



MAKROANALYSE /24/2/2016

Bankenkrise 2.0

von THOMAS MAYER

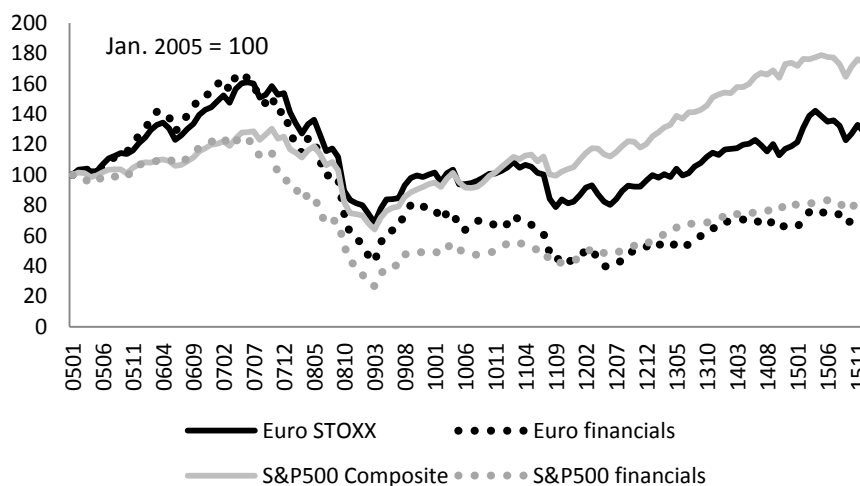
- Wenn die Wirtschaft hustet, dann haben die Banken eine Lungenentzündung. Das war die Botschaft der Märkte zum Jahresanfang 2016, als Rezessionsängste zum Einbruch der Bankaktien führten.
- Die Botschaft sollte ein Weckruf dafür sein, unser Bankensystem zu ändern. Damit einher würde eine Änderung unserer Geldordnung gehen.
- Im Euroraum wird man eine Geldreform jedoch kaum freiwillig ins Auge fassen. Aber sie könnte durch die nächste Rezession herbeigeführt werden.

Wacklige Banken

Zwischen November 2015 und Januar 2016 fiel der Euro STOXX Aktienindex um 10,5 %, der darin enthaltene Index für Finanzwerte dagegen um 13,6 % (Grafik 1). Ähnlich verlief die Entwicklung in den USA. Der S&P500 Composite Index fiel in dieser Zeitspanne um 7,8 %, der dazugehörige Index der Finanzwerte um 10,5 %. Der Rückgang der Aktienpreise insgesamt wurde

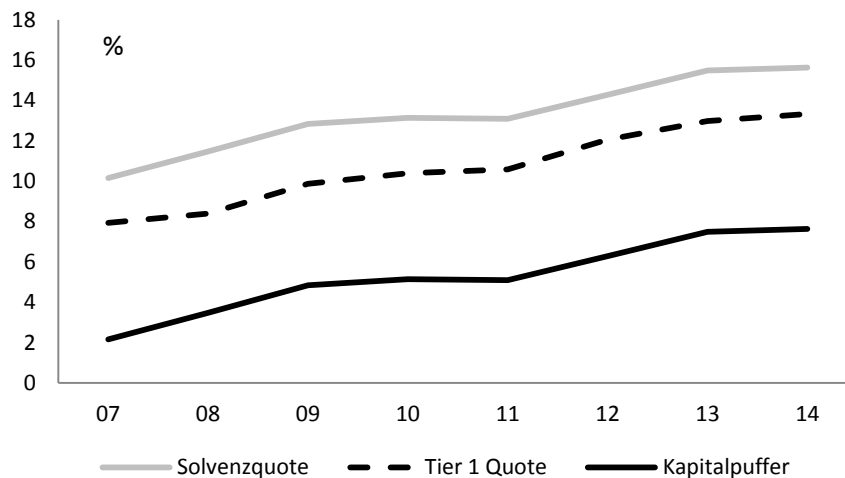
durch Sorge um die Konjunktur vor dem Hintergrund der Schwäche Chinas und der Zinserhöhung der US Federal Reserve im Dezember ausgelöst. Die Märkte scheinen die Banken für ganz besonders anfällig für Rezessionen zu halten. Zeitweise entwickelte sich an den Märkten eine regelrechte Flucht aus Bankaktien.

