

Interview

Der Deutschland-Chef der Investmentbank Goldman Sachs räumt eine Mitschuld der Banken an der Finanzkrise ein. „Man hat sich von der realen Wirtschaft entfemt“, sagte **Alexander Dibelius**, 47, im Gespräch mit der *Süddeutschen Zeitung*. Der gelernte Chirurg leitet seit 2002 das Deutschland-Geschäft von Goldman Sachs.

**SZ:** Herr Dibelius, über Sie ist zu lesen, dass Sie Mitarbeiter gelegentlich auch mal nachts aus dem Schlaf klingeln. Können Sie angesichts der Finanzkrise noch ruhig schlafen?

**Dibelius:** Ich persönlich ja. Ich verstehe aber, dass die Aussicht auf fehlenden Zugang zu Liquidität einem Bankmanager den Schlaf rauben kann. Als Bank plötzlich keinen Zugang mehr zu Geld zu haben und Unterstützung von der Notenbank zu benötigen, ist sicherlich ein Albtraum. Aber Goldman Sachs hat so gute Vorkahrungen wie möglich getroffen und hält derzeit viel Liquidität vor.

**SZ:** Eine andere große Investmentbank, Bear Stearns, ist beinahe zusammengebrochen. Wie konnte es dazu kommen?

**Dibelius:** Die Finanzkrise wird durch Gerüchte, Spekulationen und mangelndes Vertrauen verschärft. Wenn wie offenbar bei Bear Stearns binnen zweier Tage zweistellige Milliardensummen abgezogen werden, kann man fast jede Bank in existentielle Schwierigkeiten bringen.

**SZ:** Ganz ehrlich, hätten Sie vor einem Jahr eine solch dramatische Entwicklung für möglich gehalten?

**Dibelius:** Manche haben bereits früh vor Übertreibungen bei schuldenfinanzierten Übernahmen gewarnt. Dass lineare oder in diesem Fall exponentielle Entwicklungen auf Dauer nicht durchzuhalten sind, lehrt schon die Biologie: Eine Bakterienkultur kann für eine gewisse Zeit exponentiell wachsen, aber irgendwann reicht der Nährstoff nicht mehr

„Die Aussicht, dass der Zugang zu Liquidität fehlt, kann einem Bankmanager den Schlaf rauben.“

und sie bricht plötzlich zusammen. Man tut sich jedoch schwer zu erkennen, wann solch eine Entwicklung endet, wenn man selbst mitten drin steckt.

**SZ:** Warum haben Sie als Investmentbank diese Entwicklung beschleunigt, obwohl Sie die Risiken kannten?

**Dibelius:** Wir haben sie nicht beschleunigt. Unsere Aufgabe ist es, Angebot und Nachfrage zusammenzubringen.

**SZ:** Trotzdem fragt man sich doch, wie so niemand die Risiken an den Kreditmärkten sehen wollte.

**Dibelius:** So pauschal trifft ihre Aussage nicht zu. Aber ich vergleiche das gerne



# „Ich glaube noch an die Selbstheilungskräfte der Märkte“

Der Deutschland-Chef der Investmentbank Goldman Sachs, Alexander Dibelius, über die Mitschuld der Branche an der Finanzkrise und die Frage, wann der Staat eingreifen darf

Alexander Dibelius, Deutschland-Chef der Investmentbank Goldman Sachs  
Foto: Bernd Roselieb

mit Fußball: Sie hören ja auch nicht auf, Fußball zu spielen, weil Sie wissen, in der 90. Minute kommt der Schlusspfiff. Da laufen Sie auch, bis tatsächlich abgepfiffen wird, und bis dahin wollen Sie auch gewinnen. In diesem Fall wussten wir noch nicht einmal, ob wir in der ersten oder zweiten Halbzeit sind.

**SZ:** Erleben wir, wie der frühere Fed-Chef Alan Greenspan sagt, die schlimmste Krise seit dem Zweiten Weltkrieg oder gar seit der Weltwirtschaftskrise 1929?

**Dibelius:** Es ist verfrüht, die Krise in ihrer gesamten Konsequenz einzuschätzen. Im Vergleich zu 1929 ist das Finanzsystem wesentlich erwachsener und widerstandsfähiger geworden. Wir stecken auch nicht in einer weltweiten Depression. Und wir müssen im Moment auch nicht darüber nachdenken, ob dies der jüngste Tag für das marktwirtschaftliche System ist.

**SZ:** Andere Banker rufen nach Hilfe durch den Staat. Zweifeln Sie wie Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann an den Selbstheilungskräften der Märkte?

