

# Finanzwelt, auf Sand gebaut

Autor(en): **Bagus, Philipp**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Schweizer Monatshefte : Zeitschrift für Politik, Wirtschaft, Kultur**

Band (Jahr): **89 (2009)**

Heft 973

PDF erstellt am: **12.07.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-168345>

## **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

## **Haftungsausschluss**

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

Warum genau sind die isländischen Banken pleitegegangen? Und könnte dies auch in der Schweiz passieren? Wer diese Fragen beantworten will, muss das Geschäft der Banken verstehen. Dazu braucht es ein wenig Theorie.

## Finanzwelt, auf Sand gebaut

Philipp Bagus

Islands abgrundtiefer Fall ist vielleicht die spektakulärste Entwicklung, die ein Land in der aktuellen Finanzkrise genommen hat. Dabei hatte Island gerade einen ebenso spektakulären jahrelangen Aufstieg hinter sich.

Eine Nation von 320'000 Einwohnern errichtete ein Bankensystem, dessen gesamte Bilanzsumme das Bruttoinlandsprodukt (BIP) von 1,3 Billionen isländischen Kronen um das Zehnfache übertraf (13,2 Billionen Kronen). Doch im Herbst 2008 kam das böse Erwachen. Der Kurs der isländischen Währung implodierte, die drei grossen isländischen Banken Landsbanki, Kaupthing und Glitnir wurden verstaatlicht, die Arbeitslosigkeit schnellte in die Höhe, und die Inflationsrate näherte sich 20 Prozent. Plötzlich konnte die Versorgung mit lebensnotwendigen Importen nur noch mit Hilfe skandinavischer Kredite fürs erste gesichert werden.

Wie ist dieser einmalige Aufstieg und Fall möglich gewesen? Die wirklichen Gründe für den Absturz sind gar nicht so ausserordentlich. In der Tat liegen beim isländischen Absturz teilweise die gleichen Gründe vor wie für die weltweite Wirtschaftskrise. Nur ist bei Island das Ausmass der Fehlentwicklungen extremer.

Das gemeinsame Band zwischen dem isländischen Zusammenbruch und demjenigen in anderen Ländern sind die Bankensysteme, die in einem hochriskanten Ausmass das einträgliche und bei Masshaltung klassische Geschäft der Fristentransformation betrieben haben. Die isländischen Banken nahmen kurzfristige Kredite (beispielsweise dreimonatige Kredite) auf, um dann dieses Geld langfristig zu investieren (beispielsweise 30jährige Hypotheken). Bei dieser Strategie werden die kurzfristigen Kredite solange umgewälzt, bis die langfristigen Investitionen fällig werden.

Ein Problem taucht dann auf, wenn niemand die kurzfristigen Kredite erneuern will, sei es, weil an der Solvenz der

Bank gezweifelt wird oder der Geldmarkt eng oder ausgetrocknet ist. Dieses Risiko ist durchaus real. Somit stellt sich natürlich die Frage: Warum gingen die isländischen Banken dieses Risiko überhaupt ein?

Zunächst einmal ist die Fristentransformation ein lukratives Geschäft, das auf einer simplen Zinsarbitrage beruht: die kurzfristigen Zinssätze sind normalerweise niedriger als die langfristigen. Für eine einjährige Staatsanleihe erhält man in der Regel einen geringeren Zinssatz als für eine 30jährige. So konnten sich die Banken zu niedrigerem Zinssatz kurzfristig verschulden und dann dieses Geld langfristig mit einer höheren Rendite investieren. Dass im Notfall die Zentralbank als *lender of last resort* einspringen kann oder den «systemrelevanten» Banken staatliche Unterstützung winkt, macht das Geschäft mit der Zinsarbitrage umso attraktiver.

