

Ein Vorschlag zur Lösung des Bankenbilanzproblems¹

Von

Ulrich van Suntum und Cordelius Ilgmann

I. Teufelskreis von Bilanzkürzungen und Vermögenswertverfall

Knapp zwei Jahre nach Beginn der Finanzkrise haben die Verwerfungen im Finanzsektor die Realwirtschaft voll erfasst. Der Einbruch der weltweiten Wirtschaftsleistung hat mittlerweile das Niveau der Weltwirtschaftskrise in den 30er Jahren erreicht und teilweise sogar übertroffen.

Im Unterschied zu den Krisen im 19. und frühen 20. Jahrhundert kommen die Banken heute weniger von der Passivseite unter Druck, da die Privatkundeneinlagen durch Gewährleistungsfonds und staatliche Garantien gesichert sind. Treibsatz der aktuellen Krise ist vielmehr die Abwertung der Aktiva und die damit verbundenen Reduktion des Eigenkapitals. Die geltenden Eigenkapitalrichtlinien erzwingen Notverkäufe der Banken und damit immer neue Kursverluste an den Wertpapiermärkten. Gleichzeitig kommen die Zinssenkungen der Notenbanken nicht bei den Unternehmen der Realwirtschaft an, weil die Banken aus Bilanzgründen ihre Aktiva eher reduzieren als ausweiten. Dieser Teufelskreis muss unterbrochen werden, sonst sind alle Konjunkturprogramme vergebens.

Während Geld- und Fiskalpolitik konjunkturpolitisch schnell und massiv reagiert haben, ist in diesem, alles entscheidenden Punkt bisher noch kein wirklicher Durchbruch erzielt worden. Es dominieren weiterhin ad-hoc-Maßnahmen wie staatliche Eigenkapitalhilfen, Bürgschaften und Garantien, statt das Problem an der

¹ Der Beitrag wird in ausführlicher Fassung in der Zeitschrift ORDO, Jahrbuch für Wirtschaft und Gesellschaft, erscheinen.

Wurzel zu packen. An dieser Stelle wird ein Vorschlag präsentiert, wie letzteres ohne neuerliche Belastung des Staatshaushaltes gelingen kann.²

II. Entsorgung der Giftpapiere ohne Belastung der Steuerzahler

Um die Finanzkrise zu überwinden, muss die unheilvolle Spirale von Wertverlusten, Notverkäufen und daraus resultierenden erneuten Wertverlusten der Bankendurchbrochen werden. Die Bilanz allein gibt allerdings noch nicht hinreichend Auskunft darüber, inwieweit eine Bank ökonomisch überlebensfähig ist. Denn neben dem rein bilanziellen Verzehr des Eigenkapitals können auch chronische Illiquidität oder mangelnde Ertragskraft zur Insolvenz führen. Daher ist es zweckmäßig, zwischen drei Fällen zu unterscheiden:

- A-Banken unterliegen Wertberichtigungen und/oder Kursverlusten auf der Aktivseite, können jedoch die ökonomisch und rechtlich notwendigen Mindesteigenkapitalquoten aus eigener Kraft aufrechterhalten.
- B-Banken sind zwar auf Dauer ertragsstark genug, um die Verluste auf der Aktivseite durch spätere Gewinne auszugleichen. Sie drohen jedoch aufgrund der bilanzrechtlich vorzunehmenden Abschreibungen zumindest vorübergehend unter die Mindesteigenkapitalquoten zu sinken und damit insolvent zu werden.
- Bei C-Banken sind die Verluste auf der Aktivseite so groß, dass ihre Ertragskraft auch auf Dauer ihre Kosten nicht mehr deckt oder zumindest temporäre Illiquidität droht. Sie haben damit nicht nur ein rechtliches Bilanzproblem, sondern können sich auch ökonomisch nicht mehr aus eigener Kraft im Markt halten.

