

# Foul-Spiel!

Die Marktwirtschaft  
braucht den Staat  
als Schiedsrichter –  
aber mitspielen  
sollte er nicht.

*von Thomas Hauser*

Trotzdem spielt er gut und gern mit, und zwar auf vielschichtige Weise – er wirkt dem Interesse der Steuerzahler und dem Schutz der Anleger deshalb häufig diametral entgegen. Seit der Finanzkrise herrscht bei vielen Technokraten die Ansicht vor, der Schutz des Anlegers lasse sich durch wahnwitzig detaillierte Regeln erzwingen. Weitert man den Blick, wird offensichtlich, dass in vielen Fällen die Staaten selbst Urheber von Investitionsdebakeln sind. Vier Arten der Verstrickungen lassen sich unterscheiden.

## 1) Der Staat als alleiniger Eigentümer (oder Mehrheitsaktionär) von Unternehmen

Der Staat spielt in vielen Bereichen Unternehmer, in denen es nicht erforderlich, unerwünscht, wettbewerbsverzerrend und ineffizient ist. Weshalb etwa besitzt die Schweiz noch die Mehrheit am ehemaligen Monopolisten Swisscom? Die Interessenkonflikte bei der Regulierung und dem Beschaffungswesen sind offensichtlich – und das gilt beileibe nicht nur für den grössten Telekommunikationsanbieter des Landes. Wettbewerbsverzerrend sind zudem die expliziten oder impliziten Staatsgarantien, die Staatsbetriebe bei der Kapitalbeschaffung bevorzugen und den Steuerzahler teuer zu stehen kommen können. Jene Kantone, die

