



## Von der Finanzmarktkrise lernen: Handlungsfreiheit als unternehmerische und politische Maxime

Die Weltwirtschaft steht vor einem Scherbenhaufen. Mit milliardenschweren Konjunkturprogrammen versuchen nationale Regierungen Konsumenten und Wähler bei Laune zu halten. Unternehmen, die noch vor wenigen Monaten Rekordresultate vermeldeten, führen Kurzarbeit ein oder entlassen Mitarbeiter. Einzelne Grossbanken stehen vor dem Ruin und müssen durch die Teilverstaatlichung gerettet werden. Es ist nachvollziehbar, dass bei einem Feuer, das sich zu einem Flächenbrand entwickelt, die Feuerwehr alarmiert wird. Die Verstaatlichung von Risiken ist der Preis, den wir für die Auf-

rechterhaltung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems zu bezahlen haben. Dieser, dem Prinzip Hoffnung verpflichtete Feuerwehreinsatz entbindet uns aber nicht von der Verantwortung, nach den Ursachen des Flächenbrandes zu suchen und daraus die notwendigen Konsequenzen abzuleiten. Wenig hilfreich ist dabei das Denken in Feindbildern. Zweifellos haben die Verantwortlichen in vielen Konzernzentralen in hohem Masse versagt. Nur, wenn ganze Branchen gleichzeitig vom Weg abkommen und im Sumpf stecken bleiben, dann genügen individuelle Fehlverhalten nicht als Erklärung. Vielmehr deutet dies auf

strukturelle Probleme hin. Wie sind diese zu erklären?

Das alles prägende historische Ereignis der jüngeren Vergangenheit war der Fall der Berliner Mauer und der anschliessende Zusammenbruch der kommunistischen Zwangsherrschaften anfangs der Neunziger Jahre. Das Ende der Bipolarität und die daraus resultierende geografische Erweiterung der Welt brachte eine ungeheure Zunahme an neuen Märkten, potentiellen Kunden und unternehmerischen Chancen. Die besondere Herausforderung liegt dabei in der Tatsache, dass die Globalisie-



## Von der Finanzmarktkrise lernen: Handlungsfreiheit als unternehmerische und politische Maxime

Die Weltwirtschaft steht vor einem Scherbenhaufen. Mit milliardenschweren Konjunkturprogrammen versuchen nationale Regierungen Konsumenten und Wähler bei Laune zu halten. Unternehmen, die noch vor wenigen Monaten Rekordresultate vermeldeten, führen Kurzarbeit ein oder entlassen Mitarbeiter. Einzelne Grossbanken stehen vor dem Ruin und müssen durch die Teilverstaatlichung gerettet werden. Es ist nachvollziehbar, dass bei einem Feuer, das sich zu einem Flächenbrand entwickelt, die Feuerwehr alarmiert wird. Die Verstaatlichung von Risiken ist der Preis, den wir für die Auf-

rechterhaltung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems zu bezahlen haben. Dieser, dem Prinzip Hoffnung verpflichtete Feuerwehreinsatz entbindet uns aber nicht von der Verantwortung, nach den Ursachen des Flächenbrandes zu suchen und daraus die notwendigen Konsequenzen abzuleiten. Wenig hilfreich ist dabei das Denken in Feindbildern. Zweifellos haben die Verantwortlichen in vielen Konzernzentralen in hohem Masse versagt. Nur, wenn ganze Branchen gleichzeitig vom Weg abkommen und im Sumpf stecken bleiben, dann genügen individuelle Fehlverhalten nicht als Erklärung. Vielmehr deutet dies auf

strukturelle Probleme hin. Wie sind diese zu erklären?

Das alles prägende historische Ereignis der jüngeren Vergangenheit war der Fall der Berliner Mauer und der anschliessende Zusammenbruch der kommunistischen Zwangsherrschaften anfangs der Neunziger Jahre. Das Ende der Bipolarität und die daraus resultierende geografische Erweiterung der Welt brachte eine ungeheure Zunahme an neuen Märkten, potentiellen Kunden und unternehmerischen Chancen. Die besondere Herausforderung liegt dabei in der Tatsache, dass die Globalisie-

