

Bankenregulierer sind Teil des Problems, nicht der Lösung

Norbert Haering - norberthaering.de

Wenn man die Bankenregulierer und Notenbanker reden hört, dann könnte man glauben, die Lehren aus der großen Finanzkrise seien gezogen worden. Sie hätten vielleicht noch nicht alles Nötige umgesetzt, seien aber auf dem richtigen Weg schon weit vorangekommen. Nichts davon stimmt. Sie tun das, was schon seit Jahrhunderten nicht gegen Finanzkrisen geholfen hat.

Stolze 175 Jahre liegen zwischen zwei Ansprachen von König George IV im Februar 1825 und von Präsident Bill Clinton im Januar 2000. Aber Inhalt und Tonlage sind fast austauschbar. König George:

"Nie gab es in der Geschichte unseres Landes eine Zeit, in der alle großen Belange der Nation zur selben Zeit in solch gedeihlichem Zustand waren oder in der das Gefühl von Zufriedenheit sich stärker durch alle Klassen der britischen Bevölkerung verbreitete."

Präsident William Clinton:

"Wir können uns glücklich schätzen, dass wir in dieser Zeit der Geschichte leben. Nie zuvor hat unsere Nation gleichzeitig solchen Wohlstand und sozialen Fortschritt genossen. Und nächsten Monat wird Amerika die längste Periode von Wirtschaftswachstum in unserer gesamten Geschichte erzielt haben."

Kurz nach diesen Ansprachen platzte in den beiden Ländern eine Finanzblase und verwandelte die ach so paradiesischen Zustände in eine schwere Finanz- und Wirtschaftskrise.

Das Zusammentreffen von überschwänglichen Investoren, die Wertpapierpreise in die Höhe treiben, und euphorischen Politikern, die denken, das ginge immer so weiter, ist keine Ausnahme, sondern die Regel. Das hat der Ökonom des Internationalen Währungsfonds (IWF), Jihad Dagher, in einer Untersuchung großer Finanzkrisen der letzten drei Jahrhunderte eindrucksvoll gezeigt und unter dem Titel "Regulatory Cycles" als IWF-Arbeitspapier veröffentlicht.

Danach gab es, angefangen bei der Südseeblase im frühen 18. Jahrhundert bis zur Großen Finanzkrise ab 2007 immer wieder die gleiche Abfolge: Banken und Investoren pumpen zusätzliches Geld in bestimmte Wertpapier- oder Immobilienmärkte und lösen dort einen Boom aus. Der schwappt auf andere Finanzmärkte und auf die produzierende Wirtschaft über. Die boomende Wirtschaft facht den Überschwang an den Finanzmärkten an, und umgekehrt. Optimismus breitet sich aus, nicht nur bei Investoren, Produzenten und Konsumenten, sondern auch bei Politikern und Bürokraten, auch bei denen, die die Finanzmärkte regulieren.

Zyklen der Regulierung

Bankenregulierer sind Teil des Problems, nicht der Lösung

Norbert Haering - norberthaering.de

Die immer wieder gleiche Folge ist, dass ausgerechnet dann, wenn eine Finanzblase anschwillt und die Risiken für die Stabilität zunehmen, Politiker und Regulierer dem Glauben verfallen, die Finanzmärkte seien hochgradig stabil. Beschränkungen, die Risiken vermeiden helfen sollen, erscheinen deshalb als unnötige Hürden für den weiteren sozialen und wirtschaftlichen Fortschritt und werden abgebaut. Das trägt dazu bei, den Boom noch zu befeuern. Wenn es dann zum großen Knall kommt, stellt man zerknirscht fest, dass das ein großer Fehler war und verschärft die Regulierung der Banken wieder. Wenn die Krise dann allmählich in Vergessenheit gerät und die Wirtschaft sich erholt, werden die Rufe nach Abbau der "übermäßigen Regulierung" wieder lauter, früher oder später werden sie erhört.

Diese Phase haben wir etwas mehr als zehn Jahre nach Ausbruch der großen Finanzkrise wieder erreicht. Daniel Tarullo, bis 2017 bei der US-Notenbank Federal Reserve als Direktoriumsmitglied für Bankaufsicht zuständig, veröffentlichte gerade im "Journal of Economic Perspectives" einen warnenden Aufsatz mit dem Titel "Financial Regulation: Still Unsettled aDecade after the Crisis". Die Politik sei klar auf Deregulierung umgeschwenkt, schreibt er und unkt: "Es ist fraglich, ob die Verbesserungen in Sachen Widerstandsfähigkeit der großen Banken bewahrt werden können."

Dragher stellt fest:

"Sogar die jüngsten Episoden von finanziellem Boom und Knall ähneln den frühesten dokumentierten Finanzkrisen."

