

## Risikoabsorption gegen Wirtschaftskrisen - Selbsthilfe oder staatliche Lenkung?

### Reaktionen auf die wachsende Risikobelastung

Die Risikobelastung der Wirtschaftsakteure ist langfristig stark gestiegen, und zwar sowohl für Unternehmen wie für deren Kapitalgeber und für Arbeitskräfte. Die gewachsenen Risiken gehören längst zu den selbstverständlichen Grundbedingungen des Wirtschaftens. Dennoch haben sie eine fortdauernde Krisenanfälligkeit der Wirtschaft zur Folge, wie sehr auch die Wirtschaftsakteure selbst und die Wirtschaftspolitik sich mit der wachsenden Risikobelastung zu arrangieren versuchen. Die Risikoanfälligkeit manifestiert sich u.a. in Phänomenen wie Finanzmarktkrisen, Krisen von Aktien-, Devisen- oder Immobilienmärkten und auch immer noch in Beschäftigungskrisen.

Eine spontane Folge der Risikobelastung von Unternehmen ist das Unterlassen von Produktion, was wiederum ein Unterlassen von Beschäftigung mit sich bringt.<sup>1</sup> Wettbewerbsdruck und Eigeninteresse aber führen dazu, dass es nicht bei diesen Unterlassungen bleibt. Unternehmen und andere Wirtschaftsakteure ergreifen vielfältige Maßnahmen, um wachsende Risiken einzugrenzen, und sie lindern dadurch auch die negativen Folgen für Produktion und Beschäftigung. Risiken werden etwa für einzelne Akteure dadurch abgemildert, dass diese in ihrer Risikobelastbarkeit gestärkt, oder dadurch, dass Risiken breiter unter den Wirtschaftsakteuren gestreut werden. Auf solche Weise werden Risiken sicher nicht aus der Welt geschafft, aber sie verlieren an Bedrohlichkeit, und dadurch werden die negativen Folgen der Risikobelastung gemindert. Eine solche Entschärfung von Risiken ist, was an anderer Stelle als Risikoabsorption bezeichnet wurde.<sup>2</sup>

Die Risikoanfälligkeit von Unternehmen ist umso geringer, je höher deren durchschnittliche Gewinnmarge und je besser deren Kapitalausstattung. Bei steigender Risikobelastung kalkulieren Unternehmen in ihre Preise daher steigende Risikoprämien ein, die im Durchschnitt zu höheren Gewinnmargen führen und langfristig eine Verbesserung der Eigenkapitalausstattung ermöglichen. Der Minderung der Risikoanfälligkeit dient es ferner, wenn Unternehmen Beteiligungskapital gegenüber Krediten bevorzugen oder wenn sie hierzu von Kapitalgebern gezwungen werden. Solche Verhaltensweisen sind plausible Reaktionen auf einen Risikoanstieg, und ihre Verbreitung ist daher auch ein Indiz dafür, dass ein Risikoanstieg tatsächlich stattfindet.

---

<sup>1</sup> S. hierzu auch B. Wehner, *Der Arbeitsmarkt im Sozialstaat*, Hamburg 2001, Kap. 1 (in früherer Fassung veröffentlicht als *Die Grenzen des Arbeitsmarktes*, Marburg 1991.)

<sup>2</sup> S. hierzu insb. B. Wehner, *Der Neue Sozialstaat*, Opladen 1997, S. 91ff.

