

**DEPARTURE WITH A  
CAPITAL D**

**CAPITAL**  **BANK**

Capital Bank Gruppe	Graz Salzburg Wien	Kitzbühel Klagenfurt	Geschäftsbericht 2019
------------------------	--------------------------	-------------------------	--------------------------

# **LASSEN SIE UNS GEMEINSAM IN DIE ZUKUNFT ABHEBEN**

Die Capital Bank 2019

[WWW.CAPITALBANK.AT](http://WWW.CAPITALBANK.AT)

Wir schreiben 2020 und die Welt nimmt gerade Abschied von der Realität, wie wir sie kennen. Maskiert blicken wir einer Wirklichkeit ins Auge, die sich – ganz anders als wir selbst – vollkommen unmaskiert präsentiert. Sie konfrontiert uns mit unserer Verwundbarkeit und der

Fragilität des Systems, auf das wir alle so sehr vertrauen. Wie geartet die Folgen für uns auch immer sind, eines ist ganz klar: Die Ereignisse gehen uns unter die Haut! Das Stichwort ‚Haut‘ lässt uns gerade in dieser Zeit auch an den prominenten Wissenschaftler, Autor und zufriedenen Kunden der Capital Bank, Nassim Nicholas Taleb, denken. In seinem Werk „Das Risiko und sein Preis – Skin in the Game“ schreibt er darüber, dass es kein Leben ohne Risiko gäbe. Taleb hat selbst eine berufliche Vergangenheit als Trader und Hedge-Fund-Manager, die damit verbundenen Risiken sind ihm also bestens vertraut. Risiko wie Taleb es versteht zeichnet sich durch die Bereitschaft aus, sich der Realität auszusetzen, und zwar unmittelbar so, dass man seine Haut riskiert. Nur wenn wir bereit sind, einen Preis für unser Handeln zu bezahlen, können wir falsche Prämissen überkommen. Im übertragenen Sinne ist das ein Gedanke, dem sich die Capital Bank bereits vor Jahren verschrieben hat, als wir das System des Investment-Bankings auf den Kopf gestellt haben. Gegenwärtig ist es so, dass wir gemeinsam mit unseren Kunden im gleichen Boot sitzen.

Wie wir dieses Boot wieder flott bekommen, dazu inspiriert uns vielleicht der Gastbeitrag von Christian Ortner in diesem Geschäftsbericht, der sich den tieferen Ursachen der wirtschaftlichen Krise in Zeiten des Corona-Virus widmet und Lösungsansätze zu skizzieren versucht.

## **CHRISTIAN JAUK**

VORSITZENDER  
DES VORSTANDES

Der Begriff „Verantwortung“ stand selten so hoch im Kurs wie gerade jetzt in Zeiten der Covid-19-Krise. Verantwortung im täglichen Umgang miteinander, Verantwortung aber auch im wirtschaftlichen Bereich. Als Capital Bank ist uns der verantwortungsvolle Umgang mit dem Vermögen unserer Kunden seit jeher ein zentrales Anliegen und dieses Anliegen samt den zugehörigen Maßnahmen wird aktuell von unseren Kunden zurecht verlangt und auf Basis unseres Tuns zum Glück goutiert!

## **CONSTANTIN VEYDER-MALBERG**

MITGLIED DES VORSTANDES

„Ganz normal“ ist seit einigen Wochen nichts mehr. Ganz normal waren wir als Capital Bank zum Glück auch nie und unsere Innovationen sind nun das, wofür wir sie immer schon gehalten haben: der feine Unterschied. Der Blick über den Tellerrand, ein klares und transparentes Vergütungsmodell, ein faires und ehrliches Bezahlungssystem – mit diesen und anderen Leitgedanken navigieren wir Sie und uns sicher durch die Corona-Zeit!

## **WOLFGANG DORNER**

MITGLIED DES VORSTANDES

Wenn sich Beständigkeit und Mut zum Neuen positiv miteinander verschränken, entsteht eine neue Qualität und nur so ändern sich die Dinge. Wenn man sich zum richtigen Zeitpunkt die Frage stellt „Was wäre, wenn ...“, ist es in Zeiten, in denen manches nicht so läuft wie gewohnt um ein Vielfaches leichter, vorausgedacht zu haben. Damit unsere Kunden so sorgenfrei wie möglich sein können, tun wir genau das: vorausdenken und präventiv Lösungen suchen – um die Zukunft zu gestalten.

# INHALT

Vorwort	5
Das Problem ist die Blase und nicht die Nadel	7
Capital Bank – GRAWE Gruppe AG	
<i>Entwicklung und Kennzahlen</i>	31
<i>Lagebericht</i>	32
<i>Risikobericht</i>	56
<i>Bericht des Aufsichtsrats</i>	84
<i>Bilanz</i>	85
<i>Gewinn- und Verlustrechnung</i>	89
<i>Eigenmittelausstattung</i>	92
<i>Anlagespiegel</i>	93
<i>Anhang</i>	98
<i>Organe</i>	136
<i>Bestätigungsvermerk</i>	140
<i>Konzernbilanz</i>	156
Impressum	162