nung nicht ein monokausales Phänomen ist, sondern durch mehrere, teilweise voneinander unabhängigen Trends getrieben wird.<sup>1</sup> Die moderne Steuerungstechnik ermöglicht es, unabhängige Subsysteme zu einem prozessualen Ganzen zusammenzufügen. Die dezentrale Produktion von Komponenten ersetzt die hohe Fertigungstiefe der traditionellen Fabrik. Moderne Kommunikationstechnologien wie das Internet ermöglichen es, rasch und kostengünstig Partner zu finden, welche über einen komparativen Vorteil verfügen, also billiger, besser und schneller produzieren. Die dezentrale Produktion profitiert von enormen Fortschritten der weltweiten Logistik und von den erweiterten geografischen Optionen mit stark verringerten Transferrisiken seit dem Zusammenbruch der bipolaren Blockade. Das wirtschaftliche Potential dieser Veränderungen illustriert die Entwicklung des weltweiten Warenhandels, der sich seit 1990 ungefähr vervierfacht hat. Trotz dieser eindrucksvollen Steigerung sind dem Wachstum der realen Wirtschaft Grenzen gesetzt. Die Produktion von Gütern kann nur gesteigert werden, wenn zuerst in neue Anlagen investiert wird. Der internationale Warenverkehr bedingt den Ausbau der entsprechenden Infrastrukturen. Dabei sind nicht nur technische, sondern auch politische Hürden zu überwinden. Rohstoffe sind nur begrenzt verfügbar, die Entwicklung mit den Anforderungen des Naturschutzes in Einklang zu bringen. Dies alles findet unter der Aufsicht von nationalstaatlich organisierten Behörden statt, die seit Jahrhunderten realwirtschaftliche Vorgänge wie den Bau einer Fabrik, den Konsum von Rohstoffen oder den grenzüberschreitenden Warenverkehr kontrollieren, bewilligen, verbieten und besteuern. Dank den Möglichkeiten einer globalisierten und virtualisierten Gesellschaft hat sich die reale Wirtschaft in den vergangenen zwanzig Jahren grossartig entwickelt. Die Überwindung der bipolaren Welt und die grenzüberschreitende Vernetzung der Informationssysteme lös-

ten eine einzigartige wirtschaftliche Dynamik aus. Millionen von Menschen fanden eine Beschäftigung und entkamen der Armut. In seinen grundlegenden Spielregeln allerdings hat sich der internationale Warenverkehr nicht verändert. Anders die Finanzwirtschaft.

Finanztransaktionen, die nur in Büchern stattfinden, sind die perfekte Entsprechung zu Technologien, die den sekundenschnellen Austausch von Informationen zum Inhalt haben. Wissen, das früher nur Insidern bekannt war, steht heute ohne Zeitverzug der ganzen Menschheit zur Verfügung. In der virtuellen Welt der globalen Netzwerke gibt es kaum politische und natürliche Grenzen. Der Besitz eines Laptops und eines Bankkontos genügt, um von der hintersten Ecke der Welt aus am internationalen

### Die Überwindung der bipolaren Welt und die grenzüberschreitende Vernetzung der Informationssysteme lösten eine einzigartige wirtschaftliche Dynamik aus.

Finanzmarkt teilzunehmen. Verstärkend kommt dazu, dass die Informationstechnologie die Entwicklung von komplexen, innovativen Finanzprodukten erst richtig möglich macht. Eine Branche, die mit mathematischen Modellen arbeitet und den Austausch von Informationen zum Inhalt hat, profitiert in besonderem Masse von den Fortschritten und der globalen Vernetzung der Informationstechnologien. Nicht zu erklären ist allerdings damit das Ausmass des Ungleichgewichts zwischen dem Wachstum der Realwirtschaft und der Entwicklung in den Finanzmärkten. Im Jahre 1990 war das Volumen der Finanztransaktionen 15,3 Mal höher als das nominelle weltweite Bruttoinlandprodukt. Im Jahre 2007 betrug diese Relation 73,5, die Finanztransaktionen sind fast fünf Mal stärker gewachsen wie die reale Wirt-

schaft.<sup>2</sup> Ganz offensichtlich haben nicht nur Globalisierung und Virtualisierung, sondern weitere Faktoren das Wachstum des Finanzsektors begünstigt.

