
Eigenkapitalerhöhung der Banken – *das Wundermittel?*

Rezension von: Anat Admati, Martin Hellwig, *The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do About it*, Princeton University Press, Princeton 2013, 398 Seiten, gebunden, € 18,95. ISBN 978-0-691-15684-2.

In drei Teilen und dreizehn Kapiteln legen die beiden Autoren auf rund 200 Seiten bei der renommierten Princeton University Press ein bald auch auf Deutsch erscheinendes Buch vor, dessen Untertitel „Was läuft falsch im Bankensektor und was ist dagegen zu tun“ ihr Anliegen kurz und treffend umreißt. Das Buch wurde mit vielen Vorschusslorbeeren bedacht und mit Spannung erwartet, was nicht verwundert: Anat Admati, Professorin für Finanzwirtschaft und Ökonomie an der „Stanford Graduate School of Business“ und neben Simon Johnson Mitglied des „Peterson Institute for International Economics“ in Washington D. C. und Martin Hellwig, Direktor am „Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern“ in Bonn und (stellvertretender) Vorsitzender des beratenden Ausschusses des „European Systemic Risk Board“, sind anerkannte *Mainstream*-Ökonomen und ausgewiesene finanzwissenschaftliche Fachleute.

Umso überraschender dürfte für viele Leser die kaum zu überbietende Deutlichkeit und Härte ihrer Kritik im Vorwort kommen: Das Finanzsystem sei entgegen allen Beschwichtigungen und nationalen, europäischen und internationalen Reförmchen genauso fragil wie vor der Finanzkrise. Auf bei-

den Seiten des Atlantiks überwiegen Lobbyismus und ideologische Voreingenommenheit. Schuld an fehlendem Reformeifer seien natürlich die Regulierung ablehnende Finanzbranche, aber auch die Wissenschaft, die Politik, die Regulatoren und die Medien, die die Konfrontation mit ihr scheuen. Auch kritisieren sie, dass die Diskussion um eine Neugestaltung meist von Fachleuten hinter verschlossenen Türen stattfindet und der Öffentlichkeit suggeriert wird, es handele sich hier um nur schwer verständliche Zusammenhänge.

Die Autoren deuten dies als Ergebnis bisher erfolgreicher Lobbyarbeit und ihres Aufbaus einer einschüchternden Fassade durch vermeintliche Spezialisten gegenüber Politik und Öffentlichkeit. Niemand soll wie in H. Chr. Andersens Märchen „Des Kaisers neue Kleider“, auf das der Titel des Buches anspielt, auf die Geldhäuser zeigen und rufen: Ihr habt ja gar keine Kleider an, d. h. offen aussprechen, dass die Finanzinstitute fast kein risikoabsorbierendes, als Stoßdämpfer dienendes (Eigen)Kapital haben (müssen).

Mit ihrem Buch, das sich an eine nichtprofessionelle, breite Leserschaft wendet, wollen sie den Schleier lüften, denn entgegen aller interessenbedingten Geheimniskrämerei gilt: „*Banking is not difficult to understand*“ (S. XI). Sie gehen so weit zu behaupten, dass *nur* der öffentliche Druck der Zivilgesellschaft zu sinnvollen Reformen führen könne. Ihr Beitrag erhebt aber auch einen wissenschaftlichen Anspruch, der sich in 130 Seiten für Endnoten und das Literaturverzeichnis eindrucksvoll dokumentiert.

Im ersten Teil bereiten sie das Feld für ihre spätere zentrale Forderung einer drastischen Eigenkapitalerhöhung.

Nichtfinanzielle Unternehmen besäßen eine maximale Fremdfinanzierung z. B. über Anleihen von maximal 50%, auch waren die Geldhäuser bis Mitte des 19. Jahrhunderts mit 40-50% Eigenkapital ausgestattet.¹

Selbst nach Basel III können sich Banken weiterhin bis zu 97% fremdfinanzieren, was v. a. europäische Banken auch tatsächlich tun. Die Finanzierung über Fremdkapital sei schon billiger, dies liege allerdings daran, dass es eine implizite Staatsgarantie gebe; ohne den Einsatz der Gelder der Steuerzahler wären alle Finanzinstitute nach der Fast-Kernschmelze pleite gegangen. Sie weisen auch auf die Tatsache hin, dass der Gewinn für Eigenkapitalgeber (z. B. Aktienbesitzer) umso höher ist, auf umso weniger Eigenkapital er sich verteilt, d. h. je höher der Anteil des Fremdkapitals (*Leverage*) ist. Anhand des sehr verständlichen – wenn auch etwas langatmig erläuterten – Kaufs eines Eigenheims mit höherem oder geringerem Eigenkapitalanteil werden die Zusammenhänge erklärt.

