

Zur wirtschaftspolitischen Verortung der Finanzkrise

Die Finanz- und Weltwirtschaftskrise ist auch eine Folge zunehmend ungleicher Verteilung

Von Daniel Lampart, Chefökonom SGB

Ohne die massiven Staatsinterventionen im Finanzsektor würde die Welt heute ganz anders ausschauen. Ein grosser Teil der global tätigen Banken wäre bankrott. Mit ihrem Konkurs hätten sie Konkurrenten und viele Firmen in anderen Branchen mit sich gerissen. Das Ergebnis wäre eine wirtschaftliche Katastrophe im Ausmass der 1930er Jahre gewesen. Die Schweiz musste über 10 Prozent des Nationaleinkommens in die Hand nehmen, um die grösste Bank des Landes zu stabilisieren.

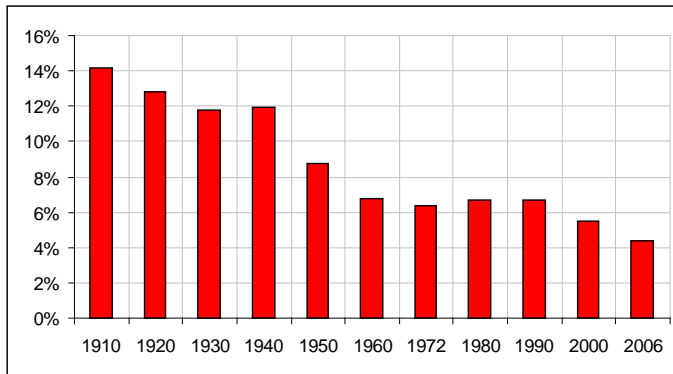
Die Krise ist einerseits die Folge einer Wirtschaftspolitik, die von einem naiven, unaufgeklärten Glauben an die Marktkräfte angeleitet wurde. Andererseits ist sie das Ergebnis davon, dass das Aktionärsinteresse in den Firmen und das Interesse der hohen Einkommen in der Steuerpolitik dominierten. Die Krise ist auch eine Krise einer Ideologie – der Ideologie, dass die Ungleichverteilung der Einkommen zu höheren Einkommen für alle führt.¹ Diese begann sich in den 1980er Jahren in den USA (Regierung Reagan) und in Grossbritannien (Thatcher) zu etablieren und entfaltete in der Schweiz ab den 1990er Jahren Wirkung – u.a. als Imperativ des „Shareholder Value“.

Höhere Eigenkapitalrendite um jeden Preis

Für den Imperativ des „Shareholder value“ hatte die Erhöhung der Rendite auf dem Eigenkapital Priorität. Die Banken haben deshalb in den letzten Jahren ihre Reserven so weit abgebaut, dass das Eigenkapital an der gesamten Bilanzsumme 2007 noch einen Anteil von rund 3 Prozent hatte. Die UBS beispielsweise kaufte zwischen 2001 und 2007 mit Zustimmung der Bankenkommission Aktien im Wert von 30 Mrd. Fr. zurück. Die Eigenkapitalrenditen stiegen auf 15 bis 20 Prozent – ein Wert, der das Wachstumspotenzial der Schweizer Wirtschaft von rund 3 Prozent (nominal) um ein Vielfaches übersteigt. Für die Manager wurden Bonusprogramme eingerichtet, damit diese die Ziele der Aktionäre realisierten. Indem die Löhne der Bankmanager an den Aktienkurs gekoppelt wurden, hatten sie ein Eigeninteresse, den Aktienkurs in die Höhe zu treiben. Das hochriskante Geschäftsgebahren ist daher nicht die Folge der Gier einzelner Manager, sondern das Ergebnis um eines anreizkonformen Verhaltens ganz im Sinne der Aktionäre. Vor Ausbruch der Krise war die Eigenkapitaldecke der Banken schliesslich so dünn, dass diese die unerwarteten Verluste im US-Immobilienmarkt nicht verkraften konnten und ohne staatliche Hilfe Konkurs gegangen wären.

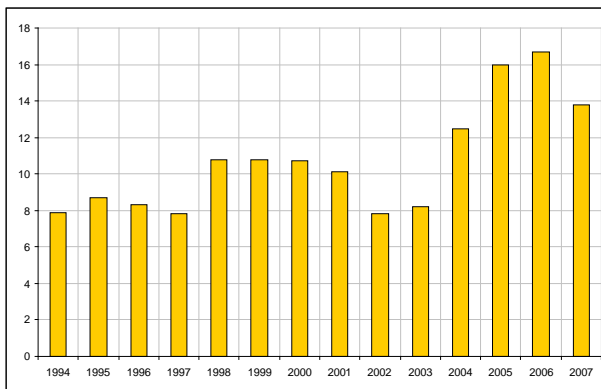
Eigenkapital in % der Bilanzsumme der Schweizer Banken

¹ S. Levy/Temin (2007): Inequality and Institutions in 20th Century America, MIT Department of Economics Working Paper 07-17.