## VORWORT

Wirft man einen Blick auf den ersten Satz des Vorworts aus dem Vorjahr, meint man, er wäre für das Jahr 2020 geschrieben worden. Gelautet hat der Satz folgendermaßen: „Jeder, der schon mal schlechte Zeiten erlebt hat, weiß, dass wir uns in Zeiten, in denen alles normal läuft, in einer Sicherheit wiegen, die trügerisch sein kann.“ Die Corona-Krise hat uns die Gültigkeit dieses Satzes nachdrücklich vor Augen geführt. Nassim Nicholas Taleb, einer der unkonventionellsten und provokantesten Denker unserer Zeit, Verfasser von Bestsellern wie „Der schwarze Schwan“ oder „Das Risiko und sein Preis – Skin in the Game“ und – nebenbei erwähnt, langjähriger Kunde der Capital Bank – hat in seinen Schriften immer wieder darauf hingewiesen, dass wir auch in Phasen des Gelingens und des steten Vorankommens ohne Störgeräusche mit dem rechnen sollten, womit wir gerade eben nicht rechnen (wollen). Nur so könnten wir die Schwachstellen unseres Systems präventiv schützen und der Fragilität unserer Welt entgegenwirken.

Christian Ortner, der Autor unseres Gastbeitrags, schlägt in eine ähnliche Kerbe, wenn er schreibt, dass „das Virus selbst und die von ihm verursachte Pandemie nicht die Ursache der daraus resultierenden Weltwirtschaftskrise ist, sondern bloß ausgelöst hat, was ganz andere Ereignisse früher oder später genauso ausgelöst hätten: den teilweisen Kollaps einer ökonomischen Architektur, die aus verschiedenen

Gründen etwa so stabil war wie [ein] Kartenhaus nach dem Entfernen der tragenden Elemente.“ Unter dem Titel „Das Problem ist die Blase und nicht die Nadel“ versucht er, die tieferen Ursachen der mit Covid-19 einhergehenden wirtschaftlichen Krise freizulegen.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

# **DAS PROBLEM IST DIE BLASE UND NICHT DIE NADEL**

Von Christian Ortner

## **Erstens: Das Virus und das Kartenhaus**

Wenn man verstehen will, was im Frühjahr 2020 mit den meisten Volkswirtschaften der Welt im Zuge der sogenannten „Corona-Krise“ geschehen ist und vor allem, was in der weiteren Folge mit hoher Wahrscheinlichkeit früher oder später noch geschehen wird, dann braucht man dazu im Grunde bloß ein Paket handelsüblicher Spielkarten, eine Stunde Zeit und eine halbwegs wache Beobachtungsgabe – und den Mut, die richtigen Schlüsse zu ziehen.

Wir nehmen also die Spielkarten zur Hand und beginnen, vorsichtig einen kleinen Turm zu errichten. Das geht einfach, jedes Kind hat das irgendwann einmal probiert. Man stellt jeweils zwei Karten in Form eines umgekehrten „V“ nebeneinander, legt eine Spielkarte quasi als Flachdach darüber und fügt diese einfachen Module aus jeweils fünf Karten sowohl horizontal als auch vertikal aneinander als auch übereinander. Mit etwas Geschick, motorischem Feingefühl und ausreichender Risikofreude lassen sich so Kartenhäuser von beachtlicher Höhe errichten.

So, und jetzt beginnt der spannende Teil, den Kinder besonders lieben. Vorsichtig, ganz vorsichtig, beginnen wir, einzelne Karten aus dem Bauwerk



zu entfernen, indem wir sie mit spitzen Fingern herauslösen, ganz langsam und konzentriert. Der Bau bleibt stabil, vorerst. Und jetzt nehmen wir noch eine Karte heraus. Und noch eine. Und noch immer steht der Bau. Eine noch, ein Wunder der Statik,

Es ist ein faszinierender Prozess, doch instinktiv wissen wir, wie das Ganze auszugehen pflegt. Irgendwann fällt das Kartenhaus in sich zusammen.

Der Auslöser dieses Kollapses ist meist eine winzige Erschütterung von außen, die mit der Statik der Konstruktion unmittelbar nichts zu tun hat. Ein Windhauch, der vom Fenster hereinweht, die festen Schritte eines Erwachsenen am Parkettboden, ein draußen auf der Straße vorbeifahrendes Auto – winzige Schwingungen, mit denen die viel zu fragil gewordene Statik des Kartenhauses nicht mehr zurechtkommt und die den Bau kollabieren lassen.

Kein Mensch würde freilich auf die Idee kommen, das vorbeifahrende Auto als Ursache des Zusammenbruchs unserer kunstvollen Konstruktion zu bezeichnen. Jedem halbwegs vernunftbegabten Menschen wird klar sein, dass die Konstruktion das Problem war, das passierende Auto hingegen nur ein Auslöser, so wie hundert andere Zufallsereignisse früher oder später unweigerlich genauso zum Zusammenbruch geführt hätten.

Auch wenn die öffentliche und die veröffentlichte Meinung das meist anders sehen: vieles spricht

dafür, dass der „Corona-Crash“ von 2020 einem ganz ähnlichen Muster folgt. Und das Virus selbst und die von ihm verursachte Pandemie nicht die Ursache der daraus resultierenden Weltwirtschaftskrise ist, sondern bloß ausgelöst hat, was ganz andere Ereignisse früher oder später genauso ausgelöst hätten: den teilweisen Kollaps einer ökonomischen Architektur, die aus verschiedene Gründen etwa so stabil war wie unser Kartenhaus nach dem Entfernen der tragenden Elemente.

Nicht das Corona-Virus hat – in dieser Sicht der Dinge – die Krise verursacht, sondern eine seit Jahren, wenn nicht Jahrzehnten fehlerhafte Politik und Verhaltensweise wichtiger Akteure der Politik, der Wirtschafts- und Finanzwelt, aber auch vieler Konsumenten und Wähler.

