

Claudia M. Buch

## HAUSORDNUNG FÜR DAS KASINO



**Claudia M. Buch** verantwortet als Vizepräsidentin der Deutschen Bundesbank die Ressorts Finanzstabilität, Statistik und Revision. Zuvor leitete sie das Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH) und war im Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung tätig.

Die Autorin dankt Markus Fischer für wertvolle Unterstützung bei der Erstellung dieses Beitrags.

Hans-Werner Sinn spürt Paradoxien in der Welt der Ökonomie auf und ist selbst in gewisser Weise ein Paradoxon. Denn seine Überlegungen passen oft nicht zu dem Bild eines neoklassischen Ökonomen, als der er in der öffentlichen Debatte dargestellt wird, eines Ökonomen, der den ungebremsen Marktkräften das Wort redet und der die Nachfrageseite ignoriert. Schon der Titel seines Buchs zur Finanzkrise *Kasino-Kapitalismus* wurde von Keynes geprägt. HWS sieht die globale Finanzkrise nicht als ein generelles Versagen des Marktes, sondern als die Konsequenz eines unzureichenden weltweiten Ordnungsrahmens. Das Wort »Casino« steht im Italienischen für ein Gesellschaftshaus, einen Clubraum. Wie jedes Haus braucht das Kasino eine Hausordnung. Diese Regeln für Finanzmärkte sind es, für deren Reform sich HWS in seinem Buch einsetzt.

Mit seinen Überlegungen ist HWS oft seiner Zeit voraus. Oft heißt es, die Ökonomen hätten

die Krise zu spät kommen sehen und arbeiteten mit falschen Annahmen über das Verhalten von Marktakteuren. HWS hat sich aber bereits in den 1990er Jahren mit Fehlanreizen auf Finanzmärkten, dem Eingehen zu hoher Risiken und mit »moralischem Fehlverhalten« (Moral Hazard) auseinandergesetzt, so in seinem 2003 erschienenen Buch *The New Systems Competition*.

Und nicht zuletzt gehört die Behauptung, Ökonomen argumentierten aus dem akademischen Elfenbeinturm heraus und hätten keinen Einfluss auf die Wirtschaftspolitik, zum Standardrepertoire der öffentlichen Diskussion. Aber HWS hat bereits während der Krise die Einführung einer zentralisierten Bankenaufsicht in Europa gefordert, nachzulesen auf der Seite 300 seines Buches *Kasino-Kapitalismus – Wie es zur Finanzkrise kam, und was jetzt zu tun ist* aus dem Jahr 2009. Seine – oft kontroversen – Botschaften scheinen ihre Adressaten zu erreichen. Die gemeinsame europäische

Bankenaufsicht trat 2014 in Kraft und stellt heute einen wesentlichen Teil der europäischen Antwort auf die Finanzkrise dar.

Finanzkrisen entstehen, wenn Investoren übermäßige Risiken eingehen und keine ausreichenden Polster an Eigenkapital vorhalten, um Verluste, die sich realisieren, aufzufangen. Als Folge wurden in der Krise Gewinne privatisiert und Verlustrisiken aufgrund unzureichender privater Haftung von der Allgemeinheit getragen.

Krisen haben nicht einen einzelnen Auslöser, sondern es spielt eine Reihe von Faktoren zusammen, und diese verstärken sich gegenseitig. Bereits kurz nach Ausbruch der globalen Finanzkrise hat HWS eine umfassende Analyse der Ursachen und der daraus folgenden notwendigen Lehren vorgelegt. Sein Buch *Kasino-Kapitalismus* schaffte es in Deutschland binnen Wochen in die TOP 10 der Sachbuch-Bestsellerliste und wurde zudem auch in englischer Übersetzung publiziert.

Als kurzfristige Krisenmaßnahme forderte HWS, dass der Staat als neuer Anteilseigner Banken in Schieflage stützen solle. Auf den ersten Blick mag diese Forderung paradox klingen. Doch auch hier bleiben marktwirtschaftliche Grundüberlegungen für HWS elementar, denn ein zeitnaher Austritt des Staats nach Beendigung der Krise und die Übernahme von Anteilseignerschaften zum Marktkurs sind Eckpunkte seines Vorschlags.

Langfristig ist für ihn eine dauerhafte Erhöhung der Eigenkapitalquoten die Schlüsselstrategie zur Beseitigung von Fehlanreizen. Das Handeln des Staates bei Regelverletzungen von Instituten müsse im Krisenfall klar geregelt sein und dürfe nicht schon vorab zu Fehlanrei-

zen führen. Heute greifen neue Regeln für die Aufsicht von Banken (»Basel III«) diese Forderungen auf. Banken müssen mehr Eigenkapital halten, und Auswirkungen auf die Stabilität des Finanzsystems werden bei der Berechnung der Eigenkapitalanforderungen berücksichtigt. Für die Restrukturierung bzw. Abwicklung von Banken stehen mit der europäischen Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Finanzinstituten (*Bank Recovery and Resolution Directive*) neue rechtliche Grundlagen bereit, deren Kernstück die Beteiligung des privaten Sektors an Verlusten ist.

Auch bei der Forderung von HWS, Hedgefonds und Verbriefungen strenger zu regulieren, wurden Fortschritte erzielt. Die in Deutschland geltende europäische AIFM-Richtlinie (*Alternative Investment Fund Managers Directive*) enthält umfassende Offenlegungspflichten für Hedgefonds. Bei Verbriefungen wurden die Eigenkapitalanforderungen für institutionelle Investoren und die Vorschriften für Banken in ihrer Rolle als Originator, z. B. bei der Bilanzierung, verschärft.

Die genannten Aspekte bilden nur einige Bruchstücke des großen Puzzles der Neuregulierung des Finanzsystems. Das Gesamtmotiv lässt sich schon erkennen, doch Teilstücke werden in den kommenden Jahren noch an passender Stelle eingefügt werden müssen. Beispielsweise werden Staatsanleihen in der Regulierung nach wie vor privilegiert, und die neuen Regeln für die Verlustbeteiligung privater Gläubiger (»Bail In«) wurden in der Praxis kaum getestet. Mit seiner Forderung nach weitergehenden Regeln für das Bankensystem wird HWS ein kritischer Begleiter dieser Prozesse bleiben.