

## Finanzmarktkrise – Herausforderung und Chance

**Impulse aus der  
ersten Veranstaltungsreihe  
des MoneyForums**



Der Ort des MoneyForums: die Bärenghass-Häuser an der Bärenghasse 20 in Zürich.

<b>Vorwort.....</b>	<b>3</b>
Philipp Hildebrand, 3. September 2009	
<b>Der Umgang der Nationalbank mit systemischen Krisen.....</b>	<b>4</b>
Erwin Heri, 1. Oktober 2009	
<b>Die Finanzkrise als Krise des Gesellschaftsvertrags?.....</b>	<b>8</b>
Rudolf Strahm, 12. November 2009	
<b>Regulatorische Konsequenzen der Krise .....</b>	<b>12</b>
Antoinette Hunziker-Ebnetter, 21. Januar 2010	
<b>Sinn und Gewinn in der Finanzkrise .....</b>	<b>16</b>
Paschen von Flotow, 11. Februar 2010	
<b>Was würde Georg Simmel zur Krise sagen? .....</b>	<b>20</b>
Abschlusspodium, 4. November 2010	
<b>Die «Too big to fail»-Problematik .....</b>	<b>24</b>
<b>Die Bedeutung der Finanzkrise für die Schweiz.....</b>	<b>28</b>

# Vorwort

Mit der Veranstaltungsreihe «Finanzmarktkrise – Herausforderung und Chance» hat das MoneyForum, die Diskussionsplattform der Sunflower Foundation, Referierende verschiedenster Fachgebiete mit interessierten Persönlichkeiten in einen interdisziplinären Dialog gebracht. Es ging darum, die Herausforderungen und Chancen, die die Krise der globalen Finanzmärkte auch für den schweizerischen Finanzplatz bedeuten, aus unterschiedlichen Blickwinkeln zu betrachten und zu diskutieren. Zwei Veranstaltungen legten dabei ihren Schwerpunkt auf aktuelle Fragen zur Bankenregulierung, die – wie nicht anders zu erwarten und erhofft – auch kontrovers diskutiert wurden, zwei befassten sich mit Ethik und eine Veranstaltung setzte sich mit der Corporate Governance auseinander. Sachkundig moderiert wurden die fünf Abende von Peter Hablützel, wofür ich ihm an dieser Stelle herzlich danke.

Die in den Einleitungsreferaten und in der Diskussion mit dem interessierten Publikum gewonnenen Erkenntnisse, Fakten und Meinungen öffnen einen breiten Fächer an Ideen und Anregungen. Diese wollen wir mit dieser Broschüre für die Teilnehmerinnen und Teilnehmer der einzelnen Veranstaltungen festhalten und darüber hinaus einem breiteren Kreis der Schweizer Bevölkerung näherbringen.

Ursachen und Auswirkungen der Finanzmarktkrise sind vielfältig. Einfache Antworten sind angesichts der Komplexität der Ausgangslage und der gesellschaftlichen Auswirkungen nicht zu erwarten – sie wären der Sache auch nicht dienlich. In einer Zeit, in der Plattitüden, Zuspitzungen und Simplizismen zum politischen Habitus und allzu oft zum wirtschaftlich-unternehmerischen Programm gehören, sind Menschen gefragt, die zu einem offenen Dialog fähig und willens sind. Und vielleicht können auch wir mit dem MoneyForum einen Beitrag

zur Gesprächskultur in einer konstruktiven Atmosphäre leisten.

Es ist dabei nicht Absicht des MoneyForums, für jede einzelne auch noch so bedeutende Frage die richtigen Antworten zu finden. Vielmehr wollen wir den Boden beackern, aus dessen Grund neue Lösungen spriessen. Auch andere werden ihren Beitrag zur Beackerung des Ödlandes leisten. Ob, wann und welches Saatgut einst Früchte tragen wird, ist und bleibt indes ungewiss. Das MoneyForum wird keine statistisch messbaren Resultate produzieren. Es will den Dialog zwischen verschiedenen Disziplinen fördern und damit Ideen und Anregungen liefern. Wenn diese bei Institutionen und Personen Impulse setzen, hat die Sunflower Foundation eine wichtige Zielsetzung erreicht.

Die Sunflower Foundation möchte mit ihren Plattformen Fachleute und Laien zur vertieften Auseinandersetzung mit Geld anregen. Sie möchte dazu beitragen, emotionale Barrieren gegenüber ökonomischen Themen abzubauen und damit das Wissen über wirtschaftliche und gesellschaftliche Zusammenhänge zu vermehren. So beschäftigen wir uns im MoneyMuseum, der Museumsplattform, und der geplanten MoneyWorld-Ausstellung mit der Frage, wie das Geldsystem entstanden ist. Und im MoneyForum diskutieren wir aktuelle Fragen zur Wirtschafts- und Finanzpolitik, beispielsweise zur Staatsverschuldung oder zur Zukunft des Sozialstaates – Themen, die uns alle betreffen.

Nur wer die Zusammenhänge kennt, kann sich ein Bild über die Zukunft machen. In diesem Sinne wünsche ich Ihnen eine interessante Lektüre.

**Jürg Conzett**

MoneyForum

[www.money-forum.ch](http://www.money-forum.ch)



Philipp Hildebrand warnte in seinem Referat davor, das Ende der Krise zu schnell zu feiern, und erörterte die Stossrichtungen der Arbeit der Schweizerischen Nationalbank sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene.

# Der Umgang der Nationalbank mit systemischen Krisen

Die Globalisierung der Finanzmärkte hat die Zentralbanken zu den wichtigsten Akteuren an der Schnittstelle von Politik und Wirtschaft gemacht. In seinem Referat beleuchtete Philipp Hildebrand, Vizepräsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, worauf die SNB den Fokus ihrer Arbeit legen will, um in Zukunft systemische Krisen zu verhindern. In der anschliessenden Diskussion standen Fragen zum Umgang mit zu gross gewordenen Banken und den Instrumenten der Nationalbank im Vordergrund.

Zwar deuten immer mehr Indikatoren in Richtung Ende der Krise. «Zum Feiern ist es leider noch zu früh», dämpfte Hildebrand in der Einleitung zu seinem Referat aber die Erwartungen. Denn noch sei nicht klar, wie nachhaltig die Erholung sei. Auch wenn man sich vergegenwärtige, was diese Krise bisher weltweit gekostet habe, gebe es wenig Anlass zum Feiern.

Zu den sichtbaren Kosten der Finanzkrise müssten, so Hildebrand, auch die weniger sichtbaren sowie die immateriellen Schäden (z. B. punkto Ruf der Marktwirtschaft) gezählt werden. Der Umstand, dass die Kosten für Rettungspakete möglicherweise noch von den Steuerzahlern getragen werden müssten, habe zudem ein soziales Konfliktpotenzial, das auch der SNB nicht gleichgültig sein könne: Denn die Geschichte zeige, dass die Erhaltung der Preisstabilität schwieriger werde, wenn der gesellschaftliche Grundkonsens ins Wanken gerate. Die staatlichen Rettungspakete hätten zudem auch die Vermutung bestätigt, dass gewisse Banken nicht untergehen könnten. «Dies fördert den künftigen Moral Hazard und trägt den Keim der nächsten Krise bereits in sich», ist Hildebrand überzeugt.

Der Schwerpunkt der Arbeit der SNB liege deshalb darin, die Krise bewältigen zu helfen, aber auch mitzuwirken, um Voraussetzungen zu schaffen, dass sich ähnliche Entwicklungen nicht wiederholen könnten. Auf nationaler und internationaler Ebene sei die SNB deshalb intensiv an der Ausarbeitung von verbesserten regulatorischen Rahmenbedingungen beteiligt.

Handlungsbedarf macht die SNB an drei Fronten aus:

1. *Eigenmittel*: 2008 hat die Finma die Eigenmittelvorschriften für Grossbanken verschärft, ergänzend wurde eine Obergrenze für den Verschuldungsgrad (Leverage Ratio – Eigenmittel pro Bilanzsumme) eingeführt. In guten Zeiten sind die vorgegebenen Werte deutlich zu übertreffen. Dadurch könne ein Kapitalpuffer aufgebaut werden, der in Krisen Verluste decken könne. Dieses antizyklische Verhalten verhindere, dass Banken in einem Abschwung wegen rückläufiger Eigenmittel ihr Kreditvolumen abbauen müssten.
2. *Liquidität*: Die Krise habe deutlich gezeigt, wie verletzlich das Bankensystem sei: «Die Banken müssen ihre Liquiditätspolitik grundsätzlich überprüfen», forderte Hildebrand deshalb. Denn Liquidität habe noch mehr als Eigenmittel systemische Relevanz. Weil Liquidität kaum mit Verhältniszahlen messbar sei, wollten die SNB und die Finma in den nächsten Monaten Szenarien vorgeben. Die Banken müssten darauf ba-

sierend die Auswirkungen schätzen, die Behörden überprüfen diese Schätzungen.

3. *Insolvenzbehandlung*: Die SNB unterstütze alle Bemühungen, die eine geordnete Sanierung oder Liquidation grosser, international tätiger Institute vereinfachen. Leider sei das Zusammenspiel der nationalen Rechtsordnungen komplex. «Das Fehlen eines klar definierten und international gültigen Liquidationsverfahrens ist eine der gravierendsten Lücken im internationalen Abwehrdispositiv gegen Banken Krisen», ist Hildebrand überzeugt. Darunter leide die Schweiz mit ihrem stark konzentrierten Bankensystem besonders – der Zusammenbruch einer Grossbank wäre mit enormen Schäden verbunden.

Das Teuflische an dieser Too-big-to-fail-Problematik sei ihre Tendenz zur Selbsterfüllung. Zudem wecke Grösse und Komplexität Aussicht auf Staatshilfe. «Diese Aussicht macht Grösse und Komplexität für die Banken erst recht attraktiv. Diese Fehlanreize gilt es zu kompensieren», sagte Hildebrand. Solange es international keine Regelung gebe, müssten deshalb alternative – nationale – Lösungsansätze geprüft werden. Denkbar seien Vorschriften, die zu einer vorbeugend krisengerechten Strukturierung der Banken führten. Für das Funktionieren der Volkswirtschaft notwendige Teile würden im Fall einer Krise herausgelöst, die anderen verkauft oder liquidiert. Das Geschäftsmodell der Universalbank als solches würde dabei nicht infrage gestellt, es habe in vergangenen Krisen schliesslich auch zur Stabilisierung beigetragen. Auch grössenabhängige Eigenmittelvorschriften seien ein mögliches Mittel. Eine direkte Gröszenbeschränkung komme nur als Ultima Ratio infrage.

Für Hildebrand steht das Finanzsystem an einem Wendepunkt. Tabus dürfe es nicht mehr geben. Die auf internationaler Ebene eingeleitete Reform müsse gelingen, bevor die Krise und ihre Lehren in Vergessenheit gerieten. Dabei seien sich die verschiedenen Notenbanken und internationalen Organisationen im Grossen und Ganzen einig: In erster Linie seien Marktmechanismus und Widerstandsfähigkeit der Märkte zu stärken. Die Nationalbank habe sich in der Vergangenheit stets zugunsten freier Märkte ausgesprochen. Es gehe nicht darum, stärker und detaillierter zu regulieren, sondern fokussierter und einfacher.

Die schlimmste Marktverzerrung bleibe der faktische staatliche Beistandszwang für systemrelevante Banken. «Auch informelle, unsichtbare, gar ungewollte Eingriffe in den Markt wie die implizite Staatsgarantie sind eben doch Eingriffe. Als solche sind sie der expliziten Regulierung gleichgestellt.» Diese Garantien gelte es zurückzudrängen,

dann würden Marktkräfte und Marktdisziplin gestärkt und in diesem Sinne werde netto sogar dereguliert.

### Diskussion

Die Ausführungen von Philipp Hildebrand gaben zu kontroversen Diskussionen Anlass. Ein Teilnehmer warf die Idee in die Runde, den Finanzmarkt nicht mehr – wie es die Nationalbank tue – als Industrie zu verstehen, sondern als Service public. Schliesslich stelle der Staat über die Nationalbank das Geld zur Verfügung, Kredite würden aber der Privatwirtschaft vergeben, die Aufsicht sehe ihre Rolle wie die einer Polizei, argumentierte er. Dem wurde entgegnet, Regulierung könne nur mit dem Markt und nicht gegen ihn funktionieren. Eine Verstaatlichung, um Risiken zu minimieren, führe unweigerlich zu Problemen. Die Marktwirtschaft sei noch immer die «least worst option». Trotzdem sei ein Finanzsektor vorstellbar, der einer Utility ähnlich zwar eine tiefere Rentabilität aufweise, dafür aber auch eine tiefere Volatilität. Dieser Vorschlag dürfte bei vielen, insbesondere auch bei den Aktionären, auf Ablehnung stossen. Andererseits gebe es Aktionäre – wenn auch andere – die gerne in Utilitys investierten.

Zu bedenken sei auch, dass eine nationale Rechtsordnung nicht ausreiche, um Stabilitätsprobleme zu lösen. Nur eine internationale Zusammenarbeit (über Verträge) könne die Risiken im System beseitigen helfen, denn die Problematik der grossen, international tätigen Banken, die zu gross seien, um Pleite zu gehen («too big to fail») oder zu sehr international verflochten («too interconnected to fail»), könne man mit nationalen Regelungen nicht in den Griff bekommen. Die Aufgabe sei gigantisch und scheine aus heutiger Sicht fast unlösbar. Deshalb werde von Politikern volles Commitment und der Wille gefordert, internationale Regelungen zu akzeptieren. Wegen ihrer zentralen Rolle im Finanzsystem gelte diese Aufforderung insbesondere auch für die USA. Manchmal brauche es Ziele, die unerreichbar erschienen: Hätte Kennedy 1963 nicht gesagt: «Wir fliegen zum Mond», wäre es nie soweit gekommen. Wie diese internationalen Regeln genau aussehen werden, ist noch offen, sie werden im Vorfeld der anstehenden G-20-Konsultationen ausgearbeitet. Allerdings ohne Beisein der Schweiz, obschon die Schweiz und insbesondere auch der Redner selber intensiv an der Vorbereitung beteiligt sind und wichtige Inputs gegeben haben und weiter geben werden. Die Reformen dürften nicht auf die lange Bank geschoben werden, wurde gewarnt. Das Window of Opportunity schliesse sich – die Aufmerksamkeit der Staatschefs für das Thema werde noch bis



**Philipp Hildebrand**, geb. 1963, Dr. phil., doktorte 1994 an der Universität Oxford (Internationale Beziehungen). Er war wissenschaftlich und in Privatbanken tätig, bevor er 2003 vom Bundesrat ins Direktorium der Schweizerischen Nationalbank gewählt wurde. Seit 2010 ist er Präsident dieses Gremiums. Er hat sich bei der Bekämpfung von Systemkrisen als strategischer Kopf aufseiten der Behörden einen Namen gemacht.

zum Herbst anhalten, wenn sie sich in Pittsburgh zum G-20-Gipfel trafen. Was bis dann nicht auf dem Tisch sei, werde niemanden mehr interessieren. Es sei denn, die Krise verschärfe sich wieder, was natürlich niemand hoffe.

