

Reto Steiner (Hrsg.)
Claire Kaiser (Hrsg.)

**Wider den Moral Hazard: Lehren aus der
Finanzkrise**

Die Schriftenreihe des Kompetenzzentrums für Public Management
der Universität Bern wird herausgegeben von:

Prof. Dr. Rudolf Blankart
Prof. Dr. Claus Jacobs
Prof. Dr. Andreas Lienhard
Prof. Dr. Doina Radulescu
Prof. Dr. Adrian Ritz
Prof. Dr. Fritz Sager

Die inhaltliche Verantwortung für jeden Band der KPM-
Schriftenreihe liegt beim Autor resp. bei den Autoren.

Reto Steiner (Hrsg.)
Claire Kaiser (Hrsg.)

Wider den Moral Hazard: Lehren aus der Finanzkrise

KPM-Verlag
Bern

Prof. Dr. Reto Steiner ist Direktor der ZHAW School of Management and Law.

Dr. Claire Kaiser ist wissenschaftliche Mitarbeiterin am Institut für Verwaltungs-Management an der ZHAW School of Management and Law.

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Wider den Moral Hazard: Lehren aus der Finanzkrise

Steiner Reto; Claire Kaiser (Hrsg.)

Bern 2020

ISBN 978-3-906798-56-1

Alle Rechte vorbehalten

Copyright © 2020 by KPM-Verlag Bern

Jede Art der Vervielfältigung ohne Genehmigung des Verlags ist unzulässig.

www.kpm.unibe.ch

INHALTSVERZEICHNIS

EINLEITUNG	1
<i>Reto Steiner und Claire Kaiser</i>	
DEN STAAT DENKEN	5
<i>Andreas Lienhard</i>	
WIDER DEN <i>MORAL HAZARD</i>: LEHREN AUS DER FINANZKRISE	9
<i>Peter Siegenthaler</i>	
EXPERTENRUNDE ZU DEN LEHREN AUS DER FINANZKRISE	21
<i>Aymo Brunetti, Thomas J. Jordan, Gerhard Schwarz, Peter Siegenthaler und Reto Steiner</i>	

EINLEITUNG

Reto Steiner und Claire Kaiser

Länger als 10 Jahre ist es her, seit die Weltwirtschaft von einer gravierenden Finanzkrise erschüttert wurde. Ihren Ursprung hatte diese in der Subprime-Krise in den USA von 2007. Infolge des aufgeblähten Immobilienmarkts und des Platzens dieser Immobilienblase kamen Banken weltweit in Bedrängnis. Die Finanzbranche wurde durch staatliche Rettungspakete unterstützt. Diese Unterstützungsmassnahmen sowie Konjunkturprogramme, steigende Arbeitslosigkeit und geringere Steuereinnahmen liessen wiederum die Staatsverschuldung der betroffenen Staaten anwachsen. Nicht nur die USA waren betroffen, sondern Länder weltweit. In Europa folgte ab 2010 die sogenannte Eurokrise, eine Krise der Europäischen Währungsunion. Trotz niedriger Leitzinsen, die eine Kreditklemme verhindern sollten, erreichte die Finanzkrise auch die reale Wirtschaft. Produktionsmengen wurden reduziert, Kurzarbeit eingeführt, Mitarbeitende entlassen und Unternehmen mussten Insolvenz anmelden. Auch die Schweiz wurde von der Finanzkrise nicht verschont. Grosse Verluste schrieben insbesondere die Grossbanken UBS und Credit Suisse, die zuvor in die US-Hypothekarprodukte investiert hatten. Die Finanzkrise führte zu einem Vertrauensverlust insbesondere in die Finanzdienstleister, die hohe Verluste einfuhren. Kunden hoben ihre Gelder ab in der Angst, ihre Einlagen seien bei dieser Bank nicht sicher, was diese wiederum in Zahlungsschwierigkeiten brachte. Für die UBS, die zu den systemrelevanten «too big to fail» Finanzinstituten gehört, wurde ein umfangreiches Rettungspaket geschnürt. Um eine erneute Rettung einer Schweizer Grossbank in Zukunft zu vermeiden, wurden die Bankenregulierung verschärft, mehr Sicherheiten eingebaut und die Geschäftsmodelle der Grossbanken angepasst.

Während die Schweiz bei dieser Finanz- und Wirtschaftskrise insgesamt mit einem blauen Auge davongekommen ist, ist die Krise in vielen – beispielsweise südeuropäischen – Ländern auch heute noch nicht überwunden. Die Corona-Pandemie von 2020 könnte diese Probleme in den krisengeschüttelten Ländern zusätzlich verstärken.

Im Zusammenhang mit der Finanz- und Wirtschaftskrise und der *too big to fail* Problematik spielt *Moral Hazard* eine zentrale Rolle: stecken einzelne Staaten

oder Grossunternehmen in einer Krise, sehen sich internationale Institutionen oder Industriestaaten gezwungen, als *lender of last resort* finanzielle Hilfe zu leisten, um grössere Schäden für die Gesamtwirtschaft abzuwenden. Im Vertrauen auf diese Unterstützung im Krisenfall kann dies bei einzelnen Regierungen oder grossen Unternehmen zu risikoreicherem Verhalten führen. *Moral Hazard* ist denn eine zentrale Ursache für die Finanz- und Wirtschaftsprobleme der vergangenen Jahre.

Der vorliegende Schriftenreihenband widmet sich der Thematik des *Moral Hazard* im Zusammenhang mit der Finanzkrise. Der im ökonomischen Sprachgebrauch häufig verwendete Begriff bedeutet auf Deutsch in etwa «moralisches Risiko». Ursache davon ist der ungleiche Informationsstand der Beteiligten bzw. Vertragspartner, die sogenannte Informationsasymmetrie. Aufgrund von ökonomischen Fehlanreizen verhalten sich Individuen opportunistisch oder leichtsinnig und erhöhen dabei das Risiko, welches vom Kollektiv getragen wird. Ein *Moral Hazard* droht also, wenn nicht das Individuum selbst die Kostenfolgen von leichtsinnigem Verhalten zu tragen hat, sondern ein Kollektiv. Der Begriff stammt ursprünglich aus der Versicherungswirtschaft. Von *Moral Hazard* spricht man hier beispielsweise, wenn sich ein versicherter Autofahrer leichtsinniger verhält als ein Nicht-Versicherter, da in ersterem Fall ein allfälliger Blechschaden durch die Versicherung bzw. das Kollektiv übernommen wird.

Zur Ehrenpromotion von Peter Siegenthaler, verleiht durch die Rechtswissenschaftliche Fakultät der Universität Bern, wurde am 19. März 2014 eine Fachtagung zum Thema «Wider den *Moral Hazard*: Lehren aus der Finanzkrise» durchgeführt. Die Erkenntnisse werden im Rahmen dieses Schriftenreihenbandes festgehalten. Der Schriftenreihenband besteht im Wesentlichen aus drei Teilen: Im ersten Teil «Den Staat denken» von Andreas Lienhard werden die Verdienste von Peter Siegenthaler gewürdigt, die zur Verleihung der Ehrendoktorwürde für Peter Siegenthaler durch die Rechtswissenschaftliche Fakultät der Universität Bern geführt haben. Im zweiten Teil folgt das *Key Note* Referat von Peter Siegenthaler zum Thema «Wider den *Moral Hazard*: Lehren aus der Finanzkrise». Der dritte Teil des Schriftenreihenbands fasst die Ergebnisse einer hochkarätig besetzten Expertenrunde zusammen, die unter der Moderation von Prof. Dr. Reto Steiner die Lehren aus der Finanzkrise diskutierte. Teilnehmende sind Prof. Dr. Thomas J. Jordan (Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank), Dr.

Gerhard Schwarz (ehemaliger Direktor von Avenir Suisse), Prof. Dr. Aymo Brunetti (Ordinarius an der Universität Bern) sowie Dr. h.c. Peter Siegenthaler.

Bern, 30. April 2020

Reto Steiner und Claire Kaiser

DEN STAAT DENKEN

Andreas Lienhard, Rede gehalten am 19. März 2014

Die **Laudatio** lautet: «Peter Siegenthaler, dem umsichtigen und hartnäckigen Reformier der öffentlichen Aufgabenerfüllung und deren Finanzierung. Besonders geehrt werden seine Verdienste in Projekten von nationaler Bedeutung wie der Neugestaltung des Finanzausgleichs und der Aufgabenteilung zwischen Bund und Kantonen (NFA), dem Neuen Rechnungsmodell des Bundes (NRM) sowie dem Führen mit Leistungsauftrag und Globalbudget (FLAG). Mit der massgeblichen Mitwirkung an der Schuldenbremse, wie sie heute in der Bundesverfassung umschrieben ist, hat sein Schaffen internationale Ausstrahlungskraft erlangt. Auch dank seinem zielorientierten Vorgehen in der Wirtschafts- und Finanzkrise geniesst Peter Siegenthaler einen hoch angesehenen Ruf, der ihn zum gefragten Experten in Praxis und Wissenschaft macht.»

Mit diesen Worten wurde Peter Siegenthaler am Dies Academicus 2012 der Universität Bern die Ehrendoktorwürde der Rechtswissenschaftlichen Fakultät verliehen.¹ Es ist eine sehr grosse Freude, dieses Ereignis im Rahmen einer Fachtagung zum Thema «Wider den Moral Hazard: Lehren aus der Finanzkrise» am 19. März 2014 zu würdigen.

Dass das Kompetenzzentrum für Public Management der Universität Bern die Fachtagung durchführt, hat einen ganz besonderen Grund: Peter Siegenthaler war langjähriger Dozent im interdisziplinären Master in Public Management and Policy. Und er tat dies mit Begeisterung. Die Studierenden quittierten sein Engagement in den Lehrveranstaltungsevaluationen jeweils mit Bestwerten und schätzten insbesondere den Praxisbezug sowie die Aktualität der Themen.

Das Handeln von Peter Siegenthaler entfaltet also Wirkungen. Die Wirkungsorientierung seines Schaffens zeigt sich in vielen Bereichen – insbesondere als langjähriger Direktor der Eidgenössischen Finanzverwaltung, als Berater des Internationalen Währungsfonds und als Mitglied im Financial Stability Board sowie als

¹ Dies academicus der Universität Bern 2012: www.diesacademicus.unibe.ch/unibe/generalsekretariat/dies/content/e3563/e185157/Dies_academicus_2012_ger.pdf

Verwaltungsrat zahlreicher öffentlicher Unternehmungen. Ich möchte die Wirkungen des Schaffens von Peter Siegenthaler anhand einiger besonders bedeutender Projekte aufzeigen.

Peter Siegenthaler war massgeblich an der Entwicklung der **Schuldenbremse** beteiligt, wie sie heute in der Bundesverfassung verankert und im Finanzhaushaltsgesetz konkretisiert ist. Der Bundesrat hat den Bericht über die Erfahrungen mit der Schuldenbremse verabschiedet und dabei eine positive Bilanz gezogen. Der Medienmitteilung vom 29. November 2013 war Folgendes zu entnehmen:²

«Der Bundesrat hat an seiner heutigen Sitzung einen Bericht über die Erfahrungen mit der Schuldenbremse seit ihrer Einführung vor zehn Jahren verabschiedet. Die Schuldenbremse dient seit 2003 als Kompass für die Finanzpolitik. Der Bericht schliesst mit einem positiven Fazit. Die Schuldenbremse hat es erlaubt, den Bundeshaushalt ins Gleichgewicht zu bringen, die Schulden zu reduzieren und auch in der Finanz- und Schuldenkrise eine konjunkturgerechte Finanzpolitik zu führen.»