---

Die wachsende Risikobelastung veranlasst Unternehmen aber nicht nur, ihre Risikobelastbarkeit zu stärken, sondern auch, die selbstgetragenen Risiken verstärkt einzugrenzen. Dies kann, da die Risiken als solche unaufhebbar sind, nur durch eine Umverteilung von Risiken gelingen. Besonders risikobelastete Unternehmen versuchen, Risiken auf andere Wirtschaftsakteure abzuwälzen, die weniger risikobelastet, weniger risikoanfällig oder auch weniger risikobewusst sind und daher zusätzliche Risiken zu akzeptablen Konditionen übernehmen. Dies gelingt zu einem geringen Teil durch Versicherungen verschiedenster Art und zu einem größeren Teil durch den Abbau von Fixkosten. Unternehmen gestalten Arbeits-, Liefer-, Werk- und Dienstleistungsverträge nach Möglichkeit so, dass sie Kosten notwendigenfalls rasch und möglichst vollständig abbauen können, wenn Veränderungen der Erlössituation dies nahelegen. Dies ist ein wichtiger Grund für die langfristige Zunahme von Phänomenen wie Zeitarbeit, so genanntem Outsourcing und befristeten oder kurzfristig kündbaren Beschäftigungs- und sonstigen Vertragsverhältnissen. Aber neben der Wirtschaft selbst reagiert zumindest langfristig natürlich auch die Wirtschaftspolitik auf die steigende Risikobelastung des Wirtschaftens. Sie tut dies beispielsweise durch Korrekturen im Arbeits- und Sozialrecht, die Arbeitskräften ein wachsendes Maß an wirtschaftlicher Risikoteilhabe abverlangen.

### **Anhaltende Krisengefahren**

Selbsthilfe der Wirtschaft und die Maßnahmen der Wirtschaftspolitik haben in der Vergangenheit dennoch nicht ausgereicht, um das Risikoproblem in der gewünschten Weise zu entschärfen. Die Entwicklung der Risikosituation belastet die Wirtschaft weiterhin, und sie ist auch zur Ursache zyklischer Wirtschaftskrisen geworden. Je höher die reale Risikobelastung, desto größer ist die Gefahr, dass diese Belastung zeitweise kollektiv unter- oder überschätzt wird.

Gesamtwirtschaftliche Krisenprävention ist Aufgabe vor allem der Zentralbanken, und diese haben in vergangenen Jahrzehnten erhebliche Fortschritte in der Stabilisierung der Wirtschaft gemacht. Sie haben der Inflation mit wachsendem Erfolg vorgebeugt, und sie haben damit jene Art von Wirtschaftskrisen entschärft, die zwangsläufig durch nachträgliche Inflationsbekämpfung entstehen. Andere Krisen dagegen wie Finanzmarkt-, Aktienmarkt-, Währungs- und Immobilienmarktkrisen konnten nicht mit vergleichbarem Erfolg eingedämmt werden. Auch solchen Krisen aber liegen ebenso wie allen früheren Wirtschaftskrisen vorangegangene kollektive Fehleinschätzungen zugrunde, die nachträglich nicht ohne Krise korrigierbar sind. Zumeist in Abständen von weniger als einem Jahrzehnt machen sich weiterhin kollektive Irrtümer über Marktwerte breit, Marktwerte von Unternehmen beispielsweise, von Wertpapieren, von Devisen und anderen Vermögensgegenständen. Dabei kommt es in der Regel zunächst zu Schüben fehlgeleiteten Optimismus, und dessen nachfolgende Bereinigung führt zu umfangreichen Wertkorrekturen auf den jeweils

---

betroffenen Märkten. Solche Krisen können anhaltende Lerneffekte auslösen und damit nachfolgenden kollektiven Optimismusschüben für längere Zeit vorbeugen, aber solche Lerneffekte bleiben immer wieder auf einzelne Märkte beschränkt. Eben deswegen ereignen sich wirtschaftliche Krisen noch immer in relativ kurzen Zeitabständen auf immer neuen Schauplätzen wie Aktien-, Immobilien-, Rohstoff- und Währungsmärkten.

In Zeiten wachsender Risikobelastung neigen die Wirtschaftsakteure in besonderem Maß dazu, wirtschaftliche Risiken zyklisch zu unterschätzen. In scheinbar risikoärmeren Phasen verdrängen sie zyklusübergreifende Risikobelastungen und entwickeln so eine zu optimistische Vorstellung von wirtschaftlicher Normalität. Solche Fehleinschätzungen führen dann zu einer systematischen Überbewertung von Vermögenswerten auf einem oder mehreren Märkten. So werden beispielsweise in Aufschwungphasen unternehmerische Risikoprämien immer wieder als verlässliche Ertragsbestandteile missdeutet und damit Unternehmenswerte überschätzt.