Grafik 1. Entwicklung der Aktienpreise: Schwache Bankaktien





Grafik 2. Eigenkapitalausstattung der Banken im Euroraum



Quelle: Haver Analytics

Dabei wollte die Politik die Banken durch höhere Eigenkapitalausstattung sicherer machen. Auf Druck der Politik haben die Banken ihre Ausstattung mit Eigenkapital erheblich erhöht. Im Euroraum stieg die Kernkapital- (Tier 1-) Quote von 7,9 % im Jahr 2007 auf 13,3 % in 2014. Die Solvenzquote (gegeben als Verhältnis des nach den regulatorischen Vorschriften berechneten Eigenkapitals zur risikogewichteten Kreditsumme) stieg von 10,2 % auf 15,6 % (Grafik 2). Der zum Kapitalerhalt und zur Abfederung zyklischer Schwankungen eingeführte (aus Tier 1 Kernkapital bestehende) Kapitalpuffer erreichte im Jahr 2014 7,6 %. Genutzt hat die bessere Ausstattung mit Eigenkapital den Banken jedoch wenig. Nimmt man die Entwicklung der Aktienpreise (oder der von den Banken emittierten „Additional-Tier-1“ Anleihen) als Indikator, dann scheint das Vertrauen in die Solvenz von Banken eher geschwunden zu sein.

Widersprüchliche Politik

Seit der großen Finanzkrise haben die Regierungen und Zentralbanken eine Politik für den Bankensektor verfolgt, die an die „Impossible Trinity“

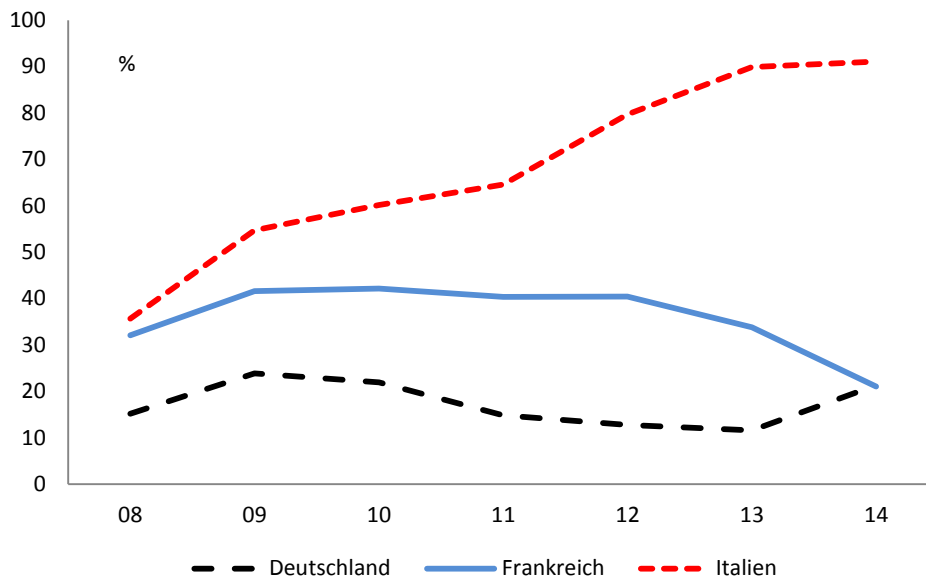
erinnert:¹ (1) durch strenger Regulierung und höhere Eigenkapitalausstattung sollten die Banken sicherer gemacht werden; (2) der Steuerzahler sollte aus der Haftung für Bankpleiten entlassen werden; und (3) die Kreditvergabe der Banken sollte zur Ankurbelung des Wachstums der Wirtschaft erhöht werden. Wie bei der „Impossible Trinity“ erwiesen sich diese Ziele als miteinander unvereinbar: Das erste Ziel wurde durch das zweite und das dritte Ziel durch das erste Ziel ausgehebelt.