### Goldrausch mit falschen Anreizen

Anfangs 1848 wurden die ersten Goldstücke nahe bei der heutigen kalifornischen Hauptstadt Sacramento entdeckt. Diese Funde lösten einen wahren Goldrausch aus. Bereits ein Jahr später waren rund 80'000 Menschen nach Kalifornien unterwegs und träumten vom schnellen Reichtum. Zwischen Januar 1848 und Dezember 1849 wuchs San Francisco von 1000 auf 25'000 Einwohner. Die Abwanderung in die Regionen mit Goldfunden hatte zum Teil tiefgreifende Auswirkungen auf die bestehenden Unternehmen. Eine kalifornische Zeitung musste ihr Erscheinen einstellen, sie fand keine Arbeiter mehr. Dutzende Schiffe blieben vor San Francisco liegen, weil die Matrosen sofort nach der Ankunft zu den Goldfeldern zogen. Für einfache Güter wurden Wucherpreise bezahlt. Schon nach vier Jahren waren jedoch die meisten Goldfelder ausgebeutet und es lohnte sich nicht mehr, das wertvolle Metall von Hand zu suchen. Die Zeit der privaten Goldgräber war vorbei. Angetrieben wurde der Goldrausch durch gesellschaftliche, wirtschaftliche und technische Veränderungen in Europa. Die Mechanisierung in Industrie und Landwirtschaft entzog dem traditionellen Handwerk die wirtschaftliche Basis und trieb viele Menschen in die Emigration. Gleichzeitig beschleunigte die Erfindung der Telegrafie die Kommunikation und verbreitete die Nachricht von den Goldfunden in kurzer Zeit rund um den Erdball. Mit der Erfindung der Dampfmaschine verbesserten sich die Transportmittel und damit die Erreichbarkeit der entlegenen Goldfelder.

Die Hoffnung, über Nacht reich zu werden in Verbindung mit fundamentalen gesellschaftlichen Veränderungen und neuen,

bahnbrechenden Technologien verbindet die Goldgräber des 19. Jahrhunderts mit den Masters of the Universe der Finanzwirtschaft des 21. Jahrhunderts. In einem Punkt allerdings unterscheiden sie sich. Die Goldgräber in Kalifornien zogen auf eigenes Risiko los und riskierten für ihren Traum Kopf und Kragen. Heute dagegen wird als selbstverständlich angenommen, dass persönliche Risiken zu einem wesentlichen Teil von der Allgemeinheit übernommen werden. Dazu gehört eine Geldmarktpolitik, die mit tiefen Zinsen auf jede noch so kleine konjunkturelle Erschütterung reagiert. Die politische Absicht, die Finanzwirtschaft möglichst risikofrei zu gestalten, führt nicht nur zu individuellen Fehlverhalten, sondern trägt gleichzeitig den Keim des Super-Gaus in sich. Der Versuch, über ein enges Korsett an Regulierungen und Interventionen der Nationalbanken jeden Unfall im Kreditmarkt zu vermeiden, ist mitverantwortlich für die aktuelle Krise. Die Kausalität entspricht einem Teufelskreis: Man wollte quasi um jeden Preis Unfälle im Finanzsystem vermeiden, und weil man das während langer Zeit mit grossem Erfolg tun konnte, führte das zu einer Preissituation für Banken, die es erst recht ermöglichte, unfallträchtige Positionen aufzubauen.<sup>3</sup> Die Existenz einer unentgeltlichen impliziten Staatsgarantie für das Finanzsystem erklärt die Unterschiede zur Entwicklung in der realen Wirtschaft. Goldgräber, die davon ausgehen können, dass bei Misserfolg die Allgemeinheit für ihre Verluste einstehen wird, gehen höhere Risiken ein, handeln leichtsinniger und tendieren dazu, ihre persönlichen Vorteile zulasten der Allgemeinheit zu optimieren. Die Sozialisierung von Risiken ist der Brandbeschleuniger, der aus individuellen Fehlern und konjunkturellen Schwankungen globale Wirtschaftskrisen macht.

