

Max Otte

Die Finanzmärkte und die ökonomische Selbstbehauptung Europas

Gedanken zu Finanzkrisen, Marktwirtschaft
und Unternehmertum

 Springer Gabler

Die Finanzmärkte und die ökonomische Selbstbehauptung Europas

Max Otte

Die Finanzmärkte und die ökonomische Selbstbehauptung Europas

Gedanken zu Finanzkrisen, Marktwirtschaft
und Unternehmertum

Max Otte
IFVE Institut für Vermögensentwicklung
Köln, Deutschland

ISBN 978-3-658-23178-1 ISBN 978-3-658-23179-8 (eBook)
<https://doi.org/10.1007/978-3-658-23179-8>

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, ein Teil von Springer Nature 2019

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag, noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen. Der Verlag bleibt im Hinblick auf geografische Zuordnungen und Gebietsbezeichnungen in veröffentlichten Karten und Institutionsadressen neutral.

Springer Gabler ist ein Imprint der eingetragenen Gesellschaft Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH und ist ein Teil von Springer Nature

Die Anschrift der Gesellschaft ist: Abraham-Lincoln-Str. 46, 65189 Wiesbaden, Germany

Fundierte Analysen und Vorschläge

Erfolgreiche Crash-Gurus brauchen eine saubere Analyse, die Fähigkeit komplizierte Sachverhalte einfach und breitenwirksam zu erklären und etwas Glück. Max Otte hat mit *Der Crash kommt* im Jahr 2006 alle drei Voraussetzungen erfüllt und dürfte deshalb zu Recht der erfolgreichste deutsche Crash-Guru aller Zeiten sein.

Das richtige Timing von Prognosen ist äußerst schwierig. Dementsprechend selten treffen sie zu. Schon der englische Nationalökonom John Maynard Keynes hat früh erkannt, dass das mit dem Timing von Vorhersagen so ein Problem ist: „Markets can remain irrational a lot longer than you and I can remain solvent.“ Märkte können also viel länger irrational sein, als die finanziellen Mittel des dagegen spekulierenden Investors reichen. Die Geschichte ist voll von diesen Beispielen.

Max Otte lag mit seinem Timing perfekt. Schon im Jahr 2007 begann die größte Finanz- und Wirtschaftskrise seit der großen Depression der 1930er Jahre. Er hat die Grundursachen sauber analysiert, sich die Mühe gemacht, seine Thesen allgemein verständlich zu formulieren, Empfehlungen zum Vermögensschutz gegeben und das Ganze in Buchform pünktlich veröffentlicht.

Aus diesem Grunde lohnt es sich, gut zuzuhören, wenn Professor Otte sich zu Wort meldet. Er blickt weiter als die meisten, er formuliert klarer und vor allem hat er den Mut, sich entsprechend zu äußern. Aller Kritik und Häme die man als Mahner manchmal erleiden muss zum Trotz.

Der vorliegende Band umfasst die gesamte Bandbreite des Schaffens von Professor Otte. Es zeigt sich, dass er bei seinen Analysen aus einem tiefen Wissensfundus aus den Bereichen der Ökonomie und Sozialwissenschaft, der Geschichtswissenschaft, der Politikwissenschaft und der Philosophie schöpft. Damit ist er in der Lage, so unterschiedliche Themen wie die Corporate-Social-Responsibility-Debatte, die Bedrohung des europäischen Wirtschaftsmodells oder die Verbindungen zwischen Internet- und Finanzwirtschaft zu analysieren.

Eine erfreuliche und lohnende Lektüre.

Berlin, im August 2018

Dr. Daniel Stelter

Vorwort

War die Finanzkrise vorhersehbar? „Natürlich war sie das!“, argumentiere ich in *„Die Finanzkrise, der Crashprophet und die Wissenschaft von der Ökonomie“*, einem Aufsatz, der aus dem Kölner Vortrag für Wirtschafts- und Sozialgeschichte hervorging und der im Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte veröffentlicht wurde. Noch mehr als das: Ich lege dar, warum Ökonomen gegenüber möglichen Finanzkrisen zumindest halb blind sind und warum sich daran so schnell nichts ändern wird. Und wie ich letztlich zu meiner punktgenauen Prognose kam.

