

«DIE REGULIERUNG DER LETZTEN JAHRE WAR DUMM»

werden, sonst besteht die Gefahr, dass Leute mit viel Geld sich die Fossilien kaufen und dann niemand anderen an die Daten ranlassen», berichtet Zollikofer. Um solche Machenschaften zu verhindern, möchten Zollikofer und Ponce de León deshalb lieber nicht zu viel über ihre aktuellen Projekte erzählen.

BEGEHRTE NEUE FUNDE

Viele Funde stammen aus Entwicklungsländern, aus Afrika zum Beispiel, wo die beiden Paläoanthropologen seit einiger Zeit tätig sind. Sobald ein neues Fossil entdeckt wird, stürzt sich die ganze Welt darauf. Das braucht Nerven. «Alle verlangen Zugang», berichtet Zollikofer, «sogar altgediente Herren wollen Arbeiten machen, die besser eine Doktorandin oder ein Doktorand übernehmen sollte.» Doch es geht nicht an, dass die Forschenden aus den reichen Ländern in den Entwicklungsländern einfach ihre Projekte umsetzen. «Wir müssen auch junge Leute aus diesen Ländern ausbilden, damit sie sich beteiligen können», erklärt Ponce de León. Selbst wenn es dann etwas länger dauert: «Die Fossilien lagen Millionen von Jahren in der Erde, jetzt können sie ruhig noch weitere fünf Jahre warten», finden die beiden Anthropologen.

An ihre Assistentinnen und Assistenten delegieren Zollikofer und Ponce de León relativ wenig. Sie sollten nur die Dinge übernehmen müssen, zu denen sie vertraglich verpflichtet sind. «Der Missbrauch von Assistenten, den man leider oft sieht, regt mich total auf», sagt die Wissenschaftlerin in ihrer energischen Art. Keiner sollte der Handlanger eines anderen sein müssen. Niemand lebt diese Haltung besser vor als Christoph Zollikofer und Marcia Ponce de León mit ihrer eigenen Zusammenarbeit.

KONTAKT Dr. Marcia Ponce de León, marcia@aim.uzh.ch; Prof. Christoph Zollikofer, zolli@aim.uzh.ch

In den letzten Monaten stand das globale Finanzsystem vor dem Kollaps. Die Ökonomen Hans Geiger und Rudolf Volkart analysieren, wie es dazu kam und wie Krisen künftig verhindert werden können. Von Thomas Gull und Roger Nickl

Herr Geiger, Herr Volkart: Das globale Finanzsystem ist in den letzten Monaten wie ein Kartenhaus zusammengebrochen. Weshalb konnte das passieren?

RUDOLF VOLKART: Der Finanzsektor ist relativ anfällig auf Übertreibungen, im aktuellen Fall war das die Blasenbildung bei den US-Immobilien, aber auch in anderen Bereichen. Hinzu kamen Exzesse bei der Entlohnung der Manager und Grössenwahnsinn in gewissen Unternehmen. Früher oder später kommt die Gegenreaktion. Ich weiss nicht, ob man von einem totalen Zusammenbruch sprechen kann. Aber wenn man den Blutkreislauf beim Menschen als Analogie nimmt, so ist die Tatsache, dass sich die Banken im Geschäft untereinander kein Geld mehr ausgeliehen haben, vergleichbar mit einem Kreislaufkollaps.

HANS GEIGER: Ich habe als Student im Proseminar die Theorie des Schweinezyklus gelernt: Wenn das Schweinefleisch teuer ist, züchten alle Schweine, worauf wegen der Überproduktion die Preise zusammenbrechen. Dann produziert niemand mehr Schweinefleisch und die Preise steigen wieder. Dieser natürliche Zyklus ist im Bankenbereich ausser Kontrolle geraten. Nun kann man sich fragen, weshalb. Einer der Gründe sind die Innovationen im Finanzbereich. Früher haben die Banken Hypotheken verkauft und hatten dann Hypotheken in den Büchern. Heute bieten sie Hypothekepakete an, bei denen die Käufer nicht mehr genau wissen, was eigentlich drinsteckt. Wie wir gesehen haben, kann das zu bösen Überraschungen führen. Eine weitere Ursache sind die tiefen Zinsen. Historisch betrachtet gibt es den Zinszyklus mit einem natürlichen Auf und Ab. In den letzten zehn Jahren hatten wir allerdings keine Inflation mehr, weil der Produk-

tionsfaktor Arbeit aus China und Indien fundamental billiger wurde. Deshalb mussten die Zentralbanken die Zinsen nicht erhöhen, um die Inflation unter Kontrolle zu halten. Dadurch ist die Geldpolitik vor allem der amerikanischen Notenbank, des Fed, aus dem Ruder gelaufen – es gab zu viel Geld, das Geld war zu billig, die Risikoprämien waren zu tief.