Das Platzen von Blasen ist weder neu noch überraschend. Bewertungskorrekturen gehören zum wirtschaftlichen Alltag, schaffen Fehlinvestments aus der Welt

und sind die Voraussetzung für die Bereinigung von Fehlentwicklungen. Vor neue Herausforderungen stellt uns aber das Ausmass der Fehlallokationen. Die Überflutung des Marktes mit billigem Geld in Verbindung mit aggressiven monetären Anreizsystemen in der Finanzwirtschaft führte zu einer Überschuldung, die jede Vorstellungskraft sprengt. Die Schweizer Grossbanken verdoppelten von 2003 bis 2006 ihre Bilanzsumme und funktionierten am Ende der Boomjahre aggressiver wie jeder Hedge Funds. Die UBS, lange als besonders konservativ bekannt, wies im Jahre 2007 Fremdkapital in der Höhe von 2230 Mrd. Franken aus, dies bei einem Eigenkapital von gerade einmal 42,5 Mrd. Franken. Bei einem Leverage Ratio von 1:50 genügt ein leichter Rückgang der Bilanzwerte, um das gesamte Eigenkapital zu vernichten. In der Schuldenfalle sitzt aber nicht nur die Finanzwirtschaft. Billiges Geld animiert auch die privaten Konsumenten zu einer Erhöhung des Kreditvolumens, insbesondere im Immobiliensektor. Dies heisst die Nachfrage nach Häusern an und treibt deren Preise in die Höhe. Hausbesitzer, Handwerker, Bauunternehmer, Besitzer von Möbelgeschäften profitieren. Die Hoffnung auf ständig steigende Vermögenswerte verführt zu einem kreditfinanzierten Konsumrausch, zum Leben auf Pump, individuelles Sparen wird überflüssig. Unternehmen der Realwirtschaft verdienen mit Finanztransaktionen höhere Erträge wie in ihren operativen Geschäften und reduzieren ihre Investitionen. Mit den Korrekturen an den Finanzmärkten sind jedoch auch die Unternehmen mit massiven Wertseinbrüchen bei ihren Vermögenspositionen und der Reduktion ihrer Reserven konfrontiert. Einbrüche bei den Umsätzen führen zu Liquiditätsproblemen, die Herabstufung der Bonität zu Schwierigkeiten bei der Kapitalaufnahme. Die Krise in den Finanzmärkten schlägt so eine Brücke in die Realwirtschaft und entwickelt sich zu einer Wirtschafts- und Systemkrise.

### Die Komplexitätsfalle

Als ausserordentlich erleben wir aber nicht nur das Ausmass der Finanzkrise, sondern auch die Geschwindigkeit, mit der uns die wirtschaftlichen Veränderun-

### Das Ausmass an Kontrollverlust zeigt, wie sehr sich das Mass an Komplexität in unseren gesellschaftlichen Systemen verändert hat.

gen überrollten. Unternehmen, die noch im ersten Halbjahr 2008 Rekordergebnisse vermeldeten, sahen sich plötzlich mit dramatischen Umsatzeinbrüchen konfrontiert. Wirtschaftsprognosen werden im Tagesrhythmus korrigiert, die Budgetarbeiten in den Unternehmen erinnern an einen Blindflug. Eine Wertkorrektur jagt die andere, Ungewissheit und Ratlosigkeit verdrängen den Optimismus der jüngeren Vergangenheit. Das Ausmass an Kontrollverlust zeigt, wie sehr sich das Mass an Komplexität in unseren gesellschaftlichen Systemen verändert hat. Mit der wachsenden Zahl der beteiligten Menschen als Folge der Globalisierung und in noch viel stärkerem Masse mit den zunehmenden Möglichkeiten der virtuellen Interaktion wächst die Zahl der möglichen Zustände explosionsartig. Globalisierung bedeutet die Relativierung von Entfernungen und Grenzen. Zeit und Raum sind nicht mehr, was sie durch Jahrtausende waren. Die globale Wirtschaft ist ein intuitives Konzept, das sich von unten nach oben entwickelt und sich seine eigene spontane Ordnung schafft. Nicht die Vorhersehbarkeit, sondern die Überraschung und nicht die zentrale Planung, sondern dezentrale, evolutionäre Prozesse machen das Wesen der gesellschaftlichen und technologischen Erneuerung aus. Damit verlieren die traditionellen Methoden der Unternehmensführung an Relevanz. Langfristig angelegte Planungs- und Entscheidungsstrukturen und das in den

