



Kein Vertrauen in die Fed

Description

Die Nachwehen des Zusammenbruchs der Silicon Valley Bank (SVB) sind zwar scheinbar abgeklungen, aber sie hallen immer noch in der ganzen Welt nach. Obwohl die Vertreter der Fed der Öffentlichkeit versichert haben, dass das US-Bankensystem solide ist, fragt sich, warum man ihnen glauben soll. Immerhin hat der Fed-Vorsitzende Powell dem Kongress nur wenige Tage vor dem Zusammenbruch der SVB im März dasselbe gesagt.

Das schreibt Joseph E. Stiglitz in seinem Artikel "[No Confidence in the Fed](#)". Er stellt dar, dass die Fed mit ihrer Aufsicht versagt hat und fordert konkrete Maßnahmen. Nachfolgend bringe ich eine leicht gekürzte Übersetzung.

Die gepriesenen Stresstests, die durch die Dodd-Frank-Finanzreformen von 2010 eingeführt wurden, hat den Wertverlust von Staatsanleihen, der durch die aggressiven Zinserhöhungen der Fed verursacht wurde, nicht vorhersagt. Eine aktuelle Studie von Erica Jiang und ihren Co-Autoren ergab, dass die zu Marktpreisen bewerteten Bankaktiva nach den Zinserhöhungen der Fed im Durchschnitt aller Banken um 10% gesunken sind, wobei das unterste fünfte Perzentil einen Rückgang von 20% verzeichnet.

US-Präsident Joe Biden hat zwar versprochen, die Verantwortlichen für den Zusammenbruch der SVB zur Rechenschaft zu ziehen, aber auch solche Versprechen sollten mit einer gesunden Portion Skepsis betrachtet werden. Schließlich hat die Obama-Regierung, in der Biden als Vizepräsident diente, nie einen Banker für die Finanzkrise von 2008 zur Verantwortung gezogen. **Tatsache ist, dass die Regulierungsbehörden -einschließlich der Fed- es nicht geschafft haben, das Bankensystem sicher zu machen.**

Banken sind auf Vertrauen angewiesen: Einleger müssen sich darauf verlassen können, dass sie ihr Geld abheben können, wann immer sie wollen. Das war schon immer so. Was sich geändert hat, ist die Leichtigkeit, mit der Milliarden in einer Nanosekunde online abgehoben werden können. Schon ein Hauch von Gefahr, dass sie ihr Geld nicht zurückbekommen, reicht aus, um vernünftige Menschen dazu zu bringen, nicht versicherte Gelder abzuheben, und sogar versicherte Beträge, wenn das Risiko einer Verzögerung besteht.

Das Ergebnis ist, dass bei einer Bankenpleite diejenigen auf den Kosten sitzen bleiben, die nicht aufgepasst haben oder, wie viele ältere Kunden, keine digitalen Bankdienstleistungen nutzen. Der derzeitige Status quo -bei dem erfahrene Einleger Intermediäre nutzen, um regulatorische Arbitrage zu



betreiben und zu garantieren, dass alle ihre Einlagen versichert sind, oder bereit sind, Gelder, die über den versicherten Betrag hinausgehen, jederzeit abzuheben- ist keine Art, ein Bankensystem zu betreiben.

Um den Sektor zu stabilisieren, müssen die politischen Entscheidungsträger eine **umfassende Einlagensicherung** einführen, die von den Einlegern auf der Grundlage der von ihnen erbrachten Leistungen und der von ihnen ausgehenden Systemrisiken bezahlt wird. Solange dies nicht geschehen ist, wird das Bankensystem anfällig bleiben.

Als Leiter der für die Aufsicht über die SVB zuständigen Behörde trägt Powell die Verantwortung für die Versäumnisse bei der Aufsicht, die zum Zusammenbruch der Bank geführt haben. Im Gegensatz zu den massiven Betrugereien bei der Vergabe von Hypothekenkrediten, die die Finanzkrise 2008 ausgelöst haben (deren Ausmaß erst Jahre später durch zahlreiche Klagen und andere rechtliche Schritte deutlich wurde), schien die Kreditvergabe der SVB solide zu sein.

Natürlich kann auch eine gute Kreditvergabe inmitten eines signifikanten Abschwungs ins Wanken geraten, und der Verdacht auf dubiose Aktivitäten drängt sich unweigerlich auf, wenn so viel Geld auf nicht versicherten Niedrigzinskonten liegt. Die Probleme der SVB waren jedoch eher prosaischer Natur, und jede Bankaufsichtsbehörde, die etwas auf sich hält, hätte handeln müssen, vor allem, wenn sie das Risiko selbst verursacht hat.