Die vorliegenden Gedanken zu Finanzkrisen, Finanzmärkten, Wirtschaft und Unternehmertum habe ich mir im Jahrzehnt nach der Finanzkrise gemacht. Sie erschienen in verschiedenen Fachzeitschriften und liegen hier erstmals in gesammelter Form vor. Durch mein Buch *„Der Crash kommt“* aus dem Jahr 2006 wurde ich nach Eintreffen der Finanzkrise einer größeren Öffentlichkeit bekannt und war regelmäßig in Nachrichtensendungen, Talkshows und bei Konferenzen zu Gast. Ich hielt über 500 Vorträge vor den verschiedensten Teilnehmerkreisen: der Konferenz der nordischen Gewerkschaften im Finanzwesen, dem Treffen der holländischen CFOs, vor Germanisten an der Universität Hamburg, Zahnärzten, Unternehmen, Großbanken, Raiffeisenbanken und Volksbanken, Sparkassen.

Immer wieder machte ich mir grundlegende Gedanken zur Form einer nachhaltigen Finanzarchitektur, zum ethischen Wirtschaften, zum Umbau des deutschen Bankwesens, aber auch zum Finanzkapitalismus und dem mitteleuropäischen Wirtschaftsmodell und – für das österreichische Verteidigungsministerium – zur ökonomischen Selbstbehauptung Europas. „Wie können wir unser Finanzsystem stabiler und unsere Wirtschaft ethischer gestalten?“, war eine Frage, die ich mir ständig gestellt habe. Viele Antworten finden sich in diesem Buch, zum Beispiel in *„Grundlagen einer neuen Finanzmarktarchitektur“*, Gedanken, die ich mir für die Konrad-Adenauer-Stiftung gemacht habe.

In derselben Zeit baute ich auch meine Finanzunternehmen auf. In *„Wie ich zum Unternehmer wurde – Lehren für junge Entrepreneure“* ziehe ich für den Entrepreneurship

Summit in Berlin Bilanz meines bisherigen Unternehmerlebens und leite einige Lehren für Jungunternehmer ab. In „*Ganz passabel*“ beschreibe ich für das Kursbuch 1964 des Münchner Soziologen Armin Nassehi, was die Menschen ungefähr meines Alters von der 68er-Generation unterscheidet. In „*The Star and the Many*“ gehe ich der Frage nach, warum heute Bekanntheit so schnell kommt und auch wieder geht, und was das mit uns macht. Die Künstler Elmgren & Dragset hatten mich gebeten, zum Begleitband einer ihrer Ausstellungen beizutragen.

Leider befindet sich die Welt ein Jahrzehnt nach der Finanzkrise nicht wirklich auf einem guten Kurs. Populismus, Handelskonflikte und die Instabilität im System nehmen zu. In „*Oswald Spengler und der moderne Finanzkapitalismus*“ werfe ich einen Blick auf die Prognosen, die dieser Prophet des Niedergangs (John Farrenkopf) für die Spätphase des Kapitalismus gemacht hat. In „*Der BREXIT und andere ‚Unfälle‘ – Tiefere Ursachen und Konsequenzen für die deutsche Wirtschaft*“ gehe ich den aktuellen Verwerfungen in der Weltwirtschaft auf den Grund und leite Konsequenzen und Handlungsmaximen für die deutsche Wirtschaft ab.

Es wird Zeit, dass wir die Konsequenzen aus mehreren Jahrzehnten weitgehend verfehlter Wirtschafts- und Finanzpolitik ziehen. Ich bin als selbstständiger Finanzunternehmer unabhängig und muss nicht – wie zum Beispiel Forschungsinstitute – nach dem nächsten Regierungsauftrag schauen. Das macht frei. Meine Vorschläge, wie das funktionieren könnte, habe ich hier niedergeschrieben. Wenn das Buch ein klein wenig zur Debatte über den zukünftigen Kurs unserer Wirtschaft beitragen kann, würde ich mich freuen.