Begünstigt werden solche Optimismusschübe auch dadurch, dass auch und gerade Politiker und sogar Zentralbanken sich lästigen wirtschaftlichen Wahrheiten gern verschließen, und zu diesen lästigen Wahrheiten zählt eben die dauerhafte Risikobelastung der Wirtschaft. Man wünscht sich, dass Normalität sein möge, was nur in vorübergehenden Zyklusphasen möglich ist, und solches Wunschenken verführt dazu, den nachhaltig erzielbaren Wohlstand zu über- und das durchschnittliche Ausmaß der wirtschaftlichen Risikobelastung zu unterschätzen. Die derzeitige Finanzmarktkrise ist ein Beispiel dafür, dass auch renommierte Zentralbanken von solchen Fehleinschätzungen nicht frei sind. Auch eine Zentralbank wie die Federal Reserve ist nicht immun gegen die Versuchung, zu optimistische Erwartungen zu hegen, und sie ist auch nicht resistent gegenüber den Erwartungen von Politikern, denen die Staatseinnahmen bei gesamtwirtschaftlicher Normalität immer wieder zu gering erscheinen. Eine Beispiel hierfür aus jüngerer Zeit ist, dass der Irak- und andere Kriege nur deswegen über viele Jahre fast problemlos finanzierbar erschienen, weil die Zentralbank der USA fehlgeleitete kollektive Optimismusschübe zu lange toleriert und nicht frühzeitig eine Anpassung der wirtschaftlichen Erwartungen erzwungen hatte.

### **Risiken und unterbleibende Wirtschaftsleistung**

Die Frage, was gesamtwirtschaftliche Normalität ist, war schon immer schwer zu beantworten, und die Antwort hierauf wird durch die wachsende Risikobelastung nicht leichter. Die Risikobelastung nämlich trägt wesentlich dazu bei, dass großenteils gesamtwirtschaftlich nicht effizient ist, was für den einzelnen Wirtschaftsakteur rational ist. Eine hohe durchschnittliche Risikobelastung veranlasst Wirtschaftsakteure und insbesondere Unternehmen, auch unter Durchschnittsbedingungen an sich mögliche Produktion und an sich mögliche Beschäftigung vorsichtshalber zu unterlassen, auch wenn dadurch ein gesamt-

---

wirtschaftliches Optimum verfehlt wird. Kollektive Optimismusschübe können insofern tatsächlich die Wirtschaft als ganze temporär einem theoretisch möglichen nachhaltigen Optimum näher bringen, als es bisher in normalen Wirtschaftsphasen der Fall ist.

Im langfristigen Durchschnitt aber setzt sich bisher doch immer wieder eine wirtschaftliche Normalität durch, die auf realistischen Risikoeinschätzungen beruht, und werden daher auch Vermögensgegenstände so bewertet, wie es sich aus realistischen Einschätzungen wirtschaftlicher Risiken ergibt. Im langfristigen Durchschnitt wird unter den herrschenden Bedingungen daher auch das theoretisch mögliche gesamtwirtschaftliche Optimum verfehlt. Das Auf und Ab der Bewertungen bleibt für die Wirtschaft als ganze auf lange Sicht ein Nullsummenspiel.

Noch wird diese Tatsache allerdings selbst in seriös erscheinenden ökonomischen Analysen immer wieder unterschlagen. So hat beispielsweise der Internationale Währungsfonds zur derzeitigen Finanzmarktkrise die Einschätzung vertreten, diese werde Kosten in der Größenordnung von 1000 Mrd. Dollar verursachen. Was dabei aber als Kosten gedeutet wird, ist größtenteils eine Korrektur von Bewertungen, die auf einer falschen Vorstellung von gesamtwirtschaftlicher Normalität beruhen. Die vermeintlichen Kosten der Krise sind insofern nur der Betrag, um den sich Immobilienbesitzer, Anteilseigner von Banken und andere Wirtschaftsakteure vorübergehend zu reich gerechnet hatten.

