

Fünf Jahre Lehman-Pleite

Wann werden Banken wieder der Realwirtschaft dienen? Wie kann Europa die Glaubwürdigkeit seines Bankensektors wiederherstellen? Zu diesen Fragen hat Andrea Karner mit Josef Christl gesprochen. kooperativ-Lesern ist der ehemalige Nationalbanker aus den Fit&Proper-Veranstaltungen des ÖGV bekannt, wo er Führungskräften aus dem Volksbanken-Verbund einen Überblick über die aktuelle Verfasstheit der Finanzmärkte gibt.

Andrea Karner: Herr Dr. Christl, obwohl die Medien umfassend und ausführlich über die Auslöser für die globale Finanzkrise 2008 berichtet haben, frage ich noch einmal: Was ist schief gegangen?

Josef Christl: Auf der einen Seite hatten wir in den USA - denken Sie an Greenspan -, in Japan, aber auch in Europa über Jahre hinweg eine zu expansive Geldpolitik, die dazu geführt hat, dass die Akteure auf den Finanzmärkten zu viel Risiko genommen haben.

Es wurde gezockt. Haben die niedrigen Zinsen das Geld in die Immobilienmärkte gespült?

Billige Kredite und steigende Nachfrage haben die Immobilienpreise in die Höhe getrieben. Dazu haben Banken neue Modelle für die Finanzierung von Immobilien kreiert, die nicht seriös waren: zu viel Risiko, zu wenig Eigenkapital. Kredite wurden an Haushalte mit geringem Einkommen vergeben. Neben Aktien waren Immobilien für breite Bevölkerungsschichten in den USA das Investment, auch für die Zukunftsvorsorge. Immobilienblasen sind aber auch in Spanien, Großbritannien und Irland entstanden.

Was hat Europa falsch gemacht?

Bisher waren in Europa die Institutionen der Währungsunion für eine sol-

che Krisensituation nicht geschaffen. Das versuchen wir jetzt zu beheben. Wir hatten in Europa keinen Mechanismus, um Staaten finanziell unter die Arme zu greifen, die in Bedrängnis geraten. Außerdem war die Bankenaufsicht im Wesentlichen national organisiert, der Finanzmarkt aber gesamt-europäisch - das schafft Probleme. Und natürlich hat auch die europäische Fiskalpolitik versagt. So war es zumindest bei den europäischen Finanzministern, die meinten der jeweils andere habe Fiskaldisziplin zu üben. Als Beispiel könnte man in diesem Fall durchaus auch einmal Deutschland und Frankreich heranziehen. Trotz Stabilitäts- und Wachstumspakt haben Länder wie Griechenland ihre Schulden-situation laufend verschlechtert. Die Verschuldung der Länder treibt zunächst das Wirtschaftswachstum an. Wird der Schuldenberg dann zu groß, kommt es zu Problemen.

Wie in privaten Haushalten?

Ganz genau. Es gibt Studien, die besagen: Geht das Schulden-niveau gegen 90 bis 100 Prozent, dann ist das zu viel. Egal ob das private oder öffentliche Haushalte sind, Überschuldung führt zum Bankrott.

Warum trifft das nicht auch auf Banken zu?

Das hängt von ihrer volkswirtschaftlichen Bedeutung ab. Ist eine Bank system-relevant, ist zu prüfen ob die Bank bereits insolvent ist oder nur vorübergehende Liquiditätsengpässe bestehen. System-relevant heißt: ihr Bankrott würde unter den Geldgebern bzw. den Sparern einen Bank-Run auslösen, der alle anderen Banken eines Finanzraums mit sich reißt.

Ein Beispiel: Ist die Hypo Alpe-Adria in Ihren Augen systemrelevant?

Das wäre zu diskutieren. In Österreich bestimmt nicht, aber in Kroatien unter Umständen. Dazu gibt es unterschiedliche Meinungen.

Warum hat die US-Subprime-Krise Europa besonders betroffen?

Europa war für die Krise schlecht gerüstet - institutionell, ökonomisch und fiskalisch. Außerdem gab es in Europa ertrags- und kapitalschwache Banken, die sich aus Mangel an einem eigenen, guten Geschäftsmodell in den USA mit Immobilienkrediten eingedeckt haben und damit - zum Teil ungewollt - viel Risiko genommen haben. Dabei denke ich vor allem an die deutschen Landesbanken, die sehr lange zudem von ihrer Aufsicht mit Samthandschuhen angepackt wurden.