Köln, im August 2018

Max Otte

Inhaltsverzeichnis

Fundierte Analysen und Vorschläge	V
Vorwort	VII
Teil 1: Der Crashprophet und die Finanzmärkte	1
1 Der Jahrgang 1964: Ganz passabel	3
2 Die Finanzkrise und das Versagen der modernen Ökonomie	7
2.1 Ursachen	8
2.2 Folgen: Wo stehen wir heute?	10
2.3 Regulierung der Finanzmärkte	12
2.4 Eine neue Ökonomie?	15
2.5 Literatur	17
3 Die Finanzkrise, der Crashprophet und die Wissenschaft	
von der modernen Ökonomie	19
3.1 Die Finanzkrise und die Ökonomen	19
3.2 Der „Crashprophet“	23
3.3 Schweigen und Fehlprognosen der Ökonomen: eine institutionenökonomische Erklärung	26
3.4 Theoretische und empirische Wirtschaftsforschung: Grenzen und Probleme des Modelldenkens	30
3.5 Methodologischer Individualismus, historische Schule, Wirtschaftsgeschichte und politische Ökonomie	34
3.6 Nach der Finanzkrise: Eine (sehr) kurze Standortbestimmung	39
3.7 Literatur	43

4	Wie ich zum Unternehmer wurde: Lehren für zukünftige Entrepreneur ...	49
5	The Star and the Many	61
5.1	The Age of Disinformation	62
5.2	The End of Reason	65
Teil 2: Die Finanzmärkte		67
6	Fiktion und Realität im Finanzwesen	69
6.1	Fiktion und Fakten	69
6.2	Die Grenzen der Ökonomie als exakte Wissenschaft	70
6.3	Die Wechselwirkungen von „Realökonomie“ und Fiktionalität am Beispiel von fünf zentralen Begriffsfeldern der Ökonomie	73
6.4	Die Hyperrealität der Geldwirtschaft	79
6.5	Literatur	81
7	Grundlagen einer neuen Finanzmarktarchitektur	83
7.1	Warum Finanzmärkte besonders streng reguliert werden müssen	83
7.2	Raubtierkapitalismus, Moral Hazard und das Wolfsrudel	84
7.3	Hypertrophe Spekulationsmärkte und Spekulationsförderungswirtschaft	86
7.4	Prinzipien der Regulierung von Finanzmärkten	87
7.5	Aktionsfelder	88
7.6	Stand der Maßnahmen	94
7.7	Deutschlands Rolle	96
7.8	Literatur	97
8	Für einen schlanken, starken Staat	101
8.1	Warum insbesondere Finanzmärkte reguliert werden müssen	101
8.2	Elf Punkte für eine umfassende und marktkonforme Regulierung	102
8.3	Literatur	104
9	Finanztransaktionssteuer	105
10	Ethik und Marktordnung im Finanzwesen	109
10.1	Ideologie: Von der Marktordnung zur Marktgläubigkeit	109
10.2	Ethik	114
10.3	Regulierung I: Von Eigenverantwortung zu Bürokratismus	116
10.4	Regulierung II: Vom kreditorientierten (kontinentaleuropäischen) zum kapitalmarktorientierten (angelsächsischen) System	118
11	Das deutsche Bankwesen	123
11.1	Einleitung	123
11.2	Das dreigliedrige deutsche Banken- und Finanzsystem: Eine kurze Geschichte	125