Der hier präsentierte Vorschlag zielt vor allem auf die A- und B-Banken.³ Er greift ein Vorgehen auf, mit dem in Deutschland schon zweimal ein massives Bilanzproblem der Banken erfolgreich gelöst worden ist, nämlich zum einen nach dem Zweiten Weltkrieg und zum anderen nach der Deutschen Wiedervereinigung. In beiden Fällen waren Aktiva der Banken durch den Untergang des Deutschen Reiches bzw. der DDR über Nacht wertlos geworden. Sie wurden durch verzinsliche Schuldtitel gegen die Bundesrepublik Deutschland, sogenannte Ausgleichsforderungen, ersetzt, die später allmählich wieder getilgt wurden. In beiden Fällen hat dies weitgehend

² Der Vorschlag wurde vom Verfasser erstmals in der FAZ vom 23.1.2009 als Standpunkt („Zinslose Staatspapiere für die schlechten Banken“) publiziert und als CAWM-Discussion Paper Nr. 12 („How to overcome the great financial crisis – an asset exchange approach“) präzisiert. Vgl. dazu auch U. van Suntum, „Lösung der Bankenkrise: Fegefeuer statt Hölle“, INSM-Ökonomenblog vom 5.3.2009; Joerg Baetge, „Banken retten - mit dem richtigen Regelwerk“, ebenda, 10.4.2009.

³ Er ist auch auf C-Banken wie die Hypo Real Estate anwendbar, jedoch bedürfen diese des Einsatzes zusätzlicher Instrumente. In Frage kommen hier neben der Ultima Ratio einer Verstaatlichung insbesondere staatliche Garantien für den Zinsendienst etwa für Pfandbriefe. Es versteht sich von selbst, dass die Aktionäre von solcherart staatlich geschützten C-Banken erst dann wieder Dividenden erhalten dürfen, wenn die Kosten für den Steuerzahler aus späteren Erträgen der Bank vollständig abgetragen worden sind. Vgl. dazu U. van Suntum „Enteignung ist noch viel zu milde“, INSM-Ökonomenblog vom 2.4.2009.

reibungslos funktioniert. Es liegt daher nahe, sich auch in der gegenwärtigen Finanzkrise an dem damaligen Vorgehen zu orientieren.

Allerdings ist, anders als damals, in der aktuellen Krise der Wertverfall ihrer Aktiva von den Banken selbstverursacht. Daher besteht kein Anlass, den Staat an den Kosten zu beteiligen, wie es bei verzinslichen Ausgleichsforderungen der Fall war. Vorgeschlagen wird hier deshalb der Austausch der toxischen Papiere gegen *unverzinsliche* Staatsanleihen (Zerobonds). Konkret sieht der Plan folgendes vor:⁴

- Im ersten Schritt nimmt der Staat den Banken ihre toxischen Papiere zum aktuellen Nennwert in der Bilanz ab, der beispielsweise 100 beträgt. Dafür erhält jede Bank unverzinsliche Staatsanleihen in gleicher Höhe, und zwar mit zunächst unbestimmtem Fälligkeitstermin.
- Die vom Staat übernommenen Papiere werden zweckmäßigerweise von einer zentralen Stelle angekauft und verwaltet (sogenannte „Bad Bank“). Für jede Bank wird dabei aber ein eigenes Depot angelegt, so dass die Wertentwicklung der von ihr übernommenen Giftpapiere jederzeit nachvollziehbar bleibt. Die dafür in ihre Bilanz eingestellten Zerobonds haben damit praktisch den Charakter von Depotscheinen.
- Wenn sich die Lage auf den Finanzmärkten allmählich normalisiert, versucht die staatliche „Bad Bank“, die toxischen Papiere bestmöglich zu verkaufen oder abzuwickeln⁵. Als marktmächtiger und zudem nicht unter Liquiditätsdruck stehender Akteur hat sie hierfür weitaus bessere Möglichkeiten als eine einzelne Geschäftsbank. Zudem wird sie dabei nicht prozyklisch agieren.
- Die Erlöse legt die Bad Bank zinsbringend so lange an, bis sie insgesamt wieder den Nominalwert der dafür hingegebenen Zerobonds der betreffenden Bank (hier im Beispiel 100) ergeben. Erst dann löst sie die Zerobonds mit diesen Erträgen wieder ab. Dies kann je nach Güte der Papiere wenige Jahre oder auch mehrere Jahrzehnte dauern. Im Grenzfall völlig wertloser Aktiva bleiben die Zerobonds so lange in der Bilanz der betreffenden Bank, bis es deren Ertragslage ihr erlaubt, sie regulär auf Null abzuschreiben.

Den Steuerzahler kostet dieses Verfahren, abgesehen von den Verwaltungskosten, keinen Cent. Gleichzeitig ist das scheinbar so schwierige Problem der Bewertung der toxischen Papiere damit automatisch gelöst. Denn die Bewertung findet über den variierenden Rückzahlungszeitpunkt quasi erst im Nachhinein statt: Je schlechter die Papiere vermarktet werden können, desto länger muss die Bank auf die Einlösung der Zerobonds warten. Mit dem auf diese Weise entstehenden Zinsverlust trägt sie die Kosten für ihr Fehlverhalten letztlich selbst, wenn auch verteilt über viele Jahre oder gar Jahrzehnte. Damit kommt der marktwirtschaftliche Sanktionsmechanismus

⁴ Eine beispielhafte Skizze der Grundidee findet sich im Anhang.