Aus der Sicht ihrer Aktionäre und Gläubiger sind die Banken trotz höherer Eigenkapitalausstattung und strengerer Regulierung nicht sicherer geworden. Vor der großen Finanzkrise war das Bewusstsein von Gläubigern und sogar Aktionären, bei Bankpleiten selbst haften zu müssen, gering ausgeprägt. Nach der Pleite von Lehman Brothers und der Bankenkrise im Euroraum hat sich dies grundlegend geändert. Die Aktionäre und Investoren in nachrangige Anleihen, die in der Krise zu Eigenkapital gewandelt werden, haben verstanden, dass sie als erste von möglichen Verlusten betroffen sind.

¹ Die „Impossible Trinity“ besagt, dass es unmöglich ist, eine autonome Geldpolitik bei festen Wechselkursen und freiem internationalen Kapitalverkehr zu verfolgen.



Grafik 3. Ausfallgefährdete Bankkredite in Prozent der Eigenmittel



Quelle: Haver Analytics

Da Banken aufgrund ihrer hohen Verschuldung besonders sensibel auf Konjunkturschwankungen reagieren, sind Aktien und aktienähnliche Anleihen zu hochgradig zyklischen Anlageformen geworden. Anleger neigen nun dazu, aus riskanten Bankanlagen zu fliehen, sobald auch nur eine Wolke am Konjunkturmilieu auftaucht.

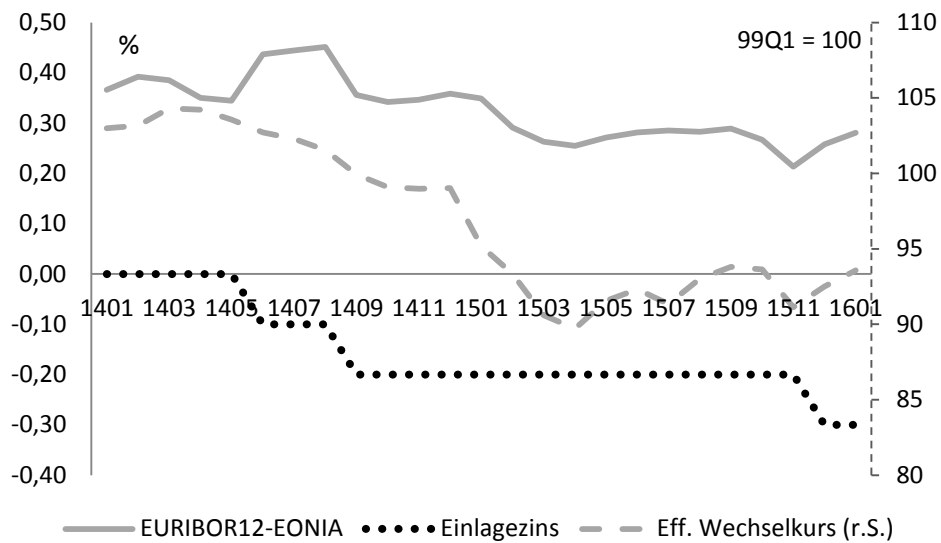
Hinzu kommt, dass in dem hochgradig finanziell vernetzten Bankensektor die Ansteckungsgefahr gesunder durch kranke Banken besonders hoch ist. Im Euroraum ist der Gesundheitszustand der Banken sehr unterschiedlich. Wie Grafik 3 zeigt, liegt das Verhältnis ausfallgefährdeter Kredite (non-performing loans) zu den (aus Eigenkapital und Rücklagen bestehenden) Eigenmitteln der Banken (manchmal „Texas Ratio“ genannt) in Italien bei über 91 % und damit gefährlich nahe an der Schwelle zur Insolvenz, in Deutschland und Frankreich dagegen bei rund 21 %. Auf-

grund der Vernetzung der Banken untereinander belastet die geringe Qualität der Kredite italienischer Banken auch andere Banken im Euroraum.

