

**D**rei Fehlentwicklungen haben zusammen die Finanzkrise ausgelöst: Marktversagen, Staatsversagen und Theorieversagen. Mit den verstärkenden Wechselwirkungen war ein Zusammenbruch in der nun zu beobachtenden Größenordnung fast unvermeidlich, weil alle systemischen Bremsen gleichzeitig versagt haben. Es ist nicht auszuschließen, dass die politischen Reparaturmaßnahmen insbesondere im Bankensektor die Fehler wiederholen; denn die Vorgeschichte der Krise ist noch unzureichend aufgearbeitet.

Gerne wird die „Gier“ der Banker als Ursache gegeißelt. Das massive Staatsversagen, das dieser Krise vorausgegangen ist, übersieht man dabei gerne. Nicht nur in den USA, auch in Europa tragen die Nationalstaaten Verantwortung. In den USA haben Demokraten wie Republikaner das sozialpolitische Ziel verfolgt, den Eigentümeranteil bei Immobilien zu erhöhen. In Deutschland hat die Politik – egal welcher Couleur – den Landesbanken aufgegeben, neue und vermeintlich profitable Geschäftszweige zu suchen: weil das Geschäftsmodell der Landesbanken mit dem Wegfall der Staatsgarantien scheinbar ein Auslaufmodell war. Um den Standortwettbewerb der Finanzplätze nicht zu verlieren, haben Iren und Briten auf eine straffe materiell-inhaltliche Aufsicht verzichtet und darauf vertraut, dass eine formale Eigenkapitalunterlegung zur Sicherung der Bankenstabilität ausreicht. In vielen Ländern hat man Bankfusionen gefördert, um „nationale Champions“ zu schaffen. Dabei entstanden immer noch national geerdete Banken, deren Bilanzsumme die Wirtschaftsleistung eines Landes um ein Mehrfaches übersteigen kann. Allein die Deutsche Bank weist in ihrem Zwischenbericht zum Juni 2009 eine Bilanzsumme nach IFRS von 1,7 Billionen Euro aus; die Wirtschaftsleistung (BIP) der Bundesrepublik betrug für das Jahr 2008 knapp 2,5 Billionen Euro. Auch wenn

500



Jochen Zimmermann

## Bleierne Rettungsringe

sich diese Zahlen nicht in eine unmittelbare Beziehung setzen lassen – durch Saldierungsverbote etwa werden die Bankbilanzen aufgebläht – so lässt sich die Schwierigkeit erkennen, Strategien für ein staatliches Auffanghandeln zu entwickeln. Diese wenigen Schlaglichter zeigen: Es waren „gierige“ Politiker, die für sozialpolitische, industriepolitische oder fiskalische Zwecke das Gewinnstreben der Banken immer weiter entfesselt und angefacht haben.

Zu geringe Beachtung wird vor allem dem Theorieversagen geschenkt, das dem Politikerhandeln noch vorgelagert ist. Dabei geht es weniger um die unzureichenden makroökonomischen Steuerungsmodelle der Zentralbanken, als um die gängige Mikrofundierung der ökonomischen Theorie. So gehen Überlegungen zu Leistungsanreizen in der Regel davon aus, Manager zu (Mit- oder Schein-) Eigentümern zu machen, um die Prinzipale schädigendes Fehlverhalten zu vermeiden. Faktisch bedeutet dies die Abschaffung einer eigenständigen Klasse von Managern, die an nachhaltigen Erfolgsgrößen interessiert sind. Sie wird begründet mit der Informationsverarbeitungskapazität der Märkte. In der Tat sollten sich langfristig die Fundamentaldaten in den Marktpreisen spiegeln. Doch ist die lange Frist für den im Augenblick handelnden Entscheider oft unbe-

deutend, und Manager werden durch die Anreize veranlasst, Krisen noch zu verstärken.

Das politische Handeln versucht nun, die Symptome der Krise vor allem im Bankensystem zu bekämpfen. Viele Regierungen haben umfassende Garantien für Einlagen abgegeben, um einen drohenden Run auf die Banken abzuwenden. Dies war nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers notwendig. Ohne Vordringen in die fehlerhafte Tiefenarchitektur werden die jetzt aufgelegten weiteren staatlichen Unterstützungsmaßnahmen aber nicht die gesamtwirtschaftlich erwünschten Effekte zeitigen. Weder das „Troubled Asset Relief Program“ der Bush- und Obama-Regierungen noch das britische „Asset Protection Scheme“ haben zu einer nennenswerten Ankurbelung der Kreditvergabe geführt. Angestiegen ist nur der Eigenhandel der Banken, ein Auslöser der Krise. Auch die Auslagerung von Risikopapieren und Geschäftszweigen in eine „Bad Bank“, wie sie in Deutschland das Gesetz zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung vorsieht, wird nicht helfen. Verwegen ist schon die sich im Gesetz manifestierende Vorstellung, mit chirurgischer Präzision die schlechten Teile einer Bank so abtrennen zu können, dass nur das Gute zurückbleibt. Denn die Anreizstruktur, die zum Entstehen der abgetrennten Geschäfte geführt hat, gilt immer noch: und zwar in der vermeintlich guten Bank. Eine Deckelung der Managergehälter reicht nicht zur Korrektur falscher Anreize, erst recht nicht, wenn sich Politiker bei ihren eigenen Landesbanken wenig um Obergrenzen scheren. Ohne Korrekturen des Staats- und Theorieversagens wird eine orientierungslose Politik weiterhin nur mit bleiernem Rettungsringen um sich werfen.

*Jochen Zimmermann ist Inhaber des Lehrstuhls für Unternehmensrechnung und Controlling der Universität Bremen. [jjzimmermann@uni-bremen.de](mailto:jjzimmermann@uni-bremen.de)*

Wirtschaftsdienst 2009 • 8