Nationalbanken und Finanzmarktauf-sicht haben in Europa teilweise die Ban-

„Nationalbanken und Finanzmarktaufsicht haben in Europa teilweise die Banken ihres Landes zu sehr geschützt und sie in ein besseres Licht gerückt, als angemessen gewesen wäre.“



Univ.-Doz. Dr. Josef Christl im Gespräch mit Andrea Karner.

ken ihres Landes zu sehr geschützt und sie in ein besseres Licht gerückt, als angemessen gewesen wäre.

Wie lässt sich in Europa politischer Einfluss aus Notenbank und Aufsicht heraushalten?

Die Bankenunion ist ein Mittel, um diesen Einfluss zu brechen. Erst wenn die Europäische Zentralbank (EZB) die Aufsicht über die großen, systemrelevanten Banken Europas hat, wird man dieses Problem besser in den Griff bekommen.

Welche Rolle haben dann die Nationalbanken der Mitgliedsländer? Werden die dann überflüssig?

Nein. Das System der Nationalbanken ist in gewisser Weise ein zentralisiertes dezentrales System, das dem föderalistischen Gedanken Europas Rechnung trägt. Die Geldpolitik selbst wird bei der EZB in Frankfurt gemacht, die Nationalbanken der Mitgliedsländer setzen sie um. Daneben beaufsichtigen sie auch die kleineren Banken in ihren Ländern. Mitarbeiter der jeweiligen Natio-

nalbanken werden in der EZB vertreten sein und ihre Erfahrungen aus den nationalen Finanzmärkten einbringen.

Wie ist die Aufsicht in Europa künftig organisiert?

Bisher war die Aufsicht national in den Mitgliedsländern strukturiert. Mit der Bankenunion und mit dem Single-Supervisory-Mechanism (SSM) kommt eine zentrale europäische Aufsichtsbehörde, ähnlich der föderalistischen Struktur der EZB.

Was ist in Spanien und in Irland passiert?

In diesen Ländern hat vor allem die Immobilienkrise auf den Staat durchgeschlagen, als der Staat systemrelevante Banken, die vor allem durch Immobilieninvestitionen in Probleme gekommen sind, rekapitalisieren musste. Denken Sie zum Beispiel an die spanischen Cajas (Sparkassen), die teilweise rekapitalisiert und fusioniert und manche aber auch mit Hilfe einer Bad Bank abgewickelt werden mussten. Das alles hat die Staatsschulden relativ rasch

in die Höhe getrieben. Vor der Lehmann-Pleite zählte Spanien in Europa mit rund 40 Prozent des BIP noch zu den besseren Schuldnern. Mittlerweile hält das Land bei deutlich über 90 Prozent. Irland ist ein noch dramatischerer Fall: Seit 2008 ist dort die Schuldenquote von 40 Prozent auf 125 Prozent angestiegen.

Irland war doch der Musterschüler Europas?

Natürlich, der keltische Tiger hatte hohe Wettbewerbsfähigkeit und überdurchschnittliche Wachstumsraten. Irland war als Industriestandort aufgrund der niedrigen Steuersätze sehr attraktiv, hatte einen starken Bevölkerungszuzug, viele Firmen haben sich angesiedelt. In diesem Boom hat sich der Immobilienmarkt rasch zu einer Blase entwickelt. Die Banken haben zu günstigen Konditionen viel zu viele Immobilienkredite vergeben.

War es in Irland auch die Niedrigzinspolitik, die eine Immobilienblase verursacht hat?

Ja, gemeinsam mit dem ungenügenden Risikobewusstsein von Risikomanagern in Banken. Ein derartiger Immobilienmarkt wird rasch zu einem Klumpen-Risiko. Als dann in den USA die Zinsen stiegen und man gemerkt hat, dass es dort Probleme gibt, war auf einmal Feuer am Dach.

Im gemeinsamen Europa gibt es doch Spielregeln - auch was die Staatsschulden betreffen. Wie kann sich ein Land da durchschwindeln?

