


◀ zurück

## Wirtschaftskrise

# Obamas Ersatzkapitalismus

VON JOSEPH STIGLITZ



Joseph E. Stiglitz (Bild:  Getty Images)

Obamas 500-Milliarden-Paket zur Rettung des amerikanischen Bankensystems wurde von manchen Finanzexperten als ein Vorschlag bezeichnet, bei dem man nur gewinnen kann. Ich würde eher sagen, es ist ein Vorschlag, bei dem zwei gewinnen und einer ganz sicher verliert: Die Banken gewinnen, die Investoren gewinnen - der Steuerzahler verliert.

Das Finanzministerium möchte jetzt die Lage bereinigen, indem es dasselbe System zum Einsatz bringt, das vom privaten Sektor aus die Welt in die jetzige Misere gestürzt hat, nämlich mit einem Vorschlag, der den öffentlichen Sektor mit Fremdkapital überhäuft, bestehend aus viel zu komplexen Konstrukten, schwachen Anreizen und einem Mangel an Transparenz.

Vergegenwärtigen wir uns doch mal, was eigentlich der Auslöser der Krise war. Die Banken haben sich und unsere Wirtschaft in Schwierigkeiten gebracht, indem sie zu viel Fremdkapital einsetzten - das heißt sie nahmen massiv Kredite auf, um extrem riskante Wertpapiere zu kaufen. Dabei bedienten sie sich übermäßig komplexer Instrumente wie den forderungsbesicherten Wertpapieren.

Die Aussicht auf hohe Prämien trieb Manager dazu, hohe Risiken einzugehen, statt bei der Kreditvergabe Vorsicht walten zu lassen. Diese Fehler passierten bei den Banken, ohne dass es jemand merkte, auch weil es sich hierbei oft um "bilanzexterne Finanzierungen" handelte.

Der Plan der Regierung basiert darauf, den Markt die Preise für die "toxischen Wertpapiere" der Banken bestimmen zu lassen - darunter auch offene Hypotheken und Sicherheiten, die auf diesen Krediten beruhen. In Wirklichkeit macht der Markt die Preise nicht für die faulen Wertpapiere selbst, sondern für Optionen auf diese.

Die beiden haben wenig miteinander zu tun. Der Rettungsplan will fast alle Verluste absichern. Da den Privatinvestoren die meisten Verluste erspart werden, "bewerten" sie ihre potentiellen Gewinne. Das ist genau das Gleiche wie ein Optionsschein.

Nehmen wir ein Wertpapier mit einer 50-prozentigen Chance, innerhalb eines Jahres entweder auf 200 Dollar anzusteigen oder auf null abzufallen. Der durchschnittliche "Wert" dieses Papiers ist 100 Dollar. Lässt man Zinsen beiseite, würde man das Papier also für 100 Dollar auf dem Markt verkaufen. Soviel ist das Papier "wert". Nach dem Plan von Finanzminister Timothy Geithner, würde die Regierung also 92 Prozent des Geldes bereitstellen, um das Papier zu kaufen, aber nur 50 Prozent aller etwaigen Gewinne einstreichen, dafür aber fast die gesamten Verluste tragen. Eine tolle Geschäftsbeziehung!

Nehmen wir an, dass eine der öffentlich-privaten Partnerschaften, die das Finanzministerium fördern möchte, bereit ist, 150 Dollar für das Wertpapier zu zahlen. Das sind 50 Dollar mehr als sein echter Wert, und die Bank verkauft zu gerne. Der private Partner zahlt also 12 Dollar und die Regierung zahlt den Rest - 12 Dollar "Eigenkapital" plus 126 Dollar in Form eines garantierten Kredits.

Wenn nach einem Jahr das Wertpapier auf null gefallen ist, hat der private Investor 12 Dollar verloren

### Zur Person

**Joseph E. Stiglitz** ist ein US-Ökonom. Für seine Arbeiten zum Verhältnis von Information und Märkten erhielt er den Nobelpreis.

Hören Sie sich ein Radiointerview mit Stiglitz über Globalisierung [hier](#) an (deutsche Fassung).

Und [hier](#) Stiglitz im Videointerview zur Verstaatlichung von Banken.

 Fotostrecke: [Hunger - die Kehrseite der Finanzkrise](#)

und die Regierung 138 Dollar. Ist das Papier auf 200 Dollar gestiegen, teilen sich die Regierung und der private Investor die 74 Dollar, die nach Rückzahlung des Kredits von 126 Dollar übrig bleiben. In diesem Glücksfall verdreifacht der private Investor seine 12 Dollar, während der Steuerzahler, der aber 138 Dollar riskiert hat, nur 37 Dollar verdient.