⁵ Mit „abwickeln“ ist hier sowohl das Abwarten der sich tatsächlich ergebenden Zahlungsströme als auch der Rückgriff auf dahinter stehende Sicherheiten („Assets“) gemeint, der aufgrund der Komplexität der Produkte einige Zeit in Anspruch nehmen wird.

der Haftung für eigene Verluste letztlich voll zum Tragen,⁶ ohne zum gesamtwirtschaftlich unerwünschten Ruin der Banken zu führen.

Damit dieser Plan funktioniert, müssen die Zerobonds bestimmte Anforderungen erfüllen:

- (1) Insbesondere müssen sie mit dem Nennwert in die Bankbilanzen eingestellt werden, obwohl ihr Marktwert eigentlich viel niedriger ist. Das widerspricht zwar dem fair value-Prinzip der aktuellen Bilanzregeln, die jedoch entsprechend geändert werden können und sollten.⁷ Eine Reform der Bilanzierungsregeln ist wegen ihres prozyklischen Charakters ohnehin erforderlich. Angesichts der außergewöhnlichen Notlage sollten daher einer entsprechenden Sonderregelung für die staatlichen Zerobonds keine unüberwindbaren Hindernisse entgegenstehen, zumal auch in der Vergangenheit die Bilanzrichtlinien bei Bedarf schon mehrfach durch Sonderregelungen variiert worden sind.
- (2) Zusätzlich sollten die zinslosen Staatspapiere frei von einer entsprechenden Eigenkapitalunterlegungspflicht sein. Immerhin ist ihre Rückzahlung zum Nennwert ja garantiert, und der Staat ist ein Schuldner höchster Bonität. Vor allem aber würden die Zerobonds damit automatisch antizyklisch wirken, indem sie der betreffenden Bank sofort die Möglichkeit verschaffen, ihre Aktivseite auszuweiten und somit wieder vermehrt normale Kredite zu vergeben. Dies vermindert auch die Gefahr, dass die betreffenden Banken mangels hinreichender Erträge auf der Aktivseite in Liquiditätsschwierigkeiten oder doch noch in die Insolvenz geraten.

Mit einer solchen Ausgestaltung erhalten die Zerobonds gleichsam den Charakter eines „Quasigeldes“ bzw. künstlicher Liquidität. Sie wirken praktisch als zweites, staatlich garantiertes Reservemedium neben den Barreserven auf der Aktivseite der Bilanz und entlasten zudem das Eigenkapital. Da sie andererseits weder gegen Güter noch unmittelbar gegen Zentralbankgeld eingetauscht werden können, verbleiben sie stets im inneren Kreislauf des Finanzsektors. Ähnlich den Sonderziehungsrechten des IWF versorgen die Zerobonds somit den Finanzsektor mit Liquidität, ohne gleichzeitig eine Inflationsgefahr in der Realwirtschaft heraufzubeschwören.

Besonders deutlich wird ihre systemstabilisierende Funktion in dem Fall, dass eine mit staatlichen Zerobonds zunächst am Leben gehaltene Bank schließlich doch noch insolvent wird. Dies ist keineswegs ausgeschlossen, da die Zerobonds ja nur die Bilanzrelationen verbessern, aber keinen echten Ertrag erbringen. Angenommen etwa, Bank C wird insolvent, und die ebenfalls bereits angeschlagene Bank B habe ihr eine Summe von 100 geliehen. Erhält sie dafür aus der Konkursmasse

⁶ Vgl. zur Bedeutung der Haftung Ilgmann, Cordelius und van Suntum, Ulrich (2008), Ist die Finanzkrise eine Krise der Marktwirtschaft, Wirtschaftsdienst Jg 88 S. 741-745.

⁷ Vgl. dazu näher Jörg Baetge, Banken retten – mit dem richtigen Regelwerk, Beitrag im INSM-Ökonomenblog vom 10.4.2009

beispielsweise nur noch 30 als Entschädigung, so entsteht auch in ihrer Bilanz ein entsprechender Abschreibungsbedarf und das Problem pflanzt sich damit im Finanzsektor fort.