Die Schuldenbremse ist also ein probates Mittel, um die Finanzierung der öffentlichen Aufgaben nachhaltig zu sichern. Anders ausgedrückt: Verfassungsrechtliche Aufgabennormen und ihre Umsetzung in den fachspezifischen Gesetzen bleiben ohne Wirkungen, wenn nicht die für die Aufgabenerfüllung notwendigen Finanzen zur Verfügung stehen. Es ist deshalb nicht verwunderlich, dass sich Schuldenbremsen mittlerweile auch in zahlreichen Kantonen finden und sogar zum Exportartikel geworden sind.

Ein weiterer Erfolg ist das Engagement von Peter Siegenthaler zur **Stärkung des Finanzplatzes Schweiz**. Hervorgehoben sei hier vor allem die gelungene Stabilisierung einer Grossbank während der Finanzkrise – ein hochsensibles Projekt, an welchem Peter Siegenthaler massgeblich beteiligt war. Und wer hätte zu hoffen gewagt, dass die von Bund und Nationalbank in diesem Zusammenhang eingegangenen Risiken sich schlussendlich sogar in einem Milliarden Gewinn für die

² Schuldenbremse, Medienmitteilung vom 29. November 2013: www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/32883.pdf

Eidgenossenschaft bezahlt machen würden.³ «Es hätte auch anders kommen können» verlautete Peter Siegenthaler dazu bescheiden – wie es eben auch seine Art ist. Dabei wissen wir alle, dass die minutiöse Lagebeurteilung den Keim des Erfolgs dieser Operation bereits in sich trug.

Baumeister einer Grossbaustelle war Peter Siegenthaler auch bei der NFA – einem Projekt, das weit über die **Neugestaltung des Finanzausgleichs hinaus auch die Aufgabenteilung zwischen Bund und Kantonen** betrifft – und deshalb zu Recht als eigentliche Föderalismusreform bezeichnet wird. Die verschiedenen Interessen hier unter einen Hut zu bringen – Interessen von Bund und Kantonen, Interessen von Nehmer- und Geberkantonen – schien einer Quadratur des Zirkels gleichzukommen. Doch das Meisterstück ist gelungen und bedarf bloss einiger «Garantierarbeiten». Die Medienmitteilung zum am 14. März 2014 vom Bundesrat zur Kenntnis genommenen NFA-Wirksamkeitsbericht stellt folgendes fest:⁴

«Die Neugestaltung des Finanzausgleichs und der Aufgabenteilung zwischen Bund und Kantonen hat zu einer Stärkung der kantonalen Finanzautonomie geführt. Das Ziel, den ressourcenschwachen Kantonen eine minimale Ausstattung an finanziellen Mitteln zu gewährleisten, wurde in den Jahren 2012–15 mehr als erfüllt. [...] Aufgrund der Ergebnisse des Wirksamkeitsberichts beantragt der Bundesrat für die kommende Vierjahresperiode 2016-19 eine Reduktion der bisherigen Grundbeiträge im Ressourcenausgleich.»

Peter Siegenthaler hat sich im Weiteren erfolgreich für eine Optimierung der **Steuerung und Organisation von öffentlichen Unternehmen** engagiert. Kurz nachdem die OECD ihre Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises veröffentlicht hatte, konnte der Bundesrat in seinem Corporate-Governance-Bericht massgeschneiderte Richtlinien für dezentralisierte und ausgelagerte Verwaltungsträger präsentieren.⁵ Dieser Corporate-Governance-Bericht ist nicht nur in den eidgenössischen Räten gut aufgenommen worden, sondern hat

³ NZZ am Sonntag vom 4. August 2013: www.nzz.ch/nzzas/nzz-am-sonntag/ubs-rettung-zahlt-sich-aus-1.18127589

⁴ Wirksamkeitsbericht NFA, Medienmitteilung vom 14. März 2014: www.admin.ch/aktuell/00089/index.html?lang=de&msg-id=52310

⁵ Corporate-Governance-Bericht des Bundesrates vom 13. September 2006, BBl 2006 8233 ff.: www.admin.ch/opc/de/federal-gazette/2006/8233.pdf

auch die Entwicklung ähnlicher konzeptioneller Grundlagen in den Kantonen geprägt. Es wurde damit Pionierarbeit geleistet im Sinne eines sich wandelnden Staatsverständnisses vom Leistungs- zum Gewährleistungsstaat – also einem Staat, der die Aufgabenerfüllung auch Dritten, teilweise sogar Privaten, überträgt. Und auch in diesem Bereich hat Peter Siegenthaler Wirkung erzielt, wenn wir etwa an die beachtliche Performanz insbesondere von SBB, Post und Swisscom denken, wie dies in einer Studie des KPM auch im internationalen Vergleich attestiert werden konnte.

Ein letztes Beispiel zum Wirken von Peter Siegenthaler: Der Bund war – wenn auch die Kantone hier zunächst die Nase vorne hatten – von Beginn weg dabei, als es darum ging, die **wirkungsorientierte Verwaltungsführung** (neudeutsch das New Public Management) einzuführen. Das entsprechende Projekt bekam die treffende Bezeichnung FLAG – Führen mit Listungsauftrag und Globalbudget – und machte damit die beiden zentralen neuen Steuerungsinstrumente deutlich. Die Eidgenössische Finanzverwaltung hat dazu wegweisende Grundlagen erarbeitet und sukzessive in der Verwaltung eingesetzt. Aufgrund von eingehenden Evaluationen von FLAG hat der Bundesrat entschieden, das noch weiterentwickelte Modell als Neues Führungsmodell für die Bundesverwaltung (NFB) flächendeckend einzuführen.⁶

Die Liste liesse sich verlängern und es könnten weitere Erfolgsgeschichten zum Wirken von Peter Siegenthaler erzählt werden. Und auch bei allen weiteren würde der Ehrendoktor der Universität Bern wohl sagen, dass er dies natürlich nicht alles allein gemacht habe – sondern dass er immer mit hervorragenden Teams zusammengearbeitet habe und das weitumspannende Netzwerk eine wichtige Rolle spielte. Das wissen wir natürlich auch – aber die Universität Bern konnte einfach nicht allen das Ehrendoktorat verleihen!

Es ist eine grosse Freude, zusammen mit Dr. h.c. Peter Siegenthaler die Ehrenpromotion zu feiern und seine Lehren aus der Finanzkrise kennenzulernen.

⁶ Botschaft NFB vom 20. November 2013, BBl 2014 767 ff.: www.admin.ch/opc/de/federal-gazette/2014/767.pdf

WIDER DEN *MORAL HAZARD*: LEHREN AUS DER FINANZKRISE

Peter Siegenthaler, Referat gehalten am 19. März 2014

Das Ringen um eine Stabilisierung und Gesundung des internationalen Finanz- und Währungssystems geht bereits in das sechste Jahr. Die 2008 auf einem lokalen Hypothekenmarkt ausgebrochene Finanzkrise hat – ohne zu übertreiben – die Welt verändert. Ihre Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung, die Beschäftigung, die Staatshaushalte und die wichtigsten Währungen suchen zumindest für Friedenszeiten nach Vergleichbarem. Auch die von den Regierungen und den Notenbanken ergriffenen Massnahmen – von gezielten Unterstützungsprogrammen für den Finanzsektor und Konjunktur – und Beschäftigungsprogrammen in bisher ungekanntem Ausmass bis zu einer unkonventionellen, ultraexpansiven Geldpolitik – sind in der jüngeren Wirtschaftsgeschichte ohne Präzedenzfälle.

Es sei zugestanden: Vermutlich konnte mit dem entschiedenen Gegensteuern Schlimmeres verhindert werden. Und es können – wenn auch meist noch zaghafte – Fortschritte verzeichnet werden: im Wirtschaftsgang der westlichen Industrieländer, auf dem Arbeitsmarkt aber auch in der Konsolidierung der Staatshaushalte und Bankbilanzen.

Von einer dauerhaften Gesundung des internationalen Finanz- und Währungssystems sind wir indessen noch weit entfernt:

- Die Verschuldungsquote der Staatshaushalte dürfte sich zwar in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2014 stabilisieren, allerdings mit 110% des BIP auf einem historischen Höchststand, rund 35 Prozentpunkte über dem Vorkrisenniveau. Von den Wirkungen auf die Staatsfinanzen her betrachtet, lässt sich die Finanzkrise durchaus mit einem der beiden Weltkriege vergleichen.
- Auch die Arbeitslosigkeit – vor allem jene der Jugend – bewegt sich in zahlreichen europäischen Staaten nach wie vor auf Rekordniveau. Selbst in den sich rascher erholenden USA konnte bis anhin nur ein Teil der in der Krise verloren gegangenen Arbeitsplätze zurückgewonnen werden.

- Die international tätigen Banken haben zwar teilweise gewichtige Altlasten bereinigt und gegenüber dem Höhepunkt der Krise an Stabilität hinzugewonnen. Die bevorstehende Bankenprüfung durch die Europäische Zentralbank wird diesbezüglich für Europa zusätzliche Klarheit schaffen. Ob die verschärfte Regulierung der Eigenmittel und Liquidität die Steuerzahlenden wirklich wirksam von einer ungewollten Staatshaftung schützen werden, ist nach meiner Beurteilung noch ungewiss. Eines ist auf jeden Fall klar: Die Finanzkrise hat den Konzentrationsprozess im Bankensektor zusätzlich beschleunigt und damit das Problem grosser Banken eher noch verschärft.
- Die Krise hat nicht nur materielle Werte zerstört, sondern auch Vertrauen. Vertrauen in eine Elite, die das Mass verloren und sich zu Lasten der Allgemeinheit bereichert hat. Diesen Vertrauensschwund bezahlen wir nun mit einer Regulierungsdichte und -tiefe, die in keiner Weise unserem beschränkten Wissen über die Märkte Rechnung trägt und kaum der Stabilität des Finanzsystems förderlich ist.
- Vergessen wir zudem nicht, dass die Fortschritte in den meisten westlichen Volkswirtschaften zur Hauptsache der Geldpolitik der wichtigsten Notenbanken zu verdanken ist, die mit einem historisch einzigartigen Mitteleinsatz Mängel der Finanz- und Wirtschaftspolitik sowie der Bankenregulierung zu korrigieren versuchen. Es ist wohl unbestritten, dass diese Geldpolitik nicht zeitlich unbegrenzt fortgeführt werden kann. Wann und wie schnell der vielzitierte Hebel umgelegt werden kann, beziehungsweise soll, ist weit weniger klar.

Entstehung, Verlauf und Bekämpfung der Krise sind durch die Verletzung ehemals eherner Prinzipien gekennzeichnet. Mit dem *bail out* von Staaten und Banken, der Monetarisierung von Staatsschulden und einer teilweise weitgehenden Instrumentalisierung der Geldpolitik wurden Zeichen gesetzt, die Nährboden für künftige Krisen sind. Sie bewahren staatliche wie private Akteure vor den Konsequenzen ihrer Handlungen, fördern damit leichtfertiges Verhalten und setzen schädliche Anreize für die Zukunft. Dieses äusserst problematische Phänomen wird gemeinhin als *Moral Hazard* bezeichnet. Im Folgenden sei es mit Hilfe von drei Problembereichen veranschaulicht:

- der Staatsverschuldung
- den drohenden Finanzierungsgengpässen der Sozialsysteme und
- der Staatshaftung für systemrelevante Banken.

Abschliessend folgt ein Plädoyer für einfache, faire Regeln, die dem *Moral Hazard* entgegenwirken, ihm möglichst ein Ende bereiten und der Politik wieder die notwendige Glaubwürdigkeit und Gestaltungskraft verleihen.