Die Maastricht-Kriterien und der Stabilitätspakt sprechen von 60 Prozent Staatsverschuldung gemessen am Bruttoinlandsprodukt. Das wäre das Ziel. Deutschland ist aufgrund seiner Schuldenbremse am Weg dorthin. Im Durch-

schnitt aber ist dieser Wert in der EU momentan nicht realistisch, obwohl man nun auch in anderen Ländern Schuldenbremsen eingeführt hat. Länder wie Griechenland mit 170 Prozent oder Italien, das 130 Prozent Staatsschulden angehäuft hat, sind davon viel zu weit entfernt. Im Vergleich: Österreich liegt derzeit bei etwa 74 Prozent.

Kann Österreich dem Musterschüler Deutschland beim Schuldenabbau folgen?

Wenn die Budgetprognosen und das mittelfristige Stabilitätsprogramm halten, die die Finanzministerin nach Brüssel geliefert hat, dann sollte das bis 2016 möglich sein. Privatisierungen wären dazu sicher hilfreich.

Wie schätzen Sie die anderen Länder Europas ein? Werden sie die Trendwende schaffen?

Aktuell arbeiten alle Länder an einer Stabilisierung der Schulden. Daher sollte mittelfristig der Trend wieder leicht nach unten gehen. Aber es wird - nicht zuletzt wegen den demografischen Entwicklungen - sehr schwer.

Welche Rolle spielen Rating-Agenturen? Sie beeinflussen ja die Zinsen, die ein Land für seine Schulden zahlen muss.

Rating-Agenturen beurteilen die Schuldenfähigkeit eines Landes, das heißt ob ein Land seine Schulden bedienen kann. Zumeist hinken ihre Beurteilungen den Einschätzungen der Kapitalmärkte hinterher. Die Schuldenfähigkeit eines Landes hängt vor allem von seinem Wirtschaftswachstum, seiner Bonität und damit dem für Staatsschulden zu zahlenden Zinssatz ab. Und natürlich spielt das Niveau der Staatsschulden eine zentrale Rolle. Für Rating-Agenturen sind Ölquellen in Texas jedenfalls wertvoller als antike Baudenkmäler in Griechenland und in

Italien, außer man macht daraus ein extrem prosperierendes Geschäft.

Im Wesentlichen erfolgt das Rating eines Landes wie die Bonitätsbeurteilung eines privaten Schuldners?

Ökonomisch gesehen gibt es nur wenig Unterschied. Natürlich ist bei Staaten die politische Stabilität ein Faktor.

Wie beurteilen Sie die Haltung Großbritanniens in der EU?

Großbritannien ist ein Stachel im Fleisch der EU. Manche kritischen Bemerkungen der Briten zur EU haben sicher ihre Berechtigung. Das Land hat einerseits den mit Abstand bedeutendsten Finanzmarkt in der Gemeinschaft, auf der anderen Seite hat es in manchen Bereichen wie etwa Sicherheitsfragen, Bürokratie aber auch Geldpolitik andere Vorstellungen als Kontinentaleuropa. Die von George Soros angezettelte Spekulation gegen die britische Währung während der ERM-Krise (1992-1993, Anm. d. Red.) hat das Land in seinen Grundfesten erschüttert. Vom Pfund werden sich die Engländer bestimmt noch lange nicht trennen. Generell meinen die Briten, dass Europa wesentlich weniger zentralistisch und stärker konzentriert auf den Binnenmarkt sein sollte - also ein Staatenbund und keine Tendenz Richtung Bundesstaat. Aufgrund seiner langjährigen, guten Beziehungen zu den Vereinigten Staaten ist das Vereinigte Königreich auch ein wichtiger Gesprächspartner im transatlantischen Dialog.

Wenn in Europa in Zukunft Banken Pleite machen können, wie wird das die europäische Bankenlandschaft verändern?

Das Projekt einer Europäischen Bankenunion steht in den nächsten zwei bis drei Jahren am Programm. Schon im Herbst startet die sogenannte

Univ.-Doz. Dr. Josef Christl

Josef Christl ist zurzeit Managing Director von Macro-Consult. Der an der Universität Wien promovierte Ökonom ist der Tradition der Österreichischen Schule der Nationalökonomie verbunden. In seiner Berufslaufbahn war er zunächst wissenschaftlicher Mitarbeiter in Prognose und Arbeitsmarktforschung am Wiener Institut für Höhere Studien, dann Referent, Abteilungsleiter in Zins-, Währungs- und Länderrisikofragen und schließlich Chefökonom in der Creditanstalt. Als Mitglied im Kabinett des Finanzministers war Josef Christl in der Finanz- und Geldpolitik ebenso aktiv wie als Mitglied des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank. Als Gastprofessor unterrichtet er an verschiedenen Hochschulen und Fachhochschulen.