**Dibelius:** Ich glaube nach wie vor an die Selbstheilungskräfte von Märkten. Doch gerade in der sozialen Marktwirtschaft gehört auch der Staat als einer von mehreren Spielern zum Marktgeschehen. Aus staatlicher, für das Gemeinwesen verantwortlicher Sicht kann es in manchen Situationen besser sein, einzugreifen, um das Gesamtsystem zu stützen und Gefährdungen abzuwenden.

**SZ:** Aber ist es Aufgabe des Staates, eine Bank wie Bear Stearns oder die IKB am Leben zu halten?

**Dibelius:** Grundsätzlich nicht. Man kann allerdings sagen, dass im Fall der von der Fed gesteuerten Übernahme von Bear Stearns durch JP Morgan auch in den USA der Rubikon in Richtung staatlicher Stützung des Systems überschritten wurde. Ein erheblicher Teil der übernommenen Risiken bleibt zunächst beim amerikanischen Staat und damit unter Umständen beim Steuerzahler hängen. Klar ist aber auch: Wenn eine Schiefelage das Bankensystem so stark belastet, dass ein großer Kollateralschaden für das Finanzsystem und damit auch für das Gemein-

wesen entstehen könnte, dann kann man diese Schritte rechtfertigen.

**SZ:** Wie groß wären die Kollateralschäden, wenn die IKB zusammenbricht?

**Dibelius:** Heute ist die Finanzbranche global viel stärker verflochten, und die Finanzinstrumente sind vielfach komplexer als noch in der Russlandkrise 1998. Zwar wurden dadurch Risiken stärker gestreut, aber gleichzeitig wurde auch Intransparenz kreiert. In der derzeitigen schwierigen Situation ist deshalb das Misstrauen groß, weil niemand genau weiß, wo welches Risiko liegt. In der Tat kann dies bedeuten, dass der sprichwörtliche Flügelschlag eines Schmetterlings in Hawaii einen Tsunami in Singapur auslösen könnte.

**SZ:** Müsste nicht eine Lehre der Krise sein, dass es ein gefährliches Spiel war, Kredite immer mehr zu verschachteln, weiterzuverkaufen oder außerhalb der Bilanz abzulegen?

**Dibelius:** Das hat sicherlich zu einer gewissen Intransparenz geführt. Für jeden Einzelnen war es rational, sich an dem System zu beteiligen. Denn jeder hat daran verdient, solange die Preise stiegen: die Hauskäufer, die Kreditgeber, die Kreditverpacker, wir als Händler und auch die Abnehmer der verpackten Kredite. Doch in der Summe hat man sich damit von der realen Wirtschaft entfemt.

**SZ:** Wenn die Anreizsysteme des Marktes versagen, muss dann der Staat regulierend eingreifen?

**Dibelius:** Die Regulatoren werden an drei Punkten ansetzen: Sie werden versuchen, Konsumenten vor unseriösen Kreditangeboten zu schützen. Sie werden fragen, wie man verhindern kann, dass Banken im Verhältnis zu ihrer Kapitalausstattung exzessive Risiken eingehen, indem sie diese zum Teil durch Auslagerung aus der Bilanz vermeintlich unsichtbar machen. Und schließlich werden die Regulatoren mögliche Interessenkonflikte der Ratingagenturen angehen. All das ist legitim. Aber zu glauben, dass man durch Regulierung zyklisch wiederkehrende Probleme ausschalten kann, ist eine Illusion.

**SZ:** Warum ist das eine Illusion?

**Dibelius:** Wenn wir, wie etwa seit 2001, laufend höhere Renditen erzielen, kann es per Definition nicht sein, dass die Risiken nicht steigen. Und irgendwann schlagen die Risiken einmal zu.

**SZ:** Heißt das, dass Banken nicht dauerhaft eine Rendite von 25 Prozent oder mehr erzielen können?

**Dibelius:** Im globalen langfristigen Durchschnitt über mehrere Jahrzehnte würde ich bei Banken die Kapitalrenditen für Investoren nicht höher sehen als in der Industrie oder im gesamten Markt, also zwischen acht und zwölf Prozent.

**SZ:** Es gibt wegen der Krise so gut wie keine Börsengänge mehr, weniger Fusionen und Übernahmen. Kommt nach den Abschreibungen nun eine Ertragskrise für die Investmentbanken?