Die **Staatsverschuldungskrise** widerspiegelt all die anderen Fehlentwicklungen und sei deshalb vorangestellt. Dabei kann es nützlich sein, eingangs ein paar Kernaussagen zur Faktenlage festzuhalten:

- Die Staatsverschuldung ist weltweit betrachtet primär ein Problem der ersten Welt geworden. Schwellen- und Entwicklungsländer waren bis anhin davon weniger betroffen, wobei in jüngster Zeit auch ihr finanzpolitischer Spielraum kleiner und ihre finanzielle Verwundbarkeit wieder grösser geworden ist. Es bleibt zu hoffen, dass nach der Subprime-Krise und der Staatsschulden- und Wirtschaftskrise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nicht eine Krise der aufstrebenden Länder folgt. Hohe Leistungsbilanz- und Staatshaushaltsdefizite einzelner Schwellenländer sowie eine generelle Umkehr der Kapitalströme tragen durchaus den Keim einer neuen Phase der globalen Finanzkrise in sich.
- Die Verschuldungsquote (VQ: Bruttoschulden in % des BIP) wies in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften bereits vor Ausbruch der Finanzkrise 2008 steigende Tendenz auf. Diese Staatshaushalte waren somit auch in der vorangegangenen Phase der Hochkonjunktur strukturell überlastet.
- Das Problem ist umso gravierender, als dem Schuldenanstieg in den meisten Ländern kaum neue Vermögenswerte (z. B. in Form einer ausgebauten und gut unterhaltenen Infrastruktur) gegenüber stehen. Man verschuldete sich nicht in erster Linie für Investitionen, sondern für die Deckung laufender Ausgaben, die man sich eigentlich gar nicht leisten konnte.
- Das Ausmass des Schuldenanstiegs ist für Friedenszeiten beispiellos (mit einem Anstieg der VQ in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften um durchschnittlich rund 35 Prozentpunkte).

- Eine quantitative Analyse des Schuldenanstiegs zeigt gemäss IWF folgende Hauptursachen (Reihenfolge in abnehmender Bedeutung): krisenbedingte Wachstumsschwäche der Wirtschaft, Kosten der Konjunktur- und Beschäftigungsprogramme sowie Kosten der Unterstützungsprogramme für den Finanzsektor.
- Besonders besorgniserregend ist das sich in verschiedenen Staatshaushalten manifestierende Problem der Schuldenspirale. Sobald die reale Verzinsung der Staatspapiere das reale Wachstum der Wirtschaft übersteigt, muss der Staat einen Primärüberschuss (=Ergebnis vor Zinsen) erzielen um seine Verschuldungsquote allein schon zu stabilisieren. Je höher die Verschuldungsquote und je höher die Risikoprämie auf den Staatsanleihen sind, desto höher muss der Primärüberschuss sein. Für die von der Schuldenkrise besonders stark betroffenen Südländer des Euro-Raumes hat dieses rein rechnerische Phänomen schwerwiegende Konsequenzen: Selbst wenn das Budget für die laufenden Staatsaktivitäten weitgehend ausgeglichen werden kann, steigt die Verschuldungsquote weiter an: die Verschuldung ernährt sich gewissermassen selbst. Eine Teufelsspirale, die immer strengere Sparauflagen zur Folge hat und die Bevölkerung zur Verzweiflung und oft auch auf die Strasse treibt.
- Am eindrücklichsten veranschaulichen wohl die folgenden Zahlen die Gröszenordnung des Staatsschuldenproblems: Um ihre VQ bis 2030 wieder auf 60 Prozent abzusenken, müssten die grossen fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Durchschnitt bis 2020 ihr Primärergebnis um über 5 Prozent des BIP verbessern (von einem Defizit von 1,5 in einen Überschuss von 3.6 Prozent verwandeln) und anschliessend diesen Überschuss während 10 Jahren konstant halten und dies ungeachtet all der Krisen, Kriege und Katastrophen, die sich in diesen zwei Jahrzehnten ereignen könnten.

Berücksichtigt man zusätzlich die kaum vermeidbaren demografie-bedingten Zusatzbelastungen (v.a. im Renten- und Gesundheitsbereich) steigt der Verbesserungsbedarf auf gegen 10 Prozent des BIP an.

Wie der IWF in seinem seit der Finanzkrise periodisch erscheinenden Fiscal Monitor festhält ist nicht nur die VQ in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf ein bisher nicht bekanntes Niveau angestiegen, beisspiellos werden auch die Anstrengungen sein müssen, die Staatsverschuldung wieder auf eine tragbare

Höhe abzusenken; dies sowohl was das Ausmass als auch was die Dauer der Konsolidierungsmassnahmen betrifft.

Verfolgt man das bisherige Krisenmanagement insbesondere in der Europäischen Währungsunion (EWU) darf man zum einen durchaus bemerkenswerte Fortschritte bei der Reduktion der Staatsdefizite feststellen. Immer prägnanter in Erscheinung treten dabei aber auch die Opfer die mit einer Haushaltskonsolidierung zwangsläufig verbunden sind (in der Form von Sozialabbau, Steuererhöhungen und Beschäftigungsrückgang). Zum anderen war die teils hektische Abfolge von Rettungspaketen und Krisengipfeln insbesondere durch zwei problematische Merkmale geprägt: Erstens war den bisherigen Bemühungen häufig gemeinsam, dass sie kaum beschlossen, als ungenügend taxiert wurden und deshalb nur sehr kurzfristig zur Beruhigung der Märkte beitragen konnten. Zweitens, und dies ist zentral, mussten die politischen Akteure fortlaufend von ehemals ehernen Prinzipien abweichen: vom Bailout von Griechenland über die Monetarisierung von Staatschulden durch verschiedene Notenbanken bis zur Erklärung Draghis über die «Outright Monetary Transactions (OMT)» der EZB, einem zeitlich wie betragsmässig unlimitierten Programm für Aufkäufe europäischer Staatsanleihen am Sekundärmarkt. Es sei hier nicht die Notwendigkeit und Angemessenheit dieser Massnahmen diskutiert. Mit aller Deutlichkeit sei aber festgehalten, dass sie

- zum einen Folge einer unhaltbaren finanziellen Entwicklung sind, welche die Politik ihres Spielraums beraubt hat und
- zum anderen dem *Moral Hazard*, also leichtfertigem Verhalten der Akteure in Politik und Wirtschaft Vorschub leisten, weil diese die negativen Konsequenzen ihres Tuns und Lassens auf Dritte abwälzen können.

Von *Moral Hazard* muss sicherlich dann gesprochen werden, wenn

- der Schuldner nicht mehr damit rechnen muss, für seine Verpflichtungen gerade stehen zu müssen,
- der Sparer infolge negativer Realzinsen kalt enteignet wird oder
- die Notenbanken zum Hilfsinstrument einer gescheiterten Fiskalpolitik werden, damit zunehmend ihren Kernauftrag aus den Augen verlieren und ihrer Unabhängigkeit verlustig gehen.

Wie gesagt: Meine Ausführungen seien nicht als Kritik an den ergriffenen Massnahmen missverstanden. Diese wurden zwar oft zu spät beschlossen und waren häufig halbherzig konzipiert, in Anbetracht der Problemlage wohl aber notwendig. Meine Kritik gilt vielmehr der Vorgeschichte, der Tatsache, dass Staatshaushalte durch politische Masslosigkeit bis zu ihrer Insolvenz überfordert wurden. Gerade in der Europäischen Währungsunion bestand dabei insbesondere für die schwächeren Volkswirtschaften durch die (zu) tiefen Zinssätze bzw. zu geringen Risikozuschläge ein starker Anreiz zur Staatsverschuldung. Deshalb plädiere ich für einen Paradigmawechsel hin zu einer regelgebundenen Finanzpolitik. Eine Finanzpolitik, die definitiv von der Illusion Abschied nimmt, dass der staatliche Handlungsspielraum mittels Verschuldung dauerhaft und ohne gravierende Folgekosten erweitert werden kann. Für die Einführung einer solchen Fiskalregel kann aus der Erfolgsgeschichte der Schweizerischen Schuldenbremse vor allem eine Lehre gezogen werden:

Für tiefgreifende Reformen gibt es windows of opportunity, die meist nur kurze Zeit offen sind. Die verantwortlichen Regierungen müssen daher heute vom gestiegenen Problembewusstsein aus der laufenden Krise Nutzen ziehen. Es ist jetzt der richtige Zeitpunkt, um für die Einführung einer Fiskalregel einen ausreichenden politischen Support zu finden. Die Regel bildet das notwendige Gegengewicht zum *Moral Hazard*, der mit den gehabt und laufenden Kriseninterventionen zwangsläufig verbunden ist. Rasches, dezidiertes Handeln ist auch deshalb angezeigt, weil die momentane Ruhe an den Finanzmärkten trügerisch ist. Sie ist zu weiten Teilen einer extrem expansiven Geldpolitik und – in der EWU – der deklarierten Bereitschaft der EZB für betragsmässig und zeitlich unlimitierte Interventionen am Markt für Staatsanleihen zu verdanken. Die Geldpolitik kann indessen die Probleme einer verfehlten Finanzpolitik nicht definitiv lösen, sie kann der Politik nur zeitlichen Spielraum verschaffen. Wird dieser nicht genutzt, wird die Krise mit voller Kraft erneut aufblühen.

Der Paradigmawechsel hin zu einer regelbasierten Finanzpolitik ist m.E. ein Schlüsselfaktor für eine längerfristige Stabilisierung des internationalen Finanz- und Währungssystems. Zwei Herausforderungen bedürfen allerdings spezifischer politischer Lösungen: die mit der Alterung der Bevölkerung verbundene, massive Mehrbelastung unserer Sozialsysteme und die mit der Existenz systemrelevanter Banken verbundenen Risiken für die Öffentlichkeit. In beiden Fällen treffen wir

wieder auf die Problematik der Verschuldung bzw. des Eingehens ungedeckter Verpflichtungen, die aber fatalerweise in den Staatsrechnungen nicht als Schuld erscheinen. Und in beiden Fällen können einfache, faire Regeln dem damit verbundenen *Moral Hazard* einen Riegel schieben.

Der markante Schuldenaufbau in den Staatshaushalten wie auch die Strapazierung des geldpolitischen Instrumentariums geschehen gewissermassen am Vorabend **massiver, demografisch bedingter Zusatzbelastungen der Sozialsysteme in den Bereichen Alter, Gesundheit und Pflege**. In einer groben Abschätzung der Grössenordnungen bezifferte der IWF die Mehrkosten aus der Alterung der Bevölkerung auf das Zehnfache der öffentlichen Kosten der Finanzkrise. Allgemeine Fiskalregeln, wie die Schuldenbremse des Bundes, sind für die Bewältigung dieser langfristigen Probleme keine Lösung. Es braucht vielmehr strukturelle Reformen im Renten- und Gesundheitsbereich, die auf der Leistungs- und Finanzierungsseite ansetzen. Insbesondere im Rentenbereich muss bis in die Bevölkerung hinein das Bewusstsein für die implizite Schuld aus eingegangenen Leistungsverpflichtungen verstärkt werden. Denkt man beispielsweise an die Auseinandersetzung um den Umwandlungssatz in der zweiten Säule, erkennt man auch hier – insbesondere in der Beziehung zwischen dem beruflich aktiven Teil der Bevölkerung und den Rentnerinnen und Rentnern – ein klassisches *Moral Hazard* Problem.