Anders ist es jedoch, wenn Bank B mit staatlichen Zerobonds aus den Beständen von Bank C entschädigt wird. Zunächst muss dazu der aktuelle Marktwert des dahinterstehenden Depots festgestellt werden, der vielleicht nur 15 Prozent des Nennwertes beträgt. Dann würde Bank B Zerobonds im Nennwert von 200 aus den Beständen der insolventen Bank C erhalten, was sie in Marktwerten genauso stellt wie eine Barentschädigung in Höhe von 30. Ihre Bilanz verbessert sich dadurch sogar, denn statt unsicherer Forderungen von 100 gegen Bank C stehen nunmehr auf der Aktivseite sichere Forderungen gegen den Staat in Höhe von 200. Da die Zerobonds kein Eigenkapital binden, kann Bank B zudem ihr Aktivgeschäft ausweiten und so versuchen, den real erlittenen Verlust von 70 aufzufangen. Das System wirkt also stark antizyklisch in der Krise, ohne indessen Bank B ihre realen Verluste letztlich abzunehmen. Diese werden vielmehr wiederum nur auf viele Jahre, nämlich über die gesamte Laufzeit der von Bank C übernommenen Zerobonds, verteilt.

III. Vergleich mit konkurrierenden Vorschlägen

Es gibt eine ähnlich gelagerte Idee, den sogenannten „AIDA-Plan“, der offenbar derzeit vom Finanzministerium erwogen wird. „AIDA“ steht für „Anstalt in der Anstalt“ und läuft ebenfalls darauf hinaus, die Verluste der Banken über einen langen Zeitraum zu strecken. Zu diesem Zweck sollen die Banken ihre toxischen Papiere in dezentrale Bad-Banks einbringen, an denen sie selbst Anteilseigner sind. Der Trick dabei: Die Unterbanken unterliegen anderen Bilanzrichtlinien und müssen daher toxische Papiere nicht sofort abschreiben, wenn diese an Wert verlieren. Dementsprechend können dann auch die „AIDA“-Anteile in den Bilanzen der Mutterbanken erst einmal zum Nominalwert eingestellt bleiben. Auf diese Weise soll der verhängnisvolle Kreislauf von Wertberichtigungen, Notverkäufen und daraus wiederum folgenden Kurseinbrüchen im Finanzsystem unterbrochen werden.

Ein Vorteil des AIDA-Modells könnte darin gesehen werden, dass der Staat hier erst einmal außen vor bleibt. Dafür haben aber etwaige AIDA-Anteile bei weitem nicht die Bonität wie die Zerobonds in dem hier vorgeschlagenen Modell. Denn im Gegensatz zu Anteilen an dezentralen, privatwirtschaftlichen Bad Banks stellen staatliche Zerobonds einen betragsmäßig sicheren Anspruch gegenüber dem Staat dar, wenn auch zu einem zunächst noch unsicheren Einlösungszeitpunkt.

Vor allem aber ist im Modell dezentraler Bad Banks zu fragen, wie die toxischen Wertpapiere letztlich abgewickelt werden sollen. Da sie in Wahrheit nur einen Bruchteil des Wertes haben, mit dem sie in den Bilanzen der Bad Bank stehen,

müssten dann offenbar auch die Bad-Bank-Anteile in den Bilanzen der Mutterbanken entsprechend wertberichtigt werden. Das aber soll ja gerade verhindert werden. Das *Finanzministerium* plant Presseberichten zufolge deshalb offenbar, dass dann der SoFFin für den Wertberichtigungsbedarf bei den Mutterbanken einsteht. Dann aber würden die Bankverluste schließlich doch vom Steuerzahler getragen werden. In ähnliche Richtung geht der Vorschlag des *Bundesverbandes deutscher Banken* für die Einrichtung eines „Mobilisierungsfonds“ beim SoFFin, in den die Giftpapiere eingebracht werden sollen. Wer dabei letztlich die Abschreibungskosten decken soll, bleibt unklar; der Bundesverband spricht nur von einer „fairen Lastenverteilung“ zwischen Staat und Banken, die beide an den Verlusten und Gewinnen (welchen eigentlich?) beteiligt werden sollen.

Demgegenüber bleiben die hier vorgeschlagenen Zerobonds einfach so lange zum Nominalwert in den Bilanzen der Banken, bis die Erlöse aus den toxischen Papieren durch Wiederanlage am Kapitalmarkt wieder ihrem ursprünglichen Nominalwert entsprechen. Diese Idee wäre zwar prinzipiell auch mit dem AIDA-Modell realisierbar, allerdings wesentlich umständlicher, intransparenter und ohne den oben beschriebenen Liquidität ersatzeffekt der Zerobonds-Lösung.