Sie alle zusammen haben einen Ballon aufgeblasen, der früher oder später platzen musste. Der US-Ökonom Peter Schiff hat den Zusammenhang präzise auf den Punkt gebracht: „Das Problem ist die Blase, und nicht die Nadel ... Wäre die US-Wirtschaft wirklich gesund, dann könnte sie das Corona-Virus einfach abschütteln. Doch da die Fed (US-Notenbank, Anm.) sie während der vergangenen Rezessionen so stark künstlich stimuliert hat, glaube ich, dass die Wirtschaft ganz besonders anfällig ist. Durch Verkürzung der vergangenen Rezessionen hat die Fed eine Richtigestellung des Ungleichgewichts verhindert, das diese Rezessionen überhaupt erst ausgelöst hat. Stattdessen wurden die Schuldenblasen

größer, sodass wir unsere nächste Rezession mit noch nie dagewesenen Schuldenniveaus betreten werden. In einer derartig anfälligen Position könnte auch nur der geringste Abschwung katastrophal sein. Jegliche Störung der Unternehmenserträge oder wöchentlichen Gehaltschecks könnte zu noch nie dagewesenen Schuldenausfällen und einer Finanzkrise führen, die schlimmer ist als die von 2008. Also wird die Fed alles Mögliche tun, um den Tag der Abrechnung zu verzögern, indem alle Probleme, mit denen wir abrechnen müssen, vergrößert werden.“

Ganz Ähnliches gilt natürlich auch für die allermeisten anderen Gegenden der Welt. Die Überschuldung ist globalisiert wie nahezu alle Sektoren der Ökonomie.

Die Metapher vom Schuldenturm, der irgendwann zwangsläufig kollabieren muß, stammt übrigens nicht von irgendwelchen obskurantistischen Verschwörungstheoretikern oder Geld-Apokalyptikern. Den Vergleich strapaziert sogar die angesehene deutsche Finanzwissenschaftlerin Isabel Schnabel, immerhin Mitglied des Direktoriums der Europäischen Zentralbank (EZB). Sie hat – und zwar lange vor dem Ausbruch der Corona-Krise – offen eingestanden: „Die Niedrigzinsen sind die Voraussetzung dafür, dass die Schuldentürme nicht umfallen.“ Die Dame dürfte nur allzu gut wissen, wovon sie spricht.

Das trifft, mal mehr, mal weniger, auf nahezu alle Volkswirtschaften und Notenbanken der Welt zu. Corona hat die bemerkenswerten Probleme,

vor denen wir nun alle miteinander stehen, nicht verursacht, sondern viel eher nur besonders sichtbar gemacht. Erst wenn der Wasserpegel sinkt, kann man erkennen, wer nackt gebadet hat.

Der hier vorliegende kleine Essay soll ein Versuch sein, die wirklichen und tieferen Ursachen der Krise freizulegen und zu skizzieren, welche Schlüsse aus dem bisher Geschehenen zu ziehen sein werden. (Spoiler-Alarm: Diese Schlüsse werden vielen Menschen nicht sehr erfreulich erscheinen, aber es gilt mehr denn je zuvor: „There is no free lunch“).

## **Zweitens: Zweihundertfünfzig Billionen Dollar**

Wie viel Geld sind eigentlich 250 Billionen Dollar, nicht zu verwechseln mit der amerikanischen „Billion“, die einer unserer mickrigen Milliarden entspricht? Nun, eine Billion steht in der deutschen Sprache für genau eintausend Milliarden, und 250 Billionen Dollar entsprechen daher schlappen 250.000 Milliarden Dollar.

Sollten Sie Mühe haben, mit diesen Dimensionen zurecht zu kommen, sind sie damit nicht der Einzige, denn allein die schieren Dimensionen der ökonomischen Probleme der Gegenwart und der gegen sie angewandten „Rettungspakete“ sprengt sämtliche menschlichen Vorstellungskräfte.

250 Billionen Dollar – das dürfte kundigen Schätzungen zufolge derzeit der Stand der weltweiten Verschuldung aller Staaten, Unternehmen und Privatpersonen dieses Planeten sein. Und das, wohl gemerkt, noch ohne die gewaltigen neuen Schulden, die nun im Zuge der Pandemie vor allem von Staaten angehäuft werden. „Weltweit schätzt die Fiskalüberwachung des IMF die Kosten der durch die Pandemie bedingten zusätzlichen Gesundheits- und Hilfsmaßnahmen auf 3,3 Billionen Dollar. Darauf kommen noch Anleihen des öffentlichen Sektors und Kapitalzufuhr für Unternehmen (1,8 Billionen Dollar) und Garantien sowie andere Eventualverbindlichkeiten (2,7 Billionen Dollar). Überall auf der Welt schießen die Schulden der öffentlichen Hand in die Höhe.“ (NZZ, 20.4.2020)

Besorgniserregend ist dieser bemerkenswerte Betrag vor allem deshalb, weil er über die letzten zwei Jahrzehnte deutlich schneller gestiegen ist als die weltweite Wirtschaftsleistung: beherzt wurde da eine Schuldenblase von historisch einmaliger Dimension aufgepumpt, indem immer neue Kredite dazu verwendet worden sind, um die Zahlungsfähigkeit der einzelnen Akteure in diesem Spiel zu gewährleisten, notfalls auch mit Geld, das die Notenbanken zu diesem Zwecke druckten (bei anderen Druckern würde man sagen: fälschte).