Die Schweiz sei von der Krise weniger geschwächt als andere Länder. Das, weil die Immobilienkrise der 90er-Jahre die Schweiz vor schlimmen Folgen in der jetzigen Krise bewahrt habe. Die Banken hätten aus der Krise damals gelernt. Deshalb dürfte durch die Kooperation von Valiant und PostFinance kein neuer Too-big-to-fail-Kandidat entstehen. Die Kooperation zeige übrigens, dass das Problem der Kreditklemme nicht so dramatisch sein könne, wie von der Presse kolportiert.

Die Instrumente der Nationalbank und der Finma hätten zudem dazu beigetragen, die Krise im Griff zu behalten. Eine Fokussierung alleine auf die Leverage Ratio, die Limite für den Verschuldungsgrad, wie ein Teilnehmer vorschlug, mache keinen Sinn. Das Instrument werde nur in Kombination mit den verschärften Eigenmittelvorschriften eingesetzt. Nicht nur die Höhe des Eigenkapitals sei wichtig, sondern auch die Qualität.

Die vorgebrachte Idee, bei in Schwierigkeiten geratenen Banken Anleihen in Aktien umzuwandeln (Debt for Equity), stiess insgesamt auf wenig Gegenliebe, obschon solche Ansätze zurzeit international intensiv diskutiert werden. Solch ein Ansatz mache Sinn, wenn klar

sei, dass nur eine Bank betroffen sei, wurde eingewendet. Diese Art von Krisen sei aber selten, denn meistens träfen Krisen ganze Systeme. Angesichts der Psychologie des Marktes und des irrationalen Verhaltens der Marktteilnehmer in Stresssituationen sei es mit einem Debt-for-Equity-Modell kaum möglich zu verhindern, dass das ganze System leide. Das, weil Aktionäre von Banken, die viel besser dastünden, ihre Anteile abstossen würden im Glauben, ihrer Bank könne dasselbe passieren. Wie im Fall der AIG und von Goldman Sachs. Dort habe sich der Kurs von Goldman Sachs aus Angst, das Unternehmen könnte dasselbe Schicksal ereilen wie die AIG, fast halbiert. Psychologische Überlegungen müssten bei der Wahl der Instrumente deshalb immer einfließen, Arbeiten von Bruno S. Frey im Bereich «Behavioural Finance» seien in diesem Bereich wegweisend. Auch in der Schweiz habe die grösste Sorge in den letzten Monaten nicht der CS gegolten, sondern der Angst vor einem psychologisch bedingten Überschwappen der Krise auf die Realwirtschaft.

Grossen Einfluss auf das Verhalten der Banken habe aber auch das Steuersystem. Schuld an der Komplexität der gross gewordenen Unternehmen («too big to be governed») seien Steueroptimierungen. Die Strukturen der Banken würden mit der Zeit so komplex, dass kaum mehr jemand den Durchblick habe. Sich hier der Idee einer Utility anzunähern und ein vernünftiges Verhältnis zwischen Führbarkeit und Steueroptimierung anzustreben, mache Sinn. Denn die Kosten für Volatilität seien hoch und würden oft nicht richtig erfasst. Für so einen Schritt brauche es aber grossen Willen, denn die Profitabilität sinke. Das bedinge politische Legitimität – vor allem auch in den USA.

Handlungsbedarf wurde auch bei der Infrastruktur ausgemacht. Zwar könnten heute gigantische Summen per Mausklick bewegt werden, die Abwicklung aber erfolge noch immer nach Standards, wie sie vor der Einführung von Computern gegolten hätten, monierte ein Teilnehmer. Die Systeme seien zwar veraltet, wurde von anderer Seite eingeräumt, aber diese Systeme hätten während der Krise kaum versagt. Ein solches Versagen hätte zu totalem Chaos führen können. Bei standardisierten Transaktionen wie etwa im Devisenbereich seien diese Systeme ohnehin kein Problem. Risiken gebe es bei Over-the-Counter-Transaktionen im Derivatebereich, dort liege denn auch eine klare Priorität, dieses Problem anzugehen. Denn die Bilanzen der angeschlagenen Banken, die zum beträchtlichen Teil aus Derivatepositionen bestünden, könnten durch eine effizientere Abwicklung, die das Gegenparteirisiko eliminiere,

entlastet werden. Dies bedinge allerdings eine Standardisierung, die zwar eher hinderlich sei für Innovationen, sich aber für gängige Produkte trotzdem anbiete.

Ein Teilnehmer warnte vor vorschnellen Schritten beim Stabilisierungsfonds. Gerüchte über einen möglichen Rückkauf des Fonds durch die UBS dürften haltlos sein. Die Stabilität der UBS, des Finanzplatzes und der Volkswirtschaft hätten noch immer höchste Priorität und seien angesichts des Umfeldes noch zu unsicher.

Die Krise sei noch nicht ausgestanden. Ob die Erholung, die sich abzeichne, nachhaltig sei, werde sich erst noch zeigen müssen. Sicher sei: In der Zukunft werde die Realwirtschaft stark unter den Folgen der Krise zu leiden haben. Die Schweiz sei zwar nicht so stark betroffen und habe von den Fiskalmassnahmen anderer Länder – allen voran den USA, aber auch der EU – profitiert. Die Frage sei, wie der internationale Schuldenberg abgebaut werden könne. Zentral sei dabei die Fähigkeit, dass man glaubhaft machen könne, die Probleme langfristig in den Griff bekommen zu wollen. Es wurde zu bedenken gegeben, dass die USA im Vorteil seien, denn ihre Bevölkerung wachse und das Land mache grosse Produktivitätsgewinne, was den USA besser ermöglichen werde, Schulden abzubauen. Der Vorschlag, die Verschuldung durch Inflation wegzuschmelzen, sei sehr gefährlich, das könne in einem Default enden und würde zu riesigen sozialen Spannungen führen. Schliesslich wurde angemerkt, dass die Nationalbank für die Zukunft gerüstet sei. Sie habe die Instrumente, ob das Direktorium aber auch das richtige Timing habe, werde sich erst noch zeigen.

«Staatliche Hilfspakete fördern den Moral Hazard und tragen den Keim der nächsten Krise in sich.»



Erwin Heri plädierte in seinem Referat für eine Stärkung der Rolle der Verwaltungsräte und der Generalversammlung. Nur so könne sichergestellt werden, dass das Management die Interessen der Aktionäre verfolge und einen angemessenen Umgang mit Risiken entwickle.

# Die Finanzkrise als Krise des Gesellschaftsvertrags?

Die gegenwärtige Krise geht tiefer als alle zyklischen Finanzkrisen, die die Welt seit den 1980er-Jahren erlebt hat. Trotzdem besteht die Gefahr, dass wenig daraus gelernt wird. Die Krise sei – so Erwin Heri in seinem Referat – vor allem auch eine moralische Krise. Ausgelöst einerseits durch falsche Anreize und andererseits durch blindes Vertrauen in unzulängliche Risikomodelle. Die Defizite seien mit Regulierung nicht aus der Welt zu schaffen, sondern müssten durch mehr Corporate Governance und insbesondere über eine Verstärkung der Verwaltungsräte und der Rolle der Generalversammlung behoben werden. Die anschließende Diskussion drehte sich denn auch vor allem um die Frage, wie Verwaltungsräte dazu gebracht werden können, ihre Aufgabe effizienter und unabhängiger wahrzunehmen.



Die gegenwärtige Krise sei eine andere als alle bisherigen, machte Erwin Heri gleich zu Beginn seines Referats seinen Standpunkt klar. Nicht nur, weil die ökonomischen Konsequenzen dieser Krise zum Teil andere seien. Die aktuelle Krise werfe vor allem auch ethisch-moralische Fragen auf: Fragen zur Struktur von Verwaltungsräten und zur Corporate Governance generell. «Diese Fragen erledigen sich durch die Erholung der Konjunktur nicht von selbst – sie sind struktureller Art», sagte Heri. Wegen der möglichen raschen Erholung drohten sie aber vergessen zu gehen. Er habe wenig Hoffnung, dass Lehren aus der Krise gezogen würden.

Diese vier Elemente charakterisieren laut Heri die aktuelle Krise:

- *Staats- und Regulierungsproblematik* (war Thema bei Hildebrand am 3.9.2009 und später bei Strahm am 12.11.2009, er ging deshalb nicht weiter darauf ein)
- *Kurzfristorientierung und Marktpreispsychose* (von Heri geschriebene Artikel zum Thema unter [www.erwin-heri.ch](http://www.erwin-heri.ch))
- *Versagen der Moral sowie Versagen der Corporate Governance* (Principal Agent/Moral Hazard)
- *Risikomanagement- und Analyseversagen in den Finanzmärkten*

In seinen Ausführungen konzentrierte sich Heri auf die beiden letzteren Punkte.

### **Versagen der Moral und der Corporate Governance**

Bei den Publikumsgesellschaften bestehe ein Stellvertreterproblem (Principal-Agent-Problematik), sagte Heri. Die Besitzer (Aktionäre) führten den Betrieb nicht selbst, sondern liessen sich durch den Verwaltungsrat (VR) und das Management vertreten. Der Gewinn fliesse einerseits an die Besitzer/Aktionäre, andererseits an die Verwaltungsräte und das Management. Werde der Anteil für die zweite Gruppe zu gross, weil die Anreizsysteme falsch seien (Stichwort «Moral Hazard»), werde der Bereich zum Selbstbedienungsladen. «Diese Moralkrise ist nicht trivial», warnte Heri. «Die Einstellung der Mitarbeitenden zum Arbeitgeber ändert sich, wenn sie glauben, das Management bediene sich selber.»

Eine Zeit lang habe man geglaubt, dieses Problem entschärfen zu können, indem Interessen der Besitzer und des Managements mit Anreizstrukturen gleichgestellt würden. Dabei habe man aber vergessen, dass der VR und vor allem die Geschäftsleitung viel mehr Informationen hätten als die Besitzer. Das führe dazu, dass der VR das Unternehmen führen könne, ohne dass die Besitzer wirklich Einfluss nehmen könnten.

Wenn also ein Unternehmen sich beispielsweise die Optimierung des Return on Equity zum Ziel setze und dies für das Management bonusrelevant sei, könne das Management auf profitable Art und Weise beispielsweise Kredite verbrieften und diese «Briefe» Anlegern verkaufen. Damit würde nicht nur das Risiko besser verteilt, auch das Kreditvolumen in der Bilanz sinke. Man brauche weniger Eigenkapital, der Return on Equity steige, der Bonus auch. Das Ziel sei erreicht. Doch wie sehen die neuen Risikostrukturen aus? Heute sei die Erkenntnis, dass das Risiko unterschätzt worden sei, trivial.

Dass ein CEO sich wie geschildert verhalte, sei normal, schliesslich sei er ein Homo oeconomicus. Das Problem ortete Heri vielmehr bei der Schwäche des VR als Kontrollorgan: «Der VR ist heute eigentlich so etwas wie ein Angestellter des VR-Präsidenten, gewählt von einer Generalversammlung, in der kaum Einfluss genommen werden kann und die die Vorschläge mehr oder weniger nur noch abnicken kann», sagte er. Selbst die grösste Pensionskasse der Schweiz könne als Aktionärin die Resultate nur dahingehend beeinflussen, dass ein Antrag statt mit 97,6 mit vielleicht 94,5 Prozent angenommen würde. In der Schweiz seien Generalversammlungen schon fast zu Farcen verkommen. Zudem herrsche auch innerhalb vieler VR eine Gruppendynamik, die es kritischen Stimmen schwer mache.

«Wir sollten deshalb dafür sorgen, dass die Generalversammlung wieder zu einer Versammlung der Aktionäre wird und damit zu einem Organ, das wirklich etwas zu sagen hat.» Das Stichwort dazu sei «Corporate Governance», ein möglicher Weg sei eine Revision des Aktienrechts. An Regulierung glaubt er nicht: «Denn vieles hat mit Ethik zu tun, mit Anstand.»

### **Risikomanagement- und Analyseversagen in den Finanzmärkten**

Bei der Modellierung von Finanzmarktprozessen stütze man sich auf Erkenntnisse aus Disziplinen wie der Mathematik oder der Physik. «Wir vergessen, dass die Ökonomie eine Sozialwissenschaft ist», sagte Heri. Soziale Systeme unterschieden sich von mathematischen Konstrukten, etwa weil sie durch Feedback lernen könnten. Immerhin ändere sich dieses Bewusstsein langsam, nicht zuletzt auch durch die Arbeiten von Professor Bruno S. Frey.

In der langen Frist zeige sich zwar eine durchschnittliche jährliche Rendite an den Aktienmärkten von 6 bis 8 Prozent. Schaut man auf die kurze Frist, sehe man riesige jährliche Schwankungen zwischen minus 50 und plus 65 Prozent. Die Wissenschaft sei sich mittlerweile

einig, dass solche Schwankungen nichts mit Fundamentaldaten zu tun hätten, sondern mit einem ausgesprochen effizienten Informationsprozess. «Die kurzfristige Veränderung des Aktienkurses ist nichts anderes, als die kurzfristige Aneinanderreihung von Informationsschocks, die sich sofort im Preis niederschlagen.»

In «normalen» Zeiten führe dies zu Renditen von Aktienkursen, die mit theoretischen Ansätzen aus der Statistik, Mathematik und/oder Physik modelliert werden könnten. Deshalb sässen auch so viele Physiker und Mathematiker in Risikomanagementabteilungen. Die Volatilität sehe aus wie im statistischen Lehrbuch, die Ausschläge folgten einer Normalverteilung. Dabei seien für das Risikomanagement aber gerade Ungleichgewichte und das Chaos die relevanten Fragestellungen und nicht die «normalen» Zeiten, die Gleichgewichte.

Wie Heri an Zeitreihen zum SPI und einem Hedge-Fund veranschaulichte, sieht die Realität oft dramatisch anders aus als die Theorie. Die Realität ist voll von «Ausreissern» oder es bilden sich Volatilitäts-Clusters. «Das heisst: Man kann nicht aus der Geschichte lernen, weil man nicht weiss, welche Phase man als Referenz benutzen soll.» Zudem seien die Ausschläge der untersuchten Zeitreihen auch weit grösser, als es die statistische Standardabweichung zulasse. Im Stressfall sei die Annahme, dass die Volatilität einer Normalverteilung folge, falsch: «Was wir hier erlebt haben, sollte eigentlich nur einmal in x-tausend Jahren vorkommen und nicht wie in den letzten paar Jahren ein paar Mal.»

Und doch würden diese Ereignisse ignoriert, weil es angenehmer sei, die Welt als geordnet zu betrachten. «Schwarze Schwäne» nennt der Finanzmathematiker und Essayist Nassim Taleb solche Vorkommnisse. Taleb geht allerdings von exogenen Ereignissen aus, also etwa einem Erdbeben in Tokio. «An den Finanzmärkten können «Katastrophen» aber endogen sein, das Resultat spezifischen Verhaltens der Marktteilnehmer wie Herdenverhalten oder zeitliche Abhängigkeiten», sagte Heri und unterscheidet sich hier klar von Taleb.