Auch wenn Unternehmen und andere Wirtschaftsakteure im Umgang mit Risiken zunehmend routinierter werden und die Wirtschaftspolitik sie dabei unterstützt, fällt es Durchschnittsbürgern und Politikern offenbar noch immer schwer, sich mit den Symptomen der hohen Risikobelastung abzufinden. Sie halten beispielsweise nicht für normal, dass - inflationsbereinigt - risikofreie Kapitalanlagen kaum Rendite abwerfen und substantielle Renditen daher nur in Form von Risikoprämien realisierbar sind. Dies verführt einen Großteil der Kapitalanleger immer wieder dazu, Risiken zu unterschätzen, und es verleitet Kapitalvermittler und -anbieter, Risiken von Kapitalanlagen mehr oder weniger bewusst im Dunkeln zu lassen. Solches Verschweigen oder gar Verschleiern von Risiken kann auf einer durchaus gutgläubigen Fehleinschätzung tatsächlicher Risikobelastungen beruhen, und vorübergehend kann es der Gesamtwirtschaft sogar nützen. Die aktuelle Finanzmarktkrise zeigt indes beispielhaft, dass auf lange Sicht gesehen die Gesamtwirtschaft an solchen kollektiven Fehleinschätzungen eben doch Schaden nimmt. In dieser Krise hat sich gezeigt, wie stark das Bedürfnis der Wirtschaftsakteure ist, Risiken abzuwälzen und umzuverteilen, um nicht mögliche Wirtschaftsleistung unterlassen zu müssen, aber sie hat auch gezeigt, wie dieses Bedürfnis kollektiven Fehleinschätzungen den Boden bereitet. Im Vorfeld der Krise hatte sich u.a. eine Praxis breitgemacht, aus stark risikobehafteten Forderungen - insbesondere Immobilienkrediten an Schuldner in den USA - Wertpapiere zu generieren, die das wahre

---

Ausmaß der Risikobelastung selbst für professionelle Anleger nicht mehr erkennen ließen. Dies mag in vielen Fällen eine gutgläubige Praxis gewesen sein, aber je weiter solche Praktiken sich ausbreiten, desto unausweichlicher wird eine kollektive Ernüchterung und letztlich die Rückkehr zu einer gesamtwirtschaftlichen Normalität, in der an sich mögliche Wirtschaftsleistung risikobedingt unterlassen wird.

### **Das geläuterte Ziel: wirtschaftspolitische Risikoabsorption**

Zu wünschen wäre natürlich ein anderer Zustand gesamtwirtschaftlicher Normalität. Zu wünschen wäre, dass im Normalzustand der Wirtschaft möglichst wenig Wirtschaftsleistung risikobedingt unterlassen wird. Normalität aber kann auf Dauer kein Zustand sein, in dem kollektive Fehleinschätzungen herrschen. Eine möglichst hohe Wirtschaftsleistung ist daher nur dann nachhaltig erreichbar, wenn die Ausschöpfung der Produktionsmöglichkeiten nicht auf der Undurchschaubarkeit oder gar Verschleierung von Risiken beruht. Nachhaltig wäre nur eine wirtschaftliche Normalität, die in dieser Hinsicht auf denkbar größte Transparenz gegründet ist. Nur bei größtmöglicher Risikotransparenz würde die Wirtschaft nicht immer wieder von kollektiven Schüben übersteigerten Optimismus und Pessimismus aus der Spur gebracht. Eine der vorrangigsten Aufgaben der Wirtschaftspolitik wäre es daher, eben solche Transparenz schaffen zu helfen.

Größtmögliche Transparenz ist letztlich unerlässlich, aber gelöst wird das Problem risikobedingter Unterlassung von Produktion und Beschäftigung erst dadurch, dass Risiken darüber hinaus auch zielgerichtet umverteilt und damit entschärft werden. Erst dadurch wird das Ausmaß risikobedingter Produktionsunterlassung insgesamt verringert, wird also die Wirtschaftsleistung insgesamt erhöht und damit auch die Beschäftigung. Eine solche produktionssteigernde Umverteilung von Risiken ist Risikoabsorption. Je höher die Risikobelastung der Wirtschaft, desto wichtiger wird es, Risikoabsorption auch mit wirtschaftspolitischen Mitteln zu verfolgen.