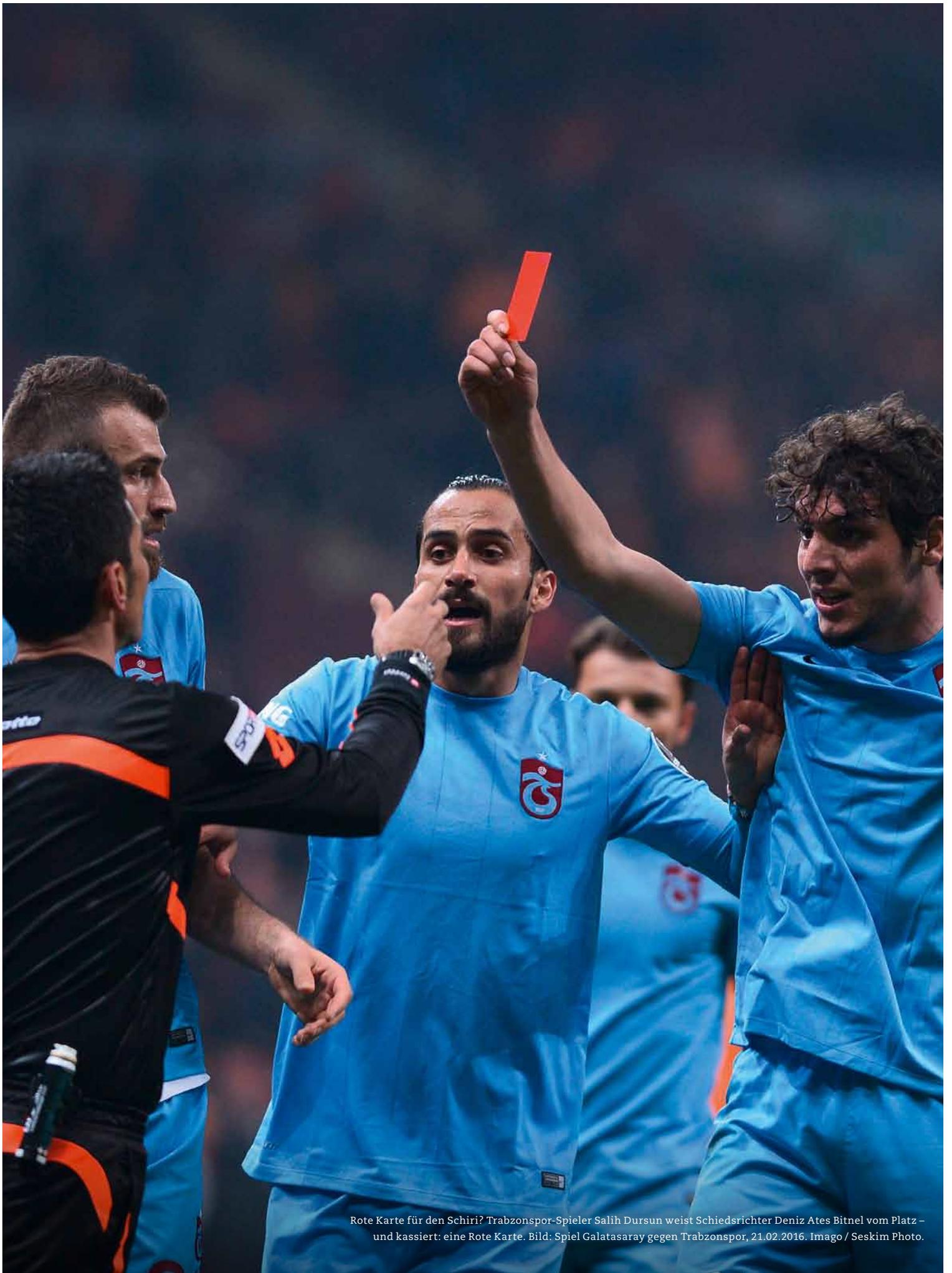
---

### Thomas Hauser

ist promovierter Ökonom und arbeitet als geschäftsführender Partner der Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen AG.

ihrer Kantonalbank schon einmal finanziell unter die Arme greifen mussten – es sind dies Bern, Solothurn, Genf, Waadt, Appenzell Ausserrhoden und Glarus –, wissen davon ein Lied zu singen. Grotesk wird es, wenn sich der Bund einerseits zur Lösung des «Too big to fail»-Problems um die Regulierung systemrelevanter Banken kümmert und andererseits gleich selbst ein solches Institut in Form der PostFinance besitzt.

Auch der staatliche Besitz anderer Betriebe wie der Suva, Post, SRG oder SBB mutet planwirtschaftlich an. Die Scheinargumente für staatliches Wirtschaften – hohe Effizienz, Versorgungssicherheit und Erzielen eines Finanzbeitrages – lassen sich entweder nicht verifizieren oder sind falsch: So ist die Kosteneffizienz eines Monopolisten, beispielsweise der Suva, immer die beste, es gibt ja per definitionem keine Vergleichsmöglichkeit. Diese Betrachtung ist jedoch statisch und blendet die Entstehung besserer Lösungen in der Wettbewerbsdynamik aus. Die Versorgungssicherheit –



Rote Karte für den Schiri? Trabzonspor-Spieler Salih Dursun weist Schiedsrichter Deniz Ates Bitnel vom Platz – und kassiert: eine Rote Karte. Bild: Spiel Galatasaray gegen Trabzonspor, 21.02.2016. Imago / Seskim Photo.

Existenzgrundlage der Post, SBB und SRG – kann ebenso gut mittels an Konzessionen gebundener Leistungsaufträge sichergestellt werden. Das Erzielen eines Finanzbeitrages, oft gehört im Falle der Swisscom, blendet aus, dass der Staat auch die Kursrisiken respektive das unternehmerische Risiko des Scheiterns trägt. Besser wäre es, der Staat würde sich auf seine ihm eigene Schiedsrichterrolle beschränken. Das schützt den Steuerzahler im Zweifel besser, schafft einen fairen Wettbewerb und eröffnet obendrein Investitionsmöglichkeiten für Private.

## 2) Der Staat als Lenker

Der Staat hat auch die Möglichkeit, nicht selbst ein finanzielles Risiko einzugehen, sondern Private zu Investitionen zu motivieren – um nicht zu sagen: zu verführen –, die politische Zwecke erfüllen sollen. Als Anreiz wird meist eine Steuervergünstigung in Aussicht gestellt. In diesem Zusammenhang äusserte sich im Jahr 2014 der deutsche Vizekanzler Gabriel: «In Deutschland ist der Steuerspartrieb stärker ausgeprägt als der