Einer der Hauptgründe solchen Herdenverhaltens sei sogar institutioneller Natur. Beim Crash 2002 seien alle Versicherungen aus den Aktienmärkten ausgestiegen, weil sie von Buchhaltungsvorschriften dazu gezwungen worden seien. Die gleiche Gefahr bestehe heute auch bei Pensionskassen.

Um die Probleme bei der Risikoanalyse und beim Risikomanagement zu entschärfen, schlägt Heri vor, die statistisch-mathematischen Modelle einzubetten:

- «*Risk histories*»: Risikoereignisse und Stressfälle treten in typischen Abfolgen auf. Sie haben statistisch-ma-



**Erwin W. Heri**, geb. 1954, Dr. rer. pol., ist Professor für Finanztheorie an der Universität Basel und Verwaltungsratspräsident der Valartis Gruppe. Er hatte leitende Positionen im Schweizerischen Bankverein, bei den Winterthur Versicherungen und bei der Credit Suisse inne und arbeitete massgeblich an der Anlagepolitik für die berufliche Vorsorge des Bundes (Publica) mit. Zudem ist er Autor von sieben Büchern zum Finanz- und Anlagebereich (u. a. des Bestsellers «Die acht Gebote der Geldanlage») und publiziert regelmässig kritische Artikel zur Finanzwirtschaft. [www.erwinheri.ch](http://www.erwinheri.ch)

thematische Ausprägungen, die von der «Normalität» zu trennen sind.

- **Wissensmanagement:** Risiken entstehen oft durch mangelhafte Institutionalisierung von Wissen in Organisationen.
- **Risikosoziotope:** Wenn jemand über längere Zeit Erfolg hat («Der Zufall ist eine mächtige Variable an den Finanzmärkten»), wird es schwierig, ihn zu hinterfragen, wie der Fall Madoff zeigt.

Gefordert seien Verwaltungsräte, die ihre Kontrollfunktion ernst nähmen und unangenehme Fragen stellten. Oft warne das Risk Management den CEO zwar, mit Verweis auf die Strategie der Unternehmung schlage der CEO diese Warnungen aber immer wieder in den Wind. Zudem erreichten entsprechende Warnungen den VR oft nicht oder er getraue sich nicht, bei unangenehmen Themen zu insistieren. «Wir müssen lernen, bei dampfenden Kesseln die Deckel aufzumachen und reinzuschauen oder eben solche risikosoziotopischen Feuchtgebiete trocken-zulegen.»

## Diskussion

Die Diskussion drehte sich um die Frage, wie Verwaltungsräte dazu gebracht werden können, ihre Aufgabe wirklich

wahrzunehmen. Haftung und Reputationsverlust, das habe der Fall UBS gezeigt, könnte ein Schlüssel sein. Eine ausschliesslich regulatorische Lösung wurde abgelehnt. Es sei besser, kompetente, unabhängige Verwaltungsräte zu haben, die die richtigen Fragen stellten, als Beamte, die vorschrieben, welche Boni bezahlt werden dürften.

Ob mehr Wettbewerb um VR-Sitze durch mehr Kandidaten die Lösung sei, blieb umstritten. Zwar wurde die Idee begrüsst. Die Umsetzung sei aber schwierig, wandte ein Anwesender ein, denn die besten Kandidaten würden sich bei Konkurrenz nicht stellen, oder es werde ein Alibi-Kandidat gestellt.

Vorgeschlagen wurde deshalb, dass Aktionärsgruppen ab einer gewissen Stärke Kandidaten aufstellen oder delegieren dürfen. Beim deutschen Aufsichtsrat, der eine solche Regel kenne, werde diese Idee allerdings pervertiert, weil Entscheidungen im kleinen Kreis vorgespart würden. Die Idee, eine Art Parlament zu kreieren, wurde als diskussionswürdig betrachtet.

Aktionärsdemokratie sei nicht wirklich eine Demokratie, gab ein Teilnehmer zu bedenken. Der Aktionär könne jederzeit verkaufen. Die Vorstellung, dass Aktionäre wie Staatsbürger langfristig denken würden, sei falsch. Die meisten Aktionäre wollten nur Geld verdienen. Ein anderer Teilnehmer teilte diese Ansicht und erwähnte die hohe Volatilität der Eigentümerstruktur bei einem grossen Schweizer Konzern. Die Einstellung der Aktionäre könne nur geändert werden, wenn es eine Verpflichtung gebe, die Aktie langfristig zu halten.

Es gebe allerdings heute schon Investoren, die Anteile länger hielten, gab ein Teilnehmer zu bedenken: institutionelle Anleger, die nahe am Index investierten. Sie seien – gerade bei Unternehmen, die ein grosses Gewicht im Index hätten – langfristig beteiligt und deshalb durchaus gewillt, Einfluss zu nehmen. Sie seien aber zu klein, um etwas bewegen zu können. Auf den Vorschlag eines Teilnehmers, einen *Advocatus Diaboli* in den VR zu wählen, reagierte ein anderer mit der Aussage, diese gehörten eigentlich jetzt schon in jeden VR.

Die Diskussion um den Begriff «Gesellschaftsvertrag» zeigte, dass darunter implizite Zusammenarbeitsverträge zwischen spezifischen gesellschaftlichen Gruppen, zum Beispiel zwischen dem VR und Fließbandarbeitern, verstanden werden. Gegenseitiges Vertrauen zwischen sozialen Gruppen sei genauso notwendig wie zwischen den Generationen. Es gehe um den sozialen Frieden, von dem die Schweiz seit Jahrzehnten profitiere. Gewisse Leute hätten diesen impliziten Gesellschaftsvertrag aufgekündigt, etwa, wenn Chefs mit dem Firmenjet nach Rom zum Essen flögen.

Kritisiert wurde in der Diskussion der kurzfristige Fokus der Finanzwirtschaft, er setze der Realwirtschaft, die bei Investitionen und der Produktentwicklung langfristig denken müsse, falsche Anreize. Dem wurde beigefügt, die Kurzfristigkeit sei ein grosses Business für die Banken, Revisionsfirmen und die Medien. Ein Teilnehmer warf daraufhin die Idee in den Raum, langfristigeres Denken mit Anreizen zu fördern, etwa steuerpolitischer Art, wie es in Deutschland der Fall ist.

Der Vorschlag, bei Eigenmitteln von Grossbanken einen Puffer von zwischen 5 und 10 Prozent vorzusehen, weil niemand wissen könne, wie viel genau gebraucht würde, wurde nicht weiter diskutiert. Die Banken würden sich natürlich wegen möglicher internationaler Wettbewerbsnachteile dagegen wehren. Hier gab ein Teilnehmer aber zu bedenken, es könne sein, dass viel Eigenkapital und die damit verbundene erhöhte Solidität im internationalen Wettbewerb sogar zum Vorteil gereichen könnte.

Die etwas ketzerische Frage, ob es eine teure Vermögensverwaltung brauche, wenn alles Zufall sei, wurde klar mit Ja beantwortet. Es sei nur auf den ersten Blick trivial, langfristige Renditen zwischen 6 bis 8 Prozent zu sichern.

Dass die Instabilität der Finanzmärkte ein endogenes Phänomen sei, sei keine neue Erkenntnis, wandte ein Teilnehmer ein. Dem wurde hinzugefügt, dass es schon verschiedene Publikationen zum Thema gegeben habe, die aber bislang zu wenig beachtet worden seien. Die traditionellen Ökonomen hätten einiges aufzuholen. Dem schloss sich ein anderer Teilnehmer an, der bedauerte, dass Studierende an den Universitäten so wenig von Wirtschaftsgeschichte verstehen. Sie würden nicht lernen, dass sich Ökonomen immer wieder irrten und dass die Ökonomie eine an und für sich arme Wissenschaft sei, mit wenig gesichertem Wissen.

«Wir haben vergessen,  
dass die Ökonomie eine Sozialwissenschaft ist.»



In seinem Referat plädierte Rudolf Strahm für eine viel einfachere und transparentere Regulierung des Finanzmarktes sowie eine umfassende Aufarbeitung der Krise. Ohne Aufarbeitung sei es nicht möglich, die notwendigen Lehren zu ziehen, warnte er.

# Regulatorische Konsequenzen der Krise

Gut funktionierende Finanzmärkte brauchen Regulierung, sagte Rudolf Strahm in seinem Referat. Aber nicht so wie heute, wo bei Basel II komplizierte Regeln mit grossem Ermessensspielraum die Kontrolle faktisch verunmöglichten. Statt einer ständigen Vergrösserung der Behörde plädierte er für einfache und transparente Vorschriften im Bereich des Eigenkapitals. In der anschliessenden Diskussion teilten die Anwesenden zwar die Idee Strahms, die Eigenkapitalvorschriften zu verschärfen. Die Frage nach den Messgrössen und Kennzahlen allerdings führte zu einer engagierten Diskussion.

Seine Optik sei die Optik des Regulators, sagte Rudolf Strahm gleich zu Beginn seines Referats. Zwar habe er als Preisüberwacher nur am Rande mit den Finanzmärkten zu tun gehabt, seine Zeit als Regulator habe ihm aber die grundlegende Problematik der Regulierung bewusst gemacht. Seinen Ausführungen dazu stellte er folgende Überlegungen voran:

1. *Weniger Eigenkapital heisst höhere Eigenkapitalrendite, aber auch weniger Sicherheit.* Banken werden nach der Eigenkapitalrendite (Gewinn in Prozent des Eigenkapitals) bewertet. Sie haben also einen systemimmanenten Anreiz, das Eigenkapital zu senken, um die Eigenkapitalrendite zu steigern. Das erhöhe aber auch das Risiko.
2. *Tiefe Ausstattung der Banken mit Eigenmitteln vor der Krise.* Bei der UBS betrugen die Eigenmittel in Prozent der Bilanzsumme 2008 laut SNB 1,6 Prozent (CS 2,9 Prozent, Raiffeisen-Gruppe 8,8 Prozent). «Wenn da nur einige Kredite notleidend sind, dann reichen die Eigenmittel nicht mehr, dann muss der Staat eingreifen.»
3. *Anteil der risikogewichteten Eigenmittel (nach Basel II) steigt.* Während die Eigenmittel in Prozent der Bilanzsumme sanken, nahmen die risikogewichteten Eigenmittel nach Basel II zwischen 1995 und 2008 von 9,5 auf 12,5 Prozent zu (siehe Punkt 1).
4. *Problem: Grosser Ermessensspielraum bei der Risikogewichtung.* Weil die Eigenmittelquote ein Quotient sei, könne die Quote einfach erhöht werden, indem man die Aktiven durch die Risikogewichtung senke.
5. *Die Schweiz liegt bei den risikogewichteten Aktiven am höchsten, bei den ungewichteten aber fast am tiefsten.* Bei den risikogewichteten Aktiven lagen 2008 die zwei Schweizer Grossbanken mit fast 13 Prozent am höchsten, bei den ungewichteten mit rund 2 bis 3 Prozent aber am tiefsten.
6. *Die Aufsichtsbehörden spielen eine entscheidende Rolle.* Im Februar 2005 rechtfertigte sich Ospel gegenüber einem kritischen Journalisten mit Hinweis auf das O. K. der Regulatoren und Rating-Agenturen. «Man will keine Staatsintervention, aber zur Legitimation wird das Gütesiegel des Staates dann doch herangezogen», sagte Strahm.
7. *Viele Risikoparameter bei Basel II sind Ermessenssache.* Im Risikobewertungsschema der EBK von 2003 seien einige Parameter Ermessensgrössen, die aus den Parametern gebaute Formel sei sehr komplex.
8. *Basel II ist komplex und anfällig für Manipulationen.* Der Abkommenstext im Umfang von 330 Seiten sowie 6000 Seiten Erläuterungen zu Basel II führten

dazu, dass viele Elemente interpretiert werden müssten, anfällig für Manipulationen und deshalb kaum justiziabel seien.

9. *Der schweizerische Bankensektor ist in Bezug auf das BIP sehr gross.* Der Schweizer Bankensektor sei 2008 achtmal so gross gewesen wie das BIP der Schweiz (im Vergleich: Der Anteil der US-Banken war 90 Prozent des BIP). Die Bilanzsumme der UBS ist heute viermal so gross wie das Schweizer BIP (bei der Bank of America entspricht sie einem Fünftel des US-BIP).
10. *Die Schweiz ist von der Krise stark getroffen worden.* Die Schweiz habe von allen Ländern prozentual die höchsten Eigenkapitalverluste im Bankensystem hinnehmen müssen. Gemessen am BIP habe sie auch die höchsten Abschreibungen vor Verlust zu verzeichnen gehabt.
11. *Politischer Rückhalt für mehr Regulierung.* Die Politik stand Regulierungen positiv gegenüber, schon 1998 habe das Parlament die Motion «Erhöhung der Eigenmittelvorschriften zur Abdeckung der Systemrisiken bei globaltätigen Banken» angenommen.

### Strategien zur Bankensicherheit

Es gebe viele Vorschläge, die Stabilität des Bankensystems zu erhöhen. In seinen Ausführungen konzentrierte sich Strahm auf die Forderung einer Erhöhung der Eigenmittel, denn es sei illusorisch, grosse, für das System wichtige Banken in Konkurs gehen zu lassen. «Banken, die wie die UBS 70'000 Konto-Korrent-Konti von KMU führen, wissen ganz genau, dass man sie nie ihrem Schicksal überlassen wird.»

Die Finanzkrise habe gezeigt, dass Eigenkapital der wichtigste Puffer für Krisen sei, darin seien sich Ökonomen heute einig. «Hätten in den USA 10 Prozent Eigenmittel für Hausbesitzer, Hypothekengeber und überhaupt alle in der Kreditkette gegolten, hätte das System die Krise abfedern können», ist Strahm überzeugt. Die Idee, dass die Eigentümer hafteten, sei zudem ein liberaler Ansatz, der den Einfluss des Staates minimieren helfe: Hätte die UBS 5 Prozent Leverage Ratio (Eigenmittel in Prozent der Bilanzsumme) eingehalten, hätte sie 125 Milliarden Franken Eigenmittel gehabt, mit denen sie die Verluste ohne Staatskrücken hätte abfedern können.

Wie aber misst man Eigenkapital? «Es weiter mit Basel II zu tun, ist gefährlich», warnte Strahm. Die Risikobewertung lasse grossen Spielraum und könne deshalb einfach manipuliert werden. Die Lösung sei deshalb eine simple und klare Eigenmittelquote. Es brauche nicht mehrere Indikatoren, die erst noch risikogewichtet wür-

den, mit Ausnahmen der Ausnahmen auf 6000 Seiten. «Es braucht eine simple, vielleicht sogar simplifizierte, aber justiziable und rechtssichere Grösse.»