Das heisst, das System hat sich ausdifferenziert, die Prozesse sind komplexer und die Kontrolle ist schwieriger geworden?

GEIGER: Die Anreize haben sich verändert. Sie sind eines der Probleme: Ein traditioneller Bankier hat keinen Anreiz, schlechte Kredite zu vergeben. Durch das Unterteilen der Wertschöpfungskette geht der Anreiz, gute Kredite zu gewähren, verloren.

VOLKART: Heute existiert ein hochkomplexes System mit differenzierten Produkten. Das hat den Vorteil, dass die Risiken an den Märkten dort platziert werden können, wo sie am besten getragen werden können. Doch in der komplexer gewordenen Welt genügen die alten Kontrollmechanismen nicht mehr, und durch die Intransparenz der Märkte entstehen neue Probleme. In einer global gewordenen Welt braucht es globale Regulierungen. Allerdings werden auch solche Regulierungen nicht verhindern, dass es künftig wieder zu Krisen kommt.

Weshalb konnte sich die Krise der US-Finanzwirtschaft zu einem globalen Wirtschaftsfiasco ausweiten?

VOLKART: Es liegt an der internationalen Vernetzung. Die USA sind eine Schuldernation geworden, die durch die erdölproduzierenden Staaten und China finanziert wird. Nehmen wir das Beispiel der Hypothekarbanken Freddie

Mac und Fannie Mae, die vor dem Konkurs standen. In diesen Fällen intervenierten die fernöstlichen Regierungen und sorgten dafür, dass die US-Regierung rettend eingriff. Die Krise hat sich dann ausgeweitet, weil das Vertrauen zwischen den Finanzinstitutionen zusammengebrochen ist und sie sich gegenseitig kein Geld mehr geliehen haben. Deshalb braucht es diese riesigen Geldspritzen der Notenbanken.

Kann man vereinfacht sagen: Jahrelang hat man sich das Geld gegenseitig nachgeworfen, es gab billige Kredite zu tiefen Zinsen. Jetzt gibt es plötzlich gar nichts mehr?

VOLKART: Hier kommt der so genannte Lemmingeffekt ins Spiel, der im Banksektor extrem ausgeprägt ist. Solange das Schwungrad läuft und das Geld fliesst, fühlt sich jeder, der in diesem Geschäft dabei ist und nicht mitmacht, bestraft, und man wirft ihm vor, er mache nicht

genug Profit. Das führt zu einem Verhaltensmuster, bei dem sich jeder sagt: Ich muss auch drinbleiben, sonst gehöre ich zu den Verlierern, aber ich muss im richtigen Moment die Finger davon lassen. Wenn das alle machen, ist die Instabilität des Systems programmiert.

GEIGER: Wenn man den Bankensektor mit anderen grossen Wirtschaftszweigen wie etwa der Software- oder der Pharmaindustrie vergleicht, so stellt man einen entscheidenden Unterschied fest: In diesen Branchen wird nach Marktlücken gesucht, man versucht Produkte anzubieten, die die Konkurrenz nicht hat. Bei den Banken ist das ganz anders: Sie machen immer das, was die Konkurrenten tun – der Herdentrieb ist nirgends so ausgeprägt wie bei den Banken.

Durch die Vernetzung ist die Herde riesengross geworden, das Ausmass der Krise ist entsprechend gross. Sie haben betont, die

Krise habe sich abgezeichnet. Aber war sie in diesem Ausmass, in dieser Heftigkeit vorhersehbar?

