

Clemens Fuest

KASINO-KAPITALISMUS UND RISIKO ALS PRODUKTIONSFAKTOR – EIN ABEND IN EINEM RESTAURANT IN PARIS



Clemens Fuest, Präsident des ZEW, Mannheim, wechselt zum 1. April 2016 als Präsident zum ifo Institut und als Professor für Volkswirtschaftslehre an die Ludwig-Maximilians-Universität. Seine Forschungsgebiete sind die Finanzwissenschaft und wirtschaftspolitische Aspekte der Europäischen Integration.

Es war der Abend des 24. Oktober 2008 im Hinterzimmer eines Restaurants in Paris. Dort fand anlässlich eines Economic Policy Panel Meetings ein Abendessen statt, auf Einladung der Banque de France. Rund 50 Ökonomen saßen eng gedrängt beisammen. Während des Tages hatten wir akademische Aufsätze diskutiert. Hauptthema der Unterhaltung in den Pausen war aber die dramatische aktuelle Entwicklung im Finanzsektor: der Zusammenbruch der Lehman-Bank einen Monat zuvor und die Rettung des Kreditversicherers AIG mit Milliarden von Steuergeldern nur wenige Tage später. Obwohl spätestens seit dem Kollaps der britischen Bank Northern Rock im Februar 2008 unübersehbar war, dass im Finanzsektor eine Krise drohte, war die Dimension der Katastrophe, die im Herbst 2008 offenbar wurde, eine böse Überraschung.

Für den Abend hatten die Veranstalter spontan eine kleine Podiumsdiskussion arrangiert, die sich mit dem Ausbruch der Finanzkrise be-

schäftigen sollte. Auf dem Podium waren drei Ökonomen, darunter Hans-Werner Sinn. Seine beiden Diskussionspartner konzentrierten sich auf die Beschreibung mehr oder weniger komplizierter Finanzprodukte, die mit Abkürzungen wie CDS, CDOs und so weiter bezeichnet werden. Die Botschaft lautete, die Krise sei durch die exzessive Verwendung von komplexen Finanzprodukten entstanden, die kaum kalkulierbare Risiken heraufbeschwören. Die Bankenaufsicht habe diese Produkte oft nicht verstanden, aber im Wettbewerb der Finanzplätze habe man Nachteile befürchtet, wenn man einzelne Instrumente verbietet. Man habe auch übersehen, dass komplexe Finanzprodukte vielfältige Verbindungen unter Banken entstehen lassen, mit der Folge, dass Probleme einer einzelnen Bank leicht einen Flächenbrand auslösen können.

Diese Erklärung lässt die Krise als eine Art Unfall erscheinen, der durch Dummheit, Leichtsinn oder Irrationalität entstanden ist.

Seit der Finanzkrise werden die internationalen Finanzmärkte in der Tat oft als ein chaotisches System beschrieben, in dem irrationale und von Gier geblendete Akteure astronomische Summen rund um den Globus jagen, ohne Rücksicht auf die Folgen. Warren Buffett hat bestimmte Finanzderivate (CDOs) gar als »Massenvernichtungswaffen« bezeichnet.

Hans-Werner Sinn hat anders argumentiert. Er hat die Krise als eine Folge der Kombination aus beschränkter Haftung und hoher Fremdkapitalfinanzierung erklärt. Wenn ein Investor beschränkter Haftung unterliegt und Verluste auf andere abwälzen kann, beispielsweise Kreditgeber, wird er exzessive Risiken eingehen. Das geht eine Zeitlang gut, und der Investor streicht hohe Renditen ein. Aber es liegt in der Natur riskanter Investitionen, dass es irgendwann zu Verlusten kommt. Ein Investor, der kaum eigenes Kapital einsetzt, wird von diesen Verlusten jedoch nicht getroffen – andere zahlen die Rechnung, beispielsweise Fremdkapitalgeber oder, wenn der Staat Banken rettet, die Steuerzahler. Fremdkapitalgeber sollten diese Gefahr kennen und entsprechende Risikoprämien verlangen. Steuerzahler können sich aber kaum wehren. Dieses Phänomen, in der Literatur als »gambling for resurrection« bezeichnet, spielt eine zentrale Rolle. In seinem Buch *Kasino-Kapitalismus* hat Hans-Werner Sinn diesen Punkt später ausführlich erläutert.

Heute, nach Jahren der Debatte über die Krise, ist diese Analyse weithin als grundlegend für die Fehlentwicklungen anerkannt. Dass Hans-Werner Sinn sie aber schon im Oktober 2008 vortrug, ist auf zweifache Weise charakteristisch für ihn. Erstens zeigt dieser Umstand die Schnelligkeit, mit der er komplexe wirtschaftliche Ereignisse durchdenkt und auf ihren Kern reduziert. Zweitens hält er es für unbefriedigend, wirtschaftliche Probleme da-

mit zu erklären, die Menschen seien irrational oder könnten Komplexität nicht bewältigen.

Ebenso charakteristisch ist, dass Hans-Werner Sinn trotz aller Kritik an riskanten Investitionen und beschränkter Haftung davor gewarnt hat, das Kind mit dem Bade auszuschütten. Dass Investoren Risiken eingehen, ist nicht zu beanstanden, solange diese Investoren die Kosten in vollem Umfang tragen. Ganz im Gegenteil: In seiner Antrittsvorlesung an der Universität München mit dem Titel »Risiko als Produktionsfaktor« hat er erklärt, dass das Eingehen von Risiken geradezu Grundlage unserer modernen Zivilisation ist – ohne Risikobereitschaft würden viele Errungenschaften der modernen Industriegesellschaft nicht existieren. Das Eingehen von Risiken wird erst dann zum Problem, wenn Verluste auf Dritte wie etwa Steuerzahler abgewälzt werden.

Kaum weniger wichtig für die wirtschaftliche Entwicklung ist die Möglichkeit, Unternehmen zu errichten, in denen die Haftung der Kapitalgeber auf das eingebrachte Kapital beschränkt ist. Beschränkte Haftung erlaubt es modernen Unternehmen, große Mengen an Kapital von vielen Investoren zu mobilisieren. In seinem Buch *Kasino-Kapitalismus* beschreibt Hans-Werner Sinn die Geschichte der Institution beschränkter Haftung und zitiert eine Rede des Präsidenten der amerikanischen Columbia-Universität, Nicholas Murray Butler, aus dem Jahr 1911, der das Unternehmen mit beschränkter Haftung für die wichtigste Entdeckung der Moderne hält, wichtiger als die Dampfmaschine oder die Nutzung der Elektrizität.

Das eingangs erwähnte Restaurant in Paris habe ich damals mit dem Eindruck verlassen, dass uns schwierige Zeiten erwarten, aber auch mit dem guten Gefühl, besser zu verstehen, was sich im Finanzsektor abspielt.