Es sei unvermeidlich, dass sich Regulierungsbehörden – das habe er in den Jahren als Preisüberwacher gelernt – opportunistisch verhielten: «Die Behörde bezieht ihre Chancen bei einem Rekursverfahren von Anfang an mit ein.» Bei komplexen und breit interpretierbaren Regelungen wie bei Basel II sinke die Chance, strenge Regeln durchzubekommen. Deshalb verhalte man sich zu anpasserisch, lieber jetzt auf halbem Weg etwas zu erreichen, als in zwei Jahren einen abschlägigen Entscheid des Bundesverwaltungsgerichtes zu bekommen.

Komme dazu, dass die heutige Komplexität der Regulierung einen grossen Apparat verlange. «Besser wäre eine simple Kenngrösse, die ökonomisch robust und resistent gegen Manipulation und transparent ist», forderte Strahm. Als Vorschlag formulierte er eine Leverage Ratio von 7 bis 10 Prozent. Er sei sich bewusst, dass dieses Instrument sehr grobschlächtig sei, es ginge aber nicht darum, eine Feinsteuerung für das System zu bauen, sondern eine Versicherung, die das System im Notfall retten könne. Basel II könnte dann noch als Plausibilisierung herangezogen werden. Die Banken müssten ihre Quote transparent und regelmässig ausweisen.

Strahm plädierte zudem für eine neue Organisation der Aufsicht. Auch solle die Politik stärkeren Einfluss bei der Festsetzung der Leverage Ratio haben: «Die Quote ist für die Stabilität des Landes so wichtig, dass die Bandbreite vom Gesetzgeber festgelegt werden sollte.» Die Aufsicht über die Systemsicherheit – vor allem die Too-interconnected-to-fail-Problematik – sollte bei der SNB sein. Die SNB sei zwar heute bereits fachlich zuständig, habe aber keine Rechtsgrundlage, um zu intervenieren. Sie müsse für die Schäden aufkommen, könne sie aber selber nicht verhindern. Deshalb müsse das Nationalbankgesetz angepasst werden. Die Aufsicht über die einzelnen Banken würde weiter bei der Finma liegen. Auf internationaler Ebene müsse der Anschluss an den neu zu gründenden europäischen Ausschuss für Systemrisiken schnell gefunden werden.

### Ausblick

Strahm forderte neben einer Diskussion über Befangenheit von Regulatoren (sog. Capture-Problematik) durch starkes Lobbying und Nähe zu den Banken auch die Aufarbeitung der Krise. «Wenn Sie die Brandursache nicht kennen, können Sie auch nicht Brandverhütung betreiben.» Der Finma-Bericht, teils selbstkritisch, teils schönfärberisch, habe kein spezifisches Fehlverhalten



**Rudolf H. Strahm**, geb. 1943, lic. rer. pol., studierte nach einer Laborantenlehre und einem Chemiestudium Ökonomie an der Universität Bern. Er war vor allem im Entwicklungsbereich tätig (UNCTAD und «Erklärung von Bern»), bevor er bei der SPS, bei den «Naturfreunden» und für den SMUV arbeitete. Nach 13 Jahren im Nationalrat, u. a. auch als Präsident der Wirtschaftskommission WAK, war er vier Jahre lang als Eidgenössischer Preisüberwacher tätig. Er hat mehr als ein Dutzend Bücher und unzählige Artikel zur Wirtschaftspolitik verfasst.

schweizerischer Behörden festgestellt. «Ich bin der Meinung, dass jetzt nochmals wirklich identifiziert werden sollte, wo die Regulierung versagt hat.» Denn die Bankenwelt sei daran, den «Reset-Knopf» zu drücken und einfach weiterzufahren. Strahm warnte davor, Reformen auf die lange Bank zu schieben: «Wir haben nur noch ein enges Window of Opportunity», sagte er. Grossbanken würden jetzt schon wieder 16 Prozent Eigenmittelquote ausweisen, berechnet mit den Methoden von Basel II, die zur Krise geführt hätten. «Dass weder Experten noch Journalisten Einspruch erheben, finde ich schon fast unethisch.»

### Diskussion

In der Diskussion zeigte sich, dass die Anwesenden die Forderung Strahms nach höheren Eigenkapitalvorschriften teilen. Die hohe Schule sei es aber, Kriterien zu bestimmen, was angemessene Eigenmittel seien und was nicht, gab ein Teilnehmer zu bedenken. Basel II sei ein Versuch, die Qualität der Aktiven zu bewerten, und beruhe nicht alleine auf Modellen. Erfahrungswerte würden laufend statistisch erfasst, seriös ausgewertet und die Modelle wenn nötig korrigiert. Das habe sich be-



währt. Strahms Vorschlag einer einfachen Leverage Ratio könne das grundlegende Problem, die Komplexität des Systems, nicht lösen. Das System habe Schwächen, die es zu beheben gelte: In der Architektur der Risikogewichtung sei die Problematik der Illiquidität, die die Krise verursacht habe, nicht miteinbezogen worden. Deshalb aber Basel II abschaffen zu wollen, wäre falsch, das Regelwerk müsse angepasst werden.

Ein Anwesender gab zu bedenken, dass nicht die ganze Finanzwelt Basel II unterstehe. Insbesondere US-Investmentbanken, die die Finanzkrise ausgelöst hätten, würden mit anderen Massstäben bewertet. Er ortet eine weitere Ursache für die Krise: Hätten die Banken nur die Kreditverluste absorbieren müssen, hätten sie kein Problem gehabt. Schwerwiegender waren die Verluste bei den Derivaten. Derivate seien bis heute nicht reguliert, weil weder Politik noch Aufsichtsbehörden diese Problematik begreifen würden. Politiker hätten zudem gar kein grosses Interesse, das Risikoverhalten der Banken zu stark zu regulieren, weil sie damit das Wachstum der Volkswirtschaft negativ behindern könnten.

Die Rechtfertigung eines Anwesenden, man habe das Risiko der Derivate nicht einschätzen können, weil es keine Statistiken gegeben habe, liess ein anderer Teilnehmer nicht gelten. Es sei in der Literatur hinlänglich bekannt, dass alle Teile des Finanzsystems in Stresssituationen ähnlich reagierten und so die Krise verschärften. Kenne man die Risiken nicht, müsse man mit Worst-Case-Szenarien arbeiten.

Das eigentliche Problem sei der Value-at-Risk-Ansatz gewesen, gab ein weiterer Teilnehmer zu bedenken. Besser wäre es gewesen, Handelsbestände mit dem Nominalwert zu bewerten. Eine Leverage Ratio sei ein hilfreiches Instrument, aber nur als Ergänzung. Sie könne die risikogewichtete Bewertung nicht ersetzen. Dass eine Leverage Ratio justiziabel sei, bezweifelte der Teilnehmer. Denn das Bundesverwaltungsgericht befasse sich nur mit grundsätzlichen Fragen, auf «technische» Fragen zur Ausgestaltung der Quote würde das Gericht nicht eintreten.

Ob man mit der strikten Trennung von Investmentbanken und Geschäftsbanken das systemische Risiko durch weniger Verzahnung senken kann, blieb umstritten. Als für die Schweiz mögliches Modell wurde eine Bank vorgeschlagen, aus der man im Krisenfall die für die Schweiz relevanten Teile herauslösen könnte.

Ein weiterer Teilnehmer gab zu bedenken, dass viel Geld im Umlauf gewesen und die Komplexität der Produkte stark gestiegen sei, sodass das Risiko fast explosionsartig zugenommen habe. Es hätten Hebel gewirkt,

die niemandem bewusst gewesen seien. Als Lösung des Problems schlug er die Zerlegung der Derivate in Underlines vor, die dann den allgemeinen Regeln unterliegen müssten. Es brauche fundamentale Änderungen, einzelne Massnahmen nützten nichts. Er forderte mehr Wettbewerb und mehr Transparenz.

Es sei ein Problem, dass die Geldvolumina in der Realwirtschaft und in den Finanzmärkten immer mehr auseinanderklafften, sagte ein Anwesender und schlug vor, die Geldschöpfung allein der öffentlichen Hand zu überlassen. Auf diesen Vorschlag wurde nur kurz eingegangen, es wurden vor allem Zweifel an der Durchsetzbarkeit laut. Andere Teilnehmer gaben zu bedenken, dass bei diesem Vergleich Strom- mit Bestandesgrössen verglichen würden, was unzulässig und kein Indiz für eine Krise sei.

Die Gefahr der Beeinflussung durch Lobbygruppen wurde als klein eingestuft. Trotz der Kleinräumigkeit habe die Schweiz Mechanismen und Werte, mit Professionalität Einflussnahmen zu verhindern.

Den Vorwurf, der Finma-Bericht sei viel zu unkritisch, wiesen Vertreter aus dieser Institution entschieden zurück. Der Entscheid der EBK von 2004, das aggressive Risikoverhalten der UBS abzusegnen, würde heute in derselben Situation und mit Kenntnis derselben Fakten wieder so ausfallen. Dieser Entscheid sei somit richtig gewesen und man habe aus der Krise gelernt. Die Schweiz sei das einzige Land, das bisher die Eigenkapitalvorschriften heraufgesetzt habe, weitere Regelungen würden folgen. Andere Teilnehmer widersprachen dieser Einschätzung vehement. Die Folgen der Krise würden verniedlicht, die beiden Grossbanken würden schon wieder ihre Eigenmittel nach den Regeln von Basel II ausweisen, denjenigen Regeln, die das System in die Krise gestürzt hätten. Ein anderer Teilnehmer wandte ein, die heutigen Studenten und morgigen CEOs hätten aus der Krise gelernt, dass man am besten möglichst hohe Risiken bei einer möglichst grossen Bank eingehen soll. Wenn es schief gehe, helfe ja der Staat. Es gelte deshalb, systemische Fehler schnell zu eliminieren.

«Eigenkapital weiter mit Basel II zu messen, ist gefährlich.»



In ihrem engagierten Referat plädierte Antoinette Hunziker-Ebnetter für ein neues Finanzsystem, in dem nicht Rendite alleine zählt, sondern Gewinn viel breiter gefasst wird und auch ökologischen sowie sozialen Massstäben genügt.

# Sinn und Gewinn in der Finanzkrise

Das Finanzsystem ist im Umbruch. Etwas Altes geht zu Ende, etwas Unbekanntes fängt an. Es zeige sich allerdings, dass alte Rezepte im Finanzsystem ausgedient hätten, sagte Antoinette Hunziker-Ebnetter in ihrem Referat. Sie skizzierte deshalb einen Ansatz für ein neues Finanzsystem. Zentral sind dabei der Nachhaltigkeit und dem Sinn verpflichtete Werte, die über Individuen in die Zivilgesellschaft hineingetragen werden und die Akteure dazu bringen, sich zu verändern. Über die Frage, wer die treibende Kraft dieser Veränderungen sein müsste, gab es in der anschliessenden Diskussion viel zu reden.



Die Zeichen der Zeit, sagte Antoinette Hunziker-Ebneter in der Einleitung, deuteten auf einen Wandel hin: Während immer exorbitantere Boni Kleinanleger auf die Barrikaden trieben, erhöhe sich gleichzeitig die Zahl der Sozialhilfebezüger. Und während auf dem Arbeitsmarkt Stellen für weniger qualifizierte sowie qualifizierte Arbeitskräfte verschwänden oder in Billiglohnländer ausgelagert würden und die Krise Jobs koste, arbeiteten diejenigen, die noch Jobs hätten, immer mehr.

«Immer mehr konsumieren, immer mehr erleben wollen, das stellt sich immer deutlicher als Sackgasse heraus.» Die Orientierung an rein materiellen Werten stosse zusehends an Grenzen. Immer mehr Menschen suchten Sinn jenseits des Konsums. Die neue zentrale Frage sei: «Was ist wirklich wichtig?». Zwar sei unsere Welt nach wie vor geprägt von Werten wie materiellem Wachstum, Profit, Effizienz, Kurzfristigkeit, Individualismus oder linearem Denken. «Es zeigt sich aber immer deutlicher, dass Profitmaximierung und materieller Wohlstand nicht die einzigen und nicht die prioritären Ziele der Menschen sind», sagte Hunziker. Angesichts der Ungleichgewichte und Skandale würden sich immer mehr Menschen ernsthaft fragen, ob das Geld vom Finanzsystem wirklich in die richtigen Bereiche fliesse.

Diesen Trend machten auch Wissenschaftler aus: In Zukunft trete an die Stelle des Wohlstands ein ganzheitliches Wohlbefinden, sage etwa der Konjunkturforscher Leo Nefiodow. Andere sehen Fragen der Ethik in den Fokus rücken. «Materielle Werte verlieren an Wert, während immaterielle Werte gewinnen.» Menschen würden verstärkt eine nachhaltige Lebensqualität anstreben: «Die neuen Luxusgüter sind Ruhe, Sicherheit, intakte Natur, Freundschaften, aber auch Zufriedenheit und Sinn.»

Lebensqualität werde zum Leitwert und damit zum Wertschöpfungsprinzip für Wirtschaft und Unternehmen. «Zukunftsmärkte sind deshalb immer auch Sinnmärkte.» Immer mehr Menschen strebten danach, ihre finanziellen Ziele mit ihren Werten in Einklang zu bringen und mit ihren Investments Sinn zu stiften. Das bedinge allerdings mündige Investoren und Investorinnen, die Bescheid wüssten über die finanziellen Zusammenhänge in Wirtschaft und Gesellschaft und die Finanzen als Mittel für eine lebenswerte Zukunft betrachteten.

Konsum müsse deshalb mehr als bloss ein momentanes Bedürfnis befriedigen, Finanzanlagen müssten mehr als reine Rendite bieten. Das habe gravierende Auswirkungen auf traditionelle Grossfirmen, könnten Konsumenten wie Anlegerinnen doch Druck auf Unternehmen ausüben, um durchzusetzen, dass nicht nur

monetärer Erfolg zählt, sondern auch der Beitrag der Firma zur nachhaltigen Lebensqualität.

Themen wie Corporate Governance, eine umweltschonende Produktion, das Management von Diversität und Chancengleichheit würden ein deutlich stärkeres Gewicht erhalten, Fragen der Umweltverträglichkeit und des sozialen Engagements würden mehr und mehr in die Bewertung der Unternehmensleistung einbezogen, sagte Hunziker: Die Gleichberechtigung der drei Dimensionen ökonomisch, ökologisch und sozial führe zu einer Verlagerung vom Shareholder Value zum Stakeholder Value.

Investorinnen und Investoren, die Verantwortung übernehmen wollten, benötigten allerdings mehr als ein paar finanzielle Eckdaten. «Sie brauchen die Gewissheit und das Vertrauen, dass sie tatsächlich Sinn stiften und einen Beitrag zu einer nachhaltigen Lebensqualität leisten», sagte Hunziker. Das verändere auch die Arbeit von Anlageberaterinnen und -beratern. Ein Dialog über die heutige Wertewelt und das Nachdenken über die Grundlagen des eigenen Handelns seien unabdingbar. Bei Forma Futura werde diese Wertediskussion intensiv geführt. Im Zentrum stünden Respekt, Transparenz, Mut und Verantwortung. Respekt drücke sich etwa darin aus, dass nur Dienstleistungen angeboten würden, die Kundinnen und Kunden auch verstehen könnten. Transparenz zeige sich zum Beispiel bei der Offenlegung der Gesamtkosten. Mut werde bewiesen, indem etwa Produkte, die den Werten des Unternehmens nicht entsprächen, nicht angeboten würden. Verantwortung trügen sie unter anderem durch hohe Qualität im Research-Prozess.