Neben der Absicht, die Banken sicherer zu machen und den Steuerzahler aus der Haftung für Bankpleiten zu entlassen, will die Politik zur Stützung der Konjunktur die Kreditvergabe der Banken ankurbeln. Doch auch dieses Ziel wird von der Verfolgung der beiden anderen Ziele konterkariert. Da Aktionäre und Gläubiger nun ihre Engagements bei Banken als wesentlich riskanter einschätzen als vorher, verlangen sie eine höhere Risikoprämie auf Bankanlagen. Doch die Gewinne der Banken werden durch die strengere Regulierung sowie die Negativzinsen auf Einlagen von Zentralbankgeld und massive Käufe von Anleihen durch die Europäische Zentralbank, die die Kreditzinsen nach unten drücken, dezimiert.

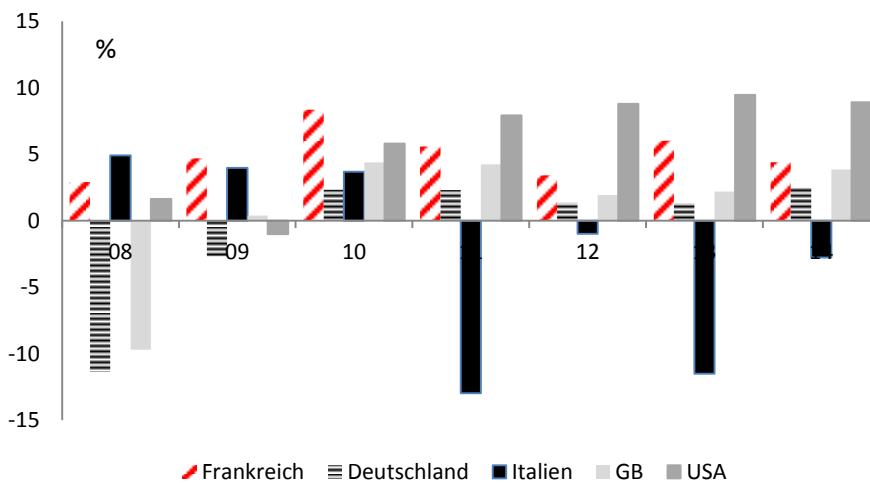


Grafik 4. Einlagezins der EZB und Zinsstrukturkurve am Geldmarkt



Quelle: Haver Analytics.

Grafik 5. Eigenkapitalrenditen der Banken



Quelle: Haver Analytics.

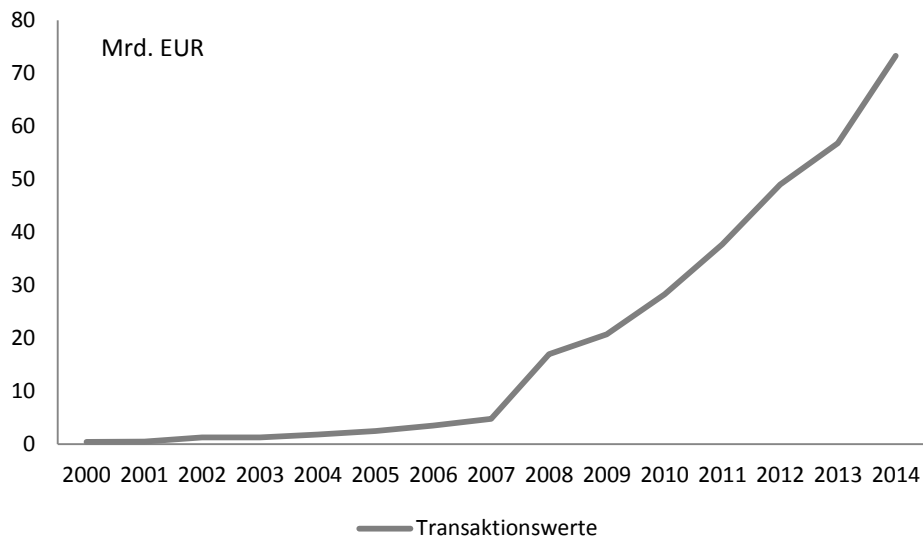
Wie Grafik 4 zeigt, hat die Senkung des Satzes für Bankeinlagen bei der EZB auf zuletzt -0,3 % die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt flacher werden lassen. Der Euribor-Zins für 12-Monatsgeld ist stärker gefallen als der EONIA-Zins für Tagesgeld. Dies verringert die Profitabilität einer mit Tagesgeld finanzierten zwölfmonatigen Geldmarktleihe. Statt die Geldleihe unter den Banken gestärkt zu haben, scheint die Negativzinspolitik der EZB zur Schwächung der

