

Die Übernahme der Credit Suisse gleicht einer Reanimation auf Zeitdruck, sagt Transformationsökonom Stefan Brunnhuber. Für die Zukunft fordert er ein Preisstabilitäts-Mandat für Zentralbanken. Eine Offerte.

# Black-Box-Status der Finanzwelt knacken!

Von Stefan Brunnhuber

**E**in Schweizer Bankhaus, das seit 1856 bestand, wurde binnen Stunden aufgelöst. Die Fehler, die bei der Credit Suisse gemacht wurden, sind hinlänglich besprochen: Großinvestoren haben ihr Geld abgezogen, Schwarzgeld-Transaktionen wurden abgewickelt, man ließ sich zu hochriskanten Hedgefonds-Beteiligungen hinreißen. Federführend durch das Schweizer Finanzministerium wurde nun ein Deal ausgehandelt, der in dieser Form in der Bankenlandschaft einmalig ist: Dabei handelt es sich nicht um ein klassisches „Bail-out“ (Schuldenübernahme), sondern die relativen Kosten der Insolvenz wurden weitsichtig abgewogen. Dazu gehört, dass Großaktionäre bis zu 80 Prozent ihrer Anteile abschreiben müssen, die Schweizer Zentralbank 250 Milliarden Schweizer Franken an zusätzlicher Liquidität zur Verfügung stellt, hochverzinsliche Anleihen (sogenannte AT-1 Anleihen) von 16 Milliarden in Eigenkapital gewandelt und dann ebenfalls teilweise abgeschrieben werden. Gleichzeitig wurden die Bonuszahlungen eingefroren. Auch der Staat und damit der Steuerzahler tragen mit einer Haftung von über 100 Milliarden Schweizer Franken die Konsequenzen. 

## Vergleich mit 2008 hinkt

Im Kern ging es bei dieser Lösung darum, einen „Bank-run“ mit seismografischen Auswirkungen zu vermeiden. Der globale Finanzsektor ist mit seinen multiplen Verflechtungen in verschiedene Rechtsräume unübersichtlich. Niemand kennt alle Beteiligungen. Er ist eine Black-Box. Nun sind „Bank-runs“ nichts Unübliches – wenn zu viele Investoren oder Sparer ihr Geld zurückhaben wollen, führt das dazu, dass eine Bank zahlungsunfähig wird. Obwohl die Bank genügend Geld für das laufende Geschäft zur Verfügung hätte, kann sie im Falle eines „Bank-runs“ nie alle Kunden bedienen. Keine Bank auf der Welt kann das.

Das ist administrativ auch gar nicht vorgesehen. Es gehört zum allgemeinen Geschäftsmodell von Geldinstituten, dass sie kurzfristige Einlagen halten, um damit langfristige Verbindlichkeiten einzugehen, um aus dieser „Fristentransformation“ einen Gewinn zu erzielen. Wenn nun aber am langen Ende die Zinsen steigen, verlieren die Anleihen an Wert und können nur noch mit einem Abschlag verkauft werden, um dann kurzfristige Forderungen zu bedienen. So oder so ähnlich hat es sich auch bei der Credit

Suisse verhalten. In dieser Lesart ist die aktuelle Bankenkrise nicht identisch mit der Bankenkrise von 2008, der eine Fehleinschätzung im Immobilienmarkt sowie ein spekulativer Überhang an CDS (*Credit default swaps*) vorausging. Allein in den letzten 20 Jahren kann man über 563 „Bank-runs“ registrieren, die dann zu Insolvenzen geführt haben.

Traditionell haben innerhalb der gegebenen Finanzarchitektur Banken und Regulierer drei Möglichkeiten auf einen solchen Liquiditätsengpass zu reagieren: Einmal können die Eigenkapital-Anforderungen angepasst werden. Die Basel IV Regularien sehen dies vor. Allerdings ist die risiko-gewichtete Eigenkapitalanforderung chronisch zu gering – derzeit drei bis fünf Prozent. Sie müsste über zehn Prozent betragen und sich an der Realwirtschaft von 30 Prozent orientieren; hinzukommt, dass die angewandten Stresstests un-

genauer Betrachtung eher an Exceltabellen erinnern, die das Gewissen beruhigen. Eine Stabilitätsgarantie sind sie nicht. Zweitens könnten Banken auf Risikoabsicherungsinstrumente bauen. Solche Derivatmärkte zählen zu den liquidesten Märkten mit über 250 Trillionen US-Dollar und man kann *de facto* hierüber nahezu alles absichern. Die Kehrseite ist, dass diese Maßnahmen unendlich teuer sind und es sich dann mit dem Problem auseinanderzusetzen gilt, dass sich systematische Risiken nicht vollständig privatisieren lassen, sondern immer auch ein Engagement der öffentlichen Hand bedürfen (staatliche Bürgschaften, eine europäische Einlagensicherung, Bankenunion). Drittens können Zentralbanken zusätzliche Liquidität schaffen, um die jeweils betroffene Bank am Markt zu halten. Im Umfeld der Corona-Pandemie, der Repo-Markt-Krise aus dem Jahr 2021 oder auch der Anleihenkäufe in