Sehr deutlich geht aus ihrer Darlegung hervor, dass das von der Finanzbranche ständig und auch von oft ahnungslosen Politikern wiederholte Mantra, dass höhere Eigenkapitalerfordernisse das Wachstum u. a. über zwangsläufige Zinserhöhungen schwächen, nicht stichhaltig ist. Das Eigenkapital wird im Unterschied zum vorgeschriebenen Halten der Mindestreserve bei der Zentralbank nicht eingesammelt und gehortet, sondern mit ihm werden Menschen eingestellt, Maschinen und Grundstücke gekauft usw. Es lässt sich ähnlich problemlos wie bei Nichtfinanzunternehmen über Aktienausgaben oder Gewinneinbehaltungen erhöhen. Bilanziell gesehen ist Eigenkapital die

rechnerische Differenz zwischen den Vermögensgegenständen (Maschinen, bei Banken auch vergebene Kredite usw.) auf der einen Seite der Bilanz und den Verbindlichkeiten (Zahlungsverpflichtungen) auf der anderen Seite. Es ist umso größer, je mehr die Vermögensgegenstände gegenüber den Verbindlichkeiten ausmachen.

Bei einem bilanziellen Eigenkapital von bisher nur 3% bedeutet dies, dass bei einem nicht gerade unwahrscheinlichen Sinken des Wertes der Vermögensgegenstände (z. B. Kredite werden nicht zurückbezahlt, der Wert der Häuser sinkt) um nur 3% das Geldhaus praktisch insolvent und pleite ist. Kleinste Wertschwankungen nach oben versprechen hohen Gewinn, nach unten führen sie aber schnell an den Abgrund.

Zur Bedeutung höheren Eigenkapitals gibt es bei den Autoren drei im Text verstreute Aussagen: deutlich mehr Eigenkapital ist 1.) eine wichtige, 2.) die wichtigste oder 3.) die wichtigste und weitgehend ausreichende Reformmaßnahme. Im Grunde ihres Analytikerherzes neigen sie der dritten Variante zu.

Bei der Beschreibung der Krisenursachen der Finanzkrise beschränken sie sich allerdings nicht auf die bekannten Tatsachen sehr kurzfristiger Fremdfinanzierung, dem weltweiten Halten der Verbriefungen usw. In ihrer die Ursachen allerdings eher additiven, nicht deutend gewichtenden Zusammenstellung kommen z. B. auch Megabanken (*too-big-to-fail*), problematische Kreditausfallversicherungen (CDS) und Derivate vor, die zum Teil überkomplex sind, zu Spekulation und Missbrauch einladen, die Aussagefähigkeit von Bilanzen einschränken usw.

Lassen sich all diese zu Instabilität

führenden Entwicklungen durch eine große Supermaßnahme (Eigenkapitalerhöhung) erledigen? Zu dieser Frage erwartet man im zweiten Teil des Buches eine klare Antwort. Zuvor sei noch bemerkt, dass die Autoren durchaus Thesen zu Krisenverursachern vortragen. So wird das weitgehende Fehlen von Finanzkrisen zwischen 1940 und 1970 in den USA nicht auf das erwähnte Glass-Steagall-Gesetz, auf das eine Trennung der Geschäfts- und Investmentbanken bis in die 1990er-Jahre zurückgeführt, sondern auf die Stabilität der Zins- und Wechselkurse. Überhaupt bleibt ihre Beschreibung der „Finanzinnovationen“ (Aufkommen der Geldmarktfonds, Einstellen vorgeschriebener Eckzinssätze, später dann Verbriefungen, CDS usw.) neutral, die Autoren scheinen den Jahrzehnten der Deregulation demnach nicht prinzipiell skeptisch gegenüberzustehen.