11.3	Die Große Depression und ihre Folgen: Die Finanzmärkte kommen an die Kette	129
11.4	Neuere Entwicklungen: Vom Siegeszug des Neoliberalismus und entfesselte Finanzmärkte über die deutsche Wiedervereinigung bis zur Finanzkrise	130
11.5	Bewertung des deutschen Bankensystems: Ist die Kapitalmarktorientierung der Weisheit letzter Schluss?	136
11.6	Leitplanken, Brandschutzmauern und Entschleuniger: Ansätze zur Reform	140
11.7	Literatur	146
12	Volks- und Raiffeisenbanken als Stabilitätsfaktor in Wirtschaftskrisen	149
12.1	Finanzmarktregulierung, Bankensystem und Finanzkrisen	149
12.2	Das Geschäftsmodell der Volks- und Raiffeisenbanken: Historische Perspektive und Aktualität in der Krise	152
12.3	Die Volks- und Raiffeisenbanken und die Finanzkrise	157
12.4	Herausforderungen und Chancen	158
12.5	Schlussbemerkung	161
12.6	Literatur	162
13	Negativzinsen: Der Marsch in den Kontrollstaat	165
13.1	Literatur	169
14	Finanzmärkte und Netzwirtschaft: Wenn der Überbau zum Mythos wird ..	171
Teil 3:	Finanzkapitalismus und europäisches Wirtschaftsmodell	177
15	Oswald Spengler und der moderne Finanzkapitalismus	179
15.1	Einleitung	179
15.2	Kulturzyklen, Geld und die zunehmende Abstraktion der Lebensbereiche	180
15.3	Soziobiologie: Wirtschaft und Technik als integraler Bestandteil des einen Lebens	184
15.4	Relativierung der modernen Nationalökonomie	186
15.5	Finanzkapitalismus – das letzte Prinzip des Westens	187
15.6	Priester- und Kriegerkasten: Ökonomen und Manager	194
15.7	Das Gegenprinzip: „Preußischer Sozialismus“	199
15.8	Kriege, der Finanzkapitalismus und die „Neue Weltordnung“	208
15.9	Ausblick: Zeichen des Verfalls	210
15.10	Literatur	212

16	Wir machen den Mittelstand mit Bürokratismus platt	215
16.1	Kapitalistische Planwirtschaft	215
16.2	Die Finanzbranche ist kein Einzelfall	216
16.3	Kapitalistische Nomenklatura	217
16.4	Es ginge auch anders	217
17	Government statt Governance – warum die Corporate-Social-Responsibility-Debatte in die falsche Richtung führt	219
17.1	Die Ethik des Marktes	220
17.2	Die „Betriebssysteme“ der Wirtschaft	223
17.3	Regulierung des Finanzsystems	225
17.4	Schluss	229
18	Zum Umgang mit Griechenland	231
18.1	Der Geburtsfehler der Europäischen Währungsunion	232
18.2	Grundstein- oder Krönungstheorie?	233
18.3	Die Krise in Griechenland (und in den PIIGS)	234
18.4	Wege aus der Krise	235
18.5	Institutionen und Akteure	237
18.6	Instrumente	238
18.7	Außenpolitische Ungleichgewichte	238
18.8	Weitergehende Lösungen	239
18.9	Literatur	240
19	Globalisierung, mitteleuropäisches Wirtschaftsmodell und angelsächsischer Kapitalismus	243
19.1	Zusammenfassung.....	243
19.2	Der Hintergrund	244
19.3	Das europäische Wirtschaftsmodell	245
19.4	Europa als ökonomisches Objekt	246
19.5	Europa als ökonomisches Subjekt	250
19.6	Schlussbemerkung	252
19.7	Literatur	253
20	Der BREXIT und andere „Unfälle“ – tiefere Ursachen und Konsequenzen für die deutsche Wirtschaft	255
20.1	Der BREXIT als Symptom einer tiefgreifenden Krise der „liberalen Wirtschaftsordnung“	256
20.2	Die Zukunft: Protektionismus und Re-Nationalisierung?	259
20.3	Ein Kompass für die deutsche Industrie und Politik in einer Ära steigender Unsicherheit	262
20.4	Literatur	264

Teil 1

Der Crashprophet und die Finanzmärkte



Der Jahrgang 1964: Ganz passabel

1

Als der bekannte amerikanische Historiker und Kennedy-Vertraute Arthur M. Schlesinger jr. im Jahr 1986 an der American University in Washington, D. C. sein Buch *The Cycles of American History* vorstellte, befand sich im Auditorium auch der knapp 22-jährige Austauschstudent Max Otte. Endlich war er im Land seiner Ambitionen angekommen und saß nun einer Persönlichkