

Institute uneins über Verlauf der Rezession

ppl. FRANKFURT, 17. März. Über die Konjunktur gibt es widersprüchliche Meldungen: So haben sich die Erwartungen von Finanzanalysten zuletzt verbessert, wie die jüngste Umfrage des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) ergab. Der ZEW-Index stieg überraschend von minus 5,8 auf minus 3,5 Punkte, liegt damit aber noch weit unter dem Durchschnittswert. Dagegen meldet das Institut für Wirtschaftsforschung (IWH) eine drastische Verschlechterung der Konjunkturaussichten: Nach der am Dienstag veröffentlichten neuen IWH-Prognose könnte die deutsche Wirtschaftsleistung (BIP) in diesem Jahr um 4,8 Prozent sinken.

„Nach Einschätzung der Finanzmarktexperten geht die Talfahrt der Konjunktur allmählich zu Ende, und die Talsohle dürfte im Sommer dieses Jahres erreicht sein“, sagte ZEW-Präsident Wolfgang Franz, der auch Vorsitzender des Sachverständigenrats ist. Es gebe erste Lichtblicke, die nicht „kaputtgeredet“ werden dürften. Die Halenser Ökonomen sagen, dass eine Zunahme der Kurzarbeiterzahlen auf bis zu 1,8 Millionen den Anstieg der registrierten Arbeitslosigkeit zunächst zwar bremsen werde, doch erwarten sie bis Ende 2010 rund 4,5 Millionen Arbeitslose. Das wären 1,5 Millionen mehr seit Beginn von 2009. In der Rezession würden sich auch die Staatsfinanzen drastisch verschlechtern. Die Defizitquote werde dieses Jahr 3,5 Prozent betragen, im kommenden Jahr 6 Prozent. Dies würde die in der Europäischen Union geltende Maastricht-Grenze von 3 Prozent um das Doppelte überschreiten. Die vom IWH prognostizierte Nettoneuverschuldung von 6 Prozent läge deutlich über der Planung von Finanzminister Peer Steinbrück, der hofft, 2010 knapp unter 4 Prozent zu bleiben. Die staatlichen Konjunkturlinien und die Entlastung durch die wieder eingeführte Pendlerpauschale summieren sich nach IWH-Rechnung auf 1,3 Prozent vom BIP in diesem Jahr und 0,6 Prozent vom BIP im kommenden Jahr. Unterdessen warnt der Bund der Steuerzahler vor einer Verschwendung der 178 Milliarden Euro an Investitionshilfen aus dem Konjunkturpaket II. Die Rechnungshöfe müssten genau hinschauen.

ANZEIGE



Für Automotive-Unternehmen schalten wir jetzt einen Gang höher.

cirquent MIT DATA Group
Geballte Kompetenz für Ihren Erfolg!
www.faz.net/cirquent

Frankfurter Allgemeine
FAZ.NET

Milch statt Breitband

hmk. BRÜSSEL, 17. März. Die deutsche Regierung lenkt in der Debatte um das 5-Milliarden-Euro-Konjunkturpaket der Europäischen Kommission ein. Die Bundesregierung sei bereit, dem Vorschlag zuzustimmen, hieß es am Dienstag aus Diplomatenkreisen in Brüssel. Voraussetzung sei allerdings, dass Deutschland einen großen Teil des Pakets zur Unterstützung der Bauern nutzen könne, die unter den niedrigen Milchpreisen leiden. Dafür sollen die EU-Hilfen, welche die Kommission für den weiteren Ausbau des Breitbandnetzes in ländlichen Regionen vorgesehen hat, entsprechend gekürzt werden. Wie viel Geld genau die deutschen Milchbauern für das Jahr 2009 erwarten können, steht nach Angaben deutscher Diplomaten noch nicht genau fest. Erste Berechnungen hätten aber ergeben, dass bis zu 100 Millionen Euro in die deutsche Landwirtschaft fließen könnten.