Und das, obwohl bekanntlich 2007/2008 eine schwere globale Finanzkrise ausgebrochen ist, die im Wesentlichen eine Schuldenkrise war; von den

exzessiven amerikanischen Immobilienkrediten für Schuldner, die nicht kreditwürdig waren, bis hin zu den überschuldeten Staaten des europäischen „Club Med“ unter der Führung Griechenlands.

Doch die Geschichte lehrt zwar bekanntlich – aber es hört ihr leider in den meisten Fällen niemand zu. Deshalb wurde der Kurs der munteren Schuldenexpansion, geradezu als hätte es die Weltfinanzkrise von 2008 ff nie gegeben, grosso modo unbeirrt weiter fortgesetzt. Mehr als ein halbes Jahr vor Ausbruch der Corona-Krise schrieb der deutsche Publizist Gabor Steingart: „Die Welt führt ein Doppelleben. Tagsüber lautet das Lieblingswort von Politikern und Bürgern „Nachhaltigkeit“. Doch des Nachts werden die Bollwerke der ökonomischen Nachhaltigkeit vorsätzlich demontiert. Aus Angst vor der Konjunkturabkühlung. Aus Sorge vor der Möglichkeit eines Handelskrieges. Aus Scheu vor jeglicher Veränderung des Status quo. Weltweit erleben wir die Rückkehr der Schuldenpolitik und des billigen Geldes, ohne dass darüber je eine Parlamentsdebatte geführt worden wäre.“

Und prophezeite weiter: „Eine Geldschwemme wird vorbereitet, für die es historisch kein Beispiel gibt. China, Japan, die USA, wichtige Entwicklungsländer und das Team rund um EZB-Präsident Mario Draghi sind der Augenblicksgier verfallen. Die Status-quo-verliebten Völker – so jedenfalls die Einschätzung der politischen Klasse – sollen narkotisiert werden. Nicht die Religion, wie Karl Marx glaubte, sondern billiges Geld ist das moderne Opium für das Volk.“

Die Welt führt ihr Doppelleben mittlerweile im Halluzinarium weiter. Die Folgen können vielfältig sein – aber niemals nachhaltig.“ Wie Recht er damit hatte, werden wir bald erleben müssen, steht zu befürchten.

Einzelne Inseln des inhaltenden Widerstandes gegen diese kollektive Torheit, wie etwa Deutschland mit seiner Politik der „schwarzen Null“ (bis April 2020) oder Schweden, das seine Staatsschulden bis Ausbruch der Corona-Krise gar auf nur noch 30 % des BIP gesenkt hatte, wurden vom Mainstream der Ökonomie wie der Publizistik regelmäßig als wirtschaftliche Spaßbremsen denunziert, die mit ihrer Politik des „Kaputtsparens“ die Wirtschaft ruinieren würden; ein Argument, das man seit dem Corona-Outbreak und den damit verbundenen enormen Lasten für die Staaten interessanterweise kaum noch hört. Doch noch 2019 hat der notorische Ökonomie-Nobelpreisträger Paul Krugman in der „New York Times“ geschrieben, „Die Welt hat ein Deutschland-Problem“ und bescheinigte der Bundesregierung eine „Obsession“ mit Schulden, die langsam, aber sicher die Weltwirtschaft bedrohe und wirft Deutschland allen Ernstes „gesellschaftszerstörende Ausgabenkürzungen“ vor.

Heute ist Deutschland und mit ihm halb Europa froh, dass Berlin dank seiner bisher maßvollen Budgetpolitik im Stande ist, ohne größere Probleme mittels massiver Neuverschuldung einen Kollaps der eigenen Volkswirtschaft und damit letztlich auch jene der anderen EU-Staaten zu verhindern, auch

wenn das natürlich nur ein weiteres Verschieben der Probleme in die Zukunft bedeutet und nicht deren Lösung.

Im April 2020, als dieser Text verfasst wurde, leisteten Deutschland und eine Hand voll anderer Staaten der Euro-Zone, darunter auch Österreich, noch hinhaltenden Widerstand gegen die Einführung sogenannter Euro-Bonds, also einer Vergesellschaftung der Schulden dieser Staatengruppe. Vor allem das de facto überschuldete Italien, aber auch Spanien und Frankreich drängen massiv in diese Richtung, weil damit Deutschland und die paar anderen eher soliden Euro-Staaten zu Bürgen und Zahlern für die anderen würden. Genau das war übrigens bei der Gründung der Eurozone vertraglich ausgeschlossen worden, aber der Rechtsbruch wird unter den Bedingungen des Notstandes bekanntlich zum Kavaliersdelikt.

Es ist überschaubar riskant zu prognostizieren, dass diese Eurobonds früher oder später, unter welchem Titel auch immer, kommen werden. Denn vor allem Italien ist natürlich in gewisser Weise „to big to fail“ und wird daher Subventionen aus dem Norden bekommen (müssen).

Beim Erzwingen dieser Solidarität gehen die Italiener erstaunlich kreativ vor. So veröffentlichten am Höhepunkt der Corona-Krise zwei Dutzend namhafte italienische Politiker, darunter die Bürgermeister von Mailand und Venedig, einen Aufruf an die Deutschen, Eurobonds endlich zuzustimmen.



Und zwar mit dem Argument, Deutschland sei im Jahr 1953 (!) ein Teil seiner Schulden erlassen worden, und die neuen, gemeinsamen Schulden seien für den Kampf gegen Corona unabdingbar.