„ Die nächste Krise steht vor der Tür. Klimawandel, Kriege, Pandemien, Naturschutz sind weder eingepreist noch ‚gehedgt‘.“

der Eurokrise wurde praktisch regelmäßig Geld gedruckt und jene Liquidität in die entsprechenden Märkte geleitet. Entscheidend war, dass es nicht darum ging, an den privaten Kapitalmärkten zusätzliche Verbindlichkeiten einzugehen, sondern über einen digitalen Knopfdruck jene zusätzliche Geldmenge zu generieren, die notwendig war. Zentralbanken mit einem Geldschöpfungsmonopol für eine hoch konvertierbare Währung können das. Die Bilanzen der Zentralbanken verlängern sich dabei regelmäßig und



Dass eine Bank zahlungsunfähig wird, obwohl sie für das laufende Geschäft eigentlich genügend Geld zur Verfügung hätte, ist an sich keine Besonderheit, meint Gastautor Brunnhuber. Ein Geldinstitut könne nie alle Kunden gleichzeitig bedienen, was auch gar nicht vorgesehen sei.

Lesen Sie den Appell der Ökonomin Margit Schratzenstaller: „Ohne Reform wird es eng“ (15.2.2023) auf [furche.at](http://furche.at).



Foto: APA / AFP / Fabrice Coffrini

haben sich in den vergangenen zwei Dekaden verdoppelt bis vervierfacht.

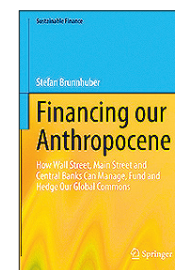
Die XXL-Bank, die nun aufgrund der Credit Suisse-Causa geschaffen wurde, ist nicht zwangsläufig sicherer. Es war und ist gewissermaßen eine Reanimation unter Zeitdruck. Die Spielregeln bleiben unangetastet. Die nächste Bankenkrise steht daher vor der Tür. Klimawandel, Kriege, Pandemien, Naturschutz sind bis heute weder eingepreist noch gegenfinanziert oder „gehedgt“.

Daher braucht es eine innovative Finanzarchitektur, der es gelingt, in substanzieller Weise auf Nachhaltigkeit zu setzen. Es gilt, eine Zukunft in Augenschein zu nehmen, in der man mit mehr Unsicherheiten zu rechnen hat und mit mehr asymmetrischen Schocks. In der man mehr an Vernetzungen und dabei mehr an Liquidität benötigt, um jene Transformation zu meistern.

## Trillionen Privatkapital aufbieten

Die Finanzwelt befindet sich in einer Situation, die man in der Medizin als Sekundärprävention kennt. Ein multipler Schaden ist eingetreten, der auf alle Krisen einwirkt und jetzt geht es darum die Folgekosten so gering wie möglich zu halten. Die billigste, schnellste und beste Form einer monetären Sekundärprävention ist, dass wir Zentralbanken mit einem erweiterten Mandat zur Preisstabilität ausstatten und ihnen die Möglichkeit geben, nicht nur Banken zu retten, sondern die UN-Nachhaltigkeitsziele zu finanzieren. Dabei geht es um zweierlei: Einmal das „De-risking“ von Investitionen der privaten Hand, damit die Trillionen am privaten Kapital mobilisiert werden, und zum anderen die Finanzierung von Allgemeingütern. Beides können Zentralbanken technisch leisten, und zwar solange wir ungenutzte ökologische Ressourcen und Humankapital haben. Danach wird der Vorgang der Geldschöpfung inflationär. Bis dahin aber nicht. Man nennt das dann „Central bank digital currencies“ (CBDC). Diese Taktik verhindert außerdem auch „Bank-runs“. Auch hier werden sich die Bilanzen der Zentralbanken verlängern und auch hier werden Fehler gemacht werden. Dennoch wäre dies eine perspektivische Gegenfinanzierung und nicht primär Steuergeld. Eine intelligente Blockchain Technologie würde darüber hinaus auch noch Korruption und Geldwäsche eindämmen. Das sollte uns das wert sein.

Der Autor ist Vollmitglied im „Club of Rome“ sowie im „Board of Trustee“ der „Weltakademie der Wissenschaften“. Auch sitzt er im Beirat der deutschen Regierung.



**Financing our Anthropocene**  
How Wall Street, Main Street and Central Banks Can Manage, Fund and Hedge Our Global Commons  
von Stefan Brunnhuber  
Springer 2023  
132 S., geb., € 131,99