



Editorial

Laien ist die Ratio wirtschaftspolitischer Maßnahmen zur Eindämmung der Finanzkrise oft nur schwer zu vermitteln. Ein Beispiel dafür sind die Mitte Mai von der Bundesregierung beschlossenen Eckpunkte für das geplante Konsolidierungs- oder „Bad“-Bank-Modell. Kaum geringere Verständnisschwierigkeiten haben damit freilich auch geschulte Ökonomen. Welches Problem angegangen werden soll, ist immerhin klar: Die Finanzmarktkrise droht nach wie vor, die Kreditversorgung der Wirtschaft zu drosseln. Denn die Banken müssen damit rechnen, weiterhin in erheblichem Umfang Abschreibungen auf ihr Portfolio aus strukturierten Wertpapieren vornehmen zu müssen. Das zur Absicherung dieser Risiken zu hinterlegende Eigenkapital steht den Banken dann nicht mehr für die Kreditvergabe zur Verfügung. Die Eckpunkte des Bad-Bank-Modells sehen nun vor, dass den Finanzinstituten die Möglichkeit gegeben wird, die Problem-Papiere aus ihren Bankbilanzen in institutsspezifische Zweckgesellschaften (*bad banks*) auszulagern. Im Gegenzug erhalten sie von den Zweckgesellschaften herausgegebene Schuldverschreibungen. Durch die staatliche Garantie dieser Titel erledigt sich der Abschreibungsbedarf.

Der Clou des Modells ist, dass die Garantie der Schuldverschreibungen die Steuerzahler nichts kosten soll, denn etwaige Verluste der Zweckgesellschaften haben wiederum die Banken selbst zu tragen. Aber kommen damit nicht die alten Belastungen durch die Hintertür wieder zu den Finanzinstituten herein? Nein, oder zumindest nicht so schnell, denn die Zweckgesellschaften sind nicht an die Bilanzierungsrichtlinien für Banken gebunden. Sie werden Verluste deshalb eher zum Zeitpunkt der tatsächlichen Zahlungsausfälle einstellen statt im Gleichschritt mit den aktuellen Wertpapierpreisen an den Finanzmärkten, welche bereits heute in der Zukunft vermutete Zahlungsausfälle vorwegnehmen. Eben solche Auslagerungen von Risiken strukturierter Wertpapiere in Zweckgesellschaften zur Umgehung von Bilanzierungsvorschriften werden als eine wesentliche Ursache der Weltfinanzkrise angesehen – nun soll der Kunstgriff bei der Krisenbewältigung helfen. Die Befürworter des Modells sehen in ihm aber mehr als einen bloßen Buchungstrick. Vielmehr soll es die Abwärtsspirale aus Wertberichtigungen, Notverkäufen und Preisverfall zum Halten bringen. Allerdings: Das dafür adäquate Instrument wären Anpassungen internationaler Bilanzierungsrichtlinien, wie sie in letzter Zeit zum Teil auch schon erfolgt sind. Hingegen wird die Preisbildung für Problem-Papiere auf den Weltfinanzmärkten durch das auf Deutschland beschränkte Konsolidierungsmodell kaum zu beeinflussen sein. Was also bleibt, ist eine Wette darauf, dass Finanzmärkte die Papiere gegenwärtig zu niedrig bewerten. Es ist ziemlich sicher, dass sich privates Kapital an dieser Wette nicht beteiligen wird, dass sich also Finanzinstitute, die das Angebot einer Konsolidierungsbank annehmen, auf absehbare Zeit kein Eigenkapital an den Finanzmärkten beschaffen können. Von dieser Seite ist dann auch für die Kreditversorgung der deutschen Wirtschaft keine Besserung zu erwarten.

*Axel Lindner,
Stellvertretender Abteilungsleiter Makroökonomik*