Das ist dreist. Denn Italien ist heute nicht, wie Deutschland 1953, von den Folgen des Krieges gezeichnet, sondern hat seit dem Ende des Weltkrieges 75 fette Jahre hinter sich, die jedoch nicht genutzt wurden, das Land so aufzustellen, dass es ohne neue Schulden wenigstens in Normalzeiten überlebensfähig ist.

Auch hier gilt: Corona ist nicht die Ursache der Krise, sondern macht sie nur plötzlich gut sichtbar. Das Beispiel Italiens zeigt das geradezu lehrbuchhaft.

Setzt sich Italien durch und kommen, unter welcher Tarnung auch immer, Euro-oder Corona-Bonds, so schwant dem deutsche Ökonomen Hans-Werner Sinn Übles: „Sie zerstören den europäischen Kapitalmarkt, weil sie den Zinsmechanismus außer Kraft setzen. Und sie unterminieren die deutsche Bonität mit der Folge, dass unser Zinsvorteil gegenüber den USA schwindet. Das sieht man schon jetzt ganz deutlich am Rückgang der transatlantischen Spreads. Auf Dauer führen sie unweigerlich zu einer Verschuldungslawine, die nichts als Hass und Streit übrig lassen wird wie einst die Vergemeinschaftung der Schulden durch Alexander Hamilton in den USA. Die Massenkonkurse der Einzelstaaten in den Jahren

nach 1835 sind das direkte Ergebnis einer Politik der Schuldensozialisierung, mit der er begonnen hatte.“

Aber Italien ist irgendwie überall. Zu den Phänomenen, die dank Corona plötzlich sichtbar geworden sind, gehört die extrem geringe finanzielle Widerstandskraft vieler Privathaushalte, aber auch zahlreicher Unternehmen. Eine ausreichende Reserve für schlechte Zeiten, wie sie jetzt dringend notwendig wäre, haben erstaunlich wenige angelegt; sei es, weil sie nicht konnten, sei es, weil sie es nicht für notwendig erachteten und lieber konsumierten.

So zeigte sich, dass 60 % der US-Amerikaner nicht imstande sind, eine plötzlich notwendige und ungeplante Zahlung von 1.000 Dollar aus ihren Reserven zu bestreiten und 80 % der Industriearbeiter leben „from paycheck to paycheck“, also quasi von einem Monatsersten zum Nächsten, ohne jeden Puffer. „Das Corona-Virus deckt die finanzielle Verantwortungslosigkeit der Amerikaner auf“, titelte das Magazin „The Hill“ völlig zutreffend.

Auch in Österreich zeigte sich, dass Ein-Personen-Unternehmen (EPU) oder kleinere Betriebe in sehr vielen Fällen schon im Normalbetrieb sehr eng am finanziellen Abgrund navigieren; tritt eine Krise wie die aktuelle auf und brechen die Umsätze weg, oft bis auf null, droht vielen bereits nach einem Monat die Zahlungsunfähigkeit, und nur eine kleine Minderheit hat Reserven, die ein paar Monate überbrücken helfen. Die „Presse“ schrieb am

5. April 2020 dazu: „Fest steht, dass wir über die Eigenmittel und Liquidität bei österreichischen kleineren und mittleren Unternehmen reden werden müssen. Laut einer Aufstellung der „KMU Forschung Austria“ vor wenigen Tagen: Bei 53 Prozent der KMU reichen die verfügbaren liquiden Mittel zur Zahlung der Kosten (Personalkosten, Mieten, Kreditzahlungen, Zinsen, Energiekosten etc.) nur für wenige Wochen bis höchstens einen Monat, wenn keine zusätzlichen Hilfen in Anspruch genommen werden. Das wäre dann in der kommenden Woche soweit. Wir haben jedenfalls ein ernstes wirtschaftliches Problem. Nicht gut.“

Ganz offensichtlich leben wir in einem ökonomischen Umfeld, das weit prekärer angelegt ist, als bisher angenommen werden konnte. Corona hat das nicht verursacht, aber öffentlich gemacht.

### **Drittens: Die Feuerwehr als Brandstifter**

In ihrem legendären Roman „Atlas Shrugged“ (auf Deutsch „Der Streik“) entwirft die Autorin Ayn Rand (1905-1982) das Bild fiktiver Vereinigter Staaten von Amerika, in denen die Regierung immer mehr Gesetze zum Schutz der Bevölkerung vor den Folgen einer Wirtschaftskrise erlässt, die leider die Krise noch weiter befeuern, anstatt sie zu lösen. Worauf die Regierung wiederum neue Restriktionen, Verbote und Regulierungen erlässt, die wieder den gleichen Effekt haben. Eine Spirale des Niederganges, ausgelöst durch die Absicht, Gutes zu tun.

Leider ist nicht ganz unwahrscheinlich, dass wir in den kommenden Monaten, wenn nicht Jahren, eine ganz ähnliche Entwicklung in der Realität werden erleben müssen. Denn um die Folgen der Krise möglichst in Grenzen zu halten, beginnt gerade der massivste, umfangreichste und nachhaltigste Eingriff des Staates ins Wirtschaftsleben seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs.