Der Wandel mache ein nachhaltiges Finanzsystem notwendig. Antoinette Hunziker sieht fünf Punkte, die für ein nachhaltiges Finanzsystem zentral sind – für ein Finanzsystem, das Gesellschaft und Umwelt dient und das Mittel zum Zweck und kein Selbstzweck ist:

- *Angemessene, transparente und nachvollziehbare Prinzipien.* Macht- und Besitzverhältnisse müssen offenlegt werden. Bankbilanzen müssen transparent sein. Bei Finanzdienstleistungen werden Kosten transparent gemacht.
- *Der Preis entspricht dem Wert.* Der Preisbildungsprozess muss nachvollziehbar sein, Preise schliessen Überlegungen zu Nutzen/Bedürfnissen ein, externe Kosten gehören internalisiert.
- *Verantwortungsbewusste Risikokultur als Basis.* Es sollen nur Risiken eingegangen werden, die verstanden und selber getragen werden können. Die Bewertung muss das reale Ausfallrisiko widerspiegeln.

- *Verbindlicher und wirksamer ordnungspolitischer Rahmen (Gesetze).* Die Aufsichtsbehörden müssen unabhängig sein, systemisch relevante Institute sind stärker zu regulieren, Überwachung und Sanktionen müssen global koordiniert sein und greifen.
- *Verantwortung wird ermöglicht und gefordert.* Verantwortungsbewusste Akteure sind zu belohnen, ganzheitliches Handeln muss gefördert werden, Anreizsysteme gilt es langfristig und an nachhaltiger Lebensqualität auszurichten.

Wir lebten in einer Zeit, in der etwas Altes zu Ende gehe und etwas noch Unbekanntes anfangen. Das Alte sei aber weder verschwunden noch überwunden. Die Menschheit stehe vor Herausforderungen, die sich aber nicht mit einer Reflexion über vergangene Erfahrungen beseitigen liesse: «Wir brauchen neue Lernansätze, die uns erlauben, zukünftige Potenziale zu erschliessen.» In der Krise seien kaum Alternativen jenseits des alten Diskurses thematisiert worden. Man habe lediglich darüber diskutiert, ob nun der Markt oder der Staat das Heilmittel sei. «Was fehlt, sind neue ökonomische Denkansätze, die gewohnheitsbedingte Rollen und Urteile aufgeben und an die Herausforderungen mit neuem Denken herangehen.»

Positiv stimme sie, dass sie sehe, wie sich die Welt verändere – insbesondere in kleinen Gruppen und Netzwerken: «Was wir erleben, ist die Transformation des gegenwärtigen Kapitalismus in eine neue weltweite Wirtschaftsform, die solidarischer sein wird, die ökologischer sein wird und in der das Verhältnis zwischen Realökonomie und Finanzökonomie neu zu strukturieren ist.» Dass der Übergang so schwierig sei, erklärte Hunziker mit einem historischen Vergleich: So wie nach dem Zusammenbruch planwirtschaftlicher Systeme die institutionellen Rahmenbedingungen nicht vorhanden gewesen seien, fehlten auch heute Institutionen, um von der heutigen Form der Marktwirtschaft auf die nächste Stufe der wirtschaftlichen Entwicklung zu kommen.

Um solche Institutionen schaffen zu können, brauche es einen Konsens über eine grosse Anzahl von Gruppen hinweg. Heute jedoch versuche jede gesellschaftliche Gruppe ihre eigenen Interessen über Lobbyarbeit durchzusetzen. «Was wir demgegenüber brauchen, ist eine Interessenbildung entlang konkreter Wertschöpfungsketten.» Gefordert seien vertiefte demokratische Strukturen, die neue Formen der Teilhabe und Integration ermöglichten. Zum Beispiel müssten in einem Verwaltungsrat der Börse neben den Banken auch die Endbenutzer, die Emittenten und die Anlegerinnen und Anleger sitzen.



**Antoinette Hunziker-Ebnetter**, geb. 1960, lic. oec. HSG, ist CEO und Gründungspartnerin der Forma Futura Invest AG, einer unabhängigen Vermögensmanagement-Gesellschaft für nachhaltige Lebensqualität mit Sitz in Zürich, und verfügt über mehr als 20 Jahre Banken- und Börsenerfahrung. Sie war im Wertschriften- und Devisenhandel von Banken (Leu, Bär) tätig. Ausserdem war sie für den Aufbau und die Inbetriebnahme der Elektronischen Börse Schweiz verantwortlich sowie Vorsitzende der Schweizer Börse.

Die neue Welt entstehe aus vier globalen (R)Evolutionen: im besseren Fall Evolutionen, im schlechteren Fall – wenn es die Menschheit nicht schaffe, einen gemeinsamen Weg einzuschlagen – Revolutionen. Es entstehe:

- eine neue *Ökonomie* auf der Basis einer ökologischen (R)Evolution.
- eine *Netzwerkgesellschaft* durch eine soziale (R)Evolution aufgrund neuer Beziehungs- und Kommunikationsstrukturen.
- ein neues *nachhaltiges Finanzsystem* anhand der ökonomischen (R)Evolution.
- ein neues *Bewusstsein* durch eine kulturell-spirituelle (R)Evolution, getragen durch die Zivilgesellschaft.

Die Fähigkeit, im Moment des Aufbrechens alter Strukturen loszulassen, sich auf die neuen Möglichkeiten einzulassen, neue Impulse aufzunehmen, diese zu verdichten und konstruktiv einzubringen, sei wahrscheinlich die wichtigste Schlüsselkompetenz unserer Zeit. Es reiche aber nicht, zu können, wie Antoinette Hunziker zum Schluss mit einem Zitat von Wolfgang von Goethe veranschaulichte: «Es ist nicht genug, zu wissen, man muss auch anwenden; es ist nicht genug, zu wollen, man muss auch tun.»

## Diskussion

Eine der Hauptfragen war, wer Treiber der Veränderung sein könnte: Institutionen oder die Zivilgesellschaft? Die Diskussion lancierte ein Privatbankier mit der Aussage, er sehe in Wirtschaft und Gesellschaft eine grosse Bereitschaft, Hunzikers Werte zu übernehmen, nicht aber in der Politik. Den Einwand, dass die Politik durch die Regulierung durchaus eine konstruktive Rolle spiele, liess er nicht gelten, im Gegenteil: Der Einfluss der Grossbanken auf Politik und Gesellschaft sei fatal und bis heute ungebrochen.

Vertreter der Politik zeigten sich erstaunt über das Votum. Sie warnten vor zu hohen Erwartungen: Die Diskrepanz zwischen der Kritik an den von der Politik getroffenen Massnahmen und den gleichzeitig hohen Erwartungen an die Politik seien gefährlich, sagte eine Vertreterin. Treiber müssten Menschen mit Werten sein. Ein weiterer Politiker sagte, Politik solle Grenzen setzen, aber nicht den Menschen erziehen, das sei eine Überforderung.

Das Problem der Politik, sagte eine weitere Teilnehmerin, seien die Wahlzyklen. Solche Zyklen führten nicht zu vernünftigem Denken und Handeln, wie die Vergangenheit zeige. Es werde zwar viel geredet, aber wenig gemacht. Deshalb brauche es die Zivilgesellschaft, die das nicht mehr dulde, die Fragen stelle und ihre Werte durchsetze. Vorschriften, wie zum Beispiel substanziell höheres Eigenkapital, könnten erlassen werden, es könnte aber auch sein, dass die Investorinnen und Investoren – als Teil der Zivilgesellschaft – dies verlangten. Weil die Institutionen schwach seien, müsste die Veränderung über verantwortungsbewusste Bürger – die es übrigens auch in der Wirtschaft gebe – und die Zivilgesellschaft vorangetrieben werden.

Ob die Zivilgesellschaft wirklich so viel Kraft habe, wagten einige Teilnehmer zu bezweifeln. Die einzelnen Individuen – unter anderen die Führungsgilde des Landes – seien mehrheitlich Egoisten, sagte ein Teilnehmer. Die Probleme könnten deshalb nur mit sinnvollen Anreizstrukturen gelöst werden. Dem wurde entgegengehalten, dass Anreize nicht immer zum gewünschten Resultat führten, die Gier etwa sei durch Anreizsysteme exponentiell gefördert worden. Eingewendet wurde auch, dass Menschen oftmals auch ohne Anreize handelten, etwa, weil sie Freude an etwas Sinnvollem hätten, wie ein weiterer Teilnehmer zu bedenken gab.

Braucht es also einen neuen Menschen? Oder sind die Menschen früher schon einmal bewusst mit Ressourcen umgegangen und haben es vergessen? Schliesslich, so der Einwand, habe es den von Hunziker propagierten

Stakeholder-Ansatz schon einmal gegeben, bevor er durch die Kurzsichtigkeit der Finanzwirtschaft verloren gegangen sei. Die Frage konnte nicht abschliessend geklärt werden.

Infrage gestellt wurde Hunzikers Annahme, dass die Menschen vom Wohlstand zum Wohlbefinden kommen wollten. Nur ganz reichen Leuten sei dies ein Bedürfnis, sagte ein Teilnehmer. Es sei so, dass Grundbedürfnisse gestillt sein müssten, aber es sei trotzdem wichtig, nachhaltiges Wissen heute schon weltweit zu verankern. Eine Teilnehmerin fügte an, nachhaltiges Denken sei kein Wohlstandsphänomen, sondern habe damit zu tun, dass man als Gesellschaft Grenzen erkenne, das zeigten Erkenntnisse aus der Ethnologie.

Hunzikers Idee, sagte ein Teilnehmer, könne nur funktionieren, wenn die Menschen sich änderten. Er habe aber Zweifel, dass dies gelinge, denn es seien dieselben Leute wie vor der Krise am Ruder. Dem wurde entgegengehalten, dass die Bedürfnisse der Menschen sich änderten, so gebe es im Vergleich zu früher kaum mehr Menschen, die stolz darauf seien, mit 45 einen Herzinfarkt zu haben.

Es gehe um das Mass, auch bei der Rendite, sie müsse nicht im zweistelligen Bereich sein. Ins Zentrum rücke der Gewinn im weiteren Sinn – auch im sozialen und ökologischen. Es brauche wieder ein vernünftiges Verhältnis zwischen der Realwirtschaft und der Finanzwirtschaft, rechnete ein weiterer Teilnehmer vor. Ihm wurde beigelegt: Nur so könnten Blasen verhindert werden. Dafür müsse allerdings die Finanzwirtschaft schrumpfen. Dies könne erreicht werden, indem man die Eigenkapitalvorschriften substanziell erhöhe. Wachstum und Nachhaltigkeit müssten sich nicht ausschliessen, auch wenn die Menschen heute schon viel mehr Ressourcen brauchten, als vorhanden seien. Wichtig sei es, in Firmen zu investieren, die ihre Ressourceneffizienz steigerten.

Auch wenn Antoinette Hunzikers Thesen viel zu reden gaben, in einem Punkt waren sich die Teilnehmenden einig: Die Geschichte zeige zwar, dass nach Krisen das Kapital immer wieder aufgebaut worden sei. Aber es sei an der Zeit, an einem Systemwechsel ohne Krisen zu arbeiten.

«Materielle Werte verlieren an Wert, während immaterielle Werte gewinnen.»



In seinem Referat führte Paschen von Flotow die Anwesenden in das Denken des Philosophen Georg Simmel ein. Am meisten, so von Flotow, würde sich der Philosoph darüber wundern, wie wenig die Ökonomen in den letzten 100 Jahren dazu gelernt hätten.

# Was würde Georg Simmel zur Krise sagen?

Geld, so schrieb der deutsche Philosoph Georg Simmel vor 100 Jahren, sei, anders als die Neoklassik postuliere, nicht nur ein Tauschmittel. Geld treibe die Wirtschaft an und verändere dadurch über die Zeit Institutionen und die Gesellschaft. Darüber hinaus ist Geld als Kapital für Simmel «Vermögen» in seiner Doppeldeutigkeit «Besitz» und «Können» zugleich. Simmels Blick einzunehmen, eröffne neue Perspektiven auf die Krisen von heute, sagte Paschen von Flotow, der Referent des Abends. Er führte die Anwesenden in das – zumindest für Ökonomen – ungewöhnliche Denken des zwischenzeitlich in Vergessenheit geratenen Philosophen ein, das aber nichts an Aktualität eingebüsst hat.

«Simmel kann uns helfen, die Krise zu verstehen», sagte Paschen von Flotow in der Einleitung zu seinem Referat. Um den Ansatz des Philosophen Georg Simmel verstehen zu können, müsse man seine Geschichte kennen und die Zeit, in der er gelebt habe. Simmel wurde 1858 in eine deutsch-jüdische Familie in Berlin geboren und starb 1918. Dank eines ererbten Vermögens konnte er studieren, promovieren und wurde erst spät – mit Mitte 50 – Professor für Philosophie in Strassburg. Bis 1900 sei Simmel ein eher fortschrittsorientierter Philosoph und Beobachter gewesen, dann sei er unter dem Eindruck der Ambivalenz des Fortschritts zunehmend zum eher skeptisch Suchenden geworden. Ihn habe die Frage angetrieben, wie sich die Moderne entwickeln würde und Freiheit für den Menschen möglich sei.

Mit 42 Jahren, im Jahr 1900, veröffentlichte Simmel «Die Philosophie des Geldes», ein Werk von 600 Seiten, an dem er zwölf Jahre gearbeitet hat. In diesem Werk, so von Flotow, betrachte Simmel die Geschichte des Geldes und die Geschichte der Geldwirtschaft in Wechselwirkung mit ihren geistigen, kulturellen und politischen Voraussetzungen und Wirkungen. Das Werk sei ein Versuch, das Geld – und durch das Geld hindurch die Moderne – zu verstehen. Simmel sei ein hochgebildeter Mann gewesen, dem Wissen über die ganze philosophische Tradition zur Verfügung gestanden habe, der historisch gebildet gewesen sei und der aus den unterschiedlichsten Quellen ganz frei geschöpft habe, aus den Werken Kants genauso wie aus der existenzialistischen Tradition.

Die heutige Krise würde Simmel nicht irritieren, ist von Flotow sicher: Geld, Geldgier, Geld als Zweck des Lebens und die Tatsache, dass Geld Krisen verursachen könne, das sei für Simmel alles selbstverständlich. Denn Simmel kenne die Geschichte des Geldes und der Krisen. Es würde ihn auch nicht wundern, dass der Staat so massiv eingegriffen habe, um die Krise abzufedern. Für Simmel sei Geld eine Konstruktion, die dank zentraler staatlicher Institutionen funktionsfähig gehalten werde. Weil das Vertrauen in das Geld letztlich auf dieser staatlichen Absicherung beruhe, sei es nicht verwunderlich, dass der Staat versuche, das Vertrauen durch Übernahme der Risiken abzusichern.