„Wenn die europäische Aufsicht nicht glaubwürdig versichern kann, dass sie nur solide Banken unter ihre Aufsicht stellt, dann ist sie ein sogenannter Papiertiger und wird international nicht ernst genommen.“

Asset-Quality-Review - eine Vorleistung für den SSM -, die voraussichtlich bis zum ersten Quartal 2014 abgeschlossen sein wird. Bei dieser Review wird bei den 130 bis 140 systemrelevanten Banken Europas, die die EZB künftig direkt beaufsichtigen wird, die Werthaltigkeit der Aktiva beurteilt. Es gilt für alle diese Banken dieselben Ausgangsbedingungen zu schaffen, das heißt: Die Bilanz- und Wertberichtigungsansätze der Aktiva sollen gleichen Standards gehorchen. Im zweiten Quartal 2014 erfolgt dann neuerlich ein europaweiter Stresstest. Manche Studien meinen, dass dabei insgesamt ein zusätzlicher Kapitalbedarf von 300 bis 400 Milliarden Euro entstehen könnte.

Wer soll das bezahlen? Wer investiert heute sein Geld in Bankaktien?

Man muss wohl eher davon ausgehen, dass dieser Betrag am Markt nur teilweise aufzubringen ist. Ohne finanziellen Rückhalt durch die Regierungen der betroffenen Banken wird es schwer gehen. Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) wird diesen Betrag nicht aufbringen. Das haben Deutschland, die Niederlande und Finnland deutlich klar gemacht.

Das heißt, es zahlt der Steuerzahler. Wird es in Europa Verstaatlichungen geben?

Ja, das ist zu befürchten. Angenommen es stellt sich heraus, eine oder mehrere französische Banken benötigen aufgrund der neu bewerteten Aktiva 100 Milliarden Euro, dann wird die Regierung dieses Investment prüfen und feststellen: Entweder sie kann diese Beteiligung eingehen oder sie muss die Bank(en) restrukturieren und abwickeln.

Das Modell der Bankenunion klingt überzeugend. Wird sich die Politik daran halten?

Wenn die europäische Aufsicht nicht glaubwürdig versichern kann, dass sie nur solide Banken unter ihre Aufsicht stellt, dann ist sie ein sogenannter Papiertiger und wird international nicht ernst genommen. Im zweiten Quartal 2014 wird es - wie gesagt - noch einen Stresstest der Europäischen Bankenaufsicht (EBA) geben, der noch einmal alle Institute durchleuchtet. Erst wenn Banken all diese Tests bestanden haben, werden sie unter die Aufsicht der EZB gestellt. Die EZB beginnt dann ihre Aufsichtstätigkeit frühestens Mitte 2014. Bis dahin sollten alle systemrelevanten Banken den neuen höheren regulatorischen Anforderungen entsprechen, was Kapitalausstattung und Qualität der Aktiva anbelangt. Erst dann kann eine Bank, die in Schwierigkeiten gerät, allenfalls durch den europäischen Sta-

bilitätsmechanismus (ESM) Kapitalhilfen erhalten.

Ein ambitionierter Zeitplan.

Absolut. Allerdings ist allen Beteiligten klar, dass die nächste Finanzmarktkrise sehr rasch kommen kann, wenn dieser Plan nicht funktioniert.

Zum Abschluss: Wie funktionieren Banken im öffentlichen Eigentum effizient?

(lacht) Diesen Spagat bekommen Sie nur hin, wenn Sie den Banken bedrohlich genug darstellen können, dass sie relativ schnell abgewickelt werden, wenn sie nicht entsprechend performen. Die USA praktizieren das konsequent. Das funktioniert dort sehr gut: das alte Management wird komplett ausgetauscht, ertragreiche Geschäftsfelder verkauft, das Geschäftsmodell neu aufgestellt oder die Bank abgewickelt. Banken werden nach dieser Rosskur auch wieder sehr rasch privatisiert, wenn sie sich am Markt bewähren. Diesen Zustand müssen wir in Europa auch erreichen, sonst funktioniert der Marktmechanismus nicht. Im Projekt der Bankenunion ist ja dafür auch der Europäische Restrukturierungsmechanismus vorgesehen.

Herr Dr. Christl, ich danke für das interessante Gespräch.