## Liquidität bedeutet Handlungsfreiheit

vergangenen Jahren hochgelebte Risikomanagement scheitern an der Komplexität einer globalisierten und virtualisierten Welt. Die Idee, dass sich in der Vergangenheit beobachtete Entwicklungen auf die Zukunft übertragen lassen, hat sich als falsch erwiesen. Prognosen funktionieren in einer relativ beständigen Umwelt. Sie sind aber nie in der Lage, durch Bruchstellen geprägte Entwicklungen vorauszusagen. Die Tatsache, dass heute dank den Möglichkeiten der Informationstechnologien selbst die kompliziertesten Rechenmodelle denkbar und vor allem allgemein zugänglich sind, verstärkte das Gefühl, dass dieses Mal alles ganz anders sei. Dazu gehören der Glaube an ein globales Wachstum ohne Rückschläge und Überrenditen ohne Risiko. Aus Sicht der Unternehmensführung gilt es, aus diesen Fehlentwicklungen die notwendigen Lehren zu ziehen. Manches Unheil hätte vermieden werden können, wenn wir uns statt auf Quartalsergebnisse auf die elementaren Kriterien einer erfolgreichen Unternehmensführung und auf einfache, dem gesunden Menschenverstand verpflichtete Grundregeln konzentriert hätten.

### Handlungsfreiheit als unternehmerische Maxime

Zu diesen Grundregeln gehört die Tatsache, dass sich langfristig erfolgreiche Unternehmen nicht über finanzwirtschaftliche Zielsetzungen, sondern über den von ihnen erbrachten Kundennutzen definieren.<sup>4</sup> Der Zweck einer Unternehmung ist es, zufriedene Kunden zu schaffen. Es geht in letzter Konsequenz nicht darum, Aktionäre, Mitarbeitende oder die Gesell-

### Der Zweck einer Unternehmung ist es, zufriedene Kunden zu schaffen.

schaft glücklich zu machen. Vielmehr geht es um Leistungen für Kunden, die bereit sind, dafür den entsprechenden Preis zu bezahlen und damit die Unternehmung

in die Lage versetzen, die verschiedenen Anspruchsgruppen zu befriedigen. Die unternehmerische Herausforderung liegt in der Beantwortung der Fragen, was der Markt benötigt und wofür die Kunden bereit sind zu bezahlen und in der Entwicklung von Produkten und Dienstleistungen,

### Liquidität bedeutet Handlungsfreiheit.

die besser sind als diejenigen der Mitbewerber. Marktstellung, Innovationsleistung, Produktivität und die Attraktivität der Unternehmung für gute Mitarbeiter sind die entscheidenden Faktoren. Die Kennziffern von Buchhaltern und Analysten dagegen taugen als Entscheidungshilfen, nicht aber als Zielgrößen für unternehmerische Entscheidungen.

Kundennutzen als strategische Zielsetzung bedingt auf der operativen Ebene, dass die Handlungsfreiheit in der Unternehmensführung sichergestellt ist. Komplexität kann nicht durch Planung, Risikomanagement und Kontrolle beherrscht werden. Vielmehr gilt es, sich so aufzustellen, dass man jederzeit auf unerwartete Ereignisse reagieren kann. Die Ausrichtung auf die Bedürfnisse der Kunden und des Marktes setzt voraus, dass man auf veränderte Bedürfnisse und neue Umweltbedingungen reagieren kann. Handlungsfreiheit ist ein zentrales Element jeder erfolgreichen Unternehmensführung. In Krisenzeiten gehören diejenigen Unternehmen zu den Verlierern, die in der Schuldenfalle sitzen, zu Notverkäufen von Vermögenswerten gezwungen sind, unternehmerische Chancen mangels flüssiger Mittel nicht nutzen können und die besten Mitarbeiter verlieren, weil Reputation und Zukunftsaussichten Schaden genommen haben. Turbulente Veränderungen des Marktes erfordern schnelles Führen, kurzfristige Reaktionen. Dies bedingt, dass jederzeit frei verfügbare finanzielle Ressourcen eingesetzt werden können. Der beste Entschluss und die kühnste Vision nützen

nichts, wenn keine Mittel zur Verfügung stehen, um zu handeln. Handlungsfreiheit bedeutet daher Liquidität. Wer bei Fälligkeit zahlen kann, bleibt im Geschäft. Liquidität ist die entscheidende Kennzahl. Schiffbruch erleidet, wer davon ausgeht, dass sich ein wirtschaftlicher Aufschwung unbegrenzt fortsetzt und sich Liquidität automatisch einstellt. Belehbarkeit ergibt sich nicht aus virtuellen Buchwerten, sondern aus Eigentum. Der im blinden Vertrauen auf die Ideen der Risikolosigkeit und einer Überrendite ohne entsprechendes Risiko aufgebaute Verschuldungsgrad zahlloser Unternehmen ist ursächlich für die aktuelle Krise und bedarf einer markanten Korrektur. Wir stehen vor der Wiedergeburt des Eigentums.<sup>5</sup>