Unsere Erfahrungen mit notwendigen Reformen im Bereich der ersten und zweiten Säule stimmen bezüglich der politischen Bereitschaft zu tragfähigen Lösungen nicht besonders optimistisch. Bedenkt man zusätzlich den notwendigen zeitlichen Vorlauf für Änderungen im Bereich der Altersvorsorge wird die Zeit knapp. Wollen wir uns in diesen – für breite Bevölkerungskreise zentralen – Fragen nicht in einen heillosen Zugzwang hinein manövrieren lassen, sollten wir auch bei der AHV auf eine spezifisch konzipierte Fiskalregel zurückgreifen. Im Sinne einer Navigationshilfe soll dabei die Lösungssuche in einem ersten Schritt Bundesrat und Parlament im normalen politischen Prozess überlassen bleiben. Erst in einem zweiten Schritt, bei Unterschreitung eines als kritisch erachteten Fondsstandes würden automatisch Massnahmen auf der Leistungs- und Finanzierungsseite ausgelöst. Eine solche Regel würde den Druck auf die Politik erhöhen, rechtzeitig Massnahmen zu ergreifen, und eine Politik der “leeren Kassen“ verhindern.

Aber seien wir realistisch: Mit einem Interventionsmechanismus bei der AHV lässt sich wohl Zeit gewinnen. Er entbindet die Politik aber nicht von einschneidenden Reformen, ob sie nun die Leistungs- oder die Einnahmenseite betreffen. Beides läuft letztlich auf Konsumverzicht hinaus. Wie ein solcher in einer demokratisch verfassten und wohlfahrtsstaatlich organisierten Gesellschaft beschlossen und umgesetzt werden soll, ist eine der grossen politischen Herausforderungen der kommenden Jahre. Die angelaufenen Diskussionen zur Altersreform 2020 bieten bis heute nicht Anlass zu über grossem Optimismus.

Eine zweite Herausforderung, die spezifischer Lösungen bedarf, ist das *too big to fail Problem*. Vergessen wir nicht: Auslöser des tiefen Wirtschaftseinbruchs von 2009 und der sich nachfolgend verschärfenden Staatschuldenkrise war der Finanzsektor, der ab 2008 gemessen an den Wertverlusten für die Anleger, den Abschreibungen in den Bankbilanzen und der Grössenordnung der staatlichen Rettungspakete wohl die schwerste und komplexeste Krise der Nachkriegszeit durchlebte. Die Erwartungen an den Staat explodierten geradezu

- als Garant für die Systemstabilität und die Liquiditätsversorgung der Märkte
- als allwissender Regulator und Kontrolleur
- als Ersatzinvestor und -konsument für die lahrende Privatnachfrage.

Im Kern war die Finanz- und Wirtschaftskrise eine Vertrauenskrise, die im Wesentlichen durch eine übermässige Verschuldung von Banken, privaten und öffentlichen Haushalten verursacht wurde. Getrieben durch unrealistische Renditeziele und beflügelt durch sieben «fette Jahre» mit hohem Realwachstum, tiefen Zinsen und moderater Teuerung wurde die Leverage insbesondere der globaltätigen Grossbanken in die Höhe getrieben, bis das Platzen einer regional begrenzten Immobilienblase das weltweite Finanzsystem beinahe zum Einstürzen brachte. Das mit diesen Banken verbundene Risiko für die Systemstabilität hat sich seit 2008 infolge der mit der Krise einhergehenden Konsolidierung der Branche eher noch vergrössert. Bereits sehr grosse Institute wurden noch grösser. Als Geiseln systemrelevanter Finanzinstitute sind die öffentlichen Haushalte mit Risiken konfrontiert, die nicht mit einer Fiskalregel à la Schuldenbremse gemeistert werden können.

Die von der Expertenkommission entwickelten Lösungsansätze, die in der Zwischenzeit Eingang in Gesetz und Verordnung gefunden haben und weitgehend mit den Empfehlungen des Financial Stability Board übereinstimmen, sind m.E. richtig gewählt:

- Einerseits die primär präventiv wirkende Verschärfung der Eigenmittel- und Liquiditätsvorschriften und
- andererseits kurativ wirkende Massnahmen welche die Sanierung oder geordnete Abwicklung einer insolventen Bank ermöglichen. Besonderes Augenmerk wird dabei organisatorischen Vorkehrungen geschenkt, welche die Weiterführung der systemrelevanten Teile des Instituts (inländisches Einlagen- und Kreditgeschäft sowie der Zahlungsverkehr) sicherstellen.

Ohne hier im Detail auf diese teilweise sehr technische Materie einzugehen, seien 3 kritische Anmerkungen beigefügt:

- Die neuen Eigenmittelvorschriften für Banken (Basel III) haben sicherlich Schwächen des Vorgängerregimes ausgemerzt, insbesondere durch die Verschärfung der Anforderungen an die Qualität der Eigenmittel und der Risikogewichtung der Aktiven. Es bleiben indessen berechtigte Zweifel, ob das Finanzsystem durch dieses komplexe Regelwerk – Kritiker sprechen von einem Turmbau zu Basel – tatsächlich sicherer geworden ist. Zweifel bestehen insbesondere darüber, ob der risikobasierte Ansatz, der notabene auf bankeigenen Risikomodellen beruht, die «wahren» Risiken abzubilden vermag. Definieren sich Krisen nicht gerade dadurch, dass sich Risiken realisieren, welche die Fachwelt so nicht vorausgesehen hat?

Die Einsicht in die begrenzte Voraussicht der Banken wie auch ihrer Aufseher gebieten zumindest zwei wichtige Vorsichtsmassnahmen: Zum einen müssen die risikogewichteten Kapitalquoten durch eine ungewichtete «leverage ratio» ergänzt werden, wobei dieses Verhältnis deutlich höher als 3 Prozent (Anforderung gem. Basel III) angesetzt werden sollte. Zum anderen muss die Transparenz über die Berechnung der risikogewichteten Aktiven verstärkt werden. Es ist doch einigermassen erstaunlich, dass die Risikodichte (definiert als Anteil der risikogewichteten Aktiven an der Bilanzsumme) bei den systemrelevanten Banken Europas und Nordamerikas in den letzten 10 Jahren deutlich zurückgegangen sein soll.

- Meine zweite Anmerkung betrifft die erwünschte Auswirkung der verschärften Regulierung. Sie muss m.E. zwingend eine Verkleinerung der Bilanzen systemrelevanter Banken zur Folge haben. *Too big to fail* ist nicht zuletzt ein Problem der Grösse. Sollten die neuen Eigenmittel- und Liquiditätsvorschriften nicht ein deutlich konservativeres Banking bewirken, wird wohl die Politik vermehrt direkt in die Geschäftsmodelle der Grossbanken eingreifen. Wohin dies führen kann, zeigt die Umsetzung der Volcker-Rule (Verbot des Eigenhandels für die vom Einlagensicherungssystem profitierenden amerikanischen Geschäftsbanken): Resultiert hat ein tausendseitiges Regelwerk mit vielen Schlupflöchern.
- Diese harte Feststellung erklärt sich aus der dritten Anmerkung: So sehr ich es mir wünsche, ist mein Vertrauen in die Kodifizierung eines weltweit abgestimmten Abwicklungs- und Liquidationsverfahrens für systemrelevante Banken klein. Bei der heutigen Grösse und Bedeutung der betroffenen Finanzinstitute ist das «Enjeu» für die einzelnen Staaten schlichtweg zu gross. Mit Interesse werden die Bemühungen der EU um die Schaffung einer europäischen Abwicklungsbehörde zu verfolgen sein.

Mein Plädoyer in der Bankenregulierung gilt denn auch einfachen, fairen, aber harten Regeln und nicht einer in Details ausufernden Regulierung. Wir brauchen ein anderes, konservativeres Banking, als wir es in den letzten Jahren insbesondere auf der internationalen Ebene gesehen haben. Ein Banking, das sich wieder vermehrt in den Dienst der gesamten Volkswirtschaft stellt. Vor der Finanzkrise haben sich die Volumina der grenzüberschreitenden Kapitalflüsse zunehmend von der Entwicklung der Realwirtschaft abgekoppelt. Wir brauchen vor allem andere Anreize als den mit dem *too big to fail* verbundenen *moral hazard*. Wer diesbezüglich noch Zweifel hatte, sollte eigentlich durch die in jüngster Zeit gehäuften Meldungen über teilweise auch strafrechtlich relevante Verfehlungen global tätiger Banken eines Besseren belehrt worden sein. Sie reichen vom durch unsinnige Bonussysteme angetriebenen Vertrieb nutzloser oder gar schädlicher Finanzprodukte über die Manipulation von Referenzzinssätzen und Devisenkursen bis zur systematischen Geldwäscherei für Kriminelle und Terroristen.

Mit wenigen Ausnahmen enden diese Skandale mit einem Vergleich. Auch bei klaren Verletzungen des Strafrechts wird von einer Anklageerhebung abgesehen,

weil eine solche – zumindest in den USA – zu einem Entzug der Banklizenz führen und damit das Ende der Bank bedeuten könnte. Wegen der damit verbundenen Folgen für das gesamte Finanzsystem darf dies indessen nicht sein. Damit wird das *too big to fail* zum *too big to prosecute*. Systemrelevante Banken sind damit nicht nur vom wirtschaftlichen Scheitern, sondern auch von strafrechtlicher Verfolgung geschützt. Ein für unser Wirtschaftssystem und unsere Rechtsordnung schier unerträgliches Phänomen.

Ich komme zu meinem **Fazit**: Entstehung, Verlauf und Bekämpfung der Finanz- und Wirtschaftskrise haben sehr viel mit falschen Anreizen zu tun. Anreize, die sich daraus ergeben, dass staatliche wie private Akteure nicht für die Folgen ihres Tuns und Lassens geradestehen müssen. Dieses von mir als *Moral Hazard* bezeichnete Phänomen ist Gift für unsere Wirtschaftsordnung und unseren gesellschaftlichen Zusammenhalt. Wir tun deshalb gut daran, dagegen anzutreten. Ich plädiere dabei für den Einsatz von einfachen, fairen Regeln. Regeln, welche insbesondere

- die staatliche Verschuldung begrenzen
- ungedeckte Leistungsverpflichtungen unserer Sozialwerke zu Lasten künftiger Generationen verhindern und
- die Grösse von Finanzinstituten begrenzen und diese damit wieder den Gesetzen des freien Marktes und der Rechtsordnung unterstellen.

Einfache Regeln, weil unser Wissen über wirtschaftliche Zusammenhänge begrenzt ist und wir deshalb davon Abstand nehmen müssen, Einzelereignisse voraussagen und gestalten zu wollen. Faire Regeln, die demokratisch entschieden und durch eine breite Mehrheit mitgetragen werden können.

Regeln, die einfach genug sind, so dass sie unzweideutig angewendet und nachvollzogen werden können. Die Leute wissen, dass man auf Dauer nicht mehr ausgeben darf, als man einnimmt. Sie müssen sich selber daranhalten. Und was sie selber auferlegen müssen, dürfen sie auch vom Staat erwarten. Je komplizierter und undurchschaubarer die Finanzsysteme werden, desto einfachere Regeln braucht es. Regeln, die als gerecht empfunden werden, weil sie auf Werten beruhen, die mit unserer Gesellschaft gewachsen sind. Werte wie Anstand, Verantwortung, Rücksicht und Bescheidenheit.

Gelingt es nicht, mit Hilfe solcher Regeln dem *Moral Hazard* ein Ende zu bereiten, wird unserem Wirtschaftssystem langfristig die moralische Grundlage und wohl auch die demokratische Unterstützung entzogen; nicht abrupt, sondern in einem schleichenden Prozess.

EXPERTENRUNDE ZU DEN LEHREN AUS DER FINANZKRISE

Reto Steiner, Podiumsdiskussion vom 19. März 2014

Im Rahmen der Tagung zum Thema «Wider den *Moral Hazard* – Lehren aus der Finanzkrise» fand eine mit hochkarätigen Experten besetzte Podiumsdiskussion statt, moderiert durch Reto Steiner, von 2008-2014 Professor am Kompetenzzentrum für Public Management der Universität Bern.

