

# Kreditkrise durch Neoliberalismus?

Univ.-Prof. Dr. Karl Socher <sup>1</sup>

Kritiker des Neoliberalismus behaupten, dass die Kreditkrise durch den Neoliberalismus, insbesondere durch zu weitgehende Deregulierungen verursacht sei. Das wäre richtig, wenn das tatsächlich bestehende Ordnungssystem allen Grundideen des Neoliberalismus entsprechen würde. Tatsächlich gibt es aber im bestehenden Ordnungssystem Lücken, es fehlen staatliche ordnungspolitische Regeln und es gibt staatliche Ordnungsregeln, z.B. für Notenbanken, die nicht neoliberalen Vorstellungen entsprechen.



Neoliberale, besonders der Ordo-Liberalismus, begründen im Gegensatz zu Paläo- oder Anarcho-Liberalen staatliche Ordnungsmaßnahmen gerade im Bank- und Finanzwesen als notwendig.

Zu den Staatsaufgaben gehören nach den neoliberalen Lehren neben der Sicherung des Privateigentums und der Marktverträge auch Ordnungsmaßnahmen bei Marktversagen. Ein Marktversagen gibt es bei Öffentlichen Gütern, aber auch bei Externen Effekten und Asymmetrischer Information. Diese beiden letzteren können das Funktionieren der Finanzmärkte verhindern. Es hat an ordnungspolitischen Maßnahmen für diese Fälle des Marktversagens gefehlt, es lag also Staatsversagen vor. Ein Beispiel dafür ist die Privatisierung des Bankwesens in den zur Marktwirtschaftsordnung übergegangenen Transformationsländern. Die notwendige Banken-Aufsicht wurde nicht zugleich eingeführt, sodass ein Grossteil der neu gegründeten Banken zusammenbrach, nachdem sie hohe Gewinne kassiert hatten. Heute sind dort hauptsächlich ausländische Banken tätig, die der Bankenaufsicht ihrer Länder unterliegen.

Für diese Fälle des Staatsversagens sind dann interventionistische Maßnahmen tatsächlich notwendig, die aber auch sehr genau auf eventuelle nachteilige langfristige Folgen geprüft werden müssen, wie sie im „Manual für staatliche Hilfe“ im Artikel „Not kennt kein Gebot“ von Gerhard Schwarz in der NZZ vom 4./5. Oktober 2008 aufgezählt sind. Zugleich mit den Notmaßnahmen muss aber das Staatsversagen korrigiert werden und der Ordnungsrahmen für die Marktversagens-Fälle geändert werden.

Aus neoliberaler Sicht müssen so wie im Fall von Notmaßnahmen auch Maßnahmen gegen Marktversagen sehr genau geprüft werden und nach ordnungspolitisch begründeten Rahmenbedingungen gesucht werden, anstelle von interventionistischen Maßnahmen, die das Wirken der Marktkräfte lahmlegen.

Für den Fall von Asymmetrischer Information gibt es auf den Finanzmärkten seit langem staatliche Ordnungsmaßnahmen, wie etwa die Aktien- und Obligationen-Gesetze. Diese entstanden, weil die Aktien- und Obligationenkäufer nicht ausreichend über die Verwendung ihrer Gelder informiert waren. Sie müssen und wurden auch laufend an neue Entwicklungen angepasst. Zum Beispiel gab es Ende des 19. Jahrhunderts in Österreich und Deutschland eine Art von Subprime-Krise bei Pfandbriefen, sodass genaue Vorschriften über die Deckung von Pfandbriefen (Beleihungsgrenzen, Registrierung, Aufsicht) erlassen wurden, die in den USA bis heute fehlen.