Nicht nachvollziehen können würde Simmel hingegen, dass sich die ökonomische Theorie bis heute nicht wirklich von der Stelle bewegt habe, sagte von Flotow: «Es würde ihn wundern, dass sich die ökonomische Theorie in ihrem mikroökonomischen Kern nicht wirklich weiterentwickelt hat, dass immer noch das neoklassische, statische Tauschmodell das alleinige Grundmodell der bis heute dominanten ökonomischen Theorie

ist.» Schliesslich habe er in seiner «Philosophie des Geldes» gezeigt, dass die Geldwirtschaft ein dynamischer Prozess sei und nicht Tausch den Charakter der modernen Geldwirtschaft ausmache, sondern die Dynamik des Geldes. Um die moderne Geldwirtschaft zu verstehen, müsse deshalb vom Geld her gedacht werden.

Dass das Tauschmodell dennoch weiterhin vorherrschend sei, habe, so von Flotow, tief sitzende Gründe. Denn Tausch habe mit Gerechtigkeit zu tun: «Kategorien wie Tausch, Gerechtigkeit, Gleichgewicht sind seit langem kulturell verankert, einer dynamischen Geldwirtschaft hingegen wird mit Skepsis begegnet.» Schon Aristoteles habe gesagt, Tauschwirtschaft und Geld als Tauschmittel seien in Ordnung, während er die kapitalgetriebene Wirtschaft abgelehnt habe – dieses Denken bestimme bis heute die abendländische Tradition.

Simmels Weltbild ist geprägt durch zentrale Gedankengänge, die er vor dem Hintergrund der Debatte des ausgehenden 19. Jahrhunderts formuliert hat:

- Nicht das Sein bestimme das Bewusstsein, wie im historischen Materialismus bei Marx postuliert. Vielmehr stehe der Mensch in Simmels Weltbild materiellen Bedingungen und Gesetzmässigkeiten in Freiheit gegenüber.
- Simmel sei davon ausgegangen, dass das zunehmende Wachstum die Konkurrenz lindern würde; in dieser Hinsicht habe er eine pragmatisch-fortschrittsgläubige Sicht vertreten.
- Anders als etwa Platon, der von «absoluten Wahrheiten» ausgegangen sei, sei es die Auffassung von Simmel, dass der Mensch seine eigenen Werturteile fälle.

Simmels Überlegungen basierten wesentlich auf der subjektiven Werttheorie und der neoklassischen Theorie – dem Tauschmodell mit Gütern, die über den Tausch einen relativen Wert bekommen. Das Geld sei bei ihm Symbol dieses relativen Wertes, des relativen Preises eines Gutes. Diese Relativität auszudrücken, sei die Funktion von Geld. Diese relative Wertung durch Menschen entspreche, so von Flotow, genau Simmels philosophischem Ansatz. Denn Tauschprozesse spiegelten die «Weltformel des Seins» – die Relativität. Und weil Dinge erst dadurch einen Wert erhielten, indem sie zueinander in ein Verhältnis gesetzt würden, verblassten absolute Ideen zusehends. Geld sei deshalb bei Simmel Symbol und Träger des historischen Prozesses der allmählichen Auflösung einer Welt absoluter Werte und ermögliche die Entfaltung des Menschen in Freiheit.

Die Realität sei aber doch komplizierter, als die Neoklassik sich das vorstelle, befand Simmel, das Tauschmodell greife zu kurz. Denn die moderne Geldwirtschaft



sei gar kein Tauschmodell mehr, es werde gar nicht mehr getauscht. Vielmehr habe der eine Geld und ein anderer Ware. Die Wirtschaft funktioniere, indem der eine dem andern Geld für Ware zahle. Mit dem Geld, das er durch den Verkauf der Ware bekommen habe, könne der andere dann wieder Waren kaufen. Aus dieser Überlegung heraus definiert Simmel die Wirtschaft als Zeitreihe: Wirtschaft sei ein zeitlich strukturierter Prozess Geld → Ware → Geld → Ware und so weiter. Geld sei demnach nicht nur ein Symbol von Relativität, sondern ermögliche die dynamische Entwicklung der Wirtschaft. Geld habe also zwei Funktionen, oder wie Simmel das ausdrückt, Geld habe eine «Doppelrolle».

«Diese Einsicht steht aber eben im Gegensatz zum neoklassischen Modell», sagte von Flotow. Anders als im statischen Tauschmodell, wo der Tausch der Waren zu relativen Preisen und zu einem Gleichgewicht führten, zeige Simmels Ansatz einen offenen, durch die Zeit strukturierten Prozess. Das habe handfeste Konsequenzen, so von Flotow: «Weil Geld die Dynamik ankurbelt, werden mehr Waren angeboten, wenn mehr Geld angeboten wird. Geldmengensteigerung führt in dieser Perspektive der Wirtschaft nicht nur zu Inflation, sondern auch zu realem Wachstum – es gibt eine reale Wirkung der Geldmengensteigerung.»

Weil Geld nicht nur ein Tauschmittel sei, sondern die Entwicklung vorantreibe, würden verschiedene Lebensbereiche beeinflusst:

- **Gesellschaft:** Feudale Verhältnisse lösten sich langsam auf, es bildeten sich neue Formen von Gesellschaften, die zunehmend Freiheit ermöglichten, weil es keinen mehr gebe, der Herrschaft über die absoluten Werte habe. Simmel nenne dies «die Entvergesellschaftung».
- **Natur:** Wachstum sei möglich durch Vereinnahmung der Natur. Über die Grenzen der Natur, so von Flotow, habe Simmel sich nie Gedanken gemacht. Mit diesen Fragen hätten sich erst spätere Generationen beschäftigt, insbesondere der anwesende Professor Hans-Christoph Binswanger.
- **Staat:** Mit dem Aufstieg der Geldwirtschaft seien zentralistische staatliche Funktionen zur Sicherung der Geldwirtschaft wichtiger geworden. Zudem führe Wachstum notwendigerweise zur «Entsubstanzialisierung des Geldes». Geld, das zeige die Geschichte, brauche immer weniger Substanz, etwa in Form von Goldunterlegung, um zu funktionieren. So gesehen habe Simmel die Auflösung des Goldstandards vorausgesehen.
- **Geist:** Seit dem 15. Jahrhundert präge die Geldwirtschaft zunehmend die Kultur, insbesondere durch die



**Paschen von Flotow**, geb. 1961, lic. oec. HSG, Dr. oec., studierte Philosophie und Volkswirtschaftslehre in Freiburg, Köln und St. Gallen. Als Geschäftsführer des Sustainable Business Institute (SBI) berät er die deutsche Bundesregierung sowie internationale Organisationen und Unternehmen zu Fragen des nachhaltigen Wirtschaftens. Seine Doktorarbeit erschien bei Suhrkamp unter dem Titel «Geld, Wirtschaft und Gesellschaft. Georg Simmels Philosophie des Geldes».

mit der Geldwirtschaft einhergehende Rationalisierung – von Simmel «Rechenhaftigkeit» genannt –, aber auch in Wechselwirkung mit einer Wendung im Gottesbild. Simmel sehe Kapital als Vermögen, und Vermögen sei in Analogie zum Gottesbild von Nikolaus von Kues zu verstehen. Diese Perspektive rücke, so von Flotow, den kreativen Vorstellungsprozess in den Mittelpunkt. Denn wer Kapital produktiv investieren wolle, müsse eine Vorstellung von Produkten haben, die es noch nicht gebe. Für Unternehmer sei das nichts Neues, die Mainstream-Ökonomen würden dies aber unterschätzen. Simmel sehe die Verwendung von Kapital zur reinen Finanzspekulation als Ursache von Krisen an. Um Krisen zu verhindern, müsse Kapital deshalb einer realwirtschaftlich produktiven Verwendung zugeführt und dürfe nicht rein spekulativ eingesetzt werden.

Vor allem in der zweiten Lebenshälfte habe Simmel den Eindruck gehabt, dass die Zunahme von objektiver Kultur (materieller Kultur) ein Defizit an subjektiver Kultur (der inneren Kräfte) mit sich gebracht habe, so von Flotow. Diese Entwicklung habe er mit grosser Sorge beobachtet. Er habe befürchtet, dass die Dynamik der Produktion objektiver Kultur die subjektive Kultur zuneh-

mend verarmen lasse. Später habe er diese Entwicklung die «Tragödie der Kultur» genannt: dass der kreative Mensch eine Kultur um sich herum schaffe – eine Güterwelt und Institutionen –, die ihn dann zunehmend beherrsche. Das passiere, wenn die Umstände so viele Anforderungen stellten, dass das persönliche Leben darin seinen Ausdruck nicht mehr finden könne. Die Frage, wie weit das einzelne Individuum seinen Weg, sein «individuelles Gesetz» im Leben entwickeln und entfalten könne, habe Simmel in der zweiten Hälfte seines Schaffens angetrieben.

Die Ökonomie könne von der Philosophie viel lernen, sagte von Flotow zusammenfassend. Simmel fordere nämlich, die Philosophie müsse der Wissenschaft vorausgehen. Erst wenn die Philosophie der Wissenschaft einen Weg eröffnet habe, im Sinne einer Vorahnung, solle die konkrete Wissenschaft nachziehen. Simmel gebe aber nicht nur wichtige Hinweise im Umgang mit Theorien. Es gehe von ihm ein klarer Appell an den Einzelnen aus: «Man soll nicht an den scheinbar oder tatsächlich objektiven Gesetzmässigkeiten der Geldwirtschaft verzweifeln, sondern aktiv den Weg in Freiheit suchen und auch als Einzelner Verantwortung übernehmen und tätig werden.»

## Diskussion

Im ersten Teil der Diskussion wurden Verständnisfragen gestellt, die Verfasserin des Protokolls hat sich erlaubt, die Antworten in die oben stehende Zusammenfassung einzufügen. Im zweiten Teil hinterfragten Teilnehmende Simmels Ansätze. Ein Anwesender zum Beispiel bezog sich auf die Aussage Simmels, Geld sei die Triebkraft der Modernisierung. Ob es nicht umgekehrt sei und sich die Modernisierung das Instrument des Geldes erst geschaffen habe, wollte er wissen. Dem wurde entgegeng gehalten, dass Simmel immer in Wechselwirkungen denke. Klar sei, dass Simmel kein historischer Materialist sei. Er negiere aber auch nicht die Wirksamkeit ökonomischer Gesetzmässigkeiten.

Was Simmel nicht leisten könne, sei die Erklärung für die Trennung von Kapital und Realwirtschaft, wie sie heute vorherrsche, gab eine Teilnehmerin zu bedenken. Vielmehr habe Simmel eine «Theologie des Kapitals» entworfen, der die Natur unterworfen werde, kritisierte sie. Dem wurde zum einen entgegeng gehalten, dass die Frage nach der Endlichkeit natürlicher Ressourcen zu Simmels Zeit noch gar nicht gestellt worden sei. Zum anderen sei es Simmel zunehmend um Fragen der Weiterentwicklung der Kultur gegangen, zum Beispiel: «Wie ist eine moderne Kultur mit individueller Freiheit möglich?».

Ein weiterer Teilnehmer kritisierte, dass die Person des Unternehmers bei Simmel – wie überhaupt in ökonomischen Theorien – zu wenig vorkomme. Zwar spreche Simmel von der Notwendigkeit, kreativ zu sein, davon, dass Kreativität zur Schaffung von Neuem notwendig sei. Sie bleibe aber ein abstraktes Konstrukt und werde nicht an Personen festgemacht. Aus diesem Grund, forderte ein anderer Teilnehmer, müssten ökonomische Theorien um den Faktor «Individuum» erweitert werden. Denn das Individuum sei in Vergessenheit geraten, während Systeme ins Zentrum gerückt worden seien. Würden Personen wieder als Kategorien wahrgenommen, könnte die ökonomische Theorie, aber auch die Praxis profitieren. Die Person und die Reflexion spielten heute kaum eine Rolle, das sei insbesondere in der Ausbildung ein Problem, beobachtete der Teilnehmer. Die Frage, wie nah die Ausbildung an den drängenden Fragen der Zeit sei, habe auch Simmel stark beschäftigt, gab ein weiterer Teilnehmer zu bedenken. So habe Simmel etwa kritisiert, dass eine Theorie und eine entsprechende Lehre und Ausbildung, die sich nur an einem abstrakten Wissenschaftsverständnis orientierten, ein grosses Risiko in sich trügen – dieses Problem sei auch heute noch aktuell.

«Kapital ist bei Simmel  
Vermögen und Vermögen ist  
das Können schlechthin.»



Unter der Leitung von Peter Hablützel diskutierten Thomas Jordan, Peter Siegenthaler und Urs Birchler über Lösungen des TBTF-Problems. Im Podium wie im Publikum gab dabei vor allem zu reden, wie hoch die Eigenmittel der Banken sein sollen und wie viel staatliche Intervention eine liberale Marktwirtschaft überhaupt verträgt.

# Die «Too big to fail»-Problematik

Im Winter 2009/2010 hat das MoneyForum in Aussicht gestellt, seine Vortrags- und Diskussionsreihe zur Finanzmarktkrise im Herbst 2010 mit einer sechsten Veranstaltung abzuschliessen. Dann sollte auch besser ersichtlich sein, wie die Krise politisch bewältigt werden kann. Bereits damals zeichnete sich «Too big to fail» als wahrscheinliches Thema dieser Schlussveranstaltung ab, ist doch die Schweiz mit ihrer hoch konzentrierten Finanzindustrie dieser Problematik besonders stark ausgesetzt. Der Schlussbericht der vom Bund eingesetzten Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen ist der Öffentlichkeit am 4. Oktober 2010 präsentiert worden. Es ist dem MoneyForum gelungen, drei der besten Kenner dieser Materie als Podiumsgäste für den Schlussabend seiner ersten Veranstaltungsreihe zu gewinnen.



**Peter Siegenthaler**, Präsident der Expertenkommission, erläutert Auftrag, Vorgehen und Ergebnis dieser vom Bundesrat aufgrund einer überwiesenen SVP-Motion im November 2009 eingesetzten Kommission. Je ein Vertreter des Finanzdepartements, der Nationalbank, der Finanzmarktaufsicht, des Staatssekretariats für Wirtschaft und der Wettbewerbskommission, je zwei Vertreter der Wissenschaft, der Grossbanken, der Versicherungswirtschaft und drei Vertreter der übrigen Wirtschaft haben nach knapp einem Jahr heftiger Diskussionen einstimmig einen Schlussbericht verabschiedet, der ein Massnahmenpaket und einen Entwurf für die Änderung des Bankengesetzes enthält. Das war – nach langem Ringen um einen Kompromiss – nur möglich, weil alle Kommissionsmitglieder übereinstimmten, dass wirklich ein grosses Problem zu lösen, eine Nullrisikolösung volkswirtschaftlich aber nicht tragbar sei.