An der Podiumsdiskussion nahmen vier Persönlichkeiten teil:

Prof. Dr. Thomas J. Jordan, Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank: Professor Thomas Jordan hat an der Universität Bern studiert, doktriert und danach an der Universität in Harvard habilitiert. Er ist an der Universität Bern zum Professor ernannt worden und gibt Vorlesungen zu Fragen der Geldpolitik. Seit dem Jahr 1997 ist er bei der Schweizerischen Nationalbank tätig. Dort hat er die klassische Karriere durchlaufen; zuerst begann er als wissenschaftlicher Berater, stieg dann ins Direktorium auf und seit dem 18. April 2012 ist er Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank.

Dr. Gerhard Schwarz, von 2012-2016 Direktor von Avenir Suisse: Gerhard Schwarz hat in St. Gallen Volkswirtschaftslehre und Betriebswirtschaftslehre studiert, und danach an der Harvard Business School weiter studiert. Ab 1994 leitete er die Wirtschaftsredaktion der Neuen Zürcher Zeitung, ab 2008 war er zudem stellvertretender Chefredaktor. 2010 hat Gerhard Schwarz eine neue Herausforderung angenommen, nämlich bei Avenir Suisse, dem Think Tank, der sich unabhängig, aber nicht neutral bezeichnet und sich für eine liberale Welt und Gesellschaftsordnung einsetzt.

Prof. Dr. Aymo Brunetti, Ordinarius für Wirtschaftspolitik und Regionalökonomie, Volkswirtschaftliches Institut, Universität Bern: Professor Brunetti hat in Basel studiert, war danach an der Harvard University als Visiting Scholar tätig und ist im Jahr 1999 ins Eidgenössische Volkswirtschaftsdepartement eingetreten, wo er zuerst Vizedirektor des Bundesamtes für Wirtschaft und Arbeit war und ab 2003 die Direktion für Wirtschaftspolitik des SECO leitete. 2012 nahm er eine neue Herausforderung an: er wurde zum Ordinarius am Volkswirtschaftlichen Departement an der Universität Bern ernannt.

Dr. h.c. Peter Siegenthaler: Peter Siegenthaler studierte an der Rechts- und wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Bern und übernahm im Jahr 2000 nach verschiedenen Funktionen die Leitung der Eidgenössischen Finanzverwaltung. Er war Mitglied der Verwaltungs- bzw. Stiftungsräte bei der SBB AG, bei der BEKB und bei Pro Helvetia. Bis im Sommer 2014 war er als Dozent an der Universität Bern im Bereich Finanzpolitik und Finanzmanagement tätig. Im Jahr 2012 erhielt er den Ehrendokortitel der Universität Bern.

Reto Steiner: Sind wir auf dem richtigen Weg, wenn wir die Finanzlage und die Verschuldung der Länder betrachten? Ist der Patient gesundet?

Thomas Jordan: Sie stellen eine schwierige Frage. Ich glaube, die einfache Antwort ist «Nein». Wie wir vorher in der Rede sehr überzeugend gehört haben, sind die Probleme immer noch vorhanden. Ich glaube, die Schwierigkeit besteht momentan darin, dass wir nicht nur eine isolierte Krise, sondern eine ganze Abfolge von Krisen haben, begonnen mit der Geldmarktkrise und der Subprimekrise 2007, gefolgt von der Bankenkrise und der Staatsschuldenkrise in Europa. Keine dieser Krisen ist bis jetzt richtig gelöst worden. Dies ist aufgrund sehr grosser Ungleichgewichte auch sehr schwierig. Diese Ungleichgewichte können nicht über Nacht korrigiert werden und die Situation mit einer Immobilienkrise, einer Bankenkrise und jetzt noch einer Staatsschuldenkrise ist sehr unangenehm. Diese Kombination führt dazu, dass es sehr lange dauert, bis die Gleichgewichte wieder erreicht werden. Und in diesem Zusammenhang besteht ein Teufelskreis: das Bankensystem kann insbesondere in Europa, aber auch an anderen Orten seine Funktion nicht richtig wahrnehmen aufgrund der bereits genannten Probleme wie Altlasten und zu wenig Kapital. Das führt dazu, dass die Kredite an Unternehmen, die eigentlich produzieren sollten, nicht im gewünschten Ausmass vergeben werden. Dies wiederum führt dazu, dass die Wirtschaft nicht wächst, wie sie sollte und dass der Staat zu wenig Steuereinnahmen hat. Der Staat, weil er schwach ist, kann wiederum die Banken nicht richtig rekapitalisieren, da das Kapital auf dem Markt nicht vorhanden ist. Es ist dieser Teufelskreis, der durchbrochen werden muss. Dies ist jedoch keine einfache Angelegenheit. Obwohl in vielerlei Hinsichten Fortschritte gemacht wurden, sind wir noch relativ weit weg von einer wirklichen Gesundung und das Ausmass der Staatsverschuldung ist in der Tat sehr hoch. Aber es führt am Schluss kein Weg daran vorbei, dass diese Verschuldungssituation saniert werden muss, was nicht von selbst geschieht. Es sind die Menschen, die Bürgerinnen und Bürger, die Wirtschaft und so weiter, die dies machen müssen.

Reto Steiner: Was hat die Nationalbank dazu beitragen können, dass die Situation nicht weiter eskaliert ist?

Thomas Jordan: Es ist schwierig von der Nationalbank zu sprechen, wenn man von dieser Institution kommt. Aber ich würde die Frage so beantworten: Die Nationalbank hat ein Mandat: Wir führen im Gesamtinteresse der Schweiz eine Geldpolitik. Und darunter versteht man, dass negative Auswirkungen auf die

Volkswirtschaft oder auf die Finanzstabilität möglichst abgedämpft werden. Betrachtet man nun, wie die Schweiz diesen Risiken ausgesetzt war, lässt sich Folgendes festhalten: Wie bereits zuvor erwähnt, gab es Probleme im Bereich der Finanzstabilität. Der Geldmarkt funktionierte nicht mehr. Die Nationalbank hat versucht, mittels zur Verfügung stellen von Liquidität, dieses Problem etwas abzdämpfen. Zudem bestand das Bankenproblem, das heisst, es ging um die Rettung der UBS. Auch dabei konnte die Nationalbank einen Beitrag leisten. Dies war das eine. In anderen Angelegenheiten lag die Ursache nicht in der Schweiz, sondern im Ausland. Der Franken war plötzlich der sichere Hafen der Welt und erfuhr eine massive Aufwertung. Für diese Situation waren die monetären Bedingungen viel zu restriktiv. Die Nationalbank hat versucht, Gegensteuer zu geben, damit es nicht zu einem Kollaps kommt und um die Preisstabilität aufrecht erhalten zu können. Das ist der Beitrag, den wir im Rahmen des Mandats, das der Gesetzgeber uns gegeben hat, versucht haben zu leisten. Die Auswirkungen dieser Massnahmen sieht man in unserer Bilanz. Die Bilanz der Nationalbank ist durch diese Krise stark belastet und geprägt worden. Unsere Bilanz ist heute fast fünfmal grösser als noch vor der Krise. Und das ist eigentlich die sichtbarste Evidenz dafür, dass die Geldpolitik eingesetzt werden musste, um bestimmte Schocks, zumindest teilweise, abzdämpfen.

Reto Steiner: Aymo Brunetti, würden Sie die Massnahmen, die der Bund und die Nationalbank durchgeführt haben, als zielführend betrachten?

Aymo Brunetti: Wir müssen betrachten, wie die Situation entstand. Im Jahr 2006/2007 standen wir – ohne Übertreibung – vor einer zweiten grossen Depression. Unter diesen Voraussetzungen hätte etwas Ähnliches passieren können wie Ende der 1920er und in den 1930er Jahren. Trotz vieler Ähnlichkeiten stehen wir heute an einem anderen Punkt als 1934: insgesamt ist die Situation deutlich besser. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass man aus der Krise in den 1930er Jahren Lehren gezogen hat. So hat man massiv Gegensteuer gegeben, geldpolitisch wie auch fiskalpolitisch. Und ich glaube, dies war die vollkommen richtige Reaktion. Wir sind noch nicht in einer guten Situation, diese ist immer noch aussergewöhnlich. Wir haben sozusagen eine schwere Krankheit mit Medikamenten bekämpft, die bis jetzt noch nie getestet worden sind. Der Patient erholt sich langsam, er hat aber starke Nebenwirkungen und die Medikamente müssen

abgesetzt werden. Und das Absetzen dieser Medikamente wird eine grosse Herausforderung sein. Dies kann beispielsweise anhand der Geldpolitik veranschaulicht werden: Die Geldpolitik ist so expansiv wie nie zuvor. Technisch ist vollkommen klar, dass man die Bilanz zurückfahren und die Zinsen normalisieren muss, wenn sich die Wirtschaftslage wieder normalisiert. Die schwierige Herausforderung ist jedoch, das Timing richtig hinzukriegen, insbesondere in einer internationalen Koordination. Wenn man nicht aufpasst, gibt es gewaltige Wechselkurverwerfungen und extreme Kapitalströme. Es warten also noch grosse Herausforderungen auf uns. Man kann das Glas halb voll sehen und sagen, dass es in den meisten Ländern gelungen ist, die Krise erfolgreich zu bekämpfen. Man kann es aber auch halb leer sehen, weil wir noch keine Normalisierung der Situation hinkriegt haben.

Reto Steiner: Gerhard Schwarz, Sie sind Vertreter eines liberalen Think Tanks. Wir hören von Regeln und Interventionen, die es zur Problemlösung benötigte. Hat man den richtigen Weg gewählt?

Gerhard Schwarz: Ich möchte mich dem anschliessen, was Peter Siegenthaler in seinem Referat gesagt hat. Die Rede war von einfachen und transparenten Regeln, die jedermann verstehen kann und die durchgesetzt werden können. Und Liberale – auch wenn dies manchmal von der Gegenseite etwas anders dargestellt wird – sind nicht grundsätzlich gegen Regeln, sondern gegen falsche und zu viele Regeln. Es war der einzige Moment, in welchem ich ein wenig gezuckt habe, als Peter Siegenthaler meinte, der Bankensektor sei zu wenig reguliert gewesen und das sei der Grund für die Bankenkrise gewesen. Ich glaube, es ist ein viel fundamentalerer Grund, nämlich dass das Prinzip der Haftung ausgesetzt war. Dies ist eigentlich das absolute Schlüsselement zur Erklärung der Krise.

Reto Steiner: Ich stelle eine provokative These auf: Vor zehn Jahren hätte Avenir Suisse noch nicht nach einfachen und klaren Regeln gerufen, sondern man hätte keine Interventionen gewollt. Jetzt - *ex post* - sagt man, es brauche diese Regeln.

Gerhard Schwarz: Eine meiner ersten Artikelserien in der NZZ, die auch als Buch herausgekommen ist, hat geheissen «Wo Regeln bremsen». Das heisst nicht, dass es keine Regeln geben soll, sondern, dass es Regeln gibt, die bremsen und solche, die nützlich und hilfreich sind. Beispielsweise eine klare Festlegung, ob Rechtsverkehr oder Linksverkehr herrscht, ist sicher eine sinnvolle Regel.

Reto Steiner: Peter Siegenthaler, hat das Vertrauen in die Eliten gelitten? Wenn Verfehlungen passieren – beispielsweise in der Bankenwelt oder beim Staat – ist in der Öffentlichkeit sehr wenig Verständnis zu spüren und es wird harte Kritik geübt.