Selbst auf einem unberechenbaren Markt sollte man den Wert eines Papiers nicht mit dem Wert der günstigsten Option auf dieses Papier verwechseln.

Die amerikanischen Steuerzahler werden aber noch viel mehr verlieren, als man nach diesen Berechnungen annehmen sollte, und zwar wegen der Gegenausele. Die Banken suchen sich die Kredite und Sicherheiten aus, die sie verkaufen wollen. Natürlich werden sie die schlechtesten Papiere verkaufen wollen, und besonders die Papiere, von denen sie annehmen, dass der Markt sie überbewertet (und für die deswegen ein zu hoher Preis bezahlt wird).

Der Markt aber wird dies wahrscheinlich erkennen, wodurch der Preis wieder nach unten geht. Nur dadurch dass die Regierung die Verluste auffängt, wird dieser "Gegenausele-Effekt" wieder aufgehoben.

Da die Regierung die Verluste trägt, ist es dem Markt egal, ob die Banken versuchen, ihn "hereinzulegen", indem sie ihre schlechtesten Papiere verkaufen.

Das Hauptproblem besteht nicht in einem Mangel an Liquidität. Wenn das der Fall wäre, gäbe es eine sehr viel einfachere Lösung: Bereitstellung der Geldmittel ohne Kreditbürgschaft. Das eigentliche Problem liegt darin, dass die Banken faule Kredite in einer Zeit der Aufblähung vergaben und dabei massiv mit Fremdkapital finanziert waren. Sie haben ihr Kapital verloren, was jetzt ersetzt werden muss.

Angemessene Preise für die Papiere zu bezahlen, wird nicht funktionieren. Nur durch die Überbezahlung dieser Papiere werden sich die Banken wieder sanieren. Aber eine Überbezahlung schiebt die Verluste der Regierung zu. Anders ausgedrückt, Geithners Plan funktioniert nur, wenn der Steuerzahler richtig hoch verliert.

Einige haben Angst, dass die Regierung die Banken zeitweilig "verstaatlichen" will, was als Lösung dem von Geithner angestrebten Plan vorzuziehen wäre. Schließlich hat sich die Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) schon früher gescheiterter Banken angenommen, und zwar mit Erfolg. Sogar große Institute wie Continental Illinois wurden verstaatlicht (übernommen 1984, wenige Jahre später zurück in privater Hand) und Washington Mutual (im letzten September übernommen und sofort wieder verkauft). Was die Obama-Regierung macht, ist viel schlimmer als Verstaatlichung: Es ist Ersatzkapitalismus - die Privatisierung der Gewinne und die Verstaatlichung der Verluste. Es ist eine "Geschäftsbeziehung", in der ein Partner den anderen bestiehlt; und solche Partnerschaften - wenn der private Sektor die Kontrolle hat - bieten perverse Anreize, schlimmer noch als jene, die uns in diese Misere gebracht haben.

Worin besteht also der Anreiz dieses Rettungsplans? Vielleicht darin, dass er eine Was-passiert-dann-Maschine ist, ein riesiger Apparat - raffiniert, unnötig komplex und undurchsichtig - der es Wall Street erlaubt, unglaubliche Reichtümer auf die Finanzmärkte zu transferieren. Dank seiner musste die Regierung nicht noch mal durch den Kongress, um das Geld zu bekommen, das nötig ist, um unsere Banken zu retten, und Dank seiner wurde eine Verstaatlichung vermieden.

Allerdings befinden wir uns schon in einer Vertrauenskrise; und wenn deutlich wird, was dieser Rettungsplan uns wirklich kostet, wird das Vertrauen noch mehr schwinden. Und das wird die Aufgabe, wieder ein gesundes Finanzsystem herzustellen und die Wirtschaft anzukurbeln, noch schwerer machen.

**Übersetzung aus dem Englischen: Andrian Widmann**

Erscheinungsdatum 07.04.2009

URL: [http://www.fr-online.de/in\\_und\\_ausland/kultur\\_und\\_medien/themen/?em\\_cnt=1714013&em\\_loc=3643](http://www.fr-online.de/in_und_ausland/kultur_und_medien/themen/?em_cnt=1714013&em_loc=3643)