Wie auch immer man im Detail vorgeht, entscheidend ist, dass der Steuerzahler dabei außen vorbleibt. So wichtig es ist, den Banken bei der Lösung ihrer Bilanzprobleme zu helfen, so richtig ist es, dass sie ihre Verluste am Ende dennoch selber zu tragen haben.

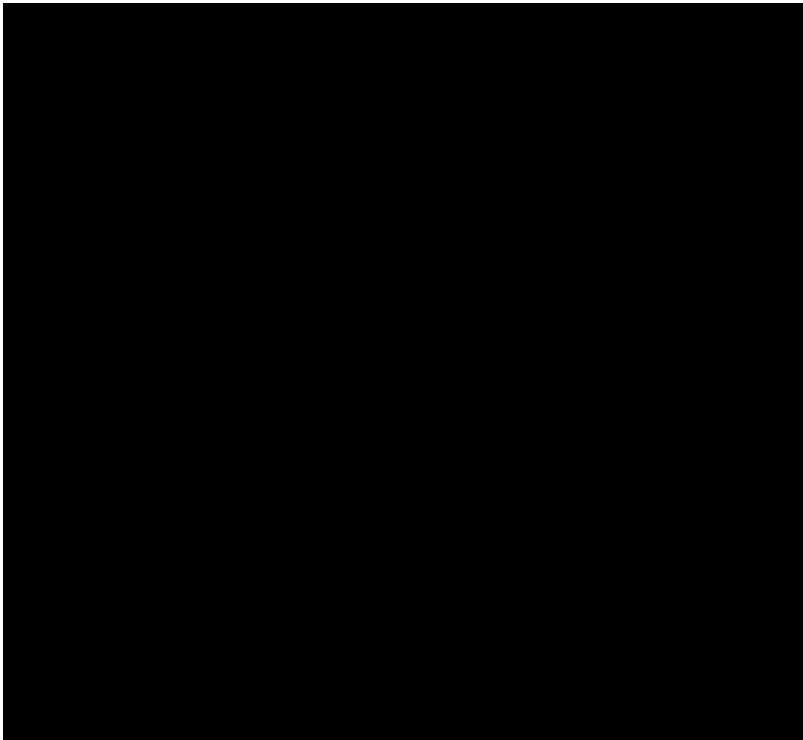
Die hier vertretene Lösung ist auch ungleich besser als der Rettungsplan, welchen der *amerikanische Finanzminister Geithner* im März 2009 vorgelegt hat. Neu zu gründende Investmentfonds in öffentlich-privater Kofinanzierung (Public-Private Investment Program) sollen demnach den Banken ihre faulen Wertpapiere abkaufen. Für jeden Dollar privaten Kapitals, das in diese Fonds fließt, will das Finanzministerium einen weiteren Dollar dazugeben (Legacy Securities Program). Hinzu kommen weitere massive Garantien seitens des amerikanischen Sicherungsfonds FDIC. Im Endeffekt wird auf diese Weise nur ein Bruchteil des Kaufpreises für die Giftpapiere privat finanziert, während für die Risiken hauptsächlich der Steuerzahler geradestehen muss.⁸ Es verwundert wenig, dass die amerikanischen Bankaktien nach Bekanntwerden dieses Planes deutliche Kursgewinne erzielten.

Es ist zudem unklar, zu welchem Preis die faulen Papiere von den Fonds letztlich aufgekauft werden. Die mit ihnen verbundenen Bilanzrisiken bleiben somit weiterhin bestehen. Insbesondere werden diejenigen Banken, die entweder gar keine Käufer für ihre toxischen Papiere finden oder dies nur zu einem sehr geringen Preis, weitere Abschreibungen tätigen müssen. Ungeachtet der hohen Kosten für den Steuerzahler löst Geithners Plan daher nicht das zentrale Problem.

⁸ So auch Thomas Hartmann-Wendels, „Umverteilung zu den Banken“, INSM-Ökonomenblog vom 27.3.2009.