Banken betreiben immer eine Fristentransformation, indem sie kurzfristige Einlagen in langfristige Anlagen umwandeln. Dieser Prozess ist zwar von Natur aus riskant, aber Banken sind oft versucht, das Geld ihrer Einleger zu verspielen, wenn die Steuerzahler direkt oder indirekt das Risiko tragen. Genau das hat die SVB getan: Sie hat einen Teil der Kundeneinlagen in langfristige, vermeintlich sichere Wertpapiere investiert und darauf gewettet, dass die langfristigen Zinsen nicht steigen würden.

Die Aufsichtsbehörden sollten so etwas nicht zulassen und es zu einem zentralen Bestandteil der Stresstests machen. Die Fed hat dies jedoch zugelassen und durch die Vernachlässigung der Rolle von Zinserhöhungen bei der Auslösung der Fragilität des Finanzsektors die Wirksamkeit ihrer eigenen Stresstests untergraben. Neben diesen Aufsichtsfehlern gingen dem Zusammenbruch der SVB auch **regulatorische Versäumnisse** voraus, da die Fed unter Powell die Vorschriften für Banken wie die SVB lockerte, die sie zwar als regionalwirtschaftlich, aber nicht als systemrelevant einstufte.

Die meisten Menschen haben nicht die Fähigkeit, die Ressourcen oder den Zugang zu Informationen, um die Solidität von Banken zu beurteilen. **Solche Bewertungen sind ein grundlegendes öffentliches Gut und als solches in der Verantwortung des Staates.** Wenn eine Bank das Geld der Öffentlichkeit annehmen kann, sollte die Öffentlichkeit darauf vertrauen können, dass sie es auch zurückzahlen kann.

Die US-Regierung, insbesondere die Fed, hat in dieser Hinsicht versagt. Die Fed, wie auch andere unabhängige Zentralbanken, hütet eifersüchtig ihre Glaubwürdigkeit. Das Risiko, sie zu verlieren, wurde als Grund für die Zinserhöhungen der Fed im vergangenen Jahr angeführt, die weit über die Normalisierung der extrem niedrigen Zinssätze hinausgingen, die für die Zeit nach 2008 charakteristisch waren.

Indem die Fed jedoch die Risiken ihrer raschen Zinserhöhungen nicht erkannte und nicht erkannte, wie mehr als ein Jahrzehnt mit Zinsen nahe Null diese Risiken verschärft hatte, untergrub sie ihre eigene Glaubwürdigkeit – genau das Ergebnis, das sie vermeiden wollte.



Schlimmer noch, die Zinserhöhungen spiegeln die Fehldiagnose der Fed in Bezug auf die Ursache der Inflation wider, die größtenteils auf angebotsseitige Schocks und Nachfrageverschiebungen im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie und dem Krieg in der Ukraine zurückzuführen ist. Außerdem könnten steigende Zinssätze die Inflation sogar noch verschlimmern, wenn sie nicht gerade einen drastischen Wirtschaftsabschwung verursachen.

Ein wichtiger Grund für den Anstieg des Verbraucherpreisindex sind **steigende Mietpreise aufgrund von Wohnungsknappheit, die durch höhere Zinssätze noch verstärkt werden**. Gleichzeitig könnte die Desinflationsstrategie der Fed dazu führen, dass die Jugendarbeitslosigkeit unter Afroamerikanern auf über 20% ansteigt, was in einem Land mit großer Ungleichheit lang anhaltende Spuren hinterlassen würde.

Wie die Dinge liegen, haben die Fed und ihr Vorsitzender an allen Fronten an Glaubwürdigkeit verloren. Die derzeitige Krise hat gezeigt, dass die Fed es versäumt hat, die Governance-Probleme anzugehen, die zur Krise von 2008 beigetragen haben. Die Tatsache, dass der Vorstandsvorsitzende der SVB, Greg Becker, im Vorstand der regionalen Fed saß, die seine Bank beaufsichtigen sollte, ist ein typischer Fall.

Es bleibt abzuwarten, ob die immer noch schwelenden Finanzturbulenzen, die durch den Zusammenbruch der SVB ausgelöst wurden, sich zu einer tieferen Krise ausweiten werden, aber **Investoren und Einleger haben keinen Grund, den Zusicherungen der Fed zu vertrauen**, dass dies nicht der Fall sein wird. Nur sinnvolle Reformen der Einlagensicherung, der Unternehmensführung, der Regulierungsstruktur und der Aufsicht können das Vertrauen in die Banken und die Glaubwürdigkeit der Fed wiederherstellen.

Über den Autor:

Joseph E. Stiglitz, Nobelpreisträger für Wirtschaftswissenschaften und Universitätsprofessor an der Columbia University, ist ehemaliger Chefökonom der Weltbank (1997-2000), Vorsitzender des Rates der Wirtschaftsberater des US-Präsidenten und Mitvorsitzender der Hochrangigen Kommission für Kohlenstoffpreise. Er ist Mitglied der Unabhängigen Kommission für die Reform der internationalen Unternehmensbesteuerung und war Hauptautor der IPCC-Klimabewertung von 1995.