Sexualtrieb.» Man muss konstatieren, dass das in der Schweiz nicht anders ist, etwa bei Immobilien mit dem System von Eigenmietwert und Abzug der Fremdkapitalzinsen. Das Schuldenmachen wird staatlich subventioniert, was nachhaltig hohe Fremdkapitalquoten und die damit verbundenen Risiken begünstigt. Gleichwohl finden sich zwei noch prominentere Beispiele verlustreicher staatlicher Verführung in Deutschland. Zum einen: geschlossene Schiffsfonds. Sie sind steuerlich bevorteilt, um unter anderem mittels der Werfterhaltung Strukturpolitik und mittels der Alimentierung der Handelsflotte Wirtschaftspolitik zu betreiben. So hat die sonst angeblich auf Anlegerschutz bedachte Politik die privaten Investoren massenweise in diese illiquiden und riskanten Anlagen getrieben, deren Wert sich durch die weltweite Rezession nach der Finanzkrise nicht selten einfach in Luft aufgelöst hat. Zum anderen mussten nach der deutschen Wiedervereinigung die Anleger ermuntert werden, im Osten in marode Immobilien zu investieren. Die Bundesregierung schuf dazu die «Sonderabschreibung Ost», eine steuerliche Be-

«Die Politik schiebt Reformen auf die lange Bank, gibt zu viel aus, macht dafür Schulden und finanziert diese zu künstlich tiefen Zinssätzen. Leidtragende sind private und institutionelle Anleger wie Versicherungen und Pensionskassen, die schleichend enteignet werden.»

**Thomas Hauser**

vorzuzugung solcher Investitionen durch hohe Abschreibungsmöglichkeiten. Was passierte deshalb? Es wurden Bürotürme errichtet, wo es keine Büros brauchte; Gewerbeparks wucherten dort, wo es kein Gewerbe gab. Diese Immobilien wurden dann in zahlreiche Finanzprodukte verpackt und die Verkäufer sagten den Anlegern: «Sie haben das Geld, wir die Erfahrung.» Nach den massiven Anlageverlusten gestaltete sich die Situation dann umgekehrt. Damit dieses Vorgehen keine Schule macht, sollten Anleger bei allen staatlich subventionierten Anlagen fragen, weshalb der Staat diese überhaupt fördert. Meist handelt es sich nämlich um Anlagen, die sich unter Marktbedingungen nicht durchsetzen können und dementsprechend langfristig auch nicht durchsetzen werden. Es gilt die alte Weisheit: Ein gutes Geschäft musste noch nie gefördert werden. Und zu ergänzen wäre: Es ist unredlich, wenn staatliche Stellen solche Fehlansätze setzen – es ist die Antithese zum Anlegerschutz.

### 3) Der Staat als Bittsteller

Wenn Private sich entscheiden, Projekte zu finanzieren, die einer staatlichen oder staatsnahen Aufgabe dienen, etwa bei der Investition in Flughäfen, Schulen, Brücken, Tunnels, Pipelines oder Stromnetze, ist ebenfalls Vorsicht geboten. Erst kürzlich hat der Fonds einer Schweizer Grossbank mehrere hundert Millionen Franken in ein norwegisches Gasnetzwerk investiert, kurz bevor Norwegen aufgrund der wirtschaftlich angespannten Situation die Netzgebühren massiv senkte. Der Wert der Anlage brach dramatisch ein – aufgrund einer unabsehbaren politischen Intervention. Ein ähnlicher Fall ist aus Frankreich bekannt: Eine helvetische Rückversicherungsgesellschaft investierte in einen französischen Autobahnbetreiber. Nachdem Premierminister Hollande aber plötzlich vertraglich zugesicherte Gebührenerhöhungen hatte verbieten lassen, verringerte sich schlagartig der Wert dieser Investition. Beide Beispiele zeigen die Gefahr solcher Anlagen: Wenn es politisch opportun scheint, können Politiker Investorenrechte mit Füßen treten. Ob es sich dann dabei um sinnvolle politische Entscheide oder simplen Stimmenfang handelt, ist einerlei – den Politiker kostet die Intervention nichts, die Anleger dafür umso mehr.