«Too big to fail» (TBTF) sind Unternehmen dann, wenn sie der Staat in einer Krise nicht fallen lassen kann, weil sie volkswirtschaftlich unverzichtbar und ihre Leistungen nicht rasch genug substituierbar sind. Nach Einschätzung der Kommission tritt TBTF in der Schweiz nur im Bankensektor auf und betrifft zurzeit einzig die Grossbanken UBS und CS. Mit grösseren Liquiditätspuffern und deutlich mehr Eigenkapital sollen die Krisenprävention und die Stabilisierung im Krisenfall verbessert werden. Für den Fall einer Insolvenz sorgen organisatorische Massnahmen und Notfallpläne sowie die Wandlung besonderer Obligationen (CoCos) in Aktienkapital für die Weiterführung der systemrelevanten Funktionen und erleichtern die Sanierung oder Abwicklung der restlichen Bank.

Die Kommission möchte diese Ziele vor allem über Anreize erreichen. So wäre ein weiteres Wachstum der Banken mit progressiv steigenden Eigenmitteln verbunden. Sie will aber auf direkte Grössenbeschränkungen oder gar auf eine Zerschlagung der Grossbanken verzichten. Das Trennbankensystem oder ein Verbot des Eigenhandels lehnt sie ab, ebenso eine Steuer- oder Versicherungslösung, die riskantes Handeln ja nur noch attraktiver erscheinen liesse (Moral Hazard). Nun befasst sich die Politik mit den Vorschlägen der Expertenkommission. Der Bundesrat lässt momentan auf deren Grundlage eine Botschaft ausarbeiten, die voraussichtlich Mitte 2011 dem Parlament unterbreitet werden soll.

**Thomas Jordan**, Vizepräsident der Kommission, präzisiert die Ausführungen des Präsidenten bezüglich wichtiger, in der Öffentlichkeit umstrittener Punkte.

Erstens die Bemessung der Eigenmittel an den risikogewichteten Aktiven einer Bank: Hier stützt sich die Expertenkommission auf die internationalen Empfehlungen (Basel III) zur Bankenaufsicht. Deren Schwächen (schwierige Risikomessung, Eigenkompetenz der Banken bei der Wahl der Risikomodelle und bei der Aufteilung ihrer Bilanzen in zwei Bücher, ein Bankenbuch und ein Handelsbuch, das für kurzfristig gehaltene Risiken praktisch keine Eigenmittelunterlegung verlangt) sind durch Kombination mit einer Verschuldungsgrenze zu kompensieren (Leverage Ratio; Eigenmittel proportional zur Bilanz), die aber erst quantifiziert werden kann, wenn Basel III seine Empfehlungen zur Bilanzierung vorlegt. Zweitens der progressive Ansatz: Je grösser eine Bank und ihr Marktanteil werden, desto höher fällt der Unterlegungssatz für die Eigenmittel aus, sodass ein ungebremses Wachstum wie seit Mitte der 1990er-Jahre bis 2007 in Zukunft ökonomisch kaum mehr attraktiv sein wird. Drittens die CoCos (Contingent Convertible Bonds): Mit diesen neuartigen, am Markt zu begebenden Obligationen, die steuerlich begünstigt, aber als Eigenmittelpuffer akzeptiert sind, weil sie im Krisenfall in Aktien gewandelt werden müssen, erhalten die Banken gezielt den systemstabilisierenden Anreiz, ein vernünftiges Risiko zu fahren, denn diese Bonds werden zunehmend teurer für sie, wenn sie zu hohe Risiken eingehen, was zudem die bisherigen Aktionäre bedroht, deren Aktien im Krisenfall durch die Wandlung der CoCos in neue Aktien verwässert würden.

**Urs Birchler**, Verfasser einer Expertise zum TBTF-Problem, findet Analyse und Lösungskonzept der Expertenkommission grundsätzlich richtig. Die Eigenmittel zu erhöhen, ist eine gute Medizin, aber die vorgesehene Dosis ist viel zu gering. Die Expertengruppe hatte eine Beisshemmung, weil sie zu stark auf «Basel» schaute. Die Schweiz mit ihren sehr grossen Banken braucht Schulmedizin, nicht Homöopathie! 19 Prozent Eigenmittel nach risikogewichtetem Ansatz, was einer Verschuldungsgrenze von 5 bis 6 Prozent entspricht: Das reicht kaum für mögliche Belastungen etwa vom Kaliber der schweizerischen Bankenkrise in den frühen 90er-Jahren. Die Notfallpläne oder «Testamente» der Grossbanken, wie sie in einer Krise umgebaut respektive in ihre systemrelevanten und in ihre anderen Funktionen aufgeteilt werden sollten, sind Wunschträume und werden im Notfall nicht funktionieren, vor allem auch wegen fehlender internationaler Akzeptanz. Und die Finma wird noch mehr als heute überfordert sein, wenn sie



**Peter Siegenthaler**, geb. 1948, lic. rer. pol., schloss 1973 sein Studium an der Universität Bern als Ökonom ab. Von Mitte 2000 bis Mitte 2010 amtierte er als Direktor der Eidgenössischen Finanzverwaltung (EFV), in deren Dienst er 1982 getreten war. Seit Mai 2010 ist er SBB-Verwaltungsratsmitglied und seit Juli 2010 Präsident des Verbandes Schweizerischer Kantonalbanken. Ausserdem leitet er die vom Bund im November 2009 eingesetzte Expertenkommission zum Thema «Too big to fail».



**Thomas J. Jordan**, geb. 1963, promovierte 1993 an der Universität Bern zum Dr. rer. pol. 1998 wurde er Privatdozent und 2003 Honorarprofessor an der Universität Bern. Zwischen 2002 und 2007 nahm er einen weiteren Lehrauftrag zur Geldpolitik an der Universität Zürich wahr. 1997 trat Thomas J. Jordan in die Dienste der Schweizerischen Nationalbank (SNB) Zürich. Seit Anfang Januar 2010 ist er Vizepräsident des Direktoriums und Vorsteher des II. Departements der SNB. Er ist ebenfalls Mitglied der Expertenkommission zum Thema «Too big to fail».



**Urs W. Birchler**, geb. 1950, promovierte 1980 an der Universität Zürich zum Dr. oec. publ. Der frühere Privatdozent an der Universität Bern, Direktor der SNB (1992–2009) und Mitwirkende im Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (bis 2004) ist heute Direktionsmitglied des Swiss Banking Institute sowie Bankenprofessor an der Universität Zürich und Lehrbeauftragter an der Universität St. Gallen. Er ist Co-Autor eines Lehrbuchs zur Informationsökonomie und verfasste zuhanden der SP Schweiz ein Gutachten zum «Too big to fail»-Problem, das am 8. Juli 2010 erschienen ist.

auch diese Organisationsmodelle überprüfen und stets auf dem Laufenden halten sollte.

Für Birchler sind die Vorschläge der Expertenkommission kein Ausweg aus dem gefährlichen Zirkel Grösse der Bank → erwartete Staatshilfe → Risikosubvention → weiteres Wachstum der Bank. Wenn wir nicht ganz massiv Gegensteuer geben, bleiben wir in diesem Teufelskreis gefangen, bis der Staat die TBTF-Folgen nicht mehr finanzieren kann. Island hat dieses Nirwana erreicht, Irland ist ihm auf den Fersen. Die Schweiz ist unterwegs dazu, wenn es nicht gelingt, die Eigenmittel über das hinaus zu erhöhen, was die Kommission vorschlägt. Wer behauptet, wir könnten an Wettbewerbsfähigkeit verlieren, wenn wir die Eigenmittel erhöhen, befindet sich

auf dem Holzweg. Das Gegenteil ist der Fall: An höheren Eigenmitteln ist noch kein Finanzplatz zugrunde gegangen, an Banken Krisen aber schon.

### Diskussion

In der Diskussion wird grossmehrheitlich eine deutliche Erhöhung der Eigenmittel gefordert; 10 Prozent und mehr bezogen auf die Bilanz wäre ein Zeichen der Stärke und könnte für den Finanzplatz nützlich sein. Gerade in der Vermögensverwaltung, der Spezialität der Schweizer Banken, seien gut kapitalisierte Institute ein Standortvorteil. Dazu liessen sich gewichtige Stimmen aus Theorie und Praxis zitieren. An hohen Renditen, etwa 25 Prozent auf dem Eigenkapital, sei dagegen nament-

lich das Management interessiert, nicht aber die Banken und ihre Kunden.

Als Knackpunkt der Kommissionsvorschläge könnte sich die Risikogewichtung der Aktiven erweisen, da sie den Regulator in Verfahrensschwierigkeiten bringe. Für Tausende von Titeln das Risiko zu bestimmen, sei eine Sisyphusaufgabe mit vielen Ermessensfragen, die kaum justiziabel seien. Statt rekursfähige Verfügungen zu erlassen, müsse sich die Aufsichtsbehörde deshalb auf fragwürdige Deals mit den Banken einlassen. Diese Schwäche von Basel II sei leider von Basel III übernommen worden und mache den Regulator zum Gefangenen komplexer Modelle, der sich den Regulierten gegenüber kaum durchsetzen könne.

Die Kommissionsvertreter betonten denn auch, dass ohne eine Leverage Ratio, die wesentlich einfacher zu bestimmen und zu messen ist, das TBTF-Lösungskonzept ungenügend wäre. Vielleicht müsse man im Gesetz festschreiben und verdeutlichen, dass die beiden Ansätze (Risikogewichtung und Verschuldungsgrad) miteinander zu kombinieren seien. Man dürfe indessen auch die progressive Ausgestaltung der Eigenmittelkomponente nicht vergessen, die einen Absturz wie jenen der UBS 2008 in Zukunft verhindern würde. Zu-

dem habe Basel III die Definition der anrechenbaren Eigenmittel spürbar verschärft, und die Banken würden ihr Aktienkapital wohl auch erhöhen, damit sie ihre CoCos auf dem Markt platzieren könnten, ohne sie gleich in Aktien wandeln zu müssen.

Eine interessante Kontroverse löste schliesslich die Frage aus, welcher Stellenwert der TBTF-Politik in einer liberalen Wirtschaft überhaupt zukommen darf. Müsste nicht vor allem deklariert werden, dass der Staat im Krisenfall nicht interveniert, sondern auch Grossbanken in Konkurs gehen lässt? Oder sind solche Deklarationen gerade Teil des Problems, da die Politik aus ihrer Logik heraus dann doch eher intervenieren würde, jedenfalls solange nicht ein TBTF-Konzept die Abwicklung der Grossbanken explizit regelt? Die eigentliche Problematik stelle dabei neben der schieren Grösse die Komplexität der heutigen Grossbanken dar, die kaum mehr verstanden und geführt werden könnten. Damit gerät aber die Finanzmarktpolitik in ein schwieriges Dilemma: Entweder greift der Staat in die Geschäftsmodelle der Grossbanken ein, oder er muss eventuell die Folgen einer verfehlten Risikopolitik selber tragen. Beides widerspricht den Grundsätzen einer liberalen Marktwirtschaft.

«Die Schweiz mit ihren sehr grossen Banken braucht Schulmedizin, nicht Homöopathie!» Urs Birchler

# Die Bedeutung der Finanzkrise für die Schweiz

Im Herbst 2007 haben wir mit der Planung einer Vortragsreihe für das MoneyForum begonnen. Damals sah die Finanzwelt noch wesentlich anders aus. Dass wir in eine grössere Krise geraten könnten, war zwar schon abzusehen. Aber das Ausmass und die Bedeutung dieser Finanzkrise konnte man zu der Zeit noch kaum abschätzen. Doch wir spürten bereits, dass die Turbulenzen im Finanzsektor für Wirtschaft, Politik und Gesellschaft wohl bedeutsam sein und einen hohen Stellenwert für die Zukunft der Schweiz und der Welt erhalten würden.

Die Finanzkrise hat in der Tat vieles verändert. Sie hat Probleme deutlich gemacht, die wir vorher verdrängten. Und sie verlangt nach neuen Antworten, wo wir bisher nicht einmal ernsthaft Fragen stellten. Stark geändert hat sich nicht zuletzt unsere Sichtweise auf die Welt. Manches scheint brüchiger geworden. Das ist auch eine Chance für eine kritischere Sicht auf bisher wenig hinterfragte Konstruktionen der Wirklichkeit. Diskussionen, wie wir sie im MoneyForum erlebten, wären früher so kaum möglich gewesen.

Die Finanzkrise hat namentlich auch das Image der Schweiz und unser nationales Selbstbewusstsein erschüttert. Mit riskanten Casinospiele hat die grösste Schweizer Bank Staat und Steuerzahler belastet. Und wegen krimineller Machenschaften der UBS in den USA sahen sich die Schweizer Behörden veranlasst, das bisher streng gehütete Bankgeheimnis praktisch über Nacht zu knacken. Damit ist ein nationaler Mythos zerstört worden. Es wird immer offensichtlicher, dass die Grossbanken Staat und Politik instrumentalisieren. Das politische System der Schweiz ist bekannt für seine markanten Eigenheiten, aber trotz Föderalismus und direkter Demokratie hatte es gesamtgesellschaftlich nie ein starkes Eigengewicht. In der politischen Theorie gibt man sich gerne liberal, aber in der täglichen Praxis obsiegen schon seit je die handfesten Interessen der Wirtschaft. Hierzulande dominiert Interessenpolitik die Ordnungspolitik.

Der florierende Finanzplatz ist gleichsam die materielle Inkarnation schweizerischer Identität. Kein anderes Land hat verhältnismässig einen so grossen Finanzsektor und ist global so hoch investiert wie die Schweiz. Nirgendwo ist die Konzentration der Finanzindustrie weiter fortgeschritten. Bis zur Krise hielten die beiden Grossbanken UBS und CS beinahe 90 Prozent der Bilanzsumme aller Banken der Schweiz, was dem achtfachen (!) Betrag des BIP entsprach. Nach der Krise betragen die Bilanzen der beiden Institute immer noch beinahe das Fünffache unseres BIP. Zum Vergleich: Die Bilanzsumme aller amerikanischen Banken zusammen ist etwa gleich gross wie das BIP der USA. Der «Sonderfall» Schweiz besteht nicht zuletzt in der Abhängigkeit des Landes und seiner Politik von den Interessen einer global orientierten Wirtschaft.

Das ist an sich nichts Neues. Die Offenheit der Schweizer Ökonomie ist geografisch eine Notwendigkeit und basiert auf den Erfahrungen von Jahrhunderten. Die kleine Schweiz hat das grosse Geld schon immer im Geschäft mit dem Ausland gemacht. Vom Passhandel seit dem Mittelalter über den Menschenhandel der Reisläuferei und die Beteiligung an «Schwarzen Geschäften» (Sklavenhandel) bis hin zum rasanten Aufstieg von Handelshäusern, Tourismus und Industrie im 19. Jahrhundert war wirtschaftlicher Erfolg hierzulande stets stark vom Austausch mit dem Ausland abhängig. Die fleissig akkumulierten Vermögen, die ihren herrschaftlichen Ausdruck einst in Patrizierhäusern gefunden haben und heute gerne mit protzigen Villen am Zürich-, Zuger- und Genfersee zur Schau gestellt werden, sind selten unseren kargen Böden mit ihren eher bescheidenen Erträgen abgerungen worden.