Anders als Eigentumsquote und Liquidität stellt Grösse im Sinne des Umsatzvolumens und der Zahl der Mitarbeitenden keine brauchbare strategische Zielsetzung dar.<sup>6</sup> Ob ein Unternehmen wachsen muss, wachsen kann oder nicht mehr wachsen darf, lässt sich ausschliesslich vom Markt her beurteilen. Es gibt Fälle, in denen eine starke Wachstumsphase zwingend erforderlich ist, damit das Unternehmen überhaupt eine verteidigungsfähige Markstellung aufbauen kann. Es gibt aber auch Fälle, in denen sich ein Unternehmen durch weiteres Wachstum in eine völlig unhaltbare Position manövriert. In vielen Märkten, die ein hohes Mass an Sättigung erreicht haben, ist es gar nicht möglich, weiter zu wachsen. Wichtig ist nicht so sehr, ständig zu wachsen, wichtig ist, jedes Jahres besser zu werden.

### Handlungsfreiheit als politische Maxime

Unternehmen funktionieren nicht in einem luftleeren Raum. Sie sind Teil eines politischen Systems, bauen auf staatliche Garantien wie Rechtssicherheit, Eigentumsgarantie und Wirtschaftsfreiheit, organisieren sich im Rahmen gesetzlicher Vorschriften, benützen öffentliche Infrastrukturen. Die Handlungsfreiheit der

einzelnen Unternehmen bedingt die Gewährleistung wirtschaftskonformer Rahmenbedingungen durch die öffentliche Hand. Dabei ist das staatliche Handeln auf die Sicherstellung derjenigen gesellschaftlichen Funktionen zu konzentrieren, die für die Allgemeinheit relevant sind und darf sich nicht auf Garantieleistungen zu Gunsten einzelner Institutionen und Branchen beziehen. Eine mit Steuergeldern alimentierte explizite oder implizite Staatsgarantie, die im Namen des öffentlichen Interesses für die Verbindlichkeiten einzelner Marktteilnehmer haftet, steht im Widerspruch zu den Grundregeln einer der Gleichbehandlung verpflichteten öffentlichen Ordnung.

Von grundsätzlicher Bedeutung ist darüber hinaus, dass die Gemeinwesen nicht nur systemrelevante öffentliche Funktionen, sondern insbesondere die eigene Handlungsfähigkeit gewährleisten. Angesichts des weltweiten Wettrüstens um die Sanierung von Banken und um staatliche Konjunkturprogramme stellt sich die Frage, ob mit der galoppierenden Verschuldung nicht die Glaubwürdigkeit und die Stabilität und damit die Handlungsfähigkeit der öffentlichen Hand in einem nicht mehr gutzumachenden Masse Schaden erleiden.<sup>7</sup> Verstärkt werden die Negativeffekte durch die Gefahr, dass mit den staatlichen Interventionen die dringend benötigte Bereinigung in den Strukturen der Wirtschaft behindert wird. Der Versuch, überschuldete Unternehmen durch Sozialisierung und in der Folge durch die Überschuldung der Staatshaushalte zu retten, wird früher oder später zu neuen Verwerfungen führen. Aufgabe des Staates ist es, die Grundfunktionen des Finanzsystems, nicht aber einzelne Institutionen zu garantieren. Bei Überkapazitäten und Überschuldung führt kein Weg am Abbau dieser Positionen vorbei.