IV. Anhang: Der Münsteraner Bad-Bank-Vorschlag im Zahlenbeispiel

- Im Jahr 2009 nimmt der Staat Bank X toxische Papiere im Austausch gegen unverzinsliche Staatsanleihen ab.
- Der Tausch erfolgt 1:1, d. h. es wenn die toxischen Papiere mit 100 in der Bankbilanz stehen, erhält diese auch Zerobonds im Wert von 100.
- Der Fälligkeitszeitpunkt der Zerobonds bleibt zunächst offen und bestimmt sich danach, wie viel dem Staat die toxischen Papiere letztlich an Zinsen und Erlösen noch bringen.
- Beispiel (siehe Tabelle): Die toxischen Papiere bringen dem Staat jedes Jahr 5 % Zinsen, sie werden in zwei Tranchen (2011 und 2014) am Markt veräußert. Die Verkaufserlöse betragen 30 im Jahr 2011 und noch einmal 20 im Jahr 2014.
- Der Staat legt alle Erlöse aus den Zinsen und dem Verkauf der toxischen Papiere zum Kapitalmarktzins (hier 5 %) an. Dann erzielt er im Beispiel nach 12 Jahren (im Jahr 2021) wieder den ursprünglichen Nennwert der toxischen Papiere von 100, mit denen er die Zerobonds tilgt (siehe Tabelle).



Die unverzinslichen Zerobonds belasten natürlich die Ertragsrechnung der Banken. So lange sie nicht getilgt sind, werden sich daher die Bankaktien von ihren derzeitigen Tiefständen nicht erholen. Die aktuellen Aktionäre zahlen also die Zeche selbst, was auch richtig ist. Für künftige Aktionäre ist dies dagegen irrelevant, weil sie die Aktien entsprechend günstig erwerben. Die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes wird also nicht beeinträchtigt.

Wenn die Bank auf die Zinserträge der toxischen Papiere aus Liquiditätsgründen nicht ganz verzichten will, können statt Zerobonds auch niedrigverzinsliche Staatspapiere verwendet werden. Die Kosten dafür sind dann von den Erträgen der toxischen Papiere abzuziehen, die Zeitspanne bis zur Rückübertragung wird entsprechend länger.

Beispiel mit (niedriger) Verzinsung der Staatspapiere:

- Die Staatspapiere werden jetzt mit 2% jährlich verzinst, die Bank legt diese Zinserträge zum Kapitalmarktzins von 5% wieder an. Beim Staat werden die von ihm zu zahlenden Zinsen auf die Staatspapiere jedes Jahr von den Erlösen der toxischen Papiere abgezogen.
- Der Tilgungszeitraum der Bonds verlängert sich dadurch auf 31 Jahre (s. Tabelle). Dem Steuerzahler entstehen auch hier keine Kosten, da die Erträge aus den Papieren stets größer als die Zinsen auf die Staatspapiere sind (dies sollte Voraussetzung für diese Variante sein).

Beispielrechnung mit Verzinsung der Bonds (2%), Kapitalmarktzins = 5%

Jahr	direkte Erlöse und Zinsen aus Giftpapieren	kumulierte Erlöse incl. Wiederanlage, abzgl. Bondverzinsung	Nominalwert Zerobonds in der Bankbilanz	kumulierte Zinserträge der Bank aus Bonds
2009	4,0	2,0	100,0	2,0
2010	4,0	4,1	100,0	4,1
2011	30,0	32,3	100,0	6,3
2012	2,0	33,9	100,0	8,6
2013	4,0	37,6	100,0	11,1
2014	20,0	57,5	100,0	13,6
2015	0,0	58,4	100,0	16,3
2016	0,0	59,3	100,0	19,1
2017	0,0	60,3	100,0	22,1
2018	0,0	61,3	100,0	25,2
2019	0,0	62,3	100,0	28,4
2020	0,0	63,4	100,0	31,8
2021	0,0	64,6	100,0	35,4
2022	0,0	65,9	100,0	39,2
2023	0,0	67,1	100,0	43,2
2024	0,0	68,5	100,0	47,3
2025	0,0	69,9	100,0	51,7
2026	0,0	71,4	100,0	56,3
2027	0,0	73,0	100,0	61,1
2028	0,0	74,6	100,0	66,1
2029	0,0	76,4	100,0	71,4
2030	0,0	78,2	100,0	77,0
2031	0,0	80,1	100,0	82,9
2032	0,0	82,1	100,0	89,0
2033	0,0	84,2	100,0	95,5
2034	0,0	86,4	100,0	102,2
2035	0,0	88,7	100,0	109,3
2036	0,0	91,2	100,0	116,8
2037	0,0	93,7	100,0	124,6
2038	0,0	96,4	100,0	132,9
2039	0,0	99,3	100,0	141,5
2040	0,0	102,2	100,0	150,6