Die wichtigste Folge dieser durch staatliche Instanzen gestützten, exzessiven Zinsarbitrage sind Verzerrungen in der Realwirtschaft. Auf diese Verzerrungen verwies schon die klassische Österreichische Konjunkturtheorie, die auf Ludwig von Mises und Friedrich August von Hayek zurückgeht. Mittels der Kreditausweitung schaffen die Banken Sichteinlagen (das sind aus der Sicht der Bank sehr kurzfristige, sofort fällige Verbindlichkeiten), die sie als langfristige Kredite vergeben. Für die Sichteinlagen zahlen die Banken kaum Zinsen und belasten Marktzinsen für die vergebenen Kredite.

Ähnliche Zinsarbitrage haben die isländischen Banken in hochriskantem Ausmass betrieben. Sie finanzierten sich hauptsächlich an internationalen Geldmärkten mittels kurzfristiger Interbankkredite, Pensionsgeschäfte und Wechsel, um in langfristige Anlagen, wie Hypotheken, zu investieren.

Das ökonomische Problem der Fristentransformation ist nun, dass nicht genug Ersparnisse gesichert sind, um alle mit ihr finanzierten Projekte zu beenden. Da Deponenten unmit-

Eine Nation von 320'000 Einwohnern errichtete ein Bankensystem, dessen gesamte Bilanzsumme das BIP um das Zehnfache übertraf.

telbaren Zugriff auf ihre Sichteinlagen haben, stellen diese keine für Investitionen verfügbaren Ersparnisse dar. Auch der Marktteilnehmer, der der Bank einen Kredit für drei Monate gewährt hat, hat erst einmal bloss Liquidität für 3 Monate festgelegt. Diese Festlegung ist also nicht für eine Darlehenslaufzeit von 30 oder 40 Jahren gesichert. Durch die Fristentransformation und den damit verbundenen Anstieg des Angebots langfristiger Kredite werden die langfristigen Zinsen künstlich unter das andernfalls herrschende Niveau gesenkt. Oder anders gesagt: die Banken vergeben langfristige Kredite, obwohl nicht entsprechend langfristiges Kapital vorhanden ist.

Die Fristentransformation täuscht damit Investoren und Unternehmer über das langfristig verfügbare Kapital. Durch die künstliche Zinssenkung werden Unternehmer zur Annahme verleitet, es seien mehr langfristige Mittel verfügbar, als tatsächlich vorhanden sind; sie engagieren sich in Fehlinvestitionen, die schliesslich liquidiert werden müssen, sobald ersichtlich wird, dass nicht ausreichend Kapital erhältlich ist, um die begonnenen Projekte zu beenden.

Im isländischen Fall zeigten sich diese Fehlinvestitionen vor allem in Projekten für Aluminiumverarbeitung und in der Bauindustrie. Sowohl die Aluminium- als auch die Bauprojekte repräsentieren langfristige Investitionen, die durch kurzfristige Gelder und nicht durch langfristiges Kapital finanziert wurden. Weitere Fehlinvestitionen gab es ausserhalb des kleinen Inselstaates. Aufstrebende, untereinander verbundene isländische Investmentfirmen kauften ausländische Unternehmen zu grosszügigen Preisen. Diese Firmen profitierten von den in- und ausländischen Ressourcen – wie sich dann zeigte, ebenfalls Fehlinvestitionen –, die in den grotesk wachsenden isländischen Finanzsektor selbst flossen.

Die Fristentransformation und die Fehlinvestitionen allein erklären jedoch nicht den Bankrott des Inselstaates selbst. Denn beides gab es in Resteuropa und den Vereinigten Staaten auch. Im isländischen Fall gesellte sich zur Fristentransformation noch eine ausgeprägte Währungstransformation. Da die verfügbaren Gelder in Island begrenzt waren und die isländische Zentralbank wegen der anziehenden Teuerung hohe Leitzinsen festlegte, finanzierten sich die isländischen Banken zunehmend im Ausland. So liehen sich isländische Banken in ausländischer Währung denominatede kurzfristige Gelder, um diese dann im In- und Ausland langfristig anzulegen. Banken, Unternehmen und Privatleute verschuldeten sich, die niedrigen Zinssätze nutzend, beispielsweise in Yen, um auf ihrer Insel langfristige Investitionen, wie Immobilienfinanzierungen, zu tätigen.