Für Banken wurden im 19. Jahrhundert ebenfalls einige Vorschriften erlassen, etwa für die Mündelsicherheit oder die Veranlagung von Sparkassen. Sie durften z.B. keine Grundstücke für gewerbliche Zwecke belehnen, sondern konzentrierten sich auf den damals nicht riskanten Wohnbau. Die heute gültigen Rahmenbedingungen wurden erst nach der Weltwirtschaftskrise 1931 geschaffen, als die Bankensysteme fast aller Länder, mit Ausnahme von England, zusammenbrachen und durch interventionistische Maßnahmen, (Verstaatlichungen, Subventionen etc.) gerettet werden mussten, um das für die Volkswirtschaft so wichtige Zahlungssystem wieder herzustellen.

Die neuen ordnungspolitischen Maßnahmen brachten in den USA die Einführung des Trennbankensystems (Verbot von Wertpapierkäufen durch Banken), weil im Universalbankensystem vor allem durch Aktienbesitz der Banken große Risiken entstanden waren. Die Bankenkrisen von 1931 wurden durch den Zusammenbruch der österreichischen Creditanstalt ausgelöst, die große Verluste in ihrem Industrie-Konzernbesitz erlitten hatte.

In der Nachkriegszeit wurden manche der Rahmenbedingungen abgeschwächt oder durch neue Konstruktionen umgangen. Die Bankenaufsicht hat ihre Aufgabe, neue Entwicklungen zu untersuchen und die Rahmenbedingungen anzupassen, nicht ausreichend erfüllt. Die jetzige Kreditkrise in den USA ist zum Teil dadurch entstanden, dass diese Trennung der Banken vom Wertpapiergeschäft gelockert und auch umgangen wurde. So hat auch der IMF in seiner jüngsten Untersuchung auf die Risiken des Wertpapiergeschäftes für Banken hingewiesen. Eine Maßnahme für die Zukunft wird es also sein, das Trennbanken-Prinzip im Interesse der Stärkung der Transparenz wiederherzustellen. Dazu wird wohl auch eine Änderung von Basel II notwendig sein. Auch die Eigenkapital-Vorschriften von Basel II (8%) müssten zumindest in

einer Zeit einer zu expansiven Geldpolitik erhöht werden. Eine solche Anpassung ist sogar nach Basel II möglich, wurde aber nicht rechtzeitig vorgenommen.

Eine weitere Begründung für ordnungspolitische Maßnahmen sind Externe Effekte. Sie entstehen bei Banken dadurch, dass bei einer Krise einer einzelnen Bank auch das Vertrauen in andere Banken sinkt und ein „run“, ein Bankensturm der Einleger, entsteht. Für diesen Fall hat zwar schon der englische Banker Bagehot 1873 die Regel aufgestellt, dass eine Notenbank im Fall von Liquiditätskrisen (bei einem run) freizügig Liquidität zur Befriedigung des Bargeldbedarfs zur Verfügung stellen soll, um einen Zusammenbruch des Bankensystems und damit des Zahlungssystems einer Volkswirtschaft zu vermeiden. Tatsächlich ist es aber schwer zu beurteilen, wieweit es sich nur um eine Liquiditätskrise oder um eine Solvenzkrise handelt. Die Notenbanken haben in der jüngsten Krise zwar ausreichend Liquiditätshilfe geleistet – anders als in der Krise von 1931, als sie nicht bereit waren, den Bargeldbedarf des Publikums abzudecken. In der jetzigen Krise kam der Liquiditätsbedarf von den Banken, z.T. auch von insolventen Banken. Die EZB sollte aber kein bail-out von insolventen Banken betreiben, so wenig der Staat insolventen Unternehmen Subventionen geben sollte. Bei großen insolventen Banken ist allerdings die Auslösung eines runs zu befürchten, sodass auch hier Maßnahmen gesetzt werden müssen, sei es eine Einlagensicherung (die von den Banken selbst aufgebracht werden kann und nur im äußersten Notfall noch durch Staatsgarantien gestützt werden müsste), durch vorübergehende Verstaatlichung oder Hilfe durch Staatsbeteiligungen oder Staatsobligationen, die durch die Bank verzinst und getilgt werden müssten. In allen diesen Fällen muss der Steuerzahler nicht notwendigerweise belastet werden. Beispiele für solche „Steuerzahler-schonende“ Sanierungen in Banken Krisen gibt es in vielen Ländern z.B. in Österreich die „Bankenrekonstruktion“ nach dem Krieg, als die Banken mit wertlosen Reichs-Schatzscheinen vollgestopft und praktisch konkursreif waren. Die notleidenden Banken erhielten Bundesanleihen als Deckung, mussten aber die Anleihen selbst aus ihren Gewinnen tilgen. Genauso wurde dann in den 80er-Jahren die (staatliche) Länderbank saniert.