**Dibelius:** Sicherlich haben sich die Marktbedingungen verschlechtert. Andererseits gibt es eine Flucht in Qualität. Wir haben beispielsweise sehr erfolgreich den Börsengang von Visa begleitet. Auch der Börsengang der Bahn wird möglich sein. Insofern ist unser Geschäft nicht tot, aber es wird sich nicht mit so hohem Volumen fortsetzen. Das ist eben der Zyklus, und wir haben das als Teil unserer Industrie zu akzeptieren.

**SZ:** Welche Veränderungen wird die Krise im deutschen Bankensektor bringen?

**Dibelius:** Wir haben die drei Säulen: private Banken, Genossenschaftsban-

„Zu glauben, dass man durch Regulierung wiederkehrende Probleme ausschalten kann, ist eine Illusion.“

ken und öffentliche Banken, also Sparkassen und Landesbanken. Die vier größten privaten Banken haben nur einen Marktanteil von weniger als 30 Prozent, in anderen Ländern Europas sind es etwa 80 Prozent. Eine der Chancen der Krise wäre es, sich über die Sektorgrenzen hinweg zusammenschließen. Aber das wird es wohl zunächst nicht geben, man bleibt unter sich, sowohl bei den privaten Banken als auch bei den Landesbanken.

**SZ:** Wie viele Landesbanken braucht Deutschland?

**Dibelius:** Da gibt es keine richtige Zahl, genau so wenig wie für private Banken. Dort, wo eine Landesbank mit einem Geschäftsmodell echten Kundenvorteil schafft, wird sie auch im Wettbewerb bestehen können. Allerdings ist das eine oder andere Geschäftsmodell unbestritten gerade an seine Grenzen gestoßen.

**SZ:** Die Amerikaner sanieren ihre Banken auch dadurch, dass sie sich Kapital bei Staatsfonds aus Schwellenländern holen. Ist das auch eine Option für deutsche Banken?

**Dibelius:** Grundsätzlich ja. Ich halte das teilweise vernehmbare Geschrei von den Barbaren vor den Toren für kurzfristig. Gerade Deutschland verdankt seine ökonomisch starke Stellung ja dem freien Welthandel. Zu einem offenen Warenverkehr gehört für mein Empfinden ein relativ offener Kapitalverkehr.

**SZ:** Sie können sich also auch vorstellen, dass ein russischer oder chinesischer Staatsfonds eine Bank wie die Dresdner übernimmt?

**Dibelius:** Denken Sie doch an UBS oder Citigroup – da waren Staatsfonds doch auch willkommen, weil man das Geld gebraucht hat. Wie können Sie da fragen oder sogar abschließend beurteilen, wer ein Böser und wer ein Guter ist?

Interview: Martin Hesse und Ulrich Schäfer

Der Deutschland-Chef der Investmentbank Goldman Sachs räumt eine Mitschuld der Banken an der Finanzkrise ein. „Man hat sich von der realen Wirtschaft entfernt“, sagte **Alexander Dibelius**, 47, im Gespräch mit der *Süddeutschen Zeitung*. Der gelernte Chirurg leitet seit 2002 das Deutschland-Geschäft von Goldman Sachs.

**SZ:** Herr Dibelius, über Sie ist zu lesen, dass Sie Mitarbeiter gelegentlich auch mal nachts aus dem Schlaf klingeln. Können Sie angesichts der Finanzkrise noch ruhig schlafen?

**Dibelius:** Ich persönlich ja. Ich verstehe aber, dass die Aussicht auf fehlenden Zugang zu Liquidität einem Bankmanager den Schlaf rauben kann. Als Bank plötzlich keinen Zugang mehr zu Geld zu haben und Unterstützung von der Notenbank zu benötigen, ist sicherlich ein Albtraum. Aber Goldman Sachs hat so gute Vorkehrungen wie möglich getroffen und hält derzeit viel Liquidität vor.

**SZ:** Eine andere große Investmentbank, Bear Stearns, ist beinahe zusammengebrochen. Wie konnte es dazu kommen?

**Dibelius:** Die Finanzkrise wird durch Gerüchte, Spekulationen und mangelndes Vertrauen verschärft. Wenn wie offenbar bei Bear Stearns binnen zweier Tage zweistellige Milliardensummen abgezogen werden, kann man fast jede Bank in existentielle Schwierigkeiten bringen.

