

## Panel: Reform des Finanzsystems – Schutz vor neuen Krisen?

**Prof. Dr. Wilhelm Hankel**, emeritierter Professor für Währungs- und Entwicklungspolitik, Universität Frankfurt

**Michael Hannig**, CEO, Voith Finance GmbH

**Franz J. Michel**, Vorsitzender des Vorstandes, Coface Deutschland AG

**Prof. Dr. Hermann Schulte-Mattler**, Professor für Finanzwirtschaft und Controlling, Fachhochschule Dortmund

**Moderation: Dr. André Hülsbömer**, Geschäftsführer, F.A.Z.-Institut

In seinem Impulsvortrag wies Prof. Hankel auf die unkalkulierbaren Risiken der Europäischen Währungsunion hin. Man sei davon ausgegangen, dass es in der Währungsunion keine Währungsrisiken, also keine Länderrisiken mehr gebe. Nun seien diese Risiken wieder zurückgekehrt und offensichtlich. Kaum jemand würde heute griechische Anleihen kaufen, obwohl diese auf Euro lauteten.

Die politische Ausräumung von Länderrisiken führte nach Ansicht von Hankel zu einer Überschuldung der wirtschaftspolitisch schwächeren Länder der Währungsunion. Die Überschuldung der privaten und staatlichen Schuldner ließe sich durch die Rettungsprogramme nicht lösen. Als Lösung schlug Hankel vor, zum Europäischen Wechselkursystem (EWS) mit einem Wechselkursband der Währungen untereinander zurückzukehren.

Die Hilfszahlungen hätten die Grundlage der Währungsunion verletzt. Es gelte: „Kein Staat darf sich an der Inflation eines anderen Staates anstecken.“ Zudem sei eine Währungsunion zwischen Staaten nicht lebensfähig. Statt wie im Wechselkursystem EWS die Austauschrelationen zu kontrollieren, habe man formelle Garantien der Innenbeziehungen der

Währungen mit einer Aufgabe der eigenen Währung verbunden. Währungsstabilität könne in einem multinationalen System aber nicht gewahrt werden. Die Rettungsprogramme seien „nackte Inflationspolitik“. „Die Hilfen sind eine Kapitulation vor der Währungsstabilität, eine Kapitulation vor dem Rechtsstaat und vor der Haltbarkeit der bürgerlichen Gesellschaft“, befürchtete Hankel. Politiker seien zu diesen Garantien nicht ermächtigt.

Hankel wandte sich gegen die These der Alternativlosigkeit des Vorgehens, dass ein Verzicht teurer würde als das Durchführen der Rettung. Vor der Währungsunion gab es mit dem EWS eine Alternative, die falsche Fiskalpolitik und Inflation mit Abwertung bestrafte und eine Anpassung erzwang, erläuterte er. Rettungsprogramme würden dauerhaft notwendig sein, da sich die Länder darauf einstellten. Man neige in den südlichen Ländern dazu, das Leben etwas leichter zu nehmen.

Die Konsequenzen der Transferunion sei ein Zusammenbrechen der einen unter der Inflation und der anderen unter der Last der Sparpolitik. Die Auflagen für die Schuldenstaaten seien makroökonomisch falsch, da sie die Schulden nur aus Wachstumsge-



Dr. André Hülsbömer im Gespräch mit Michael Hannig, Prof. Wilhelm Hankel, Prof. Hermann Schulte-Mattler und Franz J. Michel (von links).

winnen zurückzahlen könnten. Der Funke aus Nordafrika könne – wenn auch aus ganz anderen Gründen – auf Griechenland überspringen und die politische Ordnung destabilisieren.

Die G20-Staaten zögen bereits die Lehre aus dem aktuellen Desaster von Euro und US-Dollar, sie strebten eine Weltwährungsordnung ohne Leitwährung an. China schlage Sonderziehungsrechte als Mittel der Geldschöpfung des IWF als Basis für die Wechselkursberechnung vor. Alle Währungsreserven der Welt würden in SZR nominiert und gehalten. SZR seien dann Generalbezugsschein auf jede Währung der Welt.

Bislang hätten alle Länder, die Leitwährungen ausgegeben hätten, eine Seignorage erhalten. Dadurch hätten diese Länder eigenes Geld zum Ausgleich von Leistungsbilanzdefiziten drucken können. In den Entwicklungsländern würden Leitwährungen als Sparkapital gehalten. Im neuen System erhielten die nationalen Währungen wieder mehr Gewicht, und die Leitwährungsländer würden diszipliniert. Die alten Industrieländer (Europa und USA) könnten den Globus nicht mehr „leerkaufen“. Das neue Weltgeld erzeuge Gleichheit der Währungen.

In der anschließenden Diskussion betonte Franz J. Michel den guten Zustand des Euro-Raums: die Stabilität des Außenwertes und die nicht übermäßige Inflation seien im Vergleich zu anderen Wirtschaftsräumen positiv. Es gebe keine Euro-Krise, sondern eine Schuldenkrise einzelner Länder an der Peripherie des Euro-Raums, die unter den Folgen der Finanzkrise litten. Ursache sei die Schuldenmentalität in den USA und deren Finanzierung mittels untauglicher Instrumente. Risikomanagement dürfe nicht delegiert werden an Ratingagenturen, sondern müsse eigenverantwortlich betrieben werden. Das bestehende Regelwerk reiche, müsse aber stringenter angewandt und durchgesetzt werden. Kreditversicherer und viele Finanzinstitute wie die Genossenschaftsbanken seien der Realwirtschaft verpflichtet. Dort habe es nur geringe Probleme gegeben.