Peter Siegenthaler: In den Jahren seit dem Ausbruch der Finanzkrise ist der Stellenwert der Eliten relativ stark in Frage gestellt worden. Teilweise ging dabei etwas die Orientierung verloren. Es gab verschiedentlich Fehleinschätzungen einiger politischer Leader, teilweise weil auch bei der wirtschaftlichen Elite das Mass verloren ging. Wir müssen die Fehlanreize, die im System vorhanden sind, bereinigen. Es ist meine feste Überzeugung, dass das nicht durch ein dichtes Netz von Detailregulierungen geschehen kann, aber es müssen ein paar grundsätzliche Festlegungen getroffen werden. Dazu gehört beispielsweise, dass man verantwortlich ist für das eigene Handeln. Das gilt nicht nur für Einzelne, sondern auch für Unternehmen, für Finanzinstitute und letztlich auch für die Politik. Ohne dies wird man grosse Mühe haben, die riesige Herausforderung der älter werdenden Bevölkerung bewältigen zu können. Wir sollten der nächsten Generation nicht hochverschuldete Staaten oder Staatshaushalte und fast nicht mehr sanierungsfähige Sozialwerke übergeben. Wir tragen hier eine sehr grosse Verantwortung.

Gerhard Schwarz: Ich bin mit allem völlig einverstanden. Was mich beschäftigt ist, dass dieses Haftungsprinzip oder dieses Verantwortungsprinzip in der Politik so schwierig umzusetzen ist. Die gleichen Politiker, die sagen, die Renten seien sicher und welche die Schulden permanent erhöhen – vielleicht weniger bei uns, aber beispielsweise in Deutschland oder Frankreich – dieselben Politiker werden alle vier Jahre wiedergewählt. Sie richten unglaublich viel Schaden an, unter Umständen mehr als ein Banker, der eine Bank an die Wand fährt, aber es gibt kein Haftungsprinzip. Das Schlimmste, was ihnen passieren kann ist, dass sie abgewählt werden, aber nicht einmal das passiert. Das Haftungsprinzip scheint mir sehr wichtig und ungelöst. Ich habe jedoch auch keine Lösung.

Reto Steiner: Ist die Nationalbank getrieben von der Politik?

Thomas Jordan: In der Schweiz haben wir fast paradiesische Zustände. Der Staatshaushalt ist im internationalen Vergleich sehr gesund, die Schuldenquote sehr tief und es gibt eine funktionierende Schuldenbremse. Was man sich international wünscht, ist in der Schweiz vorhanden. Daher sind die Verhältnisse auch

bezüglich Geldpolitik sehr gut, wenn auch schwierig aufgrund des *Safe Haven* – dieser sichere Hafen, der die Geldpolitik vor grosse Herausforderungen stellt. Eine Bedrohung durch die Staatsverschuldung und die Defizite, wie sie zum Teil im Ausland existieren, gibt es in dem Sinne in der Schweiz nicht. Damit die Geldpolitik in der langen Frist den Auftrag erfüllen kann, braucht es den gesunden Staat und gesunde Staatsfinanzen, sonst wird es früher oder später zu einem Konflikt kommen. Es wäre jedoch der falsche Weg zu denken, die Geldpolitik könne schlussendlich diese Staatsschuldenprobleme lösen, denn die Finanzmärkte und die Leute werden sich nicht so einfach durch die Geldpolitik führen lassen. Die Zinsen und die Inflation werden gleichzeitig steigen, weswegen es kaum über die Inflation zur grossen Entschuldung kommt. Dies kann also nicht Abhilfe schaffen, sondern wird am Schluss noch ein grösseres Problem darstellen. Dieser Weg ist daher ausgeschlossen und es braucht andere Massnahmen. Das Wachstum hilft mit, die Staatsfinanzen wieder auf einen gesünderen Weg zu bringen.

Reto Steiner: Herr Schwarz hat gesagt, die Politikerinnen und Politiker haben eine andere Rationalität; sie denken in Vierjahreszyklen. Gegenüber der Nationalbank werden vermehrt Forderungen platziert, wie sie sich verhalten soll – bis hin zur Ausschüttungspolitik an die Kantone. Wie sehen Sie die Beziehung zwischen Nationalbank und Politik in der Zukunft?

Thomas Jordan: Auch hier haben wir in der Schweiz eine vorbildliche Situation. Die Nationalbank ist per Verfassung unabhängig, wir haben ein Mandat, das in der Verfassung verankert ist und ein Gesetz, das dieses Mandat präzisiert. Hier sind die Spielregeln genau definiert. Wir müssen Preisstabilität über die mittlere Frist aufrechterhalten. Wir können Gewinne ausschütten, wenn die Situation dies erlaubt und wir müssen uns daranhalten, kein Geld auszuschütten, wenn keine oder zu tiefe Gewinne vorhanden sind. In diesem Fall müssen wir uns an die Spielregeln halten und können nichts ausschütten. Das ist neu, zuvor war die Nationalbank in der Lage, regelmässig Gewinne auszuschütten. Seit einigen Jahren – auch als Folge dieser Krise – ist die Finanzsituation sehr volatil geworden. Es gibt daher nur einen Weg: sich an die gesetzten Spielregeln zu halten. Wenn wir Verluste machen oder einen zu tiefen Gewinn und die Bilanz zu schwach ist, dann dürfen wir nicht ausschütten. Wir würden die gesamte Glaubwürdigkeit verlieren, wenn wir uns nicht daran halten. Dies wäre in der langen Frist zu Ungunsten der Beziehung zwischen der Nationalbank und dem Staat.

Reto Steiner: Nebst dem Vertrauensverlust in Politik und Eliten wird vermehrt auch von einem Vertrauensverlust gegenüber der Volkswirtschaftslehre *per se* gesprochen. Es wird gesagt, die Volkswirtschaftslehre habe dazu beigetragen, dass es zu den Problemen in den Staaten gekommen sei, oder habe als Fachdisziplin die Probleme zumindest nicht verhindert. Trägt die Disziplin eine Mitschuld oder ist sie der Schlüssel zur Lösung?

Aymo Brunetti: Mitschuld ist etwas pointiert ausgedrückt. Es ist nicht so, dass durch die Finanzkrise plötzlich gänzlich neue Phänomene entstanden wären, die noch nie in der Geschichte dagewesen wären und welche die Ökonomie noch nicht analysiert hätte, ganz im Gegenteil. Vieles war auf Marktversagen und Mechanismen zurückzuführen, ähnlich wie beim bereits genannten Beispiel der Grossen Depression, als es ähnliche Mechanismen gab. Daraus hat man in der Volkswirtschaftslehre gelernt und ein Teil der Reaktion auf die Krise ist nicht zuletzt auf volkswirtschaftliche Analyse zurückzuführen. Die Gewichtung der Fächer im Unterricht hat sich durch die neuste Krise durchaus geändert. Heute spricht man in einer Einführungsvorlesung zum Beispiel viel mehr über Banken und deren Risiken sowie über *Moral Hazard* als noch vor der Finanzkrise. Es ist jedoch nicht so, dass wir grundlegend Neues erfunden hätten oder dass wir die Volkswirtschaftslehre umschreiben müssten. In der Lehre hat man vor der Finanzkrise die Rolle der Banken, insbesondere für die makroökonomische Entwicklung, etwas unterschätzt in der Analyse, weshalb die Schwerpunkte neu gesetzt werden müssen. Auch in der Forschung ist hierzu eine interessante Bewegung im Gange und man wird aus dieser Krise letztlich relativ viel lernen können und reduziert durch die volkswirtschaftliche Analyse die Chance, dass man wieder in die gleiche Krise hineinläuft. In der Makroökonomie ist es nicht wie in anderen Wissenschaften möglich, kontrollierte Experimente durchzuführen. Man lernt laufend aus Erfahrung dazu. Die Volkswirtschaft ist so kompliziert, dass wir nicht alles bereits wissen und im Detail verstehen können.

Gerhard Schwarz: Das ist zwar richtig, aber ich glaube ein Fehler der Ökonomie ist durchaus die unglaubliche Selbstsicherheit, die sie eine Weile lang ausgestrahlt hat. Es hat zum Teil mit vielen Mathematisierungen zu tun, die ich nicht *per se* kritisiere, aber ich habe oft von Leuten gehört «wir haben das gezeigt», «wir haben das bewiesen» und «das ist jetzt so». Peter Siegenthaler hat das sehr schön erläutert: dieses Plädoyer für Bescheidenheit nicht nur der Manager, sondern eben

auch der Wissenschaft, da wir einfach zu wenig wissen. Es sind gute *guesses*, sie sind fundiert, aber letztlich können wir wenig voraussagen. Vor allem können wir es nicht mit absoluter Sicherheit voraussagen. Das ist ein bisschen ähnlich, wie wenn der Arzt ein Medikament verschreibt und nicht anmerkt, dass es nur in 80 Prozent der Fälle wirkt. Gerade Leute aus dem Finance-Bereich in den Banken hatten wirklich das Gefühl, sie hätten alles im Griff. Letztendlich ist aber natürlich auch die Lehre mitschuldig, die das so vermittelt hat, und vielleicht zu wenig betont hat, dass sie es nicht im Griff hat.

Aymo Brunetti: Ich bin einverstanden. Dennoch ein Satz zur Ergänzung: ein guter Ökonom ist einer, der die Modelle versteht, der aber auch versteht, was der Unterschied zwischen Modellen und der Wirklichkeit ist. Dieser Punkt ist wichtig. Die Ausbildung in der Volkswirtschaftslehre ist zum Teil sehr technisch und man hat sich stark darauf konzentriert, diese Techniken zu vermitteln. Die Technik hat viele Vorteile, die Mathematisierung in der Ökonomie ist an sich richtig, dennoch sollten – wie bereits erwähnt – die institutionellen Aspekte, die historischen Erfahrungen und die Grenzen stärker betont werden.

Reto Steiner: Unser Wissen ist Stückwerk, da sind wir uns glaube ich alle einig. Und dennoch, Herr Peter Siegenthaler, Sie haben gefordert, dass klare und einfach verständliche Regeln formuliert werden. Was könnten dies für Regeln sein?

Peter Siegenthaler: Ich habe die drei Bereiche genannt, die mir am stärksten am Herzen liegen und in welchen Korrekturen und rechtzeitig Reformen stattfinden müssen. In der Schweiz wurden die Reformen teilweise bereits durchgeführt. Über die Staatshaushalte müssen wir in der Schweiz nicht viele Worte verlieren und das ist das beste Zeichen für die Finanzpolitik. Zur anderen riesigen Herausforderung: Dadurch, dass sich das Verhältnis zwischen dem beruflich aktiven und dem nicht mehr beruflich aktiven Teil der Bevölkerung verändert, stellen sich Herausforderungen an die Ausgestaltung der Transfersysteme, so in der Gesundheit und eben vor allem auch in der Altersvorsorge. Mit der Revision der grossen Sozialwerke, insbesondere der AHV, steht uns eine riesige Herausforderung bevor. Ich sehe auf uns zukommen, dass sich hier die verschiedenen Lager, die eine Vetomacht haben, blockieren. Wie sich die politische Linke vielleicht gegen jegliche Diskussion von Korrekturen auf der Leistungsseite wenden wird, wird von anderer Seite eine zu starke Gewichtung der Finanzierungsseite abgelehnt, was am Schluss zu einer Blockade führt. Hier könnte eine Fiskalregel für die AHV

helfen, so im Sinne einer Navigationshilfe, die vorsieht, dass im AHV-Fond ein bestimmter Stand nicht unterschritten werden darf. Sobald dieser unterschritten wird, wird den politischen Behörden eine Frist gesetzt, innerhalb welcher sie Lösungen zu präsentieren haben. Sollte ein noch tieferer Stand unterschritten werden, griffen gewissermassen automatisch bestimmte Mechanismen, sei es auf der Finanzierungsseite oder gleichzeitig auch auf der Leistungsseite. Solche Regeln schaffen Berechenbarkeit, sie sind transparent und man kann die politische Diskussion darüber führen. Dies ist ein Beispiel für eine relativ einfache Regel, etwas abgekupfert bei der Schuldenbremse und angewendet auf ein Sozialwerk, aber ich glaube, sie könnte von sehr grossem Nutzen sein.