Wirtschaftspolitik hätte demnach Zweierlei zu tun, um die negativen Auswirkungen der Risikobelastung einzudämmen. Zum einen sollte sie für eine größtmögliche Risikotransparenz sorgen, zum anderen sollte sie die transparent gemachten Risiken so verteilen helfen, dass die Wirtschaftsleistung möglichst wenig durch Risikoscheu beeinträchtigt wird. Wenn Wirtschaftspolitik dies tut, wenn sie also Risiken wirksam absorbieren hilft, beugt sie damit Wirtschaftskrisen vor, und sie steigert das Aktivitätsniveau der Gesamtwirtschaft im langfristigen Durchschnitt. Auch die Beschäftigungschancen der Arbeitskräfte werden dadurch im langfristigen Durchschnitt verbessert.

Natürlich haben nicht nur Unternehmen, sondern hat auch die Wirtschaftspolitik schon lange auf die wachsenden Risikobelastungen reagiert, so beispielsweise durch verschärfte Vorschriften zur Offenlegung einzelner wirtschaftlicher Risikoarten. Dennoch hat die Wirtschaftspolitik nicht mit der Entwicklung

---

der tatsächlichen Risikolage Schritt gehalten. Weltweit wären noch weit striktere Offenlegungsgebote für wirtschaftliche Risiken möglich, und weltweit könnte auch die vorsätzliche und fahrlässige Verschleierung von Risiken viel drastischer bestraft werden, als es bisher der Fall ist. Dadurch ließe sich das kollektive Bewusstsein dafür schärfen, dass das Verschweigen, Schönfärben und Verschleiern realer wirtschaftlicher Risiken kein Kavaliersdelikt ist, sondern strafwürdiger Betrug.

Eine Politik der Risikoabsorption kann dennoch nicht vorrangig eine Angelegenheit des Strafrechts sein. Von größerer Bedeutung wäre die Kontrolle des Finanzsektors, jenes Bereichs der Wirtschaft also, der eine Hauptrolle bei der Preisfindung für, dem Handel mit und der Umverteilung von Risiken spielt. Diese Kontrolle könnte auf zeitgemäße Weise nur noch von Instanzen geleistet werden, deren Interesse an langfristiger Risikotransparenz über jeden Zweifel erhaben ist. Dies aber ist bei den Akteuren bisheriger und gegenwärtiger Wirtschaftspolitik nicht der Fall. Im Staat, wie er ist, bleiben die Instanzen der Wirtschaftspolitik in kurzfristige Zielsetzungen eingebunden, wie sie generell in der Politik vorherrschen. Selbst bei so genannten unabhängigen Zentralbanken ist dies der Fall. Auch diese sind verstrickt in herrschende wirtschaftspolitische Denkweisen und Diskurse, und auch sie sind noch immer Adressaten politischer Appelle, die von der Denkweise herkömmlicher Regierungen und sonstiger herkömmlicher Politikinstanzen geprägt sind.

Eine zweifelsfrei langfristig orientierte, Wirtschaftszyklen wirklich konsequent vorbeugende Politik der Risikotransparenz und Risikoabsorption wäre nur von Instanzen zu erwarten, die in dieser Frage mehr und anderes wollen, als herkömmliche Staaten und deren Aufsichtsämter es könnten. Selbst unabhängige Zentralbanken wären in dieser Hinsicht erst dann über jeden Zweifel erhaben, wenn deren Verbindungen zum herkömmlichen Staat wirklich konsequent gekappt wären. Gleiches gilt für suprastaatliche Institutionen. Eine Institution wie der International Währungsfonds beispielsweise kann sich einem solchen Ziel nicht konsequent verschreiben, weil seine Mitglieder herkömmliche Staaten sind, die selbst die wünschenswerte Konsequenz in dieser Frage vermissen lassen. Gewachsen wären dieser Aufgabe erst Instanzen, die von vollkommen eigenständigen neokratischen Staatssparten getragen und damit von bestehenden Staaten ganz und gar unabhängig wären.

08- 2008

[www.reformforum-neopolis.de](http://www.reformforum-neopolis.de)