

## Martin Wolf

# HANS-WERNER SINN ZUR GLOBALEN FINANZKRISE



**Martin Wolf**, Commander of the British Empire, ist Chefreporter für Wirtschaft der *Financial Times* und Professor an der Universität von Nottingham. Er ist Träger vieler Auszeichnungen und mehrerer Ehrendokortitel sowie regelmäßig unter den 100 wichtigsten Denkern der Zeitschrift *Foreign Policy*.

Hans-Werner Sinn besitzt vier herausragende Gaben: Mut, Klarheit, Klugheit und Streitlust. Diese Kombination macht ihn zu einem exzellenten Ökonomen, einem wegweisenden Politikanalysten und einem mächtigen Polemiker. Seine Position als Präsident des ifo Instituts und Gründer des CESifo-Netzwerks vergrößerte seinen Einfluss noch. Er ist nicht nur ein tatkräftiger Intellektueller, sondern ein echter Organisator.

Deutschlands einflussreichster politikorientierter Ökonom hat Einfluss in ganz Europa. Und es sind nicht nur seine Mitstreiter, die die Relevanz seiner Beiträge anerkennen. Sein wahrer Wert zeigt sich darin, dass die Klarheit seiner Argumente alle anderen zwingt, sich selbst ebenso klar zu äußern.

Diese Qualitäten zeigen sich auch in seiner Arbeit zur globalen Finanzkrise, insbesondere in *Kasino-Kapitalismus*. Darin begründet er einen einfachen, aber mächtigen Gedanken: »Das Unglück brach über die Welt herein, weil

sich der Bazillus der Haftungsbeschränkung, Regressfreiheit und Verantwortungslosigkeit von Amerika aus über die Welt verbreitet und die Finanzmärkte infiziert hat, ohne dass die Regulierungsbehörden Einhaltung geboten haben. Banken, Hedgefonds, Zweckgesellschaften, Investmentfonds und Immobilienfinanzierer durften ihr Geschäft fast ohne Eigenkapital betreiben. Wer kein Eigenkapital hat, haftet nicht, und wer nicht haftet, zockt. Er sucht das Risiko, wo er es nur findet, weil er die Gewinne privatisieren und die Verluste sozialisieren kann. Durch das Wegschneiden eines Teils der Verlustverteilung ist es ihm möglich, aus dem bloßen Risiko private Erträge zu zaubern.« Damit eine Marktwirtschaft funktioniert, müssen Entscheidungsträger die Kosten ihrer Fehlentscheidungen tragen, jedoch begrenzt durch die Existenz von beschränkter Haftung und Insolvenzverfahren. Vor der globalen Finanzkrise bestand ein Ungleichgewicht: Es gab zu wenig Eigenkapital in Kreditinstituten und zu

wenig Regress gegenüber verantwortungslosen Schuldnern, während die Allgemeinheit zu viel Risiko tragen musste.

Wie Hans-Werner Sinn betont, bestätigt diese Krise die grundlegende Annahme des deutschen Ordoliberalismus, »dass Märkte ihre segenreichen Wirkungen nur in einem starken Ordnungsrahmen entfalten können, der vom Staat definiert wird. Es gibt keine Selbstregulierung der Märkte, nur eine Selbststeuerung innerhalb des staatlich gesetzten Regulierungsrahmens.«

Die Auffassung, dass die institutionellen Rahmenbedingungen der Finanzmärkte mangelhaft waren, ist korrekt. In dem Irrglauben, dass »dieses Mal alles anders sei«, waren sich nicht alle Akteure der Risiken bewusst, die sie eingingen. Das Bewusstsein, vor ernsthaften Konsequenzen geschützt zu sein, führt zu einer Art »rationalem Leichtsinne«. Infolgedessen werden nicht etwa bewusst Risiken eingegangen, sondern es besteht vielmehr eine Gleichgültigkeit bezüglich langfristiger Konsequenzen.

Ausgehend von dieser Erkenntnis, formuliert Hans-Werner Sinn eine Reihe stichhaltiger Empfehlungen. Die wichtigste ist, dass Finanzinvestoren und andere Akteure ein größeres Verlustrisiko tragen sollten, vor allem durch strengere Eigenkapitalvorschriften.

Hierbei ist wichtig, dass diesen Akteuren kein zusätzliches Eigenkapital geschenkt werden darf, weder aus dem öffentlichen Haushalt noch durch niedrige Zinsen. Richtig ist vielmehr eine direkte Eigenkapitalspritze durch Regierungen, die zu einer Verringerung der Anteile privater Eigner führt. Wenn Banken selbst nicht genug Eigenkapital einwerben können, müssen sie diese Form der Staatshilfe akzeptieren.

Außerdem weist Hans-Werner Sinn darauf hin, dass die Zerschlagung von Banken diese nicht notwendigerweise sicherer macht. Große

Banken mit einem diversifizierten Portfolio können Krisen eher überstehen als kleine. Und wenn eine große Bank gerettet werden muss, dann gilt dies ebenso für eine große Anzahl kleiner Banken.

*Kasino-Kapitalismus* spricht sich auch für länderübergreifende regulatorische Mindeststandards aus, um einen erneuten Wettstreit hin zu lascher Regulierung zu begrenzen. Bilanzierungsregeln müssen sorgfältig überprüft werden, wie zum Beispiel die Risikogewichtung von Bilanzpositionen. Das Risikogewicht anonymer Sicherheiten sollte größer sein als das konventioneller Darlehen an Schuldner, die einem Insolvenzrisiko ausgesetzt sind. In all diesen Punkten hat Hans-Werner Sinn Recht.

Doch die Implementierung eines solchen Regimes ist kompliziert. Kapitaleigner werden entweder weiterhin darauf setzen, gerettet zu werden, oder sie sind überzeugt, dass dies nicht passiert. Im ersten Fall werden Banken zu hohe Risiken eingehen. Im zweiten werden sie Darlehen kürzen und Anteile verkaufen, sobald Unternehmen dem regulatorischen Mindestmaß an Eigenkapital nahe kommen. Auch dadurch könnte eine Krise ausgelöst werden.

Hans-Werner Sinns Analyse der globalen Finanzkrise und die Lehren, die daraus gezogen werden, demonstrieren seine wichtigsten Eigenschaften. Die Arbeit ist klar, leicht zugänglich, intelligent und triftig. Sie behandelt eine riesige wirtschaftliche Herausforderung auf nüchterne, aber überzeugende Art. Nicht zuletzt basiert sie auf den besten Eigenschaften der deutschen Tradition, über die Grundlagen von funktionierenden Märkten nachzudenken. Von dieser herausragenden Analyse können wir alle lernen.

Der ein oder andere fragt sich jetzt, warum geht Hans-Werner überhaupt in Pension? Nun, der deutsche Arbeitsmarkt könnte noch etwas Flexibilität vertragen.