

Theodor Weimer

HWS' BLOOS-ANSATZ: WIE BEKOMMEN WIR NÜTZLICHE FINANZINTERMEDIÄRE?



Theodor Weimer ist seit 2009 Vorstandssprecher der HypoVereinsbank. Er promovierte 1987 bei Horst Albach an der Universität Bonn. Es folgten Tätigkeiten bei McKinsey, Bain und als Partner bei Goldman Sachs, bevor er 2007 Mitglied des Executive Management Committees der Unicredit Gruppe wurde.

Institutionen, die keine Probleme darstellen, finden im öffentlichen Diskurs nicht statt. Sofern sie funktionieren, sind sie kein Gegenstand von Politik oder Medien. Denn in deren Sphäre wird vor allem das verhandelt, was auffällig geworden ist. Natürlich waren Banken nie komplett unterhalb des öffentlichen Radars. Sie erfüllten, jedenfalls in den Industrieländern, aber einigermassen ordentlich ihren Zweck. Das galt zumal für Deutschland. Damit waren sie weitgehend nur für Spezialisten von Interesse.

Das war an sich ein guter Zustand, für die Finanzindustrie, aber auch für deren Kunden. Es gab jedenfalls keinen Anlass zu breiter, gar systemweiter Kritik. Das Geschäftsmodell lief. Die große Finanzkrise hat offenbart, dass die Einschätzung fragwürdig war. Die Finanzindustrie ist unter Rechtfertigungsdruck. Ihr Ruf könnte – milde ausgedrückt – besser sein.

Für den öffentlichen Intellektuellen Hans-Werner Sinn kam das alles nicht überraschend. Er hatte seit langem auf Bruchstellen hinge-

wiesen. Tatsächlich hatte er bereits in seiner Dissertation, vor fast 40 Jahren, die Schwierigkeiten erörtert, die mit dem Instrument der beschränkten Haftung verbunden sind. Auf Banken hat er die Perspektive vor gut zehn Jahren angewandt.

Dabei bohrt HWS an einem dicken Brett. Denn die Haftungsbeschränkung gilt als die »Basis des kapitalistischen Systems« (HWS). Richtig angewandt, erlaubt sie den zweckgerechten Umgang mit Risiken. Sie eröffnet zugleich den Zugang zu mehr Chancen. Produktivitätssteigernde Innovationen werden möglich. Mehr Wohlstand wird geschaffen. Das ist die zu Recht hervorgehobene Lichtseite des Prinzips. Ihre Strahlkraft ist in der Streuung von Risiken begründet. Diese werden verringert. Oder sie werden jenen überlassen, die sie besser zu tragen im Stande sind.

Wo ist nun der Schatten? HWS weist überzeugend nach, dass die Haftungsbeschränkung dazu anhält, tendenziell exzessive Risiken ein-

zugehen. Denn dies erlaubt eine höhere Rentabilität. Diese wächst sogar, sofern alles gutgeht, je weniger Eigenkapital eingesetzt wird. Vorsichtiges Geschäftsgebaren wird dagegen vom Markt bestraft. Dabei werden die vermeintlich seltenen, aber mit hohen Kosten verbundenen Risiken ausgeblendet.

Hier kommt BLOOS ins Spiel: Je höher die Verluste, desto unwahrscheinlicher ist es, dass sie von Eigenkapitalgebern aufgefangen werden. Man kann niemandem mehr nehmen, als er besitzt. Oder: You cannot squeeze blood out of a stone. Damit ist eben auch das Fremdkapital dem Risiko ausgesetzt. Dieses wird, so der deutsche Ökonom Wolfgang Stützel, vom Festzum Restbetragsbeteiligten. Geschieht dies in großem Umfang, wird Vertrauen untergraben. Es erwächst ein systemisches Risiko. Die Ansteckungsgefahren für im Prinzip gesunde Institute werden zu groß. Die Politik ist gezwungen, privat eingegangene Risiken zu sozialisieren.

Die Anreize sind damit systematisch verzerrt. Die öffentlichen Hände gewähren eine Versicherung, ohne dafür angemessene Prämien zu verlangen. Die Übernutzung des Sicherungssystems ist die unabweisbare Folge. Es werden zu viele und zu hohe Risiken eingegangen. Für die muss, um weit Schlimmeres zu verhüten, am Ende der Club der Steuerzahler eintreten.

HWS benutzt übrigens nicht die in der modernen Finanzwissenschaft, seit Robert Merton, typische Argumentation. Der zufolge gehören Firmen letztlich den Gläubigern. Diese haben den Anteilseignern das Recht verkauft, über die Firmenaktiva zu verfügen, jedenfalls sofern sie ihren Verpflichtungen nachkommen. Die Eigenkapitalgeber haben damit einen *put* erworben: Sie geben ihre Rechte auf, gehen in Insolvenz, sofern der Firmenwert nicht mindestens dem Wert der Verbindlichkeiten entspricht.

Aus all dem folgt für HWS: Die Anreizdefekte können nur mit mehr Eigenkapital gemildert werden. Europa bedarf einer einheitlichen Aufsichtsstruktur – allerdings ohne zwischenstaatliche Verlustverteilung. Hedgefonds, Private-Equity-Akteure, Money Market Funds usw. – neudeutsch: Schattenbanken – sollten gleichen Regeln wie Banken unterliegen. HWS verlangte dies schon 2008. Er ist damit übrigens im Mainstream der Ökonomen. Er ist eben nicht immer der Außenseiter. Einige verlangten einiges schon eine Weile vorher.

Mittlerweile ist dies zu erheblichen Teilen umgesetzt. Und mehr. Etwa die erhöhten Liquiditätsanforderungen, Basel III usw. Die jetzt zu verhandelnden Fragen haben aber einen feingliedrigeren Charakter. Wie viel mehr an Eigenkapital ist erforderlich? Wie viel – und welche – Liquiditätsvorhaltung ist geboten? Wie interagiert das Bündel an neuen Anforderungen? Wie ist mit Ausweichverhalten (Schattenbanken) umzugehen?

Diese Fragen sind in dem Maße wichtig, in dem die Vermittlungsaufgaben, die Banken wahrnehmen, sozial nützlich sind. Es gibt einen Trade-off. Deshalb ist Abwägen geboten. Es muss mit feinem analytischem Besteck und Urteilskraft gearbeitet werden. Es geht darum, wie die eigentlichen Kunden, Unternehmen und private Haushalte, betroffen sind.

Hier muss Hans-Werner Sinn nachliefern. Er kann sich nicht einfach in Rente verabschieden. Das fordere ich vor allem aus eigennützligen Gründen. Für mich als in der Wolle gefärbter Ökonom war es immer ein enormer Gewinn, mit diesem kritischen Geist zu diskutieren. Er hat mich als Aufsichtsrat in und nach der Finanzmarktkrise manches Mal gequält – gelegentlich hatte er sogar zugehört. Das waren Momente großer Genugtuung. Ich freue mich auf viele weitere Gelegenheiten zum Austausch.