Dabei wird er auch vor Maßnahmen nicht zurückschrecken, die bisher als eher tabu galten, wenn sich Lage weiter verschlechtert. So hat etwa der deutsche Bundestag die Errichtung eines mit immerhin 100 Milliarden Euro dotierten „Wirtschaftsstabilisierungsfonds“ beschlossen. Zu dessen Aufgaben gehört die direkte Beteiligung an Unternehmen, die durch die Coronakrise in Schieflage geraten. Soll heißen: Der deutsche Steuerzahler stellt 100 Milliarden Euro (mit der Möglichkeit einer deutlichen Ausweitung) für Verstaatlichungen bereit. Die Zeiten, in denen sich Angela Merkel als Nachfahrin von Margaret Thatcher stilisierte, sind eben schon lange her.

Schon kursieren in Deutschland Überlegungen, dafür eine eigene Institution a la „Treuhandanstalt“ zu gründen, in der die neuen staatlichen Beteiligungen gebündelt und gesteuert werden. „Wenn die Corona-Krise länger andauert, dann wird das unsere Wirtschaftsordnung massiv verändern. Die Marktwirtschaft, wie wir sie kennen, wird dann wohl in Teilen abgeschafft. Privateigentum und Wettbewerb werden an Bedeutung verlieren, der Staatseinfluss

wird massiv steigen. Es wäre ein ungeplanter Systemwandel, nicht aus revolutionärem Antrieb, sondern aus der schlichten Notwendigkeit heraus, einen wirtschaftlichen Kollaps im Angesicht des weltweiten Lockdowns zu verhindern,“ prophezeite das gemeinhin eher gelassene „Manager-Magazin“ in seiner April-Ausgabe.

Das hätte gravierende Folgen. Unternehmen, die auf eine Staatsbeteiligung verzichten und versuchen, aus eigener Kraft weiterzumachen, würden ins Hintertreffen geraten, weil sie sich schlechter finanzieren können. Gut möglich wäre auch, dass Staat und Politik Gefallen am direkten Zugriff auf große Teile der Wirtschaft finden und sich nie mehr zurückziehen wollen. Gerade in Österreich weiß man, wie das ausgeht. Und: „Wo Überkapazitäten entstehen, müssen sie abgebaut werden. Kapitalmärkte sind ziemlich gut darin, solche Bereinigungen anzustoßen. Die Politik tut sich dabei viel schwerer. Denkbar, dass wir am Ende mit einer großen Anzahl von strukturell verlustreichen Zombie-Unternehmen dastehen, die mit staatlichen Billigkrediten so gerade eben aufrechtgehalten werden.“ („Manager-Magazin“)

Man braucht nicht sehr viel Phantasie um zu befürchten, dass eine derartige Renaissance des Staatseigentums an Unternehmungen langfristig noch viel mehr Schaden anrichtet als die Krise selbst.

Das gilt übrigens genauso für die Politik der Notenbanken, die angesichts des ökonomischen Schocks dazu übergegangen sind, sämtliche Schamgrenzen zu ignorieren und alles zu unternehmen, was ihnen bisher mit gutem Grunde verboten war. So gilt beispielsweise die Regel nicht mehr, wonach die EZB maximal 33 % der Anleihen eines bestimmten Eurozonen-Staates halten darf, es wird die Regel beiseitegeschoben, wonach Staatsanleihen erst nach Ablauf einer bestimmten Zeit nach der Emission auf dem Sekundärmarkt aufgekauft werden dürfen, und es dürfen schließlich künftig auch kurzlaufende Staatsanleihen erworben werden. „Kurz: Alles, was verhindern sollte, dass die Euro-Notenbank extrem gefährliche direkte Staatsfinanzierung betreibt, gilt nicht mehr“ (Josef Urschitz, „Die Presse“, 27.3.2020)

Es braucht erheblichen Optimismus um anzunehmen, eine derartige Politik würde langfristig nicht erhebliche Schäden anrichten, wie etwa einen steilen Anstieg der Geldentwertung und damit eine Entwertung der Ersparnisse der Mittelschichten, eine Beschädigung von Pensionsvorsorgen und letztlich des Vertrauens in das Geld selbst, eine überaus gefährliche Gemengelage.

**Viertens: Macht kaputt, was euch wohlhabend gemacht hat!**

Spätesten seit der Weltfinanzkrise des Jahres 2008 ist der Kapitalismus und das System der freien Marktwirtschaft und des Wettbewerbs ziemlich in

die Defensive geraten. Unter dem Deckmantel der „Kapitalismuskritik“ attackieren die Anhänger von Staatsintervention, Etatismus und sozialistischer Ideologie ausgerechnet jenes System, das mehr Menschen als jede Alternative zu Wohlstand und Lebenschancen verholfen hat.

Einen ersten zusätzlichen Schub erhielt diese Bewegung von der mittlerweile wieder in den Hintergrund getretenen Klimahysterie des Jahres 2019; doch die Corona-Krise wirkt jetzt als kraftvoller Brandbeschleuniger für all jene, die jetzt die Marktwirtschaft abfackeln wollen.

„Nie in den vergangenen 50 Jahren waren die Chancen so groß, dieses Weltbild grundlegend zu überdenken,“ freut sich etwa der linke österreichische Ökonom Stephan Schulmeister, „In dieser akuten Krise spüren die Menschen, dass genau das Gegenteil des Neoliberalismus mit dem Egoismus und dem Konkurrenzdenken das ist, was für die Menschen wichtig ist: also Sozialstaatlichkeit und sozialer Zusammenhalt. Das spüren auch Politiker, die eher neoliberale Thesen vertreten haben und neoliberale Politik gemacht haben.“

Nun ist es zwar eher kühn, angesichts einer Staatsquote von rund 50 % von „neoliberaler Politik“ zu sprechen, aber klar ist, was da im Busche ist: ein Zurück zu einem Staat, der die Wirtschaft fest im Griff hat.