**SZ:** Ganz ehrlich, hätten Sie vor einem Jahr eine solch dramatische Entwicklung für möglich gehalten?

**Dibelius:** Manche haben bereits früh vor Übertreibungen bei schuldenfinanzierten Übernahmen gewarnt. Dass lineare oder in diesem Fall exponentielle Entwicklungen auf Dauer nicht durchzuhalten sind, lehrt schon die Biologie: Eine Bakterienkultur kann für eine gewisse Zeit exponentiell wachsen, aber irgendwann reicht der Nährstoff nicht mehr

„Die Aussicht, dass der Zugang zu Liquidität fehlt, kann einem Bankmanager den Schlaf rauben.“

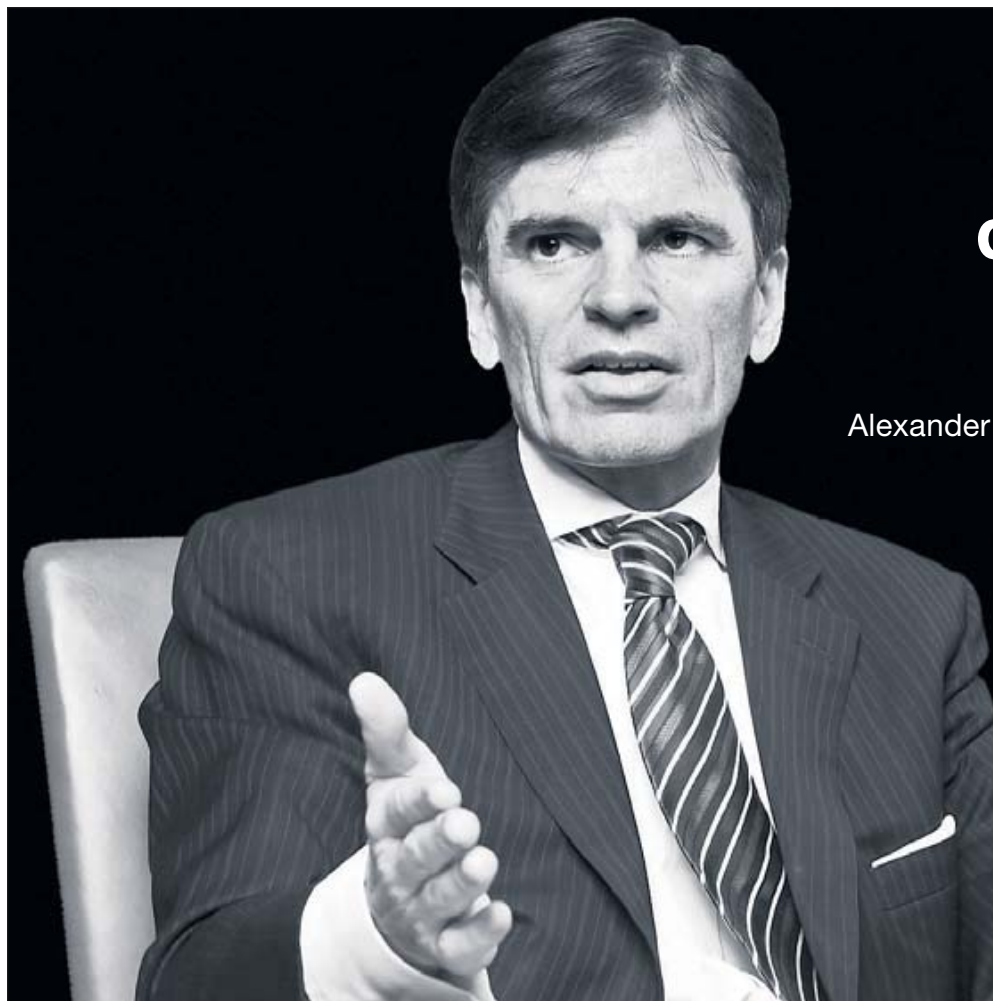
und sie bricht plötzlich zusammen. Man tut sich jedoch schwer zu erkennen, wann solch eine Entwicklung endet, wenn man selbst mitten drin steckt.

**SZ:** Warum haben Sie als Investmentbank diese Entwicklung beschleunigt, obwohl Sie die Risiken kannten?

**Dibelius:** Wir haben sie nicht beschleunigt. Unsere Aufgabe ist es, Angebot und Nachfrage zusammenzubringen.

**SZ:** Trotzdem fragt man sich doch, wie so niemand die Risiken an den Kreditmärkten sehen wollte.

**Dibelius:** So pauschal trifft ihre Aussage nicht zu. Aber ich vergleiche das gerne



Alexander

mit Fußball: Sie hören ja auch nicht auf, Fußball zu spielen, weil Sie wissen, in der 90. Minute kommt der Schlusspfiff. Da laufen Sie auch, bis tatsächlich abgepfiffen wird, und bis dahin wollen Sie auch gewinnen. In diesem Fall wussten wir noch nicht einmal, ob wir in der ersten oder zweiten Halbzeit sind.