Da jedoch nicht genügend langfristiges Kapital vorhanden war, um alle begonnenen Projekte erfolgreich zu Ende zu führen, musste der Boom früher oder später in sich zusammenbrechen. Es bedurfte bloss eines fast zufälligen Auslösers. Das war der Bankrott der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers im September 2008.

Die Banken, durch die Lehmanpleite und das Platzen der Immobilienblase erschreckt, sahen ihre Liquidität dahinschwinden und behielten die, die sie noch hatten. Der kurzfristige Interbankengeldmarkt kollabierte. Nun konnten die isländischen Banken ihre kurzfristigen Gelder, die sie langfristig investiert hatten, nicht erneuern. Innerhalb weniger Wochen war das isländische Finanzsystem pleite.

Die isländischen Banken hatten sich in hohem Masse in ausländischer Währung verschuldet. So konnte die isländische Zentralbank nicht einspringen, als die internationalen Geldmärkte zusammenbrachen. Die isländische Zentralbank kann nur isländische Kronen, jedoch nicht japanische Yen drucken. Und niemand im Ausland wollte isländische Kro-

nen, für die ein Ausländer praktisch nichts kaufen konnte. Die Zentralbank verfügte auch nicht über genügend international geläufige Vermögenswerte, wie Gold oder Devisen, die sie zur Rettung oder Stützung des Bankensystems hätte nutzen können.

Im Gegensatz zu der Europäischen Zentralbank und der Federal Reserve konnte die isländische Zentralbank die Banken nicht retten. Auch der isländische Staat war dazu nicht in der Lage. Die Steuerbelastbarkeit der 320'000 Isländer war begrenzt und reichte nicht aus, um Staatskredite auf dem Markt zu finden, die dazu hätten dienen können, die Banken zu rekapitalisieren. Die isländische Krone, von

## Der isländische Fall ist letztlich bloss ein Extrembeispiel für die Konsequenzen des weltweiten Finanzsystems.

einem bankrotten Bankensystem und Staat getragen, stürzte ab. Plötzlich war die physische Versorgung des Inselstaates gefährdet.

Island hatte grösstenteils Finanzdienstleistungen exportiert. Die waren schlagartig weggebrochen. Die Auslandsinvestitionen waren im Wert geschrumpft. Die Krone, die man ja hätte drucken können, wollte niemand mehr haben. Wie liessen sich die Importe also noch bezahlen? Nur Kredite ausländischer Staaten wie Norwegen und Dänemark konnten die Lage stabilisieren und die notwendigste Versorgung gewährleisten.

In der gegenwärtigen Finanzkrise erscheint der isländische Fall als besonders dramatisch. Er ist aber letztlich bloss ein Extrembeispiel für die Konsequenzen des weltweiten Finanzsystems, das über staatliche Währungen, Zentralbanken und Garantien funktioniert.

Im Gegensatz zu Island kam es bei der Schweiz, auch einem Land mit eigener Währung und überproportionalem Finanzplatz, nicht zu einem Zusammenbruch der Banken und der Währung. Zum einen konnten die Schweizer Banken gerettet werden, weil Fristen- und vor allem Währungstransformation nicht das Ausmass erreichten wie in Island. Zum anderen brach der Schweizer Franken nicht ein, weil die Schweizerische Nationalbank im Gegensatz zur isländischen Zentralbank über hochwertige Vermögenswerte und bedeutende Devisenreserven verfügt, die die Währung stützen. So verfügt Island nur gerade über zwei Tonnen Goldreserven, während das Vertrauen in den Schweizer Franken von über 1'000 Tonnen und den sehr beträchtlichen Devisenreserven getragen wird.

PHILIPP BAGUS, geboren 1980, ist Ökonom und arbeitet als Assistenzprofessor an der Universidad Rey Juan Carlos in Madrid.