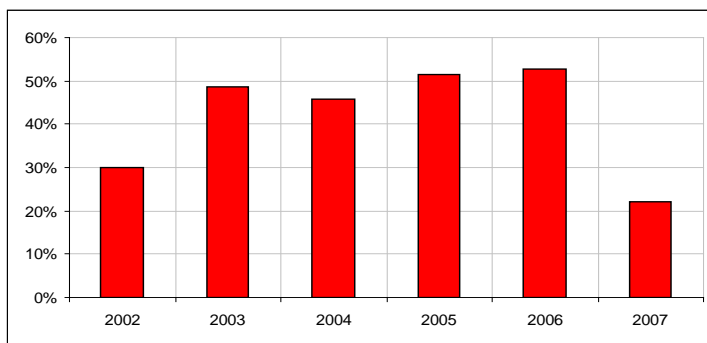
Quellen: SNB, Ritzmann, eig. Berechnungen

Eigenkapitalrendite der Banken in Westeuropa



Quelle: DB Research

Anteil Aktien/Optionen am Gehalt von Marcel Ospel



Quelle: UBS, Berechnungen SGB

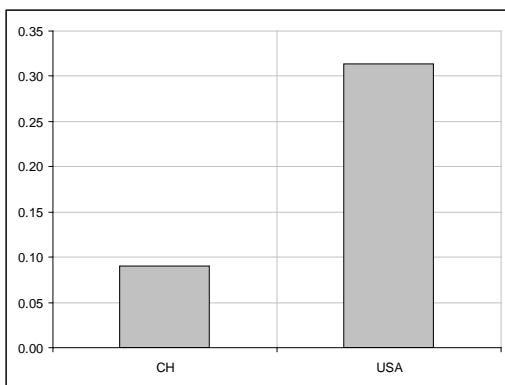
Diese höhere Eigenkapitalrendite bei den Banken durch Abbau von Eigenkapital wurde für die Branchen ausserhalb des Finanzsektors zu einem Benchmark. Auch sie setzten sich zum Ziel die Rendite auf dem Eigenkapital zu erhöhen. Weil aber der grösste Teil der Branchen wie z.B. die Industrie im Vergleich zu den Banken viel mehr in Anlagen gebundenes Kapital hat, musste die Erhöhung der Eigenkapitalrendite in diesen Sektoren „real“ erfolgen, d.h. in Form von höheren Gewinnen und nicht über einen Abbau von Eigenmitteln. Dies, indem Kosten – insbesondere Personalkosten – gedrückt wurden, z.B. durch eine forcierte Auslagerung von Produktionsteilen.

Ungleichverteilung der Einkommen

In zahlreichen Ländern, so auch in den USA, führte dies zu einer verstärkten Ungleichverteilung der Einkommen. Tiefe und mittlere (Lohn-)Einkommen hielten mit den Einkommen der Führungskräfte und der Aktionäre nicht mehr mit. Um das Konsumniveau halten zu können, griffen die Haushalte insbesondere in den USA und in Grossbritannien immer häufiger auf Kredite zurück. Die Verschuldung stieg – und damit auch die Gefahr, bei einem Platzen der Kreditblase wirtschaftlich tief zu fallen. Dass die Schweiz von dieser Entwicklung weniger betroffen war, ist zu einem grossen Teil der offensiven Mindestlohnpolitik der Gewerkschaften zu verdanken. Vor allem in den Tieflohnberufen (Gastgewerbe, Detailhandel u.a.) konnten die Löhne deutlich angehoben werden.

Löhne: Höchste 90% zu tiefsten 10%

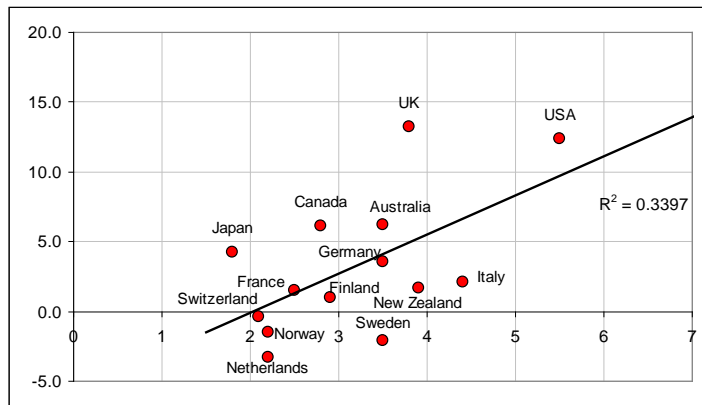
(Veränderung der Relation von 1994 bis 2006)



Quelle: OECD, BFS, Berechnungen SGB

Nun sind die Länder in stärkerem Ausmass in der Krise betroffen, in welchen die Einkommensschere am stärksten aufgegangen ist. Eine Gegenüberstellung der Verteilung und der vom Internationalen Währungsfonds im April 2009 prognostizierten Anstieg der Arbeitslosenquote bis 2010 zeigt, dass der Anstieg der Arbeitslosigkeit umso stärker ausfällt, je mehr die höchsten 10 Prozent seit den 1970er Jahren ihren Einkommensanteil haben erhöhen können.