Reto Steiner: Sie haben einen zweiten Bereich genannt, in welchem geregelt werden soll: in der *too big to fail* oder *too big to prosecute*-Problematik. Was gilt es hier zu tun?

Peter Siegenthaler: Ich glaube, wir müssen aufhören mit der enorm starken Verschuldung durch Investments. Dies ist ein Grundfehler, sozusagen ein Casino Royal. Man hat eine sehr hohe Risikobereitschaft, jedoch nicht mit dem eigenen Geld, sondern mit dem Geld Anderer. Und wenn dies nicht mehr funktioniert, wird schon ein anderer schauen – was natürlich nicht geht. In der Bankenbranche wurden grundsätzliche Fehlentwicklungen durchlaufen. Die Finanzintermediation muss wieder näher an die sogenannte Realwirtschaft herangeführt werden. Das beginnt damit, dass man nicht nur mit fremdem Geld arbeiten darf. Die einfache Regel ist, dass mehr Eigenmittel verlangt werden – dies ersetzt Tausende von Seiten Regulierung. Damit hört das übertriebene *gamblen* mit sehr komplizierten Produkten, die letztlich für die Bevölkerung nicht von Nutzen sind, relativ rasch auf.

Reto Steiner: Sind mehr Eigenmittel die Lösung oder braucht es noch weitergehende Massnahmen?

Thomas Jordan: Die Eigenmittel sind sehr wichtig, da sind wir auf einem guten Weg. In der Schweiz hat man – im internationalen Vergleich – einen vergleichsweise einfachen Ansatz gewählt. Kapital, Liquidität und Abwicklung. Wir sind noch nicht genau dort, wo wir gerne sein möchten, aber wir sind auf diesem Weg. Beim Kapital kann man auch noch ansetzen – so mit der *leverage ratio* und mit

risikogewichteten Ansätzen. Meines Erachtens braucht es beides. Die Risikogewichtung ist nicht als solche das Problem, sondern die Art und Weise, wie sie durchgeführt wird. Risikogewichtung aus einer ökonomischen Sicht macht Sinn, aber sie muss die effektiven Risiken, und nicht etwas anderes widerspiegeln. Dies sollte besser durchgeführt werden als in der Vergangenheit. Man darf sich jedoch keine Illusionen machen, denn einfache Masse wie nur eine *leverage ratio* sind relativ einfach zu umgehen. Es wird rasch so kompliziert, dass man einen Ausweg findet, um diese einfache Regel zu umgehen. Nebst der Tatsache, dass wir mehr Kapital brauchen, ist auch eine klare Vorstellung darüber, was im Abwicklungsfall passiert, wichtig. Was unter dem sogenannten Stichwort *bail in* diskutiert wird, ist ein ganz wichtiger Ansatz. Die Kapitalgeber, welche die Banken beispielsweise mit Obligationen finanzieren, wissen, dass sie in einem Konkursfall ein bestimmtes Risiko tragen und ihr Geld nicht zurückbekommen, und dass der Staat oder jemand anderes nicht automatisch dafür bezahlen wird. Also diese Art Kapital, welches im Abwicklungsfall zu Verfügung steht, wird in Zukunft eine ganz wichtige Rolle spielen.

Reto Steiner: Dürfen Banken so gross bleiben, wie sie jetzt sind?

Thomas Jordan: Die beiden Schweizer Grossbanken sind in ihrer Grösse bereits stark verkleinert worden. Sie waren etwa 2.5-mal das Jahresbruttoinlandprodukt vor der Krise, heute ungefähr 1 bis 1.5-mal, dies entspricht also fast einer Halbierung. Im internationalen Vergleich gehört die Schweiz zu den wenigen Ländern, in welchen die grossen Banken in ihrer Grösse deutlich reduziert wurden. Ein anderer Punkt, den wir in der Schweiz intelligent gelöst haben, sind die progressiven Kapitalvorschriften. Das Wachstum der Bilanz wird «bestraft», indem die Kapitalvorschriften ansteigen und ein Schrumpfen quasi belohnt wird. Dadurch setzt man die richtigen Anreize, die Bilanz nicht unnötig aufzublasen, sondern sich auf die Geschäfte zu konzentrieren, die der Volkswirtschaft etwas bringen. Die Frage nach der Grösse ist eine Schwierige und es ist auch für den Staat und die Aufsicht nicht einfach, genau zu definieren, was die maximale und was die richtige Grösse ist. Dies sollte am besten durch Anreize gelöst werden. Es braucht Banken, die eine bestimmte Grösse ausweisen, um Dienstleistungen zu erbringen, die für die Breite der Volkswirtschaft angemessen sind. Es ist schwierig sich vorzustellen, dass grössere Unternehmungen in der Schweiz alle Dienstleistungen nur in kleineren Kantonalbanken beziehen können. Es braucht daher auch Banken, welche

die ganze Palette der Dienstleistungen abbilden. Wichtig ist aber – und da unterstreiche ich das, was vorher von Peter Siegenthaler gesagt wurde – dass es um die wirklich für die Volkswirtschaft wichtigen Dienstleistungen geht, die angeboten werden. Die Grösse soll nicht belohnt werden, sondern sie muss mit zusätzlichem Kapital untermauert werden, damit die Anreize richtig gesetzt sind.

Reto Steiner: Verursacht die Nationalbank mit den nach wie vor sehr tiefen Leit-zinsen nicht auch ein risikoorientiertes Verhalten der Banken?

Thomas Jordan: Die weltweit tiefen Zinsen können zu Verzerrungen oder zu falschen Anreizen führen. Das Bankensystem als solches klagt immer über die tiefen Zinsen, es argumentiert, dass die tiefen Zinsen die Zinsmargen reduzieren und dass das Bankensystem dadurch eher belastet als begünstigt wird. Es ist schwierig *a priori* zu sagen, dass dadurch in Bezug auf die Banken ein Problem kreiert wird. Es ist so, dass tiefe Zinsen grundsätzlich diejenigen begünstigen, die sich verschulden, vor allem, wenn sie sich für lange Zeit auf einen tiefen Zins festlegen können. Dies ist nicht von der Hand zu weisen und dies sind Aspekte, bei denen man auch in der Schweiz mit makroprudenziellen Massnahmen versucht, die Risiken etwas zu reduzieren.

Reto Steiner: Aymo Brunetti, welche Empfehlungen würden Sie der Nationalbank und der Politik geben, wie die *too big to fail*-Problematik gelöst werden kann?

Aymo Brunetti: Ich bin mit meinen Vorrednern einig, dass der Schweizer Weg in die richtige Richtung geht. Wenn man beginnt zu regulieren, wird es unglaublich kompliziert. Im Sinne der simplen Regeln halte ich es eher für gefährlich, wenn man versucht, den Banken die Struktur zu stark vorzugeben und ihnen sagt, was sie tun und was sie nicht tun dürfen. Es besteht eine grosse Gefahr, dass man die letzte Krise bekämpft, die nächste jedoch anders sein wird und die Politik daher immer hinterherhinkt, wenn sie versucht, Strukturvorgaben zu machen. Deshalb ist der Ansatz über das Eigenkapital sicher der richtige Weg, jedoch ist natürlich in aller Regel ein Paket von Massnahmen erforderlich. Wenn man beurteilt, ob die *leverage ratio* die richtige Höhe hat, muss man die Entwicklung des *bail in* Konzeptes anschauen: was passiert, wenn es schief geht, und wie gut sind die anderen Elemente? Selbst wenn man den relativ einfachen Ansatz wählt, ist es immer noch kompliziert. Grundsätzlich ist die Schweiz sehr schnell vorangegangen, aber die Zahlen, die vorher genannt wurden, zeigen, dass die Schweiz hier

ein grosses Problem hat. Die beiden Grossbanken sind auch heute noch aussergewöhnlich gross im Verhältnis zum Staatshaushalt und zum Bruttoinlandsprodukt der Schweiz. Es war völlig richtig, dass man vorangegangen ist und jetzt einen gewissen Abstand hat. Sieht man die Entwicklung in anderen Ländern, habe ich ein gutes Gefühl zur Stossrichtung, welche in der Schweiz eingeschlagen wurde. Es gilt nun zu beurteilen, ob man weit genug gegangen ist oder ob es möglicherweise noch Anpassungsbedarf gibt. Eine Richtungsänderung hin zu Strukturvorgaben über die Abtrennung von gewissen Bankteilen wäre kaum der richtige Weg.

Reto Steiner: Welche Lösungsansätze schlagen Sie für die Probleme des demographischen Wandels, d. h. die Finanzierung der Sozialwerke und der Pensionskassen vor? Ist eine einfache Regel wie bei der Schuldenbremse, wie sie Peter Siegenthaler vorgeschlagen hat, realistisch?

Aymo Brunetti: Ich glaube, dies ist wirklich das allerschwierigste Problem, vor allem, weil es so schleichend kommt, und man in der Schweiz im Moment bei der Fiskalpolitik und bei der Finanzpolitik den Eindruck hat, alles im Griff zu haben. Aber wenn man die längerfristigen Verpflichtungen betrachtet, hat die Schweiz ein ausgesprochen grosses Problem. Nur erkennt man es wie in anderen Ländern erst mit der Zeit. Und deshalb ist es in der Tat schwierig, gute Empfehlungen abzugeben. Aus meiner Sicht ist der Ansatz über eine angepasste Schuldenbremse die beste einfache Regel, die ich bis jetzt gehört habe, weil sie zwar einen gewissen Spielraum erlaubt, dann aber zum Handeln zwingt, bevor die Situation völlig ausser Kontrolle gerät. Die grosse Herausforderung wird sein, einen ähnlichen Ansatz wie bei der Schuldenbremse einzuführen, da dies die Politik in ihrem Handlungsspielraum relativ stark beschränkt oder sie zu gewissen Handlungen zwingt. Das ist nicht einfach umzusetzen. Immerhin ist die Schuldenbremse mit mehr als 80 Prozent Zustimmung durch die Stimmberechtigten angenommen worden. Wenn eine Regel gut erklärt wird, sehe ich eine gewisse Chance, dass diese Richtung eingeschlagen werden kann. Es ist jedoch schwieriger als damals bei der Schuldenbremse, als es ein deutlich sichtbares Verschuldungsproblem gab.

Reto Steiner: Gerhard Schwarz, denken Sie, die Gesellschaft ist bereit, einer solchen Regel zuzustimmen, wenn es später weniger AHV gibt?

Gerhard Schwarz: Wir haben im Jahr 2011 eine Studie mit genau diesen Vorschlägen publiziert: Soziale Sicherheit sichern mit einer Navigationshilfe und einem anschliessenden Automatismus. Wir bei Avenir Suisse glauben auch, dass das eine sinnvolle Lösung ist. Die Schwierigkeit ist in der Tat die politische bzw. demokratische Umsetzung. Letztlich sind lange Übergangsfristen die einzige Chance, die man hat. Oder vielleicht die eine oder andere Verlierergruppe quasi ausbezahlen, damit sie zustimmt und damit eine längerfristig gute Lösung akzeptiert.

