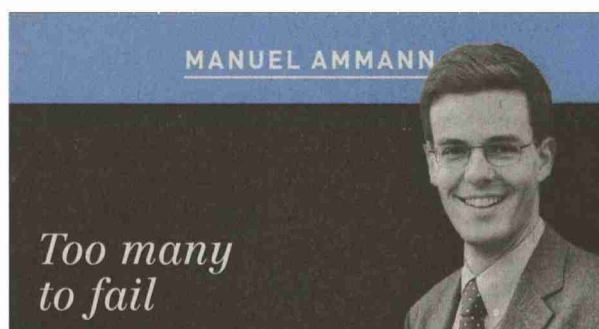




SonntagsZeitung
8021 Zürich
044/ 248 40 40
www.sonntagszeitung.ch

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 188'658
Erscheinungsweise: wöchentlich

Themen-Nr.: 377.9
Abo-Nr.: 377009
Seite: 55
Fläche: 22'731 mm²



Gerade ist wieder ein EU-Krisengipfel zu Ende gegangen. Fortan soll von den privaten Investoren kein Forderungsverzicht mehr verlangt werden, wenn ein Euroland zahlungsunfähig wird. Zu sehr würden Anleger und Märkte verunsichert, zu gross wäre die Ansteckungsgefahr. Der ordnungspolitische Aspekt kümmert in der Notsituation wenig, es geht darum, das Feuer zu löschen.

Warum werden die Inhaber der Staatsanleihen auf Kosten der Allgemeinheit gerettet, wo sie doch ihre Anleihen aus freien Stücken gekauft haben? Weil sehr viele Akteure, private wie institutionelle, französische wie deutsche, bei einem Schuldenschnitt empfindliche Verluste erleiden würden. Es ist kein «Too big to fail»-, sondern ein «Too many to fail»-Problem.



SonntagsZeitung
8021 Zürich
044/ 248 40 40
www.sonntagszeitung.ch

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 188'658
Erscheinungsweise: wöchentlich

Themen-Nr.: 377.9
Abo-Nr.: 377009
Seite: 55
Fläche: 22'731 mm²

«Too many to fail»-Rettungsaktionen sind häufig.

Legendär ist der «Greenspan-Put». Wann immer die Börsen abzustürzen drohten, war der Fed-Chairman mit geldpolitischen Stützungsmaßnahmen zur Stelle, denn «the party must go on». Beispielhaft sind auch die ungarischen Häuslebauer, die sich zinsgünstig, aber leichtsinnig in Schweizer Franken verschuldeten und nun von der ungarischen Regierung

«Umsichtiges Verhalten wird nicht belohnt, sondern braves Mitlaufen in der Herde»

mit Zwangsmassnahmen auf Kosten der Banken von ihren Währungsverlusten befreit werden. Aber man denke auch an die Eurokurs-Untergrenze der Schweizer Nationalbank. Die Euro-abhängigen Firmen hätten sich gegen Wechselkursbewegungen

absichern können. Die passenden Instrumente gibt es schon lange. Sie haben es versäumt oder bewusst nicht getan, um von einem möglicherweise steigenden Eurokurs zu profitieren. Die Wette ist schiefgegangen. Unternehmerisches Risiko, würde man im Normalfall sagen. Aber weil es so viele sind, die in Schwierigkeiten zu kommen drohten, griff die Nationalbank rettend ein und wertete den Franken ab.

«Too many to fail»-Rettungsaktionen sind beliebt, denn der Profiteure sind viele und die Kosten oft nicht direkt ersichtlich. Oder an einem Ort, wo sie politisch weniger wehtun. Doch die Anreizwirkung ist fatal. Belohnt wird nämlich nicht eigenständiges, umsichtiges und risikobewusstes Verhalten, sondern braves Mitlaufen in der Herde, auch wenn diese risikoreich in Richtung Abgrund stürmt. Gleichgerichtetes Verhalten ist aber für die Systemstabilität Gift, denn immer können die Cowboys die Herde nicht retten. Und dann sind die Verluste plötzlich riesig.

Manuel Ammann ist Professor an der Universität St. Gallen