Veränderung des Einkommensanteils der reichsten 10 Prozent (1970er Jahre bis 2005) vs. Anstieg der Arbeitslosenquote bis 2010

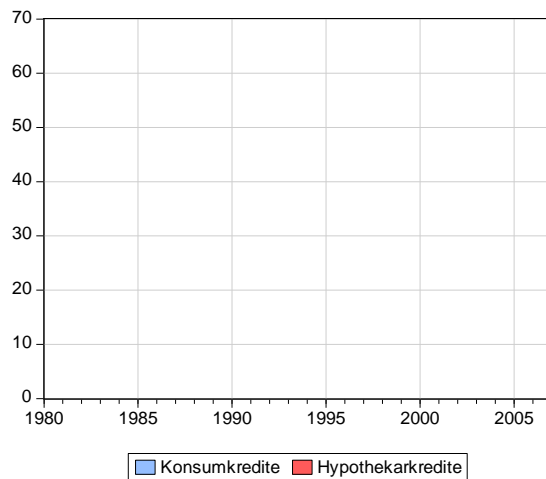


Quelle: Piketty/Saez², IMF World Economic Outlook April 2009, Berechnungen SGB

In Ländern mit Immobilienspekulationsblasen wie den USA konnten die Haushalte mit tiefen und mittleren Einkommen die schwache Einkommensentwicklung durch steigende Häuserpreise teilweise kompensieren. Die Regierungen stimulierten diese Entwicklung, indem sie das Wohneigentum förderten und damit die Illusion, durch höhere Immobilienwerte, statt durch Einkommen wirtschaftlich besser gestellt zu sein. Mit dem Platzen der Blase verloren die Haushalte auch diese Illusion. Sie werden nicht nur mit der Realität ihrer Einkommenssituation konfrontiert, sondern sie müssen sich vergegenwärtigen, dass sich das virtuelle Immobilienvermögens eine in eine drückende Schuldenlast verwandelt hat.

² <http://elsa.berkeley.edu/~saez/>

Verschuldung der US-Haushalte (in % des verfügbaren Einkommens)



Die Haushalte passen ihren Konsum an die realen Einkommensverhältnisse an. Die gesamtwirtschaftlichen Folgen sind verheerend. Weil es an Konsumnachfrage fehlt, kürzen die Unternehmen ihre Investitionen. Die Arbeitslosigkeit steigt, wodurch die Kaufkraft weiter schwindet. Der Konsum sinkt weiter.

Längere Rezession zu erwarten

Die Krise wird erst dann überwunden sein, wenn sich Einkommen und Konsum wieder in einem gleichgewichtigen Verhältnis befinden und wenn die Verschuldung der Haushalte und des Finanzsektors abgebaut ist. Schätzungen gehen davon aus, dass mit einer vier bis fünf Jahre dauernden Krise zu rechnen ist.³ Gerechtere Einkommensverhältnisse erfordern nicht nur eine Wende in der Lohn-, sondern auch eine Wende in der Steuerpolitik. In den USA und in Grossbritannien haben die Regierungen diese Wende bereits eingeleitet. Die Steuern für höchste Einkommen werden erhöht, um Massnahmen zugunsten tieferer und mittlerer Einkommen zu finanzieren (z.B. im US-Gesundheitswesen).

Gegenwärtig sind erste Anzeichen für eine leichte Aufhellung der Konjunkturlage zu beobachten. Diese sind allerdings weniger Vorboten eines Aufschwungs, sondern vielmehr eine Korrektur des extremen Einbruchs seit Herbst 2008. Damals haben zahlreiche Unternehmen ihre Produktion massiv zurückgefahren und die Nachfrage nach ihren Produkten zu einem beträchtlichen Teil aus den Fertigwarenlagern befriedigt. Mittlerweile sind die Lager vielerorts so weit abgebaut, dass sie wieder mit den (tieferen) Absatzerwartungen übereinstimmen, so dass die Unternehmen Zurückhaltung in Bezug

³ Im World Economic Outlook vom April 2009 rechnet der IWF, dass es 16 Quartale geht, bis das BIP wieder auf dem Niveau vor Ausbruch der Krise ist. Die US-Ökonomen Reinhart und Rogoff haben eine durchschnittliche Länge von Banken Krisen von 4.8 Jahren berechnet (The Aftermath of Financial Crisis, Erscheint in der American Economic Review vom Mai 2009).

auf Produktion nach und nach ablegen. Auf die extremen Produktionsrückgänge der letzten Monate könnte da und dort sogar eine Produktionsausweitung folgen. Allerdings bedeutet das noch lange kein Ende der Krise, sondern es handelt sich nur um eine vorübergehende Lagerkorrektur. Weil die Arbeitslosigkeit deutlich gestiegen und die Kaufkraft der Haushalte dementsprechend weiter gesunken ist, werden die Unternehmen weiterhin mit Absatzschwierigkeiten konfrontiert sein. Die Arbeitslosigkeit nimmt weiter zu. Die Rezession hält weiter an.