**SZ:** Erleben wir, wie der frühere Fed-Chef Alan Greenspan sagt, die schlimmste Krise seit dem Zweiten Weltkrieg oder gar seit der Weltwirtschaftskrise 1929?

**Dibelius:** Es ist verfrüht, die Krise in ihrer gesamten Konsequenz einzuschätzen. Im Vergleich zu 1929 ist das Finanzsystem wesentlich erwachsener und widerstandsfähiger geworden. Wir stecken auch nicht in einer weltweiten Depression. Und wir müssen im Moment auch nicht darüber nachdenken, ob dies der jüngste Tag für das marktwirtschaftliche System ist.

**SZ:** Andere Banker rufen nach Hilfe durch den Staat. Zweifeln Sie wie Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann an den Selbstheilungskräften der Märkte?

**Dibelius:** Ich glaube nach wie vor an die Selbstheilungskräfte von Märkten. Doch gerade in der sozialen Marktwirtschaft gehört auch der Staat als einer von mehreren Spielern zum Marktgeschehen. Aus staatlicher, für das Gemeinwesen verantwortlicher Sicht kann es in manchen Situationen besser sein, einzugreifen, um das Gesamtsystem zu stützen und Gefährdungen abzuwenden.

**SZ:** Aber ist es Aufgabe des Staates, eine Bank wie Bear Stearns oder die IKB am Leben zu halten?

**Dibelius:** Grundsätzlich nicht. Man kann allerdings sagen, dass im Fall der von der Fed gesteuerten Übernahme von Bear Stearns durch JP Morgan auch in den USA der Rubikon in Richtung staatlicher Stützung des Systems überschritten wurde. Ein erheblicher Teil der übernommenen Risiken bleibt zunächst beim amerikanischen Staat und damit unter Umständen beim Steuerzahler hängen. Klar ist aber auch: Wenn eine Schieflage das Bankensystem so stark belastet, dass ein großer Kollateralschaden für das Finanzsystem und damit auch für das Gemein-

wes dies

S den D glock nan als 1 wur abe: renz: Situ weil ko l das: nes: mi i

S sein Kre wei Bilt D wis: Ein: Sys ran die l ditv die Doc von

S tes: lier

# „Ich glaube noch an die Selbstheilungskräfte der Märkte“

Der Deutschland-Chef der Investmentbank Goldman Sachs, Alexander Dibelius, über die Mitschuld der Branche an der Finanzkrise und die Frage, wann der Staat eingreifen darf



Alexander Dibelius,  
Deutschland-Chef  
der Investmentbank  
Goldman Sachs  
Foto: Bernd Roselieb

ei-  
KB wesen entstehen könnte, dann kann man diese Schritte rechtfertigen.

Ian  
der  
von  
in  
fli-  
ten  
om-  
ne-  
m-  
lar  
das  
ein  
nz-  
in-

**SZ:** Wie groß wären die Kollateralschäden, wenn die IKB zusammenbricht?

**Dibelius:** Heute ist die Finanzbranche global viel stärker verflochten, und die Finanzinstrumente sind vielfach komplexer als noch in der Russlandkrise 1998. Zwar wurden dadurch Risiken stärker gestreut, aber gleichzeitig wurde auch Intransparenz kreiert. In der derzeitigen schwierigen Situation ist deshalb das Misstrauen groß, weil niemand genau weiß, wo welches Risiko liegt. In der Tat kann dies bedeuten, dass der sprichwörtliche Flügelschlag eines Schmetterlings in Hawaii einen Tsunami in Singapur auslösen könnte.

**SZ:** Müsste nicht eine Lehre der Krise sein, dass es ein gefährliches Spiel war, Kredite immer mehr zu verschachteln, weiterzuverkaufen oder außerhalb der Bilanz abzulegen?

**Dibelius:** Das hat sicherlich zu einer gewissen Intransparenz geführt. Für jeden Einzelnen war es rational, sich an dem System zu beteiligen. Denn jeder hat daran verdient, solange die Preise stiegen: die Hauskäufer, die Kreditgeber, die Kreditverpacker, wir als Händler und auch die Abnehmer der verpackten Kredite. Doch in der Summe hat man sich damit von der realen Wirtschaft entfernt.