Profitabilität der Banken beigetragen zu haben. Wie Grafik 5 zeigt, liegen die Eigenkapitalrenditen von Banken in Ländern des Euroraums seit der großen Finanzkrise deutlich unter derjenigen in den USA. In Italien erleiden die Banken seit 2011 sogar erhebliche Verluste.² Allerdings

² Die Ertragslage der Banken wird vom wirtschaftlichen Umfeld und der Struktur des Bankensektors bestimmt. Die schwache Ertragslage der Banken in Italien dürfte daher



Grafik 6. Transaktionen mit elektronischem Geld (E-Geld)



Quelle: European Banking Federation

ging die Negativzinspolitik mit einer Schwächung des effektiven Wechselkurses des Euro einher (Grafik 4). Deshalb dürfte die EZB an der Negativzinspolitik festhalten, auch wenn diese nicht zur Wiederbelebung des Geldmarkts taugt und die Banken schwächt.

Für die Profitabilität der Banken erschwerend kommt die Herausforderung durch neue Technologie im Finanzsektor hinzu. Nach der Verbreitung des Online-Banking und elektronischer Handelsplattformen ist gegenwärtig besonders elektronisches Geld (E-Geld) im Aufwind (Grafik 6). E-Geld ist digitales Bargeld, das auf einer „elektronischen Geldbörse“ (Chipkarte oder Mobiltelefon) oder räumlich entfernt auf einem Server gespeichert ist und von dort über Mobiltelefon abgerufen werden kann.³ Gegenwärtig

auf die dürftige Wirtschaftsentwicklung und strukturelle Probleme des Bankensektors zurückzuführen sein.

³ Offiziell wird elektronisches Geld definiert als monetärer Wert in Form einer Forderung gegen den Emittenten, der auf einem Datenträger gespeichert ist. Er wird gegen Entgegennahme eines Geldbetrags ausgegeben, sein Wert ist nicht geringer als der ausgegebene monetäre Wert und er wird von anderen Unternehmen als der ausgebenden Stelle als Zahlungsmittel akzeptiert (E-Geld-Richtlinie, 2000/46 EG).

sind zwei Erscheinungsformen verbreitet: kartengestütztes E-Geld (Kartengeld) und softwarebasiertes E-Geld (Netzgeld). Der Unterschied liegt in der Art, wie die Forderung gegen die ausgebende Stelle gespeichert und Zahlungen erfasst werden.

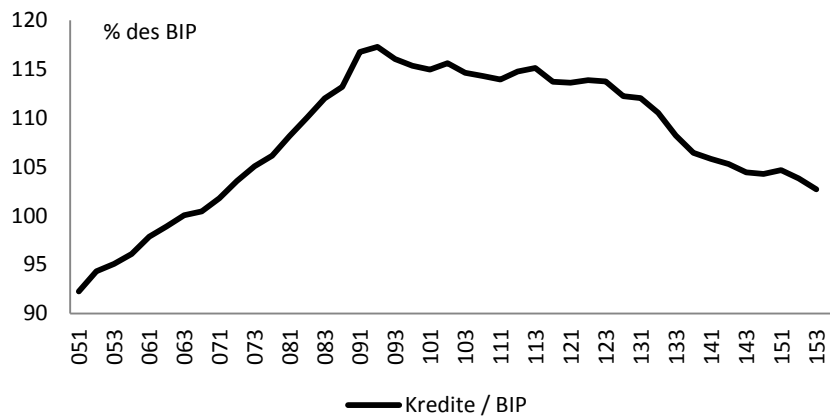
Aber auch die Kundenberatung („Robo Advisor“), Vermögensverwaltung („passives Anlegen“) und Abrechnung von Wertpapiertransaktionen („Blockchain-Technologie“) sind von technischem Wandel erfasst, der bestehende Geschäftsmodelle in Frage stellt. Oft ist es einfacher, die notwendigen Technologien und Strukturen in neuen Organisationen aufzubauen als vorhandene Technologie in bestehenden Organisationen anzupassen. Banken kommen daher von neuen Technologiefirmen im Finanzsektor unter Druck.

Da die Banken im Euroraum nicht die vom Markt verlangten Kosten für ihr Eigenkapital erwirtschaften, können sie auch nur schwer neues Eigenkapital am Markt aufnehmen.⁴ An-

⁴ Nach Schätzungen der EZB liegen die Kosten für das Eigenkapital der Banken (cost of equity) seit 2008 deutlich



Grafik 7. Kredite an den privaten Sektor im Euroraum



Quelle: Haver Analytics

gesichts der Ertragsschwäche ist eine Kapitalerhöhung aus eigener Kraft durch Einbehaltung von Gewinnen ebenfalls schwer möglich. Um ihre Eigenkapitalquoten entsprechend den Anforderungen der Regulierungsbehörden weiter zu erhöhen, müssen die Banken daher ihre Bilanzen kürzen. Eine teure und instabile Eigenkapitalausstattung und die Notwendigkeit, die Bilanz zu verkürzen, sind die denkbar schlechtesten Voraussetzungen für die Erreichung des dritten Ziels der neuen „Impossible Trinity“: die Erhöhung der Kreditvergabe (Grafik 7).

Statt sie auf eine solidere Grundlage zu stellen, haben die massiven Eingriffe der Politik die Banken zu einer Gefahrenquelle für die Realwirtschaft gemacht. Auch kleinere Konjunkturdellen können sich zur Krise auswachsen: Die Flucht aus Bankaktien führt zur Flucht aus Einlagen, die zur systemischen Bankenkrise und letztlich zur Geldkrise führen kann. Denn wenn die Banken fallieren, stirbt mit ihnen das von ihnen über Kreditvergabe geschaffene Giralgeld. Man kann es nicht oft genug sagen: Unser Geld besteht weitgehend aus von den Banken ausgestellten Schuldverschreibungen, die nichts mehr wert sind, wenn die Banken kollabieren.

über ihrer Eigenkapitalrendite (siehe ECB, Financial Stability Review, November 2015, S.64).

Bankenreform in der Sackgasse

Nach dem erneuten Schwächeanfall der Banken werden Rufe zur grundlegenden Reform immer lauter. Neel Kashkari, früher Goldman Sachs Banker und heute Präsident der Minneapolis Federal Reserve, fordert die Zerschlagung der Banken. Sind sie danach immer noch zu groß, will er sie verstaatlichen. Kleineren Banken will er „so viel Eigenkapital aufzwingen, dass sie nicht bankrottgehen können“.⁵ Bis Ende dieses Jahres will er dazu einen detaillierten Plan vorlegen.

Die Debatte erinnert an den Kampf um die Kernenergie. Nach jedem Reaktorunfall wurden die Sicherheitsvorkehrungen verstärkt, bis man begriff, dass es bei dieser Technik keinen verlässlichen Schutz vor katastrophalen Unfällen gab und sich von ihr verabschiedete. Dementsprechend kann es keine Sicherheit vor systemischen Finanzkrisen geben, solange Geld über die Vergabe von Krediten als Schuldverschreibung der Banken hergestellt wird. Da helfen die Zerschlagung von Banken und höhere Eigenkapitalausstattung ebenso wenig wie Tsunamimauern und mehrfache Sicherheitsvorkehrungen für Kernkraftwerke. Das Problem muss an der Wur-

⁵ Financial Times vom 16. Februar 2016.



zel gepackt werden. Wie bei der Energieversorgung aus der Kernkraft müssen wir bei der Geldversorgung aus dem Kreditgeldsystem ansteigen.

Notwendigkeit einer Geldreform

Gegenwärtig bereitet die Vollgeld-Initiative in der Schweiz eine Volksabstimmung zur Abschaffung des Kreditgelds vor.⁶ Giralgeld soll wie Bargeld allein von der Schweizer Nationalbank bereitgestellt werden. Dadurch wird die Rolle der Banken auf die Abwicklung des Zahlungsverkehrs, das Einsammeln von Geldersparnissen und deren Verleihung an Kreditnehmern reduziert. Da die Geldschaffung unabhängig von der Kreditvergabe der Banken erfolgt, können diese weitgehend sich selbst überlassen werden, wie dies auch für andere Unternehmen innerhalb einer wettbewerblichen Marktordnung der Fall ist. Die Steuerung der Zinsen durch die Zentralbank entfällt, die Zinsen werden auf dem Kreditmarkt bestimmt.⁷

Die Abschaffung des Kreditgelds hätte auch für den Euroraum eine Reihe von Vorteilen. Erstens würde durch die Gleichstellung des Giralgelds mit Bargeld die heiß umstrittene Sicherung von Bankeinlagen hinfällig, denn Giralgeld wäre wie Bargeld eine Verpflichtung der Europäischen Zentralbank und damit auch bei einer Bankenkrise zumindest in seinem nominalen Wert sicher. Zweitens könnte sich die Regulierung im Finanzsektor wie in anderen Wirtschaftssektoren auch auf die Qualität der Produkte und nicht wie gegenwärtig auf die wirtschaftlichen Verhältnisse der Hersteller konzentrieren. Dadurch würde ein fairer Wettbewerb der Banken mit neuen Unternehmen der Finanztechnologie um die Abwicklung des Zahlungsverkehrs, das An-

gebot an Sparmöglichkeiten und die Vergabe von Krediten möglich.

Schließlich könnte die Tür zu alternativen, öffentlich und privat angebotenen Zahlungsmitteln aufgestoßen werden. Wenn Giralgeld nicht länger als privates Schuldgeld der Banken sondern als durch Vertrauen in den Emittenten gedeckter Vermögenswert emittiert würde, dann spricht nichts gegen den Wettbewerb der Emittenten um das Vertrauen der Nutzer.⁸ Die EZB könnte wie andere Anbieter auch mit dem Netzwerkwert des von ihr angebotenen Zahlungsmittels werben.⁹ Elektronisches Geld würde es den Nutzern einfach machen, sich verschiedener Zahlungsmittel zu bedienen.

Der Netzwerkwert eines Zahlungsmittels ist umso höher, je größer die Bereitschaft ist, es gegen andere Güter, Dienstleistungen und Vermögenswerte anzunehmen. Dieser Wert kann wie der von anderen sozialen Netzwerken vom Markennamen des Emittenten abhängen. Das Zahlungsmittel ist dann durch das Vertrauen in die Reputation des Emittenten immateriell gedeckt. Diese Art der Deckung bietet sich für bekannte oder vertrauenswürdige Anbieter wie die EZB oder die Bundesbank an. Hat der Emittent zum Zeitpunkt seines Eintritts in den Markt für Zahlungsmittel keine über allen Zweifeln erhabene Reputation, kann er den Netzwerk-

⁶ Siehe <http://www.vollgeld-initiative.ch/>.

⁷ Für eine ausführliche Diskussion einer Geldreform siehe Thomas Mayer, Die neue Ordnung des Geldes. Finanzbuchverlag (München) 2015.

⁸ Zur Idee des Währungswettbewerbs siehe F.A. von Hayek, Denationalisation of Money. The Institute of Economic Affairs, London 1976. Oft wird gegen den Wettbewerb verschiedener Währungen eingewendet, dass dies unpraktisch sei. Tatsächlich hat aber erst die Einführung staatlicher Monopolwährungen als „gesetzliche Zahlungsmittel“ den vorher existierenden Wettbewerb privater und öffentlicher Zahlungsmittel verdrängt. Währungsmonopole haben sich folglich nicht am Markt herausgebildet, sondern sind durch staatliche Eingriffe entstanden. Dabei ging es den staatlichen Währungsemittenten nicht um eine Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Geldes, sondern um den mit der Geldemission verbundenen Gewinn, die „Seigniorage“.

⁹ Dazu Hayek (op.cit.): „...I do not want to prohibit government from doing anything except preventing others from doing things better.“



wert eines von ihm emittierten Zahlungsmittels durch die Anbindung an einen vertrauten materiellen Vermögenswert wie zum Beispiel Gold schaffen. Ein materiell gedecktes Zahlungsmittel bietet sich für private Emittenten an, deren anfängliche Reputation nicht die für ein funktionierendes Netzwerk nötige Größe hat.

In unserer bestehenden Geldordnung ist Bargeld nicht nur bald beschränkt verwendbar und Kreditgeld begrenzt sicher, sondern Geld wird auch als Instrument zur Erreichung anderer politischer Ziele, von der Ankurbelung des Wirtschaftswachstums bis zur Bekämpfung des Terrorismus, eingesetzt. Durch politischen Missbrauch wird aber die Funktionsfähigkeit des Geldes als Mittel zur Transaktion und Wertaufbewahrung empfindlich geschwächt. Käme es zu einem Wettbewerb der Emittenten, würden Zahlungsmittel entstehen, die Bedürfnisse der Nutzer befriedigen und nicht von der Politik für ihre Zwecke verwendet würden.

Szenario für eine Geldreform

Wie immer die Abstimmung in der Schweiz ausgehen wird, im Euroraum wird man eine Geldreform kaum freiwillig ins Auge fassen. Aber sie könnte durch die nächste Rezession herbeigeführt werden. Natürlich ist es unmöglich, die Entwicklung dahin zu prognostizieren. Allenfalls kann man ein plausibles Szenario dafür entwerfen. Folgende Entwicklung ist vorstellbar:

Vor dem Hintergrund eines hohen Umfangs notleidender Kredite in manchen Ländern des Euroraums und allgemein sehr schwacher Erträge der Banken dürften in der nächsten Rezession viele Banken in Schieflage geraten. Vermutlich wäre die EZB dann nicht nur gezwungen, die Banken massiv zu stützen, sondern auch Giralgeld direkt in die Wirtschaft zu pumpen, da die Banken dann zur Vergabe neuer Kredite unfähig wären. Zu diesem Zweck könnte die EZB Reservergeld in die Konten der Banken einzahlen, mit

der Maßgabe, dagegen Giralgeld zu schaffen und es ihren Kunden gutzuschreiben. Damit würde die EZB „Vollgeld“ (d.h. vollständig mit Reserven gedecktes Giralgeld) schaffen und es als „Helikoptergeld“ unter das Publikum bringen.

Der Begriff „Helikoptergeld“ wurde von Milton Friedman geprägt, um die direkte Verteilung von Zentralbankgeld zu beschreiben. In einer Rede am 21. November 2002 erklärte Ben Bernanke, wie „Helikoptergeld“ in den USA erzeugt werden könnte: „A money-financed tax cut is essentially equivalent to Milton Friedman's famous "helicopter drop" of money“.¹⁰ Da im Euroraum eine zwischen EZB und Staaten konzertierte Aktion zur monetären Finanzierung von Steuersenkungen oder Ausgabenerhöhungen unwahrscheinlich wäre, müsste die EZB das „Helikoptergeld“ wie beschrieben über die Banken verteilen.

Da die Verteilung von „Helikoptergeld“ die Inflationserwartungen bald sehr stark steigen lassen würde, könnten sich privat emittierte, mit Gold gedeckte alternative Zahlungsmittel entwickeln. Würde das Vertrauen in den Euro schnell schwinden, könnten Alternativen dazu als Parallelwährungen zum Euro auch von einzelnen Zentralbanken des Eurosystems herausgegeben werden. Der Netzwerkwert solcher Parallelwährungen würde sich aus der hohen Reputation der emittierenden Zentralbanken ergeben.

Der Leser mag dies für „Science Fiction“ halten. Doch manchmal wird Science Fiction zur Realität. Dafür, dass eine Geldreform näher kommt, sprechen die Stressindikatoren im Bankensystem.

¹⁰ “Deflation: Making Sure "It" Doesn't Happen Here.” Remarks by Governor Ben S. Bernanke Before the National Economists Club, Washington, D.C., November 21, 2002.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2016 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Prof. Dr. Thomas Mayer; *Redaktionsschluss* 24. Februar 2016