Vor allem in Deutschland nimmt diese Stimmung an Fahrt auf. „Eine kapitalistische Pandemie“ nannte eine deutsche Wochenzeitung allen Ernstes das Corona-Virus. Und schwurbelte unverdrossen: „Es ist nicht das Virus, das die Menschen tötet, sondern der Kapitalismus.“

Das ist zwar offenkundiger Unfug, wird aber von immer mehr Menschen geglaubt, auch ganz ohne Corona.

Es ist schon sehr schräg: Obwohl der Kapitalismus dafür sorgt, dass es so vielen Menschen wie nie zuvor materiell so gut geht wie nie zuvor, wird er immer unbeliebter. Das legt jedenfalls eine Studie der US-Kommunikationsagentur Edelman von Anfang 2020 nahe. Ihr eher erschütternder Befund: In seiner derzeitigen Form richtet der Kapitalismus nach Auffassung von 56 % der in 26 Staaten der Welt befragten Bürger „mehr Schaden als Gutes in der Welt“ an. Und auch 55 % der Deutschen sind dieser Meinung. Nur eine Minderheit anerkennt, dass der Kapitalismus bei allen ihm innewohnenden Unzulänglichkeiten das einzige Wirtschaftssystem ist, das „Wohlstand für alle“ (Ludwig Erhard) generiert hat und weiter generiert.

Sogar in den USA dreht die Stimmung unter dem Eindruck der Corona-Krise gewaltig. Martin Weiss, Österreichs kluger Botschafter in Washington, notierte dazu: "Everyone's a Socialist in a Pandemic" ("In Zeiten einer Pandemie ist jeder ein Sozialist"),



war etwa jüngst in der "New York Times" zu lesen. Der "Philadelphia Inquirer" sinnierte darüber, ob die gegenwärtige Krise in der USA zu einer Art "disaster socialism" ("Katastrophen-Sozialismus") führen könnte. Und das in dem Land, in dem Präsident Ronald Reagan einmal den berühmten Satz geprägt hat: "The nine most terrifying words in the English language are: I'm from the Government and I'm here to help." - "Die neun furchteinflößendsten Worte der englischen Sprache sind: Ich komme von der Regierung, und ich bin hier, um zu helfen." („Wiener Zeitung“, 3.4.2020)

Europa ist da naturgemäß noch viel gefährdeter. Mit dem für seine Heimat nicht untypischem Pathos verkündete etwa der frühere italienische Finanzminister Giulio Tremonti in einem Interview, Corona sei „das neue Sarajevo“. So wie 1914 das Attentat auf den österreichischen Thronfolger Franz Ferdinand in Sarajevo und der darauffolgende Weltkrieg die vorausgegangenen Jahrzehnte der Internationalisierung und des wirtschaftlichen Booms der Jahrhundertwende abrupt beendet hat, werde Corona die „goldenen dreißig Jahre der Globalisierung und die Herrschaft des Marktes“ beenden.

Das wünschen sich derzeit nicht wenige. In einem Versuch, drohende Wohlstandsverluste breiter Schichten der Bevölkerung umdeuten zu wollen, wird da jetzt immer öfter von einem „Systemwechsel“ geraunt, der angeblich notwendig sei, von einer „Besinnung auf die wahren Werte“, von

einer dringend notwendigen „Entschleunigung“, die nun dem Virus sei Dank erzwungen worden wäre. Es ist zumeist die Vision einer entglobalisierten Gesellschaft, in der sich alle ihre Pullover selber stricken, Reisen nur noch aus den Erzählungen der Alten geläufig sind und besinnliche Tischkreise das Internet ersetzen.

Es mag städtische Milieus geben, in denen man so etwas attraktiv findet, solange man es nicht am eigenen Leib erfahren muss. Die große Mehrheit der Menschen hingegen würde es als Zumutung empfinden, die wollen nämlich Urlaub auf Mallorca machen, ein großes Auto fahren und Smartphones kaufen, die globalisiert produziert werden. An einem „Systemwechsel“ sind diese Menschen so interessiert wie an einer eitrigen Angina, und das ist ihr gutes Recht. Warum Corona daran etwas ändern soll, erschließt sich nicht wirklich.

### **Fünftens: Vom richtigen Leben nach dem Virus**

Noch ist nicht wirklich absehbar, welchen weiteren Verlauf die Krise nehmen wird. Gut vorstellbar ist, dass noch einmal, wie in den Jahren nach 2008, gelingt, was Ökonomen „kicking the can down the road“ nennen, im Österreichischen als „weiterwurschteln“ bekannt und beliebt. Heißt in diesem Falle: Die EZB druckt weiter Geld, die Schuldenblase dehnt sich noch ein gutes Stück weiter aus, die Preise von Sachgütern wie Immobilien oder Aktien,

Gold oder ähnlichen Assets steigt weiter, aber der große Crash bleibt aus. Die Politik hätte die perfekte Ausrede für diese Methode in Gestalt des Corona-Virus zur Hand, welches die Alternativlosigkeit dieses Weges zu beweisen scheint.

Das kann ein paar Jahre scheinbar gut gehen. Doch irgendwann werden den Notenbanken die Blasen ausgehen, die man noch aufblasen kann. Schon im März 2020 zeigte sich, dass auch gewaltige Geldspritzen der Fed nicht mehr automatisch dazu führen, dass die Aktienkurse sofort wieder steigen, sondern kurzfristig sogar weiter fallen können, ein bisher noch nie beobachtetes Phänomen. Was die ganze Finanzwelt für eine feuerstarke „Bazooka“ gehalten hatte, erwies sich als rostiges Ofenrohr.