**SZ:** Wenn die Anreizsysteme des Marktes versagen, muss dann der Staat regulierend eingreifen?

**Dibelius:** Die Regulatoren werden an drei Punkten ansetzen: Sie werden versuchen, Konsumenten vor unseriösen Kreditangeboten zu schützen. Sie werden fragen, wie man verhindern kann, dass Banken im Verhältnis zu ihrer Kapitalausstattung exzessive Risiken eingehen, indem sie diese zum Teil durch Auslagerung aus der Bilanz vermeintlich unsichtbar machen. Und schließlich werden die Regulatoren mögliche Interessenkonflikte der Ratingagenturen angehen. All das ist legitim. Aber zu glauben, dass man durch Regulierung zyklisch wiederkehrende Probleme ausschalten kann, ist eine Illusion.

**SZ:** Warum ist das eine Illusion?

**Dibelius:** Wenn wir, wie etwa seit 2001, laufend höhere Renditen erzielen, kann es per Definition nicht sein, dass die Risiken nicht steigen. Und irgendwann schlagen die Risiken einmal zu.

**SZ:** Heißt das, dass Banken nicht dauerhaft eine Rendite von 25 Prozent oder mehr erzielen können?

**Dibelius:** Im globalen langfristigen Durchschnitt über mehrere Jahrzehnte würde ich bei Banken die Kapitalrenditen für Investoren nicht höher sehen als in der Industrie oder im gesamten Markt, also zwischen acht und zwölf Prozent.

**SZ:** Es gibt wegen der Krise so gut wie keine Börsengänge mehr, weniger Fusionen und Übernahmen. Kommt nach den Abschreibungen nun eine Ertragskrise für die Investmentbanken?

**Dibelius:** Sicherlich haben sich die Marktbedingungen verschlechtert. Andererseits gibt es eine Flucht in Qualität. Wir haben beispielsweise sehr erfolgreich den Börsengang von Visa begleitet. Auch der Börsengang der Bahn wird möglich sein. Insofern ist unser Geschäft nicht tot, aber es wird sich nicht mit so hohem Volumen fortsetzen. Das ist eben der Zyklus, und wir haben das als Teil unserer Industrie zu akzeptieren.

**SZ:** Welche Veränderungen wird die Krise im deutschen Bankensektor bringen?

**Dibelius:** Wir haben die drei Säulen: private Banken, Genossenschaftsbanken

„Zu glauben, dass man durch Regulierung wiederkehrende Probleme ausschalten kann, ist eine Illusion.“

ken und öffentliche Banken, also Sparkassen und Landesbanken. Die vier größten privaten Banken haben nur einen Marktanteil von weniger als 30 Prozent, in anderen Ländern Europas sind es etwa 80 Prozent. Eine der Chancen der Krise wäre es, sich über die Sektorgrenzen hinweg zusammenzuschließen. Aber das wird es wohl zunächst nicht geben, man bleibt unter sich, sowohl bei den privaten Banken als auch bei den Landesbanken.

**SZ:** Wie viele Landesbanken braucht Deutschland?

**Dibelius:** Da gibt es keine richtige Zahl, genau so wenig wie für private Banken. Dort, wo eine Landesbank mit einem Geschäftsmodell echten Kundenvorteil schafft, wird sie auch im Wettbewerb bestehen können. Allerdings ist das eine oder andere Geschäftsmodell unbestritten gerade an seine Grenzen gestoßen.

**SZ:** Die Amerikaner sanieren ihre Banken auch dadurch, dass sie sich Kapital bei Staatsfonds aus Schwellenländern holen. Ist das auch eine Option für deutsche Banken?

**Dibelius:** Grundsätzlich ja. Ich halte das teilweise vernehmbare Geschrei von den Barbaren vor den Toren für kurzfristig. Gerade Deutschland verdankt seine ökonomisch starke Stellung ja dem freien Welthandel. Zu einem offenen Warenverkehr gehört für mein Empfinden ein relativ offener Kapitalverkehr.

**SZ:** Sie können sich also auch vorstellen, dass ein russischer oder chinesischer Staatsfonds eine Bank wie die Dresdner übernimmt?

**Dibelius:** Denken Sie doch an UBS oder Citigroup – da waren Staatsfonds doch auch willkommen, weil man das Geld gebraucht hat. Wie können Sie da fragen oder sogar abschließend beurteilen, wer ein Böser und wer ein Guter ist?

Interview: Martin Hesse und Ulrich Schäfer