Wie die Finanzmarktkrise zeigt, haben Verschuldungsstrategien auch eine moralische Dimension. Die Sozialisierung von Risiken

bestraft all diejenigen, die sich vorsichtig und vernünftig verhalten. Belohnt werden Marktteilnehmer, die im Vertrauen auf die Staatsgarantie übermässige Risiken fahren und ihre persönliche Situation zu Lasten von Institutionen optimieren. Besonders stossend wird die ganze Angelegenheit, wenn die Zeche von künftigen Generationen bezahlt werden muss. Eine Gesellschaft, die konsumiert statt investiert und das Bezahlen der offenen Rechnungen in die Zukunft verschiebt, handelt verantwortungslos. Eine kleine negative Drehung an der Schraube des künftigen Wirtschaftswachstums oder der Bevölkerungsentwicklung, und schon haben sich die bereits existenten impliziten Schulden vervielfacht.<sup>8</sup> Wir finanzieren den aktuellen Staatsinterventionismus mit der Kreditkarte unserer Kinder und berauben sie damit ihrer wirtschaftspolitischen Handlungsfähigkeit. Nicht nur in unseren Unternehmen, sondern auch in unserer Anspruchshaltung gegenüber staatlichen Leistungen müssen wir akzeptieren, dass aggressive, schuldenfinanzierte Wachstumsstrategien in den Abgrund führen.

### Konsequenzen

In erster Linie gilt es zu akzeptieren, dass wir weder die weitere Entwicklung der Finanzmarktkrise noch die künftigen Verwerfungen in der Realwirtschaft exakt voraussagen können. Ich weiss, dass ich nicht weiss. Dies gilt nicht nur

### Sanierung heisst nicht Sozialisierung von Risiken, sondern Strukturbereinigung und Abbau von Überkapazitäten.

für Sokrates, sondern auch für die Entscheidungsträger in den verantwortlichen Positionen der Wirtschaft und der Politik. Der Weg aus der Krise führt nicht über politisches Wunschdenken, sondern über konkrete Sanierungsmassnahmen bei den überschuldeten privaten und öffentlichen Institutionen. Sanierung heisst nicht So-

zialisierung von Risiken, sondern Strukturbereinigung und Abbau von Überkapazitäten. Wir müssen die Gürtel enger schnallen und uns auf eine längere Phase mit schwacher wirtschaftlicher Dynamik einstellen. Der Traum vom schuldenfinanzierten Wachstum ohne Grenzen ist geplatzt. Risiken sind von denjenigen zu tragen, die sie eingegangen sind. Weder die Verlagerung von Risikopositionen in staatliche Zweckgesellschaften noch die Aufrechterhaltung der Liquidität über immer neues Geld sind als Massnahmen geeignet, die grundsätzlichen Probleme zu lösen.

Für die Unternehmensführung bedeutet dies, dass die Handlungsfreiheit zum zentralen Element des strategischen und operativen Managements wird. Liquidität und Eigenkapital sind die entscheidenden Grössen. Nur wer kurzfristig und in eigener Verantwortung auf unerwartete Veränderungen reagieren kann, ist überlebensfähig. Gut kapitalisierte Unternehmen gewährleisten eine nachhaltigere Entwicklung und bringen über einen grösseren Zeitraum gemessen eine bessere Rendite. Bei börsenkotierten Banken müssen die Anforderungen an das Eigenkapital der volkswirtschaftlichen Bedeutung entsprechen. Abzuschaffen sind Bonussysteme, die auf eine hohe Eigenkapitalrendite und damit auf eine möglichst grosse Fremdverschuldung zielen. An die Politik geht die Aufforderung, die Bildung von Eigenkapital nicht weiter zu bestrafen und analog zum Steuerabzug der Zinsen für Fremdkapital einen auf den Eigenmitteln berechneten Zins als abzugsfähig zu akzeptieren. Vergleichbares gilt für die Besteuerung von Eigentum an Immobilien. Die Amortisation von Hypothekenschulden muss durch die Steuergesetzgebung gefördert werden.

Staatliche Massnahmen der Krisenbewältigung sind auf ihre langfristigen Folgen hin zu überprüfen. Nicht akzeptierbar ist, wenn die Stabilisierung der privaten Wirt-

schaft mit der Destabilisierung der öffentlichen Hand bezahlt wird. Die Staatsschulden von heute sind die Steuern und damit die Wachstumsschwäche von morgen. Staatliche Eingriffe sind auf Massnahmen zu beschränken, die direkt auf die Ursachen der aktuellen Krise zielen. Dazu gehört die Sicherstellung des weltweiten Kredit-, Zahlungs- und Clearingsystems. Die Sicherstellung der grundlegenden Funktionen des Finanzmarktes ist strikte von der Rettung einzelner Finanzdienstleister zu trennen. Es gilt, zwischen den Fehlern einzelner Unternehmen und der Gewährleistung systemrelevanter öffentlicher Funktionen zu unterscheiden. Konjunkturpolitische Massnahmen müssen sich an den Bedürfnissen der Märkte sowie den beschränkten Möglichkeiten des Staates und nicht an den Besonderheiten des politischen Wettbewerbs orientieren. Staatliche Konjunkturprogramme zu Gunsten der Konsumenten und der Baubranche können Absatzeinbrüche in der Exportindustrie nicht korrigieren und sind daher unter den aktuellen Bedingungen nicht sinnvoll. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass Konjunkturprogramme vielfach erst dann greifen, wenn der Aufschwung ohnehin einsetzt. Die aus konjunktureller