Solche Infrastrukturanlagen sind über diese Bedenken hinaus meist nicht marktgängig oder sogar illiquide; der Anleger ist somit für Jahre gefangen. Ein geringeres Risiko soll diesen Anlagen angeblich eigen sein, die Annahme ist aber so verbreitet wie absurd, denn kaum schwankende Kurse sind nicht Zeichen eines stabilen, sondern eines inexistenten Markts. Jeder Gebrauchtwagenhändler weiss das. Deshalb sollten Staaten rentable Projekte nicht an Finanzprodukteanbieter, sondern über börsennotierte Infrastrukturunternehmen outsourcen und mittels Konzessionen mitverdienen. So sind Transparenz, Rechtssicherheit, Haftung und eine faire Bewertung gewahrt. Das indirekte Unterjubeln unrentabler Projekte an Privatinvestoren bringt nicht selten das genaue Gegenteil.

### 4) Private finanzieren den Staat direkt

Staatsanleihen galten bis zur Finanzkrise gemeinhin als risikolos. Der Blick zurück legt jedoch bei diversen Staaten eine beeindruckende Anzahl von Staatsbankrotten und entsprechenden Zahlungsausfällen offen. Während bei vielen Staaten Südamerikas Bankrotte Teil der Normalität waren und sind – so gab es seit 1900 sagenhafte 79 Staatspleiten<sup>1</sup> –, sind auch europäische Staaten nicht davor gefeit. Während in dieser Zeitspanne das «Sorgenkind» Griechenland zweimal öffentlichkeitswirksam in den Bankrott schlitterte, verloren Anleger, die dem finanziellen «Musterknaben» Deutschland Geld geliehen hatten, dreimal ihren Einsatz.

Klar: wenn Staaten langfristige Investitionen mittels Anleihen finanzieren, ist dies bis zu einer gewissen Verschuldungsgrenze normal. Problematisch wird es, wenn laufender Staatskonsum mittels Schulden finanziert wird. Mit diesem vorgezogenen Konsum stimmen Politiker ihre Wähler gnädig. Die Kehrseite dieser Medaille ist, dass – im Falle der Schuldenrückzahlung – künftige Generationen dafür geradestehen müssen oder – im Falle einer Pleite – die Investoren geprellt werden. Der Schuldenanstieg im Euroraum von bereits hohen 68 Prozent im Jahr 2004 auf über 92 Prozent im Jahr 2014<sup>2</sup> ist vor diesem Hintergrund kein gutes Omen. Für die Obrigkeit entstehen dadurch gigantische Interessenkonflikte. Mehr noch: die Zentralbanken beobachten trotz proklamierter Unabhängigkeit auch die Tragbarkeit der Schuldenlast und halten den Zins möglichst tief. Darüber hinaus sind Staaten auf Banken angewiesen, um die grossen Emissionen von Anleihen am Markt zu platzieren. Diese Symbiose zwischen Staaten und Banken erklärt die Zurückhaltung der Politik bei der Einforderung höherer Eigenkapitalquoten bei Banken, obschon dies die Finanzwelt wohl wesentlich sicherer machen würde. Offenkundig ist der bisher beschrittene Weg jener des geringsten Widerstandes: Die Politik schiebt Reformen auf die lange Bank, gibt zu viel aus, macht dafür Schulden und finanziert diese zu künstlich tiefen Zinssätzen. Leittragende sind private und institutionelle Anleger wie Versicherungen und Pensionskassen, die schleichend enteignet werden.

Was lässt sich daraus lernen? Politik, Anleger und Bürger sollten gemeinsam dafür sorgen, dass der Staat nur Schiedsrichter ist und nicht gleichzeitig Spieler. Das bedingt einen Abbau von staatlichen Firmenbeteiligungen und eine nachhaltige staatliche Finanzpolitik. Die Anleger wiederum müssen sich der Risiken bewusst sein, wenn sie den Sirenenklängen öffentlicher Förderungspolitik (zum Beispiel in Form von Steuerbegünstigungen) erliegen. Und dasselbe gilt für den Wähler, wenn er beim nächsten Mal politischen Einfluss auf die Spielregeln nehmen kann und soll. ◀

<sup>1</sup> Vgl. Carmen M. Reinhart und Kenneth S. Rogoff: *This Time Is Different. Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton: University Press, 2009.

<sup>2</sup> Bruttoverschuldung des Staates gemäss Eurostat, [ec.europa.eu/eurostat/de](http://ec.europa.eu/eurostat/de)