Der Aufstieg der schweizerischen Finanzwirtschaft zu internationaler Bedeutung ist historisch aber eine relativ junge Erscheinung. Erst in den späten 1960er-Jahren setzte ein rasantes Wachstum mit oft zweistelligen Raten

ein, das vor allem einer Expansion des Auslandsgeschäfts zu verdanken war und in erster Linie den Grossbanken zugutekam. Soziale und politische Stabilität sowie der starke Franken machten die Schweiz zum sicheren Hafen für anlagesuchendes Kapital. Das rigorose Bankgeheimnis zog auch unversteuerte und kriminelle Gelder an. Nach mehreren Skandalen, etwa den Schwarzgeldgeschäften der SKA in Chiasso 1977, war die Stimmung im Land den Banken gegenüber recht kritisch. Doch der Finanzwirtschaft gelang es mit einer millionenschweren Propaganda, das Image wieder aufzupolieren. Dass die Bankeninitiative, welche Steuerhinterziehung und Fluchtgelder bekämpfen wollte, in der Volksabstimmung 1984 deutlich auf der Strecke blieb, illustriert exemplarisch den wachsenden Einfluss der Banken auf öffentliche Meinung und Politik in der Schweiz.

Die wirtschaftlichen Erfolge der Grossbanken basierten auf einer Verknüpfung von Retail- und Kommerzgeschäft. Die preisgünstigen Publikumsfelder finanzierten so den raschen Aufschwung der Exportindustrie und die Modernisierung der Schweizer Wirtschaft. Aus den hohen Gewinnen sponserten die Grossbanken Sport, Kunst, Kultur und Politik. Sie galten neben der Swissair als Vorzeigefirmen der Schweiz und fortschrittlichste Arbeitgeber. Über das Milizsystem in Politik und Militär konnten sie gesellschaftlich starken Einfluss nehmen. Bis in die 80er-Jahre blieb der Finanzplatz an den Interessen der Schweizer Industrie orientiert. Er finanzierte ihre Investitionen und Exporte, optimierte ihre Kosten und Erträge und versicherte ihre Risiken.

Der hohen Sparquote entsprechend, wies die Schweiz lange eine ausgesprochen hohe Bankendichte auf. Nachdem die Luft aus einer Immobilienblase entwichen war, kam es in den frühen 1990er-Jahren zu einer Bankenkrise mit Gesamtverlusten von mehr als 50 Milliarden Franken. Das Erbe beim Bankensterben traten die Grossbanken an, die ihre eigenen Verluste mit wachsenden Gewinnen aus dem Auslandsgeschäft kompensieren konnten. Gleichzeitig vollzog sich eine Flurbereinigung unter den fünf noch bestehenden Grossbanken, aus welcher UBS und CS als den Schweizer Markt vollständig beherrschende, auf dem Weltmarkt konkurrenzfähige Universalbanken hervorgingen.

Der Globalisierungsschub im Schweizer Finanzsektor vollzog sich – auch mentalitätsmässig – erst in den 90er-Jahren, parallel zum Konzentrationsprozess. Es war eine turbulente Zeit wirtschaftlicher Umstrukturierungen. Der hohe Frankenkurs lenkte die schweizerischen Investitionen vermehrt ins Ausland und bescherte der Schweiz eine rasche Deindustrialisierung, der auch tra-

ditionsreiche Grosskonzerne wie Sulzer zum Opfer fielen. Die Grossbanken lösten sich von ihrer bisherigen Rolle als Stützen der nationalen Industrie und begannen, ihr spekulatives Gewinnspiel nach den globalen Regeln der Kunst zu perfektionieren. Der Finanzsektor hat sich immer stärker spezialisiert und ist mit kaum noch durchschaubaren Produkten zur «Finanzindustrie» geworden, ein Begriff, den man früher bezeichnenderweise nicht kannte, der aber sehr gut zum Ausdruck bringt, dass die einst für Wirtschaft und Gesellschaft «Dienst»-leistende Branche sich heute als eine (zumindest virtuell) selber produzierende Branche versteht. Was bei der Produktion dieser Branche als eigentliche Wertschöpfung gelten darf und was eher als «Wertabschöpfung» bezeichnet werden müsste, bleibe dahingestellt. Jedenfalls waren aus den (bank-)eigenen Geschäften mit Finanzen bald grössere Gewinne herauszuholen als mit der Finanzierung fremder Geschäfte. Das Geld der Kunden wurde immer mehr zum Hebel, um mit wenig Eigenkapital (und deshalb auch mit relativ wenig eigenem Risiko) grosse (Spekulations-)Gewinne zu erzielen. Das Fristentransformations- und Zinsdifferenzgeschäft, also das Sammeln von relativ billigen und kurzfristigen Sparguthaben zu längerfristig investierbarem und deshalb teurerem Kapital, sowie die Vermögensverwaltung und andere Aktivitäten des traditionellen Banking florierten zwar weiterhin, aber sie verloren an Bedeutung und Ansehen gegenüber dem Investmentbanking, das mit Börsengängen, Fusionen und Restrukturierungen von international tätigen Grossfirmen und mit Spekulationen auf eigene Rechnung wesentlich mehr Gewinn versprach.

Vom Erfolg verwöhnt, fühlten sich viele Banker als «Masters of the Universe» und entwickelten eine Arroganz, die immer mehr auch in exorbitanten Löhnen und Boni zum Ausdruck kam. Wohl am deutlichsten zeigt sich der Kulturwandel der Finanzelite in ihrem Verhältnis zu Politik und Militär. Die Banker haben sich seit den 1990er-Jahren von nationalen Einbindungen (politische Parteien, Offizierskorps etc.) radikal abgekoppelt und stark amerikanisiert. Gegenüber der Politik wurde gar eine gewisse Verachtung spürbar. Mit Weissbüchern und andern Belehrungen gab man den Politikern von oben herab den neoliberalen Tarif bekannt, ohne sich ernsthaft in einen Diskurs einzubringen.

Die Globalisierung hat die Einflussmöglichkeiten der Staaten auf die Wirtschaft arg beschnitten, und die nationalen Wirtschaftspolitiken sehen sich im Bemühen um Standortvorteile den beweglichen Kapitalinteressen mehr und mehr ausgeliefert. Diese Problematik prägt auch die Bankenaufsicht. Dass eine kleine Volkswirt-



**Peter Hablützel**, geb. 1946, Dr. phil., studierte in Zürich und Mainz Geschichte, Politikwissenschaft, Wirtschaftsgeschichte und Staatsrecht. Er war von 1980 bis 1983 Persönlicher Mitarbeiter von Bundesrat Willi Ritschard und wurde 1989 Direktor des Eidgenössischen Personalamtes. Seit 2006 ist er Inhaber der Hablützel Consulting Bern und in der Personal-, Führungs- und Politikberatung sowie in Wissenschaft und Lehre tätig.

schaft mit sehr grossen Banken einem speziellen Risiko ausgesetzt ist, wollten die Behörden lange nicht zur Kenntnis nehmen. Die Bankenkommission hat ihren Interpretationsspielraum auf eine gefährliche Art zugunsten kurzfristiger Interessen der Finanzindustrie ausgenutzt. In grosszügiger Auslegung der Basler Empfehlungen und trotz massiver Vorhaltungen seitens der Nationalbank segnete sie 2004 neue Risikomodelle und Berechnungen der UBS ab, sodass sich die Grossbank für ihre riskanten Geschäfte auf dem amerikanischen Kapitalmarkt noch stärker verschulden konnte und mit der weltweit (!) tiefsten Eigenmittelquote von weniger als 2 Prozent in die Finanzmarktkrise schlitterte.

Die Finanzkrise demontiert nicht nur die Allmachtsfantasien unserer Finanzindustrie. Sie demaskiert auch unser politisches System. Sie demonstriert, wie servil sich die Behörden gegenüber wirtschaftlichen Grossinteressen verhalten. Das System als Ganzes büsste an Glaubwürdigkeit ein. Man könnte etwas pointiert formulieren, die

Krise habe der Schweiz die liberale Maske vom Gesicht gerissen. Zwei Ereignisse werden diesbezüglich noch lange im Gedächtnis haften bleiben: Im Oktober 2008 mussten Bund und Nationalbank mit einer massiven Finanzspritze der grössten Bank zu Hilfe eilen, die sich mit einer verfehlten Geschäftspolitik an den Rand des Abgrunds manövriert hatte. Und im Februar 2009 verletzen die Behörden selber schweizerisches Recht, um dieses Flaggschiff unseres Finanzplatzes aus den Fängen der US-Justiz zu befreien, in die es aufgrund mutwilliger Verstösse gegen amerikanische Gesetze geraten war. Diese beiden Ereignisse sind von symbolischer Bedeutung und werfen die kritische Frage auf, welchen Stellenwert liberale Ordnungspolitik und Rechtssicherheit in unserem Lande noch haben, wenn handfeste Geschäftsinteressen einer privaten Grossbank auf dem Spiele stehen.

Kann die Schweiz selber die Kraft aufbringen, sich aus der Umklammerung durch die Grossbanken zu befreien? Ich zweifle daran. Aber vielleicht hilft uns die zunehmende Politisierung der Weltwirtschaft, das schwierigste Problem unserer Finanzmarktpolitik anzugehen: die immense Grösse unserer Grossbanken. Die rasche Beseitigung des «Klumpenrisikos», das die Grossbanken für unsere Volkswirtschaft darstellen, ist eine Schicksalsfrage; es droht die Gefahr, dass Staat und Gesellschaft für Fehler und Masslosigkeit privater Managements massiv zur Kasse gebeten werden. Die Politik ist gefordert. Sie darf nicht nur die Eigenheiten unseres demokratischen Systems zelebrieren. Sie muss endlich ein grösseres Eigengewicht einbringen, damit sie den Wirtschaftsinteressen, die sie regeln sollte, auf Augenhöhe begegnen kann. Auch in diesem Sinne ist die Too-Big-to-Fail-Problematik eine echte Chance, bei den grossen Zukunftsfragen unseres Landes den Primat der Politik zurückzugewinnen.

### **Peter Hablützel**

Moderator MoneyForum

*Zum Buch von Peter Hablützel, das zur ersten Veranstaltungsreihe des MoneyForums erschienen ist, siehe Hinweis auf der gegenüberliegenden Seite.*

## MoneyForum – die Diskussionsplattform der Sunflower Foundation

Ähnlich wie das römische Forum möchte das MoneyForum ein Markt- und Versammlungsort sein, der zum Gedankenaustausch über fachliche und soziale Grenzen hinweg anregt. Fachleute verschiedenster Gebiete sollen dabei miteinander und mit interessierten Bevölkerungskreisen ins Gespräch kommen, um finanz-, wirtschafts- oder gesellschaftspolitische Fragen aus unterschiedlichen – durchaus auch kontroversen und unkonventionellen – Perspektiven zu beleuchten.

Das MoneyForum, die Diskussionsplattform der Sunflower Foundation, sieht sich dabei in der Rolle eines Initiators, der dafür besorgt ist, dass sich solche Gespräche in einer offenen, konstruktiven Atmosphäre entwickeln können. Dies mit dem Ziel, Denkblockaden aufzubrechen, Horizonte zu erweitern und die Handlungsfähigkeit der oder des Einzelnen zu stärken.

Die Sunflower Foundation ist eine nichtkommerzielle, wirtschaftlich und politisch unabhängige Organisation. Sie wurde von Jürg Conzett – Doktor der Geschichte und Psychologie und lange Jahre im Bankwesen tätig – 1999 als Trägerstiftung des Zürcher MoneyMuseums ins Leben gerufen, das der abendländischen Geld- und Währungsgeschichte von den Anfängen bis ins 19. Jahrhundert gewidmet ist.

Zur Sunflower Foundation gehören neben dem Money-Museum und dem MoneyForum auch das MoneyLab als Geldlabor und MoneyWorld, die in Planung befindliche Ausstellungsplattform.

Mit ihren Plattformen richtet sich die Sunflower Foundation an Fachleute wie Laien. Ihr Ziel ist es, zur vertieften Auseinandersetzung mit Geld anzuregen, emotionale Barrieren gegenüber ökonomischen Themen abzubauen sowie das Wissen über wirtschaftliche und gesellschaftliche Zusammenhänge zu mehren.

Mehr über die Sunflower Foundation erfahren Sie unter [www.sunflower.ch](http://www.sunflower.ch).



Hablützel, Peter

### Die Banken und ihre Schweiz Perspektiven einer Krise

Die Finanzmarktkrise hat die Schweiz besonders hart getroffen und die breite Öffentlichkeit aufgeschreckt. Finanzspritze, Bankgeheimnis, Klumpenrisiko zählen inzwischen zu viel diskutierten Begriffen und Themen. Doch wie konnte es zu dieser ausgeprägten Krise kommen? In prägnanter und klarer Sprache zeigt Peter Hablützel die Hintergründe auf und baut dabei auf seine langjährige, nahe Erfahrung im politischen Umfeld.

Der Titel ist erschienen im Conzett bei Oesch Verlag, ISBN 978-3-0350-9006-2, S. 304, CHF 28.00.

## Kontakt

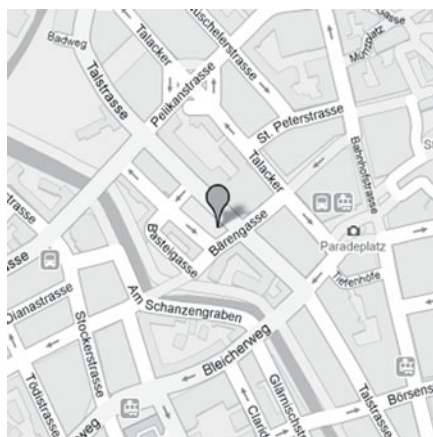
### Postanschrift

Sunflower Foundation  
MoneyForum  
Verena-Conzett-Strasse 7  
Postfach 9628, CH-8036 Zürich  
Tel.: +41 (0)44 242 76 54  
Fax: +41 (0)44 242 76 86  
E-Mail: [information@sunflower.ch](mailto:information@sunflower.ch)  
[www.sunflower.ch](http://www.sunflower.ch)

Das MoneyForum im Internet:  
[www.money-forum.ch](http://www.money-forum.ch)

### Veranstaltungsort

MoneyForum  
Bärengasse 20 (Nähe Paradeplatz)  
CH-8001 Zürich



Konzept/Texte: Alexandra Stark, Peter Hablützel

© Fotos MoneyForum: Jürg Conzett

© Fotos Referenten: bei diesen

Gestaltung: Sergeant AG, Zürich

© Sunflower Foundation, Zürich, Dezember 2010