Gegen Ende des fünften Kapitels bringen sie auch Verständnis für die Rettung von Banken auf, selbst bei mehreren kleineren Banken könnte ihre Schließung zu gesamtwirtschaftlichen Verwerfungen führen. Natürlich wollen sie darauf hinaus, dass mehr Eigenkapital Insolvenzen verhindern kann, aber ihre Argumentation erinnert doch schon an die Dominothesen der haftungsresistenten Rettungsschirmbefürworter. Ihre Skepsis gegenüber Testamenten und dann weniger folgenreichen Abwicklungsplänen von (Groß-) Banken ist berechtigt, aber könnte aus alledem nicht folgen, Großbanken zu schrumpfen, CDS zu verbieten, zu hohe gegenseitige Abhängigkeiten (*Interconnectedness*) und die Komplexität der Banken durch die Trennung von Geschäfts- und Investmentbanken wesentlich zu reduzieren?

Im hundert Seiten umfassenden, et-

was zähen zweiten Teil, der ihr Plädoyer für mehr Eigenkapital enthält, wird zunächst am Beispiel der Bilanz von JP Morgan Chase belegt, zu welcher unterschiedlichen Bilanzsummen und Eigenkapitalquoten man gelangt, wenn man US-GAAP oder EU-IFRS-Bilanzierungsvorschriften anwendet, die v. a. wegen unterschiedlicher Verrechnungen der Derivatepositionen (*Netting*) zu bis zu 50%igen Bewertungsunterschieden führen. Im Verbund mit Risikogewichtungen der Basel III-Regelungen, die Admati und Hellwig auf den Erfolg der Finanzlobby zurückführen, kann es so zu erheblichen Risikoverfleisierungen kommen. Im Vorbeigehen und etwas zerfahren setzen sich die Autoren auch mit dem Vorschlag der Größenbegrenzung der Banken ab einer Bilanzsumme von z. B. 100 Mrd. US-Dollar auseinander. Sie gestehen zu, dass die effiziente Größe der Banken sicher darunter liegt und auch die Synergieeffekte bei multifunktionalen Banken gerne überschätzt werden.

Dennoch lehnen sie Trennbankenvorschläge wie dem der Liikanen-Kommission ab. Ihre Argumente überzeugen hier nur sehr bedingt. Der Schutz der Einlagen und die Aufrechterhaltung des Zahlungsverkehrs sei nicht der einzige Grund, weshalb Universalbanken gerettet würden. Das ist richtig, aber es dürfte doch ein wesentlicher, wenn nicht der entscheidende Grund sein. Auch reine Geschäftsbanken wiesen potenzielle Risiken auf, die Sparkassen und die verfahrenere Situation der deutschen Landesbanken werden erwähnt. Natürlich gibt es keine Garantie automatisch stabiler Sparkassen und primärer Geschäftsbanken, die spanische Bankia belegt dies ebenfalls überdeutlich. Bei den deutschen Sparkassen ließ natürlich die

Kontrolle der Landesbanken zu wünschen übrig, aber es kann kein Zweifel darüber bestehen, dass sie im Verein mit den Volksbanken ein stabilisierendes Element in der Finanzkrise darstellten, was mit ihrer Konzentration auf das traditionelle Bankgeschäft zu tun hat. Die Landesbanken wurden genau in dem Moment zum Problem, als sie durch Sonderbedingungen (temporäre Gewährträgerhaftung) meinten, international großes Investmentbanking betreiben zu sollen. Als drittes führen die beiden Autoren neben Hinweisen auf Liquiditätsrisiken ins Feld, dass ein wie immer ausgestaltetes Trennbankensystem nicht von selbst eine zu hohe Kreditvergabe v. a. an Private verhindere. Dies haben die Befürworter eines Trennbankensystems nicht behauptet. Ein Vorschlag wird auch nicht deshalb falsch, weil er nicht alle denkbaren Probleme auf einmal löst.

Eigentlich hätten sich die Autoren fragen können, ob die Kreditorgien der Vergangenheit nicht für eine Einschränkung des Geldschöpfungsprivilegs der Banken und z. B. für die Einführung eines Vollgeldsystems (Geldschöpfung nur durch die Zentralbank) auch zur Vermeidung der von ihnen angesprochenen Gefahr von Stürmen auf die Banken spräche. Solche denkbaren institutionellen Reformen werden mit keinem Wort erwähnt, obwohl die Autoren an einigen Stellen ausdrücklich meinen, dass eine Kombination von Maßnahmen erforderlich sei, ohne diese zu benennen.

Überzeugend argumentieren sie aber, dass der Zielkonflikt zwischen Wachstum und Stabilität durch mehr Eigenkapital nicht bestehe, da die für Eigenkapital zu zahlende Risikoprämie bei mehr Eigenkapital sinke und es entsprechend billiger würde. Marktwirt-

schaftlich gesehen sei es auch richtig, wenn die Verluste von den Besitzern und potenziellen Profiteuren positiver Renditen getragen werden. Dies hätte auch erfreuliche Anreizwirkungen, da die Kapitalgeber dann besser auf die Risiken achteten. Schließlich sei offenkundig, dass Insolvenzen bei mehr Eigenkapital, das als Stoßdämpfer für Wertverluste dient, unwahrscheinlicher werden und die Banken untereinander ein höheres Vertrauen hätten. Doch anstatt die Eigenkapitalbildung zu fördern, gibt es nach Meinung der Autoren zahlreiche „süße Subventionen“ in Form von Steuervergünstigungen (Absetzbarkeit von Fremdkapital als gewinnschmälernde Kosten), Auffangaktionen des Staates und der Zentralbanken bei durch hohen Fremdkapitalanteil verursachter Illiquidität usw.

Teil drei konkretisiert ihre Hauptforderung und beginnt mit einer erneuten Kritik an Basel III, dessen ungenügende und überkomplexe Eigenkapitalvorschriften erst 2019 endgültig greifen sollen. Sie fragen, warum Geldhäuser Dividenden und Boni seit 2008 nicht hier und heute in die Stärkung der Eigenkapitaldecke stecken müssen, bis das von ihnen als angemessen erachtete Niveau erreicht wäre. Sie fordern konkret 30% hartes Eigenkapital (z. B. Aktien und keine Genussscheine), nach Basel III werden bloße 3% (*Leverage Ratio*) ins Auge gefasst. Sinkt das Eigenkapital und liegt zwischen 20% und 30%, so sollen Dividenden und Bonuszahlungen untersagt werden und zur Eigenkapitalstärkung in die Gewinnrücklage wandern. Liegt es unter 20%, müssen neue Anteile ausgegeben werden. Sie lassen offen, was passieren soll, wenn dies nicht gelingt (temporäre Verstaatlichung?).

Zur Vermeidung eines *Deleveraging*,

d. h. einer Reduzierung der Bilanzsumme durch verringerte Kreditvergabe zwecks prozentualer Erhöhung des Eigenkapitalanteils, könnten von den einzelnen Kreditinstituten nicht relative, sondern absolute Eigenkapitalsummen gefordert werden. Sie relativieren ihre strikten und eindeutigen Regeln zum Eigenkapital etwas durch die Bemerkung, für z. B. Hedgefonds, Versicherungen und Derivate besondere Hinterlegungsvorschriften vorzusehen, ohne dies zu präzisieren. Die Amerikaner (z. B. die Kontrollbehörde FDIC) hätten ganz recht, den Risikogewichtungen (für Interbankenkredite wird ein Faktor von nur $0,2 \times 8$ vorgesehen) zu misstrauen, eine Feinsteuerung des Risikos sei illusionär. Die sehr niedrigen Eigenkapitalerfordernisse seien durch Lobbyarbeit durchgesetzt worden.

In Kapitel 12 gehen sie schonungslos, gut verständlich und zupackend auf die Frage ein, warum es an politischem Reformwillen mangle. Ihre politökonomische Analyse macht deutlich, dass Regulatoren sich für „ihre“ Finanzbranche einsetzen, um für die vermeintlichen Interessen ihres Landes zu kämpfen, man sehe die kurzfristigen Steuer- und Beschäftigungseffekte und erst später das Risiko einer überdimensionierten Finanzbranche. Zwischen dem über Anleihen teilweise fremdfinanzierten Staat und den diese platzierenden Banken bestehe eine symbiotische Beziehung. Die Finanzakteure besitzen Wissensvorteile, Politiker tragen nicht die Folgen ihres (Nicht)Handelns (ihre Rente ist sicher), Lobbyisten halfen, eine anti-regulatorische Atmosphäre zu schaffen, die Kaperung des Staates über direkte Parteispenden und die direkte Übernahme von politischen Ämtern tat ihr Übriges.

So stark diese Analyse ausfällt, auf so schwankendem Grund steht doch ihre zentrale These, dass über deutlich mehr Eigenkapital die allermeisten Banken sicher sein werden und in Spannungsphasen Abschreibungen über ihr höheres Eigenkapitalpolster abfedern und ausgleichen können, nur sehr gelegentlich bedürfe es einer externen Liquiditätshilfe. Weitgehend gelöst wären „*the problem of banks' being too big, too interconnected, or too political to fail*“ (S. 221). Admati und Hellwig werden hier, um ein anderes Märchen zu bemühen, zu tapferen Schneideleins, die alle Instabilitäten mit einem Schlag weitgehend erledigen wollen. Es überrascht, dass *Mainstream*-Ökonomen, in der Unterscheidung Isaiah Berlins gedacht, als Igel, der auf eine große Sache setzt, und nicht als Fuchs argumentieren, der mehrere Aspekte im Blick hat. Die beiden Autoren können ihre Zentralthese nur schwach durch Plausibilitätsüberlegungen belegen, die historische Erfahrung spricht eher gegen sie. Blickt man in die Wirtschaftsgeschichte des 19. Jahrhunderts, so gab es zu dieser Zeit – wie von den Autoren richtig bemerkt – sehr hohe Eigenkapitalpolster, dennoch gab es nicht nur in den USA eine ganze Reihe veritabler Bank- und Finanzkrisen.

Vor vielen Jahren hat der Ökonom Jan Tinbergen die Regel aufgestellt, dass man mehrere wirtschaftspolitische Ziele nicht mit einem, sondern nur mit ebenfalls mehreren Instrumenten erreichen kann. Dies gilt wohl auch für die Finanzmärkte, die zahlreiche Schwächen aufweisen (weshalb es mehrerer Maßnahmen bedarf): das privatwirtschaftliche Geldschöpfungsprivileg mit eher mehr als weniger zwangsläufigen manisch-depressiven

Kreditzyklen, Megabanken, intransparente Derivate, kontraproduktive CDS usw. Auch scheinen die Autoren den rationalen *Homo Oeconomicus* für eine realwirtschaftliche Erscheinung zu halten, da sie meinen, mehr Eigenkapital und eigene Risikoübernahme führe zu viel vernünftigeren Entscheidungen.

Tatsächlich gibt es aber irrationales Herdenverhalten, das die Autoren nur einmal erwähnen, und die Forschungsrichtung der *Behavioral Finance* und z. B. die Dotcom-Blase zeigen immer wieder, dass Menschen gefühlsmäßig, durch Gier und Angst angetrieben handeln und oft die Warnlampen durchbrennen, wenn es um (viel) Geld geht.

Ihre Forderung nach 30% ungewichtetem Eigenkapital ist daher eine mutige und richtige, über die Mehrheitsmeinung weit hinausgehende Ansage, die

aber durch eine Reihe anderer Maßnahmen zu flankieren ist, um ein Leben ohne größere Finanzkrisen möglich zu machen.²

Helge Peukert

Anmerkungen

¹ Als Beleg für Deutschland siehe Holtfrerich, der sich allerdings dem damaligen Zeitgeist entsprechend naiv für niedrige Eigenkapitalquoten mit exakt den von Adamati und Hellwig widerlegten Argumenten ausspricht: Holtfrerich, C.-L., Die Eigenkapitalausstattung deutscher Kreditinstitute 1871-1945, in: Bankhistorisches Archiv, Beiheft 5 (1981) 15-29.

² Ein solches Gesamtprogramm einschließlich einer 30%igen Eigenkapitalforderung ist z. B. bei Peukert, H., Die große Finanz- und Staatsschuldenkrise (Marburg ⁵2013) zu finden.