

Langsam schliesst sich das Fenster Erwin W. Heri¹

Inzwischen ist hinlänglich bekannt, dass falsche Anreizstrukturen mit zu den wesentlichsten Ursachen der Finanzkrise der letzten 18 Monate gehören. Diskussionen über Konsequenzen von Interessenskonflikten und inadäquaten Anreizstrukturen gibt es schon lange. Sie setzen in der Theorie der Unternehmensführung an den verschiedensten Orten an: bei der Corporate Governance, bei den Bonustöpfen der Banken, im Risk Management etc. etc.

Ein Grossteil der gegenwärtigen Debatten über Anreizstrukturen konzentriert sich leider auf die Gehalts- und Lohnfrage. Verständlicherweise, denn auf der einen Seite ist dies die einfachste Anreizdiskussion überhaupt – jeder ist ein kompetenter Gesprächspartner wenn es um Gehälter (vor allem anderer) geht -, und auf der anderen Seite lässt sich daraus gütlich politisches Kapital schlagen.

Nicht selten sind aber die etwas weniger offensichtlichen Themen viel interessanter, auch wenn sie etwas weniger Publizität veranstalten. Eines dieser, in der Anreizdiskussion versteckten Elemente sind explizite oder implizite Staatsgarantien. Zwar wurden diese in wissenschaftlichen Analysen seit vielen Jahren diskutiert, in ihren praktischen Konsequenzen aber nicht wirklich durchleuchtet. Auch auf Unternehmerseite haben sie wohl verschiedenen Orts eine (eben implizite) Rolle gespielt. So ist nicht auszuschliessen, dass man bei Risikodiskussionen in Grossunternehmen vielleicht beiläufig und mit zwinkerndem Augen darauf hingewiesen hat, dass im Zweifelsfall ja schon irgendwo ein lender (oder ein Wie-auch-immer-Retter) of last resort hinstehen würde. Und spätestens mit der notfallmässigen Rettung von Long Term Capital (LTCM) im Jahre 1998, eines der damals grössten Hedge Funds (bei welchem nota bene die UBS auch schon dabei war), wurde klar, dass im Finanzbereich die so genannte Systemstabilität, bzw. die Drohung eines Kollapses der Weltfinanzordnung, dazu führen könnte, dass die schiere Grösse eines Finanzakteurs schon fast zu einem Erpressungselement gegenüber sonst souveränen Staaten werden könnte.

Inzwischen ist viel Wasser den Rhein herunter geflossen und ein manches Finanzprodukt hat seinen Weg von den Denkstuben der Finanzingenieure in die Kundendepots und in die Bankbilanzen gefunden. Letztere wurden aufgeblasen wie Luftballons in der Nähe eines Rosenstockes. Niemand war wirklich beunruhigt, weil fehlende Transparenz und unerschütterlicher Glaube an irgendwelche komplexe Risikomanagementsysteme eine wirklich vollständige Durchleuchtung kaum mehr möglich machten. Und an den relevanten Stellen wirkte zumindest implizit das süsse Gift der Staatsgarantie. Der staatliche Gärtner würde dann schon irgendeinmal kommen und die Rosenstöcke schneiden – und bis dahin liesse sich leidlich leben. Und der Krug geht zum Brunnen bis er bricht.

Ich will nicht auf Vergangenheitsbewältigung machen. Keine Schulddiskussion. Dazu ist genug geschrieben worden und wird noch viel geschrieben werden. Mich interessiert die Zukunft. Die Bedeutung von impliziten und expliziten Interessenskonflikten und Anreizstrukturen beim Aufbau von Risikopositionen sind Problemstellungen, die wir noch zu wenig erforscht haben. Immerhin haben wir jetzt

¹ Der Autor ist Professor am Wirtschaftswissenschaftlichen Zentrum der Universität Basel und u.a. Chairman der Valartis Bank in Zürich.

aber eins zu eins gelernt, welche Rolle sie spielen können; nicht nur im Elfenbeinturm sondern in der realen Welt. Wir haben den Abgrund gesehen.

Und was haben wir gelernt? Die Staatsgarantien sind inzwischen explizit geworden. Die Dornen am Rosenstock sind kein Problem mehr, der staatliche Gärtner verpflichtet. „We will never again let a big bank fail“, eine Aussage aus staatlichem Munde, am Abgrund stehend, bisher nicht zurückgenommen. Wunderbar. Die Banken sind also sicher. Die Konjunktur zieht langsam wieder an. Die Aktienmärkte haben seit dem Frühjahr fünfzig und mehr Prozent zugelegt. Die ganze Thematik verliert langsam an Zugkraft.

Und was lernen meine Studenten aus der Krise? Am besten *grosse* Risiken fahren; und am besten bei Grossunternehmen. Wenn es gut geht, bist du ein Held. Und sollte es tatsächlich einmal schief gehen, dann „... kommt ja der Gärtner und schneidet die Rosen.“ Natürlich sind solche Überlegungen nicht Teil des Lehrprogramms. Brauchen sie auch nicht zu sein. Sie wirken implizit. Genau gleich wie die Staatsgarantien ja auch immer nur implizit gewirkt, aber ihre Wirkung trotzdem nicht verfehlt haben. Zahlreiche Gremien machen sich im Augenblick intensiv Gedanken, wie man das beschriebene Problem der inzwischen *noch falscheren Anreizstrukturen* angehen könnte.

Einzig mir fehlt der Glaube, an die dann zumalige politische Durchsetzbarkeit irgendwelcher Lösungen. Das Problembewusstsein verschwindet langsam. Die Fenster gehen zu. Wenn wir aber der künftigen Managergeneration die jetzt vorexerzierte Notlösung staatlicher Rettungen als Handlungsoption mit auf den Weg geben, dann säen wir den Kern einer künftigen Krise. Nicht heute, nicht morgen. Erfahrungsgemäss dauert es etwa 10 bis 15 Jahre, bis meine Studenten in Führungspositionen sind. Dann könnte die Krise aber vielleicht ein Mehrfaches von dem sein, was wir heute noch gerade stemmen konnten. Dann sind die Banken vielleicht nicht mehr „too big to fail“, sondern „too big to rescue“. Auch das haben wir in den letzten 18 Monaten gesehen.