Was sich hier andeutet, ist ein möglicher Kontrollverlust der Politik gegenüber eskalierenden und außer Rand und Band geratenen ökonomischen Entwicklungen. Wenn das Kartenhaus erst einmal wankt, ist der Kollaps kaum noch aufzuhalten.

Möglich wird das, wenn überhaupt, nur mit Hilfe eines radikalen Paradigmenwechsels in der Politik sein. Den Kern dieses Paradigmenwechsels hat der libertäre Ökonom Roland Baader kurz vor seinem Tode 2010 in eine sehr vitale und lebensnahe Formulierung gegossen: „Was wir in den letzten Jahrzehnten im Kreditausch vorgefressen haben, werden wir in den nächsten Jahrzehnten nachhungern müssen. Es wird furchtbar werden“.

Genau darum geht es. Die politischen, wirtschaftlichen und medialen Eliten werden der Bevölkerung das unerfreuliche Faktum nahebringen müssen, dass wir alle in gewisser Weise über unseren kollektiven Verhältnisse gelebt haben. Und dass die dabei angehäuften Schulden nun langsam, aber systematisch abgetragen werden müssen, was naturgemäß zu einem Rückbau des Wohlstandes führen muss. Griechenland hat im letzten Jahrzehnt erlebt, wie sich das anfühlt. Aber es wird dazu, soll der Zusammenbruch des Kartenhauses in letzter Sekunde vermieden werden, keine Alternative geben. Denn es gilt, wie immer: „There is no free lunch“.

Parallel dazu, und der Corona-Schock wäre da im Grunde ein ausgezeichneter Startpunkt, braucht es eine Reset der staatlichen Institutionen. Der deutsche Publizist Markus Krall hat das in seinem jüngsten Buch „Die bürgerliche Revolution“ gut auf den Punkt gebracht. „Eine alte Regel in der Politik lautet: Wer Schmerzen zufügen muss, der muss es schnell und gleich zu Beginn einer neuen Regierung tun. Tut sie das schnell und entschlossen, dann werden die Selbstheilungskräfte des Marktes allerdings wahre Wunder vollbringen.“, schreibt er, noch vor dem Ausbruch der Pandemie in Europa. „Es muss bestehen aus Deregulierung, Einsparung, Umsteuerung der Ausgaben von Konsum in Investitionen und Reparatur der Infrastruktur, Bildungsreform, Verteidigungsreform, Reform der inneren Sicherheit, Rentenreform, Einwanderungsreform, Rolle rückwärts in der Energiepolitik, Steuer-

senkungen, drastischer Vereinfachung des Steuersystems, deutliche Verkleinerung der Staatsquote, Abschaffung aller Subventionen, Privatisierung von Nicht-Kernaufgaben des Staates, Verkleinerung der Bürokratie, Rückkehr zur Vertragsfreiheit in allen Branchen, Sektoren und Belangen.“

So ist es. Das gleiche ist allerdings auch schon nach der Finanzkrise 2008 von vielen klugen Beobachtern gefordert worden, ohne allzu großen Erfolg freilich. Unter den Bedingungen demokratischer Politik ist es offenkundig extrem schwierig, eine Mehrheit dafür zu organisieren, kontrolliert nachzuhungern, was vorgefressen worden ist. Bloß: alle dazu denkbaren Alternativen sind noch weniger attraktiv, ganz im Gegenteil, wie die Geschichte zeigt. Noch haben wir die Wahl.

Christian Ortner  
Journalist, Blogger und Buchautor („Prolokratie“)

Schreibt jeden Freitag eine Kolumne in der „Presse“, der „Wiener Zeitung“ und betreibt „OrtnerOnline.at“, das „Zentralorgan des Neoliberalismus“.

# IMPRESSUM

**Herausgeber**

CAPITAL BANK – GRAWE GRUPPE AG

Burgring 16

A-8010 Graz

Tel.: +43.316.8072.0

Fax: +43.316.8072.390

office@capitalbank.at

www.capitalbank.at

*Standort Wien:*

Palais Esterházy

Wallnerstraße 4

A-1010 Wien

Tel.: +43.1.31614

Fax: +43.1.31614.11

office.wien@capitalbank.at

*Standort Salzburg:*

Linzerstraße 4

A-5020 Salzburg

Tel.: +43.662.870810

Fax: +43.662.870810.2517

office.salzburg@capitalbank.at

*Standort Kitzbühel:*

Kitzbühler Hof, Franz-Reisch-Str. 1

A-6370 Kitzbühel

Tel.: +43.5356.66309

office.kitzbuehel@capitalbank.at

*Standort Klagenfurt:*

Kardinalschütt 9

A-9020 Klagenfurt am Wörthersee

Tel.: +43.463.908118-0

office.klagenfurt@capitalbank.at

**Für den Inhalt verantwortlich**

Christian Jauk, MBA MAS,

Mag. Constantin Veyder-Malberg,

Wolfgang Dorner, CIA,

Thomas Ortner, MSc, Mag.(FH) Harald Hofherr

**Gestaltung und Produktion**

Texte: Christian Ortner, Capital Bank

Grafik und Reinzeichnung: Werbeagentur Rubikon GmbH, www.rubikon.at

Titelbild: © stock.adobe.com