Während bei Banken, also Unternehmen mit Verpflichtungen, die Geld darstellen, ordnungspolitische Maßnahmen gegen den externen Effekt eines runs erfolgen müssen, gilt dieses Argument nicht für Investmentbanken und andere Finanzinstitutionen, die keine Einlagen entgegennehmen. Hier geht es nur um die Verbesserung des Anlegerschutzes, also der Transparenz, um die asymmetrische Information zu überwinden. Staatliche Notmaßnahmen sind hier nicht gerechtfertigt. Tatsächlich war aber die Verbindung zwischen den Banken und den Investmenthäusern in den USA durch die Umgehung des Trennbanksystems so stark, dass die Krise der Investmentbanken auch die Banken (mit Einlagen) betraf. Deshalb ist die

Politik gezwungen worden, in diesem Fall auch bei Investmentbanken einzugreifen, was bei einer strikten Trennung und auch einer wirksamen Aufsicht über Investmentbanken vermieden hätte werden können.

Um die Transparenz am Finanzmarkt zu erhöhen und damit die asymmetrische Information zu verringern, ist auch die Einbeziehung von Hedge-Fonds in die Rahmenbedingungen für Investment-Fonds notwendig. Man hat die Investment-Fonds-Regeln geschaffen, um den kleinen Sparer zu schützen, die Hedge-Fonds beließ man unreguliert, weil man argumentierte, dass sie nur für Groß-Anleger und Banken in Frage kämen. Es hat sich aber gezeigt, dass für beide Käufer auch mehr Transparenz gegeben sein sollte.

Last but not least muss man als Neo-Liberaler immer darauf verweisen, dass die Kreditkrise durch ein weiteres Staatsversagen ausgelöst wurde, nämlich die volatile staatliche Geldpolitik. Die Geldpolitik kann als „staatlich“ bezeichnet werden, obwohl heute die Notenbanken unabhängig von unmittelbarem Einfluss der Politik sind. Aber ihre Statuten sind staatliche, ordnungspolitische Staatsgesetze. In den meisten Fällen sind sie ohne Sanktionen, so dass eine Notenbank wie die EZB ohne Folgen z.B. eine Inflation verursachen kann, die doppelt so hoch ist wie die von ihr angestrebte. Dadurch ist aber die Geldpolitik für ein Unternehmen, auch für eine Bank nicht ausreichend vorhersehbar. Die zu expansive Geldpolitik seit 2003 hat schließlich hohe Zinssätze zur Bekämpfung der Inflation notwendig gemacht, die dann die Subprime-Krise auslösten. Für eine bessere Geldpolitik gibt es von neoliberaler Seite und den Austrian Economics verschiedene Vorschläge. Vielleicht kann man aber auch darauf hoffen, dass durch die Erfahrungen die Geldpolitik auch ohne neue staatliche Eingriffe besser wird, das heißt, dass man im Konjunkturaufschwung die Bremsen rechtzeitig anzieht. Nicht erst, wenn die Inflation sichtbar wird, sondern schon bei einer beginnenden Überhitzung auf den Investitionsmärkten und Vermögenspreisen (Immobilien und Aktien).

Innsbruck, 16. November 2008

---

<sup>1</sup> Univ.-Prof. Dr. Karl Socher lehrt an der Leopold-Franzens-Universität Innsbruck am Institut für Wirtschaftstheorie, -politik und -geschichte und ist Mitglied des wissenschaftlichen Beirats des Friedrich A. v. Hayek Instituts.