Sicht zeitgerechte Realisierung von öffentlichen Infrastrukturprojekten scheitert zudem an langwierigen und von politischen Interessen geprägten Diskussionen. Im Vordergrund steht daher derzeit nicht die Auslösung von Konjunkturprogrammen, sondern die Vorbereitung von Projekten mit kurzfristigen Nachfrageeffekten und langfristigen Auswirkungen auf das Wachstumspotenzial. Zielführender als konjunkturpolitischer Aktivismus sind die vom Bundesrat vorgeschlagene Verlängerung der Kurzarbeit auf achtzehn Monate sowie die befristete Ausdehnung des Leistungsangebots der Schweizerischen Exportrisikoversicherung. Im Übrigen hat sich nichts an den grundlegenden Parametern einer wachstumsorientierten Wirtschaftspolitik geändert. Die wesentlichen Motoren einer nachhaltig positiven Entwicklung sind nicht staatliche Subventionen, sondern ein flexibler Arbeitsmarkt, eine Bildungspolitik, die sich nicht über Ausgaben, sondern über Lernerfolge definiert, ein attraktives Steuerklima, mehr Wettbewerb in staatlich dominierten Branchen, der Abbau von bürokratischen Vorschriften, die Beschleunigung von administrativen Verfahren und offene Grenzen für Güter und Dienstleistungen. Dies



**Dr. Kurt Weigelt**

Direktor IHK St. Gallen-Appenzell

ganz im Sinne unserer Vorgänger, die im 18. Jahrhundert, als die Leinwandkrise die Ostschweizer Wirtschaft erschütterte, ihre Haltung in einer Bittschrift an den Rat der Stadtrepublik St.Gallen wie folgt zusammenfassten: «Es ist ein allgemeiner und unwidersprechlicher kaufmännischer Grundsatz: je weniger der Handel an einem Ort durch Gesetze und Einschränkungen behindert wird, je grösser der Zusammenfluss von Waren und die Anzahl der Käufer und Verkäufer ist, desto blühender wird auch der Handel selbst sein.» (Supplique des Kaufmännischen Directoriums an den Rat der Stadtrepublik St.Gallen vom 29. April 1785) ■



#### Fussnoten

- <sup>1</sup> Hummler Konrad, Anlagekommentar Nr. 240
- <sup>2</sup> Schulmeister Stephan, Geld als Mittel zum (Selbst)Zweck, S. 8
- <sup>3</sup> Hummler Konrad, Anlagekommentar Nr. 256
- <sup>4</sup> Malik Fredmund, Management, S. 155 ff.
- <sup>5</sup> Hummler Konrad, Anlagekommentar Nr. 259
- <sup>6</sup> Malik Fredmund, Management, S. 197 ff.
- <sup>7</sup> Hummler Konrad, Anlagekommentar Nr. 261
- <sup>8</sup> Hummler Konrad, Anlagekommentar Nr. 261

#### Quellen

- Hummler Konrad, Anlagekommentar Nr. 240 (2006), Nr. 256 (2008), Nr. 259 (2008), Nr. 261 (2009), Herausgeber Wegelin & Co, St.Gallen
- Malik Fredmund, Management, Das A und O des Handwerks, Campus Verlag GmbH, Frankfurt/Main, 2007
- Schulmeister Stephan, Geld als Mittel zum (Selbst)Zweck, Erweiterte Fassung eines Vortrags beim 12. Philosophicum in Lech am 20. September 2008



**IHK**  
Industrie- und  
Handelskammer

St.Gallen  
Appenzell

Gallusstrasse 16  
Postfach  
9001 St. Gallen  
T 071 224 10 10  
F 071 224 10 60  
sekretariat@ihk.ch  
www.ihk.ch