Wenn ich noch etwas zur vorherigen Diskussion bezüglich Eigenmittelvorgaben für Banken ergänzen darf: Wir haben damals 10% ungewichtet vorgeschlagen, da ich früher der Überzeugung war, die ungewichtete Eigenmittelvorschrift genüge. Heute glaube ich, dass es für eine gute Funktionsfähigkeit beides braucht: die risikogewichtete und die ungewichtete Eigenmittelvorschrift. Zudem sollte die Nähe zur Realwirtschaft wiederhergestellt werden. Im Prinzip führt natürlich eine starke Erhöhung der Eigenmittel zu weniger Kreditvergaben, was zu Klagen und Problemen in der Realwirtschaft führt. Bezüglich der Grösse der Institutionen bin ich auch der Meinung, dass es wichtig ist, Anreize zu setzen, damit das Wachstum nicht zu schnell voranschreitet, ohne dass das Wachstum jedoch verboten wird, denn wir kennen die „richtige“ Grösse nicht. Als kleines Land wird die Schweiz immer das Problem haben, dass Schweizer Institutionen, die *global players* sind, bezogen auf die Grösse des Landes letztlich zu gross sind. Wollten wir mit einer Einwohnerzahl von acht Millionen proportional in der Wirtschaft abbilden, was unsere Bedeutung in der Welt ist, dann hätten wir keine grossen Pharmafirmen und Liftbauer usw. Dies ist natürlich und eben auch im Finanzsektor der Fall, deshalb fordere ich keine Vorschriften; wegen der *too big to fail*-Problematik muss man die Risiken aber etwas bremsen.

Aymo Brunetti: Der grosse Unterschied zwischen der Pharmaindustrie und dem Finanzsektor ist, dass der Finanzsektor in eine Situation gekommen ist, aus welcher er gerettet werden muss.

Reto Steiner: Peter Siegenthaler, frei interpretiert hat Gerhard Schwarz gesagt, man müsse die Wählerinnen und Wähler kaufen. Wie kann man dies bewerkstelligen bei der Sicherung der Sozialwerke? Dies könnte sehr teuer werden.

Peter Siegenthaler: Meine Anforderungen an die Politikerinnen und Politiker sind etwas höher. Die Bürgerinnen und Bürger sind durchaus zugänglich für eine offene, faire und transparente Auslegeordnung, auch bei den Sozialwerken. Zu betonen ist der *sense of urgency*: der Prozess läuft und es bleibt nicht mehr unendlich lange Zeit. Es scheint sich abzuzeichnen, dass bei der Migration gewisse obere Grenzen erreicht werden – zumindest wurde einer Volksinitiative zugestimmt, die diese Migration letztlich beschränken will – und dies hat natürlich Auswirkungen auf die Sozialwerke. Mit einer fairen und transparenten Auslegeordnung und mit einer Darlegung, wie mit einfachen Regeln der Haushalt der AHV im Gleichgewicht behalten werden kann, kann es mit verantwortlichen Politikern und Politikerinnen gelingen, eine entsprechende Vorlage mehrheitsfähig zu machen. Dabei muss das *burden sharing* zwischen Finanzierung und Korrekturen auf der Leistungsseite einem Fairnessgebot entsprechen. Ob gewisse Bevölkerungsgruppen besonders berücksichtigt werden – selbstverständlich mit Übergangsregelungen – ist eine andere Frage. Aber es braucht eine faire Auslegeordnung.

Reto Steiner: Wie könnte eine Lösung im Detail aussehen?

Peter Siegenthaler: Auf der einen Seite braucht es Finanzierungsmassnahmen. Ohne zusätzliche Mittel für die Sozialwerke geht es nicht. Vermutlich braucht es zudem vernünftige Anpassungen auf der Leistungsseite. Weil unsere Lebenserwartung von Jahr zu Jahr steigt, befinden wir uns in einem laufenden realen Leistungsausbau. Im Prinzip beziehen wir jedes Jahr länger Rente. Wir müssen darüber sprechen, ob es nicht andere sinnvolle Modelle gibt für die Bestimmung des Altersrücktritts. Wenn man das Bild komplettiert und schaut, wo noch Arbeitskräftepotenzial besteht – wenn wir nicht unbegrenzt Migration haben wollen – dann müssten die Sozialpartner alles daran setzen, dass man das letzte grosse Potenzial an Arbeitskräften erschliesst, welches die Personen in meinem Alter sind. Hier wird von den Sozialpartnern bisher nichts unternommen. Es gibt keine eigentliche Alterspolitik in den Unternehmungen. Die Unternehmungen, und zwar beide Seiten – Gewerkschaften wie Arbeitgeberseite – laufen immer noch in eine andere Richtung. Dies ist ein grosser Fehler. Es bedarf Anpassungen bei der Arbeitsorganisation. Auch ich will nicht bis 70 zu 150 Prozent arbeiten, aber es braucht Fantasie und neue Ansätze um Berufstätigen zwischen dem heutigen durchschnittlichen Rücktrittsalter und dem Alter von 70 Jahren vernünftige Einsatzmöglichkeiten zu schaffen. Hier ist ein grosses Potenzial vorhanden. Ich

würde mehr Engagement von Seiten der Sozialpartner, aber auch der politischen Parteien erwarten, dann liessen sich die Probleme lösen. Ich möchte nochmals betonen, dass nicht mehr viel Zeit bleibt. Wir haben noch etwa vier, fünf Jahre Zeit und wir sprechen über einen Bereich, bei dem abrupte Kurswechsel nicht möglich sind. Grund ist, dass es mit Lebensplänen zu tun hat – da kann man nicht vom einen auf das andere Jahr sagen, jetzt gilt alles nicht so, wie wir es gesagt haben, jetzt machen wir alles völlig anders.

Gerhard Schwarz: Ich bin froh, dass Peter Siegenthaler dies sagt. Wir plädieren seit zehn Jahren für eine Erhöhung des Rentenalters bzw. für Flexibilisierung. Wir haben einmal ausgerechnet, dass wir jedes Jahr 1.5 Monate älter werden. Wenn man das Rentenalter jedes Jahr um 1.5 Monate erhöhen würde, ginge es immer noch 16 Jahre bis zu einem Rentenalter von 67 Jahren. Dies ist nicht richtig in der Politik angekommen.

Peter Siegenthaler: Ich verstehe natürlich, dass die Arbeitnehmerseite zurückhaltend ist. Wir können einer Mehrheit der Bevölkerung eine Anpassung beim Rücktrittsalter nicht verkaufen, wenn wir nicht in der betrieblichen Realität zeigen, dass man diese Leute auch einsetzen kann. Hier liegt das Problem und es fehlt an Fantasie.

Gerhard Schwarz: Deswegen wollte ich ein Plädoyer gegen die unsinnigen Frührentenpensionierungen halten. Dies war ein sozialpolitisch bequemer Weg, Leute abzubauen. Aber sozialpolitisch für die ganze Gesellschaft und für das ganze Land ist es eine katastrophale Entwicklung.

Reto Steiner: Wie wir im Referat von Herrn Siegenthaler gehört haben, sind die Probleme vermehrt international und auch Lösungen müssen international gesucht werden. Haben wir überhaupt noch nationale Handlungsspielräume?

Thomas Jordan: Die Politik wird national getaltet. Dies gilt sowohl für die Fiskalpolitik als auch für die Geldpolitik – trotz aller Koordination, die allenfalls stattfindet. Lassen Sie mich dies anhand der Geldpolitik kurz erklären: Ausser in Ausnahmefällen gibt es in diesem Feld keine Koordination, aber es gibt eine Aussprache, wie die Geldpolitik in anderen Ländern läuft und was die Probleme sind. Damit kann man abschätzen, was allenfalls die Auswirkungen und was die Feedbacks sind, die wiederum von dieser Geldpolitik kommen. Die amerikanische Geldpolitik ist für das amerikanische Volk bzw. die Öffentlichkeit zuständig und

muss deren Mandat erfüllen, so wie die Nationalbank das für die Schweiz geltende Mandat erfüllen muss. Es ist wichtig zu verstehen, inwiefern die Entscheidungen, die national getroffen werden, auch für andere eine Rolle spielen und es wiederum ein entsprechendes Feedback geben kann. Dies kann wie folgt erklärt werden: Es wird immer wieder gesagt, die Nationalbank sei im eigentlichen Sinne nicht unabhängig, weil sie, was die Weltkonjunktur angeht, vom Ausland beeinflusst wird. Das ist ein grosses Missverständnis. Wir entscheiden unabhängig, müssen aber natürlich die Lage der Weltkonjunktur, die Krisen auf den Finanzmärkten usw. wahrnehmen. Diese können wir nicht beeinflussen, wir können jedoch unter gegebener Situation unsere Instrumente so einsetzen, dass wir ein möglichst optimales Ergebnis für die Schweiz herausholen können. Mit der Fiskalpolitik in der Schweiz verhält es sich analog: sie ist nicht koordiniert, sondern wird durch das Parlament und den Bundesrat beschlossen und ist nicht abgesprochen mit anderen.

Reto Steiner: Aymo Brunetti – nationale Politik auf der einen Seite, globale Probleme auf der anderen Seite. Gibt es zunehmend Konfliktlinien?

Aymo Brunetti: In der zunehmend globalisierten Wirtschaft können immer mehr Entscheide letztlich sinnvollerweise nur in Abstimmung getroffen werden. Ökonomen sprechen hierbei von globalen öffentlichen Gütern. Die Finanzstabilität ist ein klassischer Fall, noch vor ein paar Jahrzehnten war man wesentlich weniger vernetzt miteinander. Die Finanzkrise war eine unglaublich globalisierte Krise. Sie begann mit einer Immobilienblase in den USA, von welcher wir in Europa sagten, sie betreffe uns nicht direkt. Sie hat sich jedoch sofort als globales Problem entpuppt und hat die globale Finanzstabilität betroffen. Ein anderes globales öffentliches Gut ist das Klima, ebenfalls ein klassisches Beispiel, bei welchem es mit nationaler Politik allein nicht geht. Es wird wohl immer so sein, dass wir in gewissen Bereichen international zusammenarbeiten müssen, obwohl relativ viele Teile der Wirtschaftspolitik national sind. Ich glaube, es gibt ein paar klare internationale Koordinationsaufgaben in der Wirtschaftspolitik, aber für sehr viele Dinge ist man selbst verantwortlich.

Reto Steiner: Peter Siegenthaler, eine Schlussfrage an Sie. Wenn Sie auf die vergangenen zwanzig Jahre Ihres Berufslebens zurückblicken, welche Erfolgsrezepte können wir, die in der Expertenrunde in die Zukunft geschaut haben, von der Vergangenheit übernehmen?

Peter Siegenthaler: Wenn der Sachverhalt transparent dargelegt wird, sich Politiker und wir alle uns etwas weniger um Populisten scharren und stattdessen etwas mehr um die Lösung der tatsächlichen Probleme kümmern, und wenn die Leute erkennen, dass ein echtes Bemühen für Lösungen vorhanden ist und die Auslegung auch einem gewissen Gerechtigkeitsempfinden entspricht, dann glaube ich an die Reformbereitschaft in einem direkt-demokratischen System. Dieser Ansatz hat beispielsweise bei der Schuldenbremse geholfen, wobei die breite Abstützung bereits damals nicht selbstverständlich war. Dieser Ansatz hat auch beim neuen Finanzausgleich geholfen und letztlich bei den Interventionen in der Finanzkrise.

Das Bemühen um eine ehrliche, transparente Darlegung des Sachverhaltes und das Mitnehmen der Bevölkerung auf den Weg ist die Vorgehensweise, die wir in Zukunft wieder verstärkt befolgen sollten.