Und das trotz der ansonsten dramatischen Veränderungen der Regeln und Institutionen in Wirtschafts- und Finanzsektor über die Jahrhunderte. Offenbar bewirken die nach einer Krise regelmäßig einsetzenden Regulierungsbemühungen auf Dauer sehr wenig. Statt einem laufenden Fortschritt in Richtung immer effektiverer Krisenprävention stellt er ein zyklisches Auf und Ab aus Regulierung und Deregulierung fest. Ein frühes Beispiel ist der britische "Bubble Act" eine Reaktion auf die Südseeblase von 1720. Die teilstaatliche Südseegesellschaft hatte mit Finanzspekulationen und Aktienemissionen einen Finanzboom entfacht, trotz Inaktivität in ihrem Hauptgeschäft Südseehandel. Andere neu gegründete Aktiengesellschaften hatten die Blase weiter befeuert. Der Bubble Act machte die Gründung von Aktiengesellschaften von einer Genehmigung durch die Regierung abhängig und beschränkte die Geschäftstätigkeit auf den genehmigten Geschäftszweck. Das Gesetz wurde 1825 aufgehoben, als sich die nächste Finanzblase gebildet hatte.

Als Antwort auf die Große Depression wurde in den USA 1933 das Glass-Steagall-Gesetz erlassen, das eine Trennung von Banken mit Einlagengeschäft und Investmentbanking verfügte. Es wurde 1999 inmitten der Dotcom-Blase aufgehoben. Das, und neue Gesetze, die es schwerer machten, Unternehmen wegen Wertpapierbetrugs zu verklagen, fachten die Aktienblase weiter an, und begünstigten Bilanzfälschungen wie die von Enron.

In Reaktion auf das Dotcom- und Enron-Desaster wurde 2002 das Sarbanes-Oxley-Gesetz erlassen. Es verschärfte die Bilanzierungs- und Prüfungsvorschriften. Als sich die Wirtschaft

Bankenregulierer sind Teil des Problems, nicht der Lösung

Norbert Haering - norberthaering.de

erholt hatte, gab es schon ab 2005 von einflussreichen Politikern Forderungen nach einer Abschaffung. Die Subprime-Krise von 2007 verhinderte das zunächst, aber der gegenwärtige US-Präsident Trump hat die Abschaffung des Gesetzes versprochen.

Eine Ausnahme unter den von Dagher untersuchten Boom-Krisen-Episoden ist die schwedische Bankenkrise von Anfang der Neunzigerjahre. Der sei zwar auch eine Liberalisierung vorausgegangen, aber nicht die sonst üblichen Verquickungen von Politiker- und Unternehmensinteressen und keine betont laxe Aufsicht. Und nach Ausbruch der Krise sei die Liberalisierung fortgesetzt worden, wenn auch unter strengerer Aufsicht über die einzelnen Banken. "Der schwedische Sonderfall deutet darauf hin, dass starke Institutionen und ein Umfeld mit geringer Korruption prozyklisches Regulierungsverhalten vermeiden helfen können", schließt Dagher.

Die Analyse des IWF-Ökonomen sät Zweifel an der vorherrschenden Reaktion auf Finanzkrisen, bestehende Regeln so zu verschärfen, dass eine Wiederholung unwahrscheinlich wird. Wenn sich seit Jahrhunderten zeigt, dass diese Regeln in der nächsten großen Boomphasen, dann wenn sie ihre positive Wirkung entfalten sollen, wieder aufgeweicht werden, sind sie die zusätzlichen Schmerzen im Abschwung nicht wert.

Systemwechsel ist nötig

Zu entwickeln wären stattdessen grundsätzliche Änderungen in der Funktionsweise des Systems, die nicht als künstliche Beschränkungen daherkommen und deshalb nicht im nächsten Anfall von kollektiver Euphorie rückgängig gemacht werden. Es muss dafür gesorgt werden, dass sich die Geschäftsmodelle und Verhältnisse in der Finanzbranche so grundlegend ändern, dass nicht der dauernde Druck auf Deregulierung zur Ermöglichung kurzfristiger Gewinne besteht.

Ein Reformvorschlag dieser Art ist etwa die Vollgeldreform, die 2018 in einer Volksabstimmung in der Schweiz gescheitert ist. Sie sah vor, dass alle Bankeinlagen durch Zentralbankguthaben gedeckt sein müssen, sodass nur noch die Zentralbanken und nicht mehr die Geschäftsbanken neues Geld schaffen können. Die Banken würden dadurch gleichzeitig weniger wichtig und weniger finanzkräftig und lobbymächtig. Banker würden nicht mehr das Zehnfache derer verdienen, die sie regulieren sollen.

Der US-Ökonom Laurence Kotlikoff argumentiert für eine andere grundsätzliche Umstellung. Er schreibt in einem NBER-Arbeitspapier von Ende 2018:

"Banken, die niemand etwas schulden, können nicht bankrottgehen. Deshalb ist die offensichtliche Lösung, um Banken Krisen zu vermeiden, allen Finanzinstituten die Kreditaufnahme zu verbieten."

Er schlägt vor, dass das Bankgeschäft nur noch nach dem Modell von Investmentfonds getätigt werden darf.

Bankenregulierer sind Teil des Problems, nicht der Lösung

Norbert Haering - norberthaering.de

Es würde hier zu weit führen, solche radikalen Umorganisationen der Finanzbranche ausdiskutieren. Aber es sollte klar geworden sein, dass nur radikale Änderungen den jahrhundertealten Zyklus von Boom und Bust durchbrechen können. Wenn wir beim bisherigen Regulierungskleinklein bei unveränderten Geschäftsmodellen bleiben, werden auch noch die Finanzkrisen des 23. Jahrhunderts denen des 18. Jahrhunderts ähnlich sein.

[3.4.2019]