Prof. Dr. Schulte-Mattler begründete die Finanzkrise nicht mit Risiken, sondern mit der Risikoverteilung. Banken hätten AAA-Tranchen von Produkten übernommen, deren Wirkungsweise im Pricing sie nicht verstanden hätten. Die anderen Tranchen seien von Hedgefonds übernommen worden, die die Verluste auch getragen hätten. Das bilanzielle Eigenkapital der deutschen Großbanken betrage nur 1,4%, das

sei zu gering für eine Risikoabdeckung. 8% aufsichtsrechtliches Eigenkapital entsprächen etwa 1% bilanziellem Eigenkapital. Basel III verlange die Stärkung der Eigenkapitaldeckung. Hinzu kämen Liquiditätsregeln und die Leverage Ratio. Damit solle der enge Bezug zum realen Sektor berücksichtigt werden, der unter Finanzturbulenzen leide. Finanzpuffer sollten eine Verringerung der Bilanzsumme zur Verbesserung der Eigenkapitalabdeckung abfedern. Man müsse abwarten, ob die Maßnahmen ausreichen, um die Banken zu stabilisieren. Die Aufsicht renne Banken und Produkten hinterher. Basel II wäre in der Krise nutzlos gewesen, da es um „risikolose“ Tranchen ging. Diesen jetzt Risiken zuzuordnen hieße, die Staatsfinanzierung ohne Eigenkapitaldeckung zu erschweren.

Michel unterschied zwischen „gut geratet“ und „risikofrei“, was es nicht gebe. Aber er machte klar: „Ich glaube fest, dass es einen Unterschied macht, ob man ein Finanzinstrument ratet oder einen Staat. Soll man es einer (US-)Ratingagentur überlassen, Staaten zu bewerten?“

Michael Hannig sah die Banken nach der Krise in der Pflicht. Deren Geschäftsmodelle hätten sich im Drang nach Größe und Rendite von den Grundbedürfnissen eines Industrieunternehmens entfernt. Er schränkte ein: „Ich bin mir nicht so sicher, ob Regulierung hier immer zielführend ist. Bei Basel III wurde schlichtweg übersehen, Hermes-gedekte Exportkredite aus dem Regelwerk herauszunehmen.“ Das Verkaufsargument einer attraktiven, langfristigen Exportfinanzierung werde sehr stark relativiert durch die Leverage Ratio, die die Exportfinanzierung einer spekulativen Finanzierung gleichstelle.

Sein Mutterunternehmen Voith mache 5 Mrd Euro Umsatz und benötige Instrumente zur Finanzierung und Liquiditätsversorgung von knapp 400 Konzerngesellschaften wie Cash Pools, Intercompany Loans, Trade & Export Finance. Eine adäquate Risikoabsicherung und attraktive langfristige Finanzierungsangebote nutze man als Verkaufsargument. Zum Teil sei auch die Unabhängigkeit von Banken und Kapitalmarkt ein Vorteil, die zentrale Schnittstelle ermögliche sachgerechte und bedarfsgerechte Lösungen.

Prof. Hankel stellte übereinstimmend mit Prof. Schulte-Mattler fest, dass die Krise nicht wegbilanziert und nicht wegfinanziert werden dürfe. Es gebe einen Ansteckungseffekt der griechischen Inflation und der Asset Inflation, die ein Ventil für Inflation sei und zu einer ungleicheren Einkommensverteilung geführt habe. Es gebe eine Spaltung der Konjunktur in einen boomenden Exportsektor und einen stagnierenden Binnensektor. Alle Notenbanken negierten die Asset Inflation, sie sei aber ein größeres Problem als die unterschiedlich starke Verfolgung des Kaufkraftziels gegenüber dem Wachstumsziel. Der Ankauf von Schrottanleihen durch die EZB sei destabilisierend für den Kapitalmarkt. Schuldenstaaten würden dadurch nicht gerettet. Die EZB stünde vor dem Dilemma einer gleichzeitigen Bekämpfung von Inflation und Deflation.

Hannig schlug vor, die Banken sollten sich wieder stärker auf die Realwirtschaft zurückbesinnen. Man könne auch ohne überzogene Renditeforderungen leben, notwendig sei ein robustes und langfristiges Geschäftsmodell. Er gab aber zu bedenken: „Wir müssen darauf achten, dass wir ein Level Playing Field im globalen Maßstab haben.“ Die Übernahme immer strengerer Regularien verschlechtere die Wettbewerbsbedingungen gegenüber China und den USA. Ähnlich wie bei Umwelt- und Sozialstandards entstünden Deutschland Nachteile.

Schulte-Mattler sah mit Basel III einen Schritt in die richtige Richtung, der aber durch Basel IV und so weiter ergänzt werden müsse. Finanzrisiken seien wie ein brennendes Haus, das erst verlassen werden könne, wenn dafür jemand ins Haus gehe und sich verbrennen lasse. Er schlug eine 100%ige Eigenkapitaldeckung für Banken vor sowie die Verbriefung der Passivseite durch Special Purpose Vehicles. Dadurch entstünde eine Fire Wall zwischen Finanz- und Realsektor. Wenn Tranchen notleidend würden, fielen sie aus, ohne Bank und Realsektor zu belasten.

Michel beschrieb zum Abschluss das Spannungsfeld des Kampfes um Eigenkapital und um höchste Rendite als Zielkonflikt, der mit ethischen Maßstäben zu lösen sei. Eine Werteorientierung sollte auch bei privaten Investitionen gelten.