GEIGER: Es sollte alle zwei bis drei Jahre eine kleine Krise geben, statt alle sieben oder acht Jahre eine grosse. Das illustriert die Geschichte des Yellowstone-Nationalparks in den USA: Ende des 19. Jahrhunderts gab es dort ein verheerendes Feuer. Die Behörden haben daraus die Lehren gezogen und alle Brände rigoros bekämpft. Das ging etwa 100 Jahre gut, dann gab es ein viel grösseres Feuer, das den ganzen Wald abfackelte. Die Ursache war das Altholz, das sich über die Jahrzehnte angesammelt hatte. Früher wurde dieses alle paar Jahre durch kleinere Brände ausgeräumt, deshalb kam es nicht zu Grossbränden. Seitdem lassen die Aufseher im Park wieder kleine Brände zu. Was ich damit sagen will: Regulierung kann auch kontraproduktiv sein und



Finanzkrise – wie weiter? Die beiden Ökonomen Rudolf Volkart und Hans Geiger im Gespräch.

zusätzlich destabilisieren. Ich bin nicht grundsätzlich gegen Regulierungen, es braucht sie. Aber sie garantieren nicht, dass das System dadurch stabiler wird.

VOLKART: Es gibt Ökonomen, die davor warnen, den Banken vorzuschreiben, die Eigenmittel zu erhöhen, weil sie dann noch grössere Risiken eingehen müssen, um die Renditeerwartungen zu erfüllen.

Sie sind gegen zu viel Regulierung, weil sie den Herdentrieb verstärkt?

GEIGER: Wie gesagt, bin ich nicht gegen Regulierungen. Banken müssen reguliert werden, aber der Regulierungsansatz, den die internationalen Bankenaufsichtsbehörden in den letzten zehn Jahren verfolgt haben, ist ausgesprochen dumm.

Weshalb?

GEIGER: Man glaubte, wenn man Vorschriften mache, was der einzelne Banker oder die einzelnen Banken tun müssten, sei das System stabil.

Was wurde denn vorgeschrieben?

GEIGER: Beispielsweise die Höhe des Eigenkapitals. Das heisst: Bei guter Wirtschaftslage sind die Kredite gut, dann haben die Banken ein gutes Rating. Deshalb brauchen sie weniger Eigenkapital und können ihr Geschäft ausdehnen. Wenn es schlechter läuft, werden die Ratings schlechter, weshalb die Banken mehr Eigenkapital brauchen. Das machen dann alle gleichzeitig, was furchtbar ist, weil es die Konjunkturzyklen verstärkt.

VOLKART: Regulierungen müssen heute auf supranationaler Ebene geschehen. In der globalen Vernetzung liegen viele Chancen, aber auch erhöhte Risiken. Wir müssen das vernetzte System als Ganzes in den Griff bekommen.

An welchen Kriterien sollten sich Regulierungsversuche orientieren?

GEIGER: Das System müsste so ausgestaltet werden, dass die grösste Bank Konkurs machen könnte, ohne es zu destabilisieren. Wenn das so wäre, hätten wir die aktuellen Probleme nicht.

VOLKART: Was bleibt, ist das Problem der Gleichschaltung. Man kann es auch so betrachten: Wenn der Einzelne etwas macht, kann es für ihn vernünftig und logisch sein. Wenn aber

alle nach dieser Maxime handeln, kann das für die Gesamtheit lebensbedrohend werden. Es ist ein Trugschluss zu glauben, man komme mit detaillierten Normen der Wahrheit näher. Es gibt dazu ein berühmtes Beispiel aus der Chaostheorie, in dem es um die Messung der Küstenlänge Grossbritanniens geht: Je grösser und genauer die Karte wird, desto detaillierter wird die Messung und desto länger wird die britische Küste. Deshalb stellt sich die Frage, welche Genauigkeit der Längenmessung für menschliche Zwecke vernünftig und nützlich ist. Die Antwort lautet: die ungenauere Messung. Auf die Frage der Regulierung übertragen bedeutet das: Wir brauchen einfache und vor allem robuste Regeln.

Jahrelang haben die Wirtschaftskapitäne gefordert, der Staat müsse sich aus der

«Der Lemmingeffekt ist extrem ausgeprägt. Wenn alle das Gleiche machen, ist die Instabilität des Systems programmiert.» Rudolf Volkart



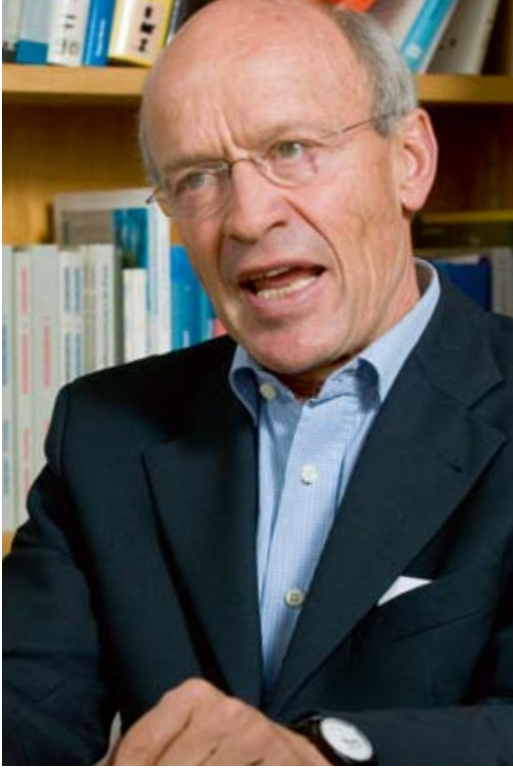
Wirtschaft heraushalten. Jetzt hat sich gezeigt, dass nur staatliche Steuergelder die maroden Finanzinstitute retten können, die Wirtschaft selbst ist handlungsunfähig. Wird der Einfluss der Politik auf die Wirtschaft in Zukunft wieder grösser sein?

VOLKART: Momentan geht der Trend eher in Richtung Staatsintervention. Es ist gefährlich zu unterstellen, dass das freiheitliche Wirtschaftssystem nicht funktioniert, weil der Staat in der Krise eingreifen musste. Daraus folgt noch lange nicht, dass der Staat auch in guten Zeiten Regie führen muss. Sie gehen ja auch nur zum Arzt, wenn sie krank sind. Ich glaube, dass – immer im Hinblick auf bestimmte Rahmenbedingungen – immer das am freiheitlichsten organisierte Wirtschaftssystem das beste ist. Die Planungs- und Entscheidungskompetenz darf nicht irgendwelchen Funktionären übertragen werden. Natürlich gibt es Fehlentwicklungen wie die Lohnexzesse im Bankenbereich. Diese Entwicklungen legen Regulierungsmassnahmen nahe. So wie jetzt auch die Staaten, die Kapital in die Banken einspeisen, auch auf die Kompensationen der Manager Einfluss nehmen wollen. Das muss so sein, das gehört zur Aufgabe des Arztes, der den Patient therapiert.

GEIGER: Generell wird die Hand des Staates wieder stärker in das Finanzsystem eingreifen. Das ist in bestimmten Fällen auch richtig so. Aber es geht letztlich nicht darum, die liberale durch eine sozialistische Wirtschaftsordnung zu ersetzen. Davon kann keine Rede sein. Nicht einmal die linke Presse kramt angesichts der Krise die alten sozialistischen Rezepte von vor zwanzig Jahren hervor. Was aber überdacht werden muss, ist das Verhältnis von Staat, Individuum und wirtschaftlichen Institutionen.

Zu den liberalen Dogmen gehört die Annahme, der Markt reguliere sich selbst. Wie man in der Krise gesehen hat, wäre das System ohne die Eingriffe der Staaten zusammengebrochen. Hat der Markt versagt?

GEIGER: Ich bin mir nicht sicher, ob der Markt versagt hat. Hat bei einer Grippewelle die Medizin versagt? Wohl eher nicht. Ich hasse es jeden-



«Falsche Regulierung im Bankensektor kann kontraproduktiv sein, weil sie die Konjunkturzyklen verstärkt.» Hans Geiger

falls, wenn der Staat als rettende Kraft ins Finanzsystem eingreift. Ein System sollte so gebaut sein, dass der Staat nie rettend eingreifen muss.

In der Vergangenheit sprach man vom Neoliberalismus und von einer «Economy of Greed», einer Ökonomie der Gier – sie haben sich mit der Finanzkrise ad absurdum geführt. Braucht die Wirtschaft nun neue Werte, an denen sie sich orientieren kann?

VOLKART: Diese Frage wird in der Ökonomie immer wieder gestellt. Charles Handy, eine der ganz wichtigen ökonomischen Stimmen der 1990er-Jahre, sprach von einem anständigen Kapitalismus. Er hat vieles von dem, was wir an Gier und Exzessen erlebt haben, vorausgesagt. Und er forderte, Unternehmen sollten eine Seele haben. Die neue Setzung von

Werten in der Wirtschaft wird man jedoch nicht durch staatliche Regulierung erreichen können. Es müssen die Menschen selber sein. Die Bankbranche muss selber so vernünftig werden, um mit diesem System vernünftig umgehen zu können.

GEIGER: Ich vermeide wenn immer möglich Diskussionen über Ethik. Wir Ökonomen sollten versuchen, in ökonomischen Dimensionen zu denken.

Das Problem kann auch ökonomisch formuliert werden: Durch die Finanzkrise haben die Banken massive Reputationschäden erlitten. Die Frage ist, wie durch das Setzen neuer Wertmassstäbe die Institutionen wieder glaubwürdiger werden und das verlorene Vertrauen wieder gewonnen werden kann. Müssen die Anreizsysteme neu ausgerichtet werden?

GEIGER: Die Chefs sollten vor allem nicht mehr verdienen, wenn sie Mist bauen. Das ist – jenseits jeder Ideologie – eine dumme Lösung. Wenn einer das System schädigen muss, damit er reicher wird, dann hat die unsichtbare Hand nicht funktioniert.

VOLKART: Momentan kann ich nicht konkret und im Detail sagen, wie das Anreizsystem neu gestaltet und die Managerkompensation neu geregelt werden sollte. Es macht wenig Sinn, das Gehalt eines Chairman weltweit auf zwei Millionen zu beschränken. Das wird auch nicht passieren.

GEIGER: Wenn wir die Frage auf Entschädigungsmodelle für Manager einengen, würde ich sagen, das ist eine Sache zwischen dem Aktionär, dem Besitzer, und seinem Angestellten, dem Manager. Sie müssen das Problem gemeinsam lösen. Wenn das nicht gelingt, sollte der Staat die Sache im Wirtschaftsrecht regeln. Die Banken wiederum sind aber keine normalen Unternehmen: Wenn Aktionär, Manager und Wirtschaftsrecht die Angelegenheit nicht lösen können, muss dies die Bankenaufsicht tun. Sie kann beispielsweise Vorschriften machen, etwa indem die Entschädigungsmodelle der obersten Führungsebenen bewilligt werden müssten. Solche Fragen sind in der Schweizer Wirtschaft konkret auch ein Thema. Daraus können vielleicht mittelfristig auch Regeln für gute Entschädigungsmodelle entstehen.

Zum Schluss: Wie lange wird es dauern, bis die Krise ausgestanden ist und die Wirtschaft sich wieder erholt hat?

GEIGER: Die Kreditkrise dauert mindestens bis Ende 2009. Die Wachstumsverlangsamungen und die Rezession werden, wenn es schnell geht, in den USA drei bis fünf Jahre dauern.

VOLKART: Das sehe ich auch so. Die Frage ist allerdings auch, welche weiteren Ereignisse, die die Erholung des Finanzsystems negativ beeinflussen, die nächsten Jahre bringen werden – Stichworte: Naturkatastrophen, politische Konflikte, Energie, Umwelt oder Terrorismus. Diese Unwägbarkeiten machen eine Prognose schwierig.

GEIGER: Eine Konsequenz der Krise wird auch sein, dass sich das Schwergewicht in den Osten verschiebt. Der Aufstieg Asiens wird dadurch beschleunigt und Amerika wird künftig an Bedeutung verlieren.

Herr Geiger, Herr Volkart, wir danken Ihnen für das Gespräch.

ZU DEN PERSONEN

Hans Geiger ist emeritierter Ordinarius für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere für das Bankwesen. Er studierte an der Universität Zürich Nationalökonomie und war von 1968 bis 1970 Assistent am Bankeninstitut. Darauf folgte eine 26-jährige Karriere bei der Schweizerischen Kreditanstalt, der heutigen Credit Suisse. Im Oktober 1997 wurde er zum Professor am gleichen Institut gewählt, an dem er seine berufliche Laufbahn begonnen hatte.
KONTAKT hansgeiger@bluewin.ch

Rudolf Volkart ist emeritierter Ordinarius für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Corporate Finance. Er war von 1997 bis 2006 Direktor des Instituts für schweizerisches Bankwesen der Universität Zürich. Rudolf Volkart hat langjährige Erfahrung als Gutachter und als Verwaltungsrat verschiedener Klein- und Mittelunternehmen in der Schweiz.
KONTAKT volkartr@isb.uzh.ch