Die Bundesregierung hatte sich bisher strikt gegen das 5-Milliarden-Paket gestellt, das die Kommission zusätzlich zu den insgesamt rund 200 Milliarden Euro umfassenden Konjunkturpaketen von EU und Mitgliedstaaten auf den Weg bringen will. Der Großteil des Geldes soll nach dem Willen der Kommission in den Ausbau der Strom- und Gasnetze sowie andere Energieprojekte fließen. Rund 1 Milliarde Euro will die Behörde in die Förderung ländlicher Regionen investieren. Dabei sollte es besonders um den Ausbau von schnellen Internetzugängen gehen. Die Bundesregierung hatte kritisiert, dass für die Energieprojekte vorgesehene Geld komme zu spät, um die Konjunktur rechtzeitig anzuregen. Das sei anders, wenn das Geld an die Bauern fließe, hieß es nun. Um die Breitbandversorgung zu verbessern, sei es wichtiger, die Regulierung derart zu gestalten, dass Investitionen in neue Netze attraktiver würden, als neues Geld dafür bereitzustellen.

„Ich bin systemrelevant. Holt mich hier raus!“

Die deutsche Bankenrettung ist ein Sammelsurium von Einzelfallmaßnahmen. Der Staat wird zur Geisel. Vorschläge für ein Konzept, das ohne Enteignung auskommt.

Von **Martin Hellwig** und **Beatrice Weder di Mauro**

Seit Oktober 2008 stehen Regierung und Parlament im Wort, dass sie mit staatlichen Mitteln die Stabilität des Finanzsystems sichern werden. Für die Rekapitalisierung von Banken sind bis zu 80 Milliarden Euro, für Garantien bis zu 400 Milliarden Euro vorgesehen. Zum Vergleich: Im Jahre 2007 lagen die Ausgaben des Bundes insgesamt bei 335 Milliarden Euro, das Bruttoinlandsprodukt bei 2,4 Billionen Euro.

Wer allerdings glaubte, nach diesem Kraftakt werde die weitere Entwicklung in geordneten Bahnen verlaufen, wurde schnell eines Besseren belehrt. Der Umgang mit Finanzinstituten in der Krise ist ein Sammelsurium von Einzelfallbehandlungen. Eine Autobank hier, die Commerzbank da, Garantien für Landesbanken – und immer wieder Hypo Real Estate (HRE). Ein Gesamtkonzept ist nicht erkennbar.

Der Staat wird so zur Geisel der Finanzinstitute. Wer systemrelevant ist oder sich selbst für systemrelevant erklärt, erhebt Anspruch auf staatliche Unterstützung. Dabei erhält der Staat einen maßgeblichen Einfluss auf die Restrukturierung des betroffenen Finanzinstituts. Freilich ist bisher auch kein Konzept für die Restrukturierung erkennbar. Ohne Konzept und ohne Einflussnahme kann das Engagement des Staats zu einem Fass ohne Boden werden.

Für HRE soll jetzt ein spezielles Gesetz verabschiedet werden. Warum ein Gesetz nur für HRE? Warum nicht ein für alle Banken geltendes Regime, das dem Staat Kontrollkompetenzen gibt, wenn dieser die Mittel des Steuerzahlers einsetzt, um einen Zusammenbruch der Bank abzuwenden? Fürchtet man eine undifferenzierte Diskussion um eine globale „Enteignung“ bei Banken?

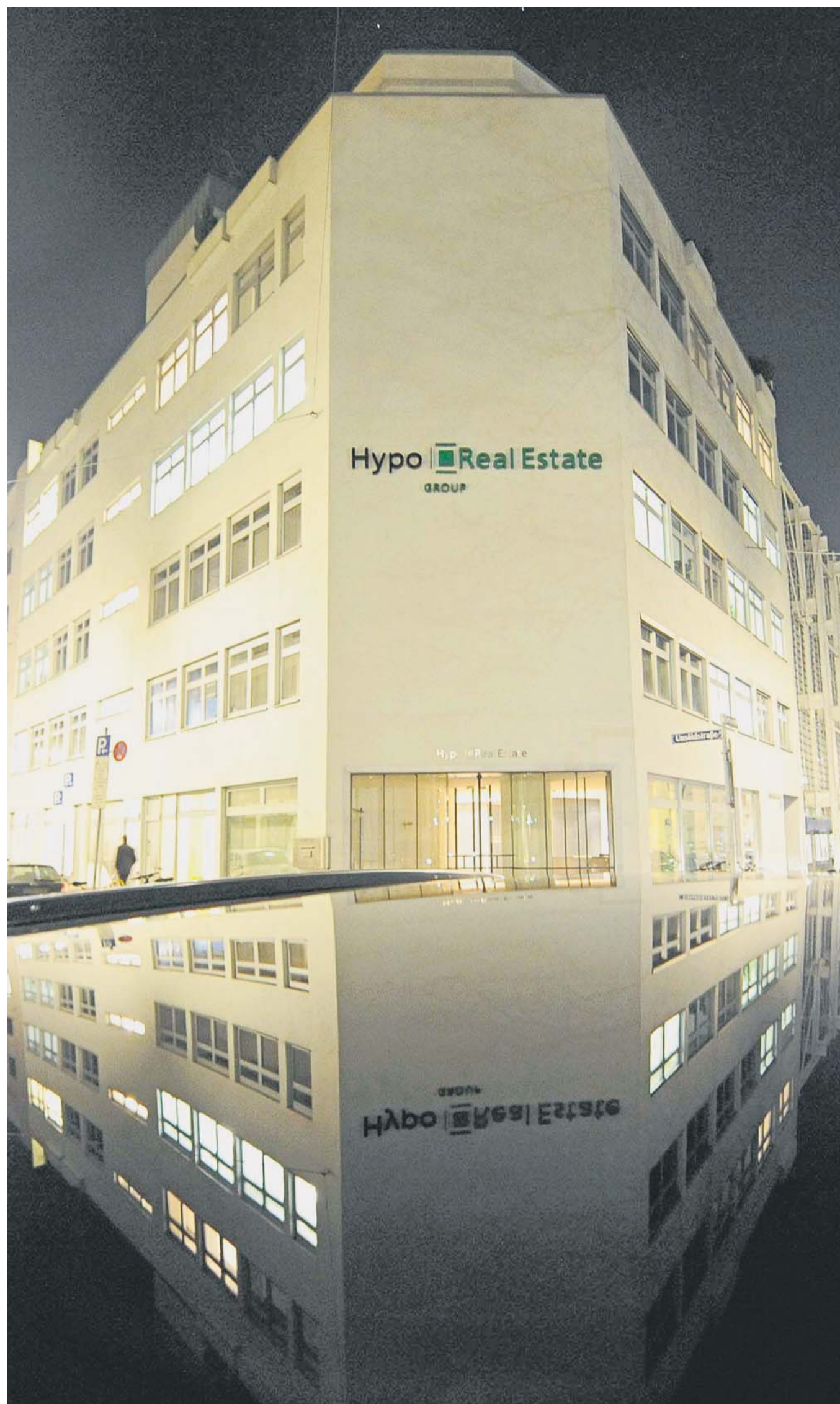
Warum muss es überhaupt eine Enteignung sein? Das Kreditwesengesetz sieht verschiedene Möglichkeiten vor, mit denen die den Weisungen des Bundesfinanzministers unterworfenen Finanzaufsicht den bisherigen Eigentümern und Managern schon im Vorfeld einer drohenden Insolvenz die Kontrolle über die Bank entziehen kann. Diese Eingriffsmöglichkeiten sind bisher nicht genutzt worden. Werden sie als unzureichend angesehen? Warum kann man sie dann nicht einfach erweitern oder ergänzen, etwa in Form eines speziellen Restrukturierungsregimes für Finanzinstitute, wie Großbritannien es gerade eingeführt hat? Wird eine Enteignung wirklich die Probleme lösen? Bei der Lex HRE scheint man der Gefahr, dass Mister Flowers sich auf Staatskosten bereichern könnte, mehr Aufmerksamkeit zu schenken als der Frage, wie man verhindern kann, dass das Engagement des Steuerzahlers noch einmal um viele Milliarden ausgeweitet werden muss.

Es wird zu wenig darüber gesprochen, was eigentlich „systemrelevant“ ist und wofür genau der Staat einstehen sollte. Warum sollte HRE „systemrelevant“ sein? Wegen der Bedeutung der Depfa für die Pfandbriefmärkte? Wegen der Stellung der HRE in den Derivatmärkten? Wegen der Versicherer, die HRE Geld geliehen haben? Ohne eine klare Vorstellung, was genau es zu schützen gilt, kann das Engagement des Staates für die Finanzstabilität bedeuten, dass jede größere Bank vor der Insolvenz bewahrt wird. Wir bezweifeln, dass der Staat das wirklich leisten kann. Wir sehen insbesondere die Gefahr, dass eine undifferenzierte Unterstützung aller größeren Finanzinstitute die Bereinigung der Verluste und die erforderliche Restrukturierung des Finanzsektors auf den Sankt-Nimmerleins-Tag verschiebt. Der Umgang mit den Landesbanken, immerhin den am meisten durch die Krise belasteten Instituten, gibt dafür ein erschreckendes Beispiel.

Einige grundsätzliche Überlegungen

Mit etwas Abstand stellt sich die Lage wie folgt dar: Ein Teil des Finanzsystems hat Probleme, weil die Werte der Aktiva gesunken sind und noch weiter sinken. Die Rückwirkungen der seit dem vierten Quartal eingesetzten Rezession auf den Finanzsektor werden dazu noch weiter beitragen. Ob die betroffenen Institute insolvent sind oder nur illiquide, ist nicht ohne weiteres zu erkennen. Eine Insolvenz ist nicht auszuschließen. Eine Abwicklung nach Insolvenzrecht soll aber vermieden werden, weil sie erhebliche zusätzliche Schäden mit sich bringen und die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems als Teil der Infrastruktur der Volkswirtschaft beeinträchtigen könnte.

In dieser Lage muss es darum gehen, dass die Verluste auf die Aktiva ebenso wie die Schäden für die übrige Volkswirtschaft möglichst gering gehalten werden und dass die Belastung des Steuerzahlers nicht überhandnimmt. Beim Umgang mit den Aktiva sind zwei Grundsätze zu



Beispiel Hypo Real Estate: Das Rettungsübernahmegesetz ist auf den Immobilienfinanzierer ausgerichtet.

Fotos ddp, Frank Röth, Frank Darchinger



Beatrice Weder di Mauro ist Mitglied des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.



Martin Hellwig ist Direktor des Max-Planck-Instituts zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern in Bonn.

beachten: Zum einen sind die vorhandenen Vermögenswerte so gut wie möglich zu verwerten. Zum anderen dürfen die betroffenen Banken keinen Spielraum bekommen für ein Eingehen neuer Risiken nach dem Prinzip „Kopf: ich gewinne, Zahl: der Steuerzahler verliert“.

Um die Aktiva so gut wie möglich zu verwerten, bedarf es der Geduld. In der amerikanischen Sparkassenkrise der achtziger und in der schwedischen Bankenkrise der neunziger Jahre waren die Verluste am Ende, nach jahrelanger Abwicklung, ein Bruchteil von dem, was auf dem Höhepunkt der Krise erwartet worden war.

Geduld bei der Abwicklung schlechter Aktiva darf aber nicht heißen, dass die staatlichen Garantien den betroffenen Instituten neue Refinanzierungsmöglichkeiten eröffnen und diese dann einfach weitermachen. Auch bei bestmöglicher Verwertung der Aktiva ist eine Insolvenz der Bank nicht auszuschließen. Dann aber besteht die Gefahr, dass die Kosten für den Steuerzahler sich vervielfachen, wenn die Insolvenz verschleppt wird. Die Verluste aus der amerikanischen Sparkassenkrise wären deutlich niedriger gewesen als die 160 Milliarden Dollar, die es am Ende waren, wenn viele Institute schon 1981 geschlossen worden wären. In den achtziger Jahren nutzten die „Zombie Banks“ die staatliche Garantie, um neue Einleger zu gewinnen und ihre Geschäfte auszuweiten, mit teilweise extremen Risiken: „Gambling for Resurrection“. Vermutlich wäre auch die Misere der HRE vermieden worden, wenn die Verluste der Bayrischen Hypotheken- und Wechselbank im Immobiliengeschäft schon 1997, vor dem Zusammenschluss der Bayrischen Hypotheken- und Wechselbank mit der Vereinsbank, offengelegt und bereinigt worden wären. Dem Vernehmen nach ist die HRE selbst ja schon als „Bad Bank“ der aus Hypo-Bank und Vereinsbank entstandenen HVB geschaffen worden.

Das Management der betroffenen Banken sollte den bisher Zuständigen aus der Hand genommen werden. Die Vermögenswerte sind zwischen einer weiteren aktiven „guten Bank“ und einer nur noch die Abwicklung betreibenden „schlechten Bank“ so aufzuteilen, dass die „gute Bank“ keinen erkennbaren Solvenzrisiken unterliegt. Ansonsten besteht die Gefahr, dass sich die staatlichen Eventualverpflichtungen zu tatsächlichen Belastungen des Steuerzahlers entwickeln. Bei der Verteilung der Verluste auf die verschiedenen Kapitalgeber und den Steuerzahler ist zwischen dem Schutz von Finanzinstrumenten und von Finanzmärkten und dem Schutz von Anlegern zu unterscheiden. In der Diskussion um HRE wird geltend gemacht, eine Insolvenz könne die Funktionsfähigkeit der Märkte für Derivate zerstören, den Pfandbriefmarkt einbrechen lassen oder die Versicherer in Schwierigkeiten bringen, die Schuldtitel der HRE halten. Dies sind ganz unterschiedliche Dinge.

Der Funktionsfähigkeit bestimmter Finanzinstrumente sollte durch eine Aussonderung von Vermögensgegenständen zu schützen sein, entsprechend dem Schutz des Pfandbriefs durch Sicherheiten. Bei Derivaten ist nicht klar, inwiefern die in den privatrechtlichen Verträgen vorgesehenen Besicherungen im Insolvenzverfahren Bestand haben würden. 1998 wurde Long Term Capital Management auch deshalb über Wasser gehalten, weil man die insolvenzrechtliche Abwicklung der Derivatverträge vermeiden wollte. Wünschenswert wären eine Anerkennung solcher Besicherungen und der Schutz des „Netting“ bei Derivaten. Das englische Special Resolution Regime für Banken sieht genau dies vor.

Ein Schutz vor Preisbrüchen infolge insolvenzbedingter Liquidationen könnte dadurch erfolgen, dass der Staat selbst als Käufer auftritt, etwa indem der Bund unmittelbar die Pfandbriefe der Depfa kauft, deren Qualität nicht in Frage steht.

Beim Schutz von Anlegern ist zu unterscheiden zwischen Einlegern, sonstigen Gläubigern und Aktionären. Für alle ist

grundsätzlich anzumerken, dass sie keinen Anspruch auf staatlichen Schutz vor den Auswirkungen einer Bankinsolvenz haben. Jedoch gibt es für die Einleger Schutzzusagen der Bundesregierung. Diese sind grundsätzlich sinnvoll, denn Einlagen gehören zur Infrastruktur des Zahlungsverkehrs. Auch ist insbesondere Kleineinlegern das Risiko einer Bankinsolvenz nicht zuzumuten. Die Aktionäre haben kein berechtigtes Schutzinteresse; sie mussten wissen, dass Eigenkapital haftet. Auch die sonstigen Gläubiger mussten wissen, dass sie einem Insolvenzrisiko unterliegen. Wir haben wenig Verständnis für Äußerungen, dass grundlegende Spielregeln der Marktwirtschaft ausgehebelt würden, wenn die Gläubiger der Banken an den Folgen einer Insolvenz beteiligt würden.

Die kritische Frage ist letztlich, wie die verbleibenden Verluste zwischen den sonstigen Gläubigern und dem Steuerzahler aufzuteilen sind. Betrachtet man alles als „systemrelevant“, so fällt die Antwort auf diese Frage eindeutig zugunsten der Gläubiger und zu Ungunsten der Steuerzahler aus. Es ist zu befürchten, dass der Steuerzahler damit überfordert wird, vielleicht auch das politische System, das dann möglicherweise über noch viel größere Beträge reden muss als bisher schon. Unseres Erachtens sollte die Aufteilung der verbleibenden Verluste nicht im Vorhinein zugunsten der Gläubiger geregelt werden. Soweit eine Belastung der Bankgläubiger Dominoeffekte mit sich bringt, sollte man sich darum im Einzelfall kümmern, mit einem gewissen Ermessen, auch mit der Möglichkeit, den von Dominoeffekten betroffenen Instituten gezielt mit eigenen Maßnahmen zu helfen.

„Spezielles Restrukturierungsverfahren für Finanzinstitute“

Der derzeitige institutionelle Rahmen für Bankinsolvenzen ist nicht geeignet, die vorstehenden Überlegungen umzusetzen. Daran wird auch die von der Bundesregierung vorgeschlagene Lex HRE nichts ändern. Diese betrifft nur die Aktionärsrechte, nicht aber den Umgang mit den Aktiva, die Aussonderung von Aktiva zum Schutz bestimmter Finanzinstrumente und die Position der sonstigen Gläubiger. Man braucht eine Art Quasiinsolvenzverfahren, in dem ganz systematisch die Restrukturierung oder Abwicklung des betreffenden Instituts in Angriff genommen wird. Im Vereinigten Königreich ist ein solches Verfahren gerade eingeführt worden. Der deutsche Gesetzgeber sollte diesem Beispiel folgen. Zentrale Punkte eines solchen speziellen Restrukturierungsverfahrens für Finanzinstitute sind:

■ Das Verfahren kann schon im Vorfeld einer Insolvenz ausgelöst werden. Dazu genügt eine Feststellung der Finanzaufsicht, entsprechend den Befugnissen, die sie heute schon hat.

■ Nach Auslösung des Verfahrens wird das Institut der Restrukturierungsbehörde unterstellt. Diese ist mit dem erforderlichen Personal auszustatten – und mit der Unabhängigkeit, die Restrukturierung oder Abwicklung nach den im Gesetzgeber fixierten sachlichen Kriterien, ohne politische Einzelfallweisungen, durchzuführen.

■ Die Behörde kann die betreffende Bank in eine Auffanggesellschaft übernehmen und das Bankgeschäft neu organisieren, gute Vermögenswerte in eine „Good Bank“ überführen und den Geschäftsbetrieb weiterführen, bis für die „Good Bank“ ein privater Käufer gefunden wird, der einen akzeptablen Preis bezahlt.

■ Die in der „Bad Bank“ verbleibenden Vermögenswerte werden ohne Zeitdruck abgewickelt.

■ Die Behörde hat dafür zu sorgen, dass dem Funktionsschutz für einzelne Instrumente und Märkte Rechnung getragen wird und dass die verschiedenen Klassen von Gläubigern nicht schlechtergestellt werden als bei einer Liquidation des gesamten Instituts ohne staatliche Hilfe.

■ Staatliche Unterstützungsleistungen sind jeweils im Einzelfall festzulegen; dabei ist vorrangig auf den Funktionsschutz und den Einlegerschutz abzustellen. Beim Schutz der sonstigen Gläubiger ist darauf abzustellen, ob etwaigen Dominoeffekten nicht besser gezielt bei den Betroffenen begegnet wird.

Bei diesem Vorschlag erhielt die Restrukturierungsbehörde unmittelbar die Kontrolle über die Geschäftstätigkeit und die Vermögenswerte der Bank. Dies ist für eine schnelle Bereinigung der Krise unverzichtbar. Wie schädlich es ist, wenn es nicht dazu kommt, zeigt das „verlorene Jahrzehnt“ von Japan in den neunziger Jahren. Demgegenüber kam es in Schweden, wo der Staat 1992 in der Krise die Restrukturierung des Banksektors unverzüglich und aktiv in Angriff nahm, schon Mitte der neunziger Jahre zu einer deutlichen Erholung.

Befürchtungen, ein solches Regime gebe dem Staat einen allzu großen Zugriff auf das Bankwesen, sind fehl am Platz. Zum einen ist bei dieser Art von Regime der Zugriff der Behörde auf die Bank von vornherein auf die Restrukturierung in der Krise beschränkt. Zum anderen geht es unmittelbar um staatliche Belange, nämlich den Schutz des Steuerzahlers vor einem Ausbluten durch immer weitergehende Hilfsforderungen von Instituten, die man aus Angst vor systemischen Schäden nicht insolvent gehen lässt, die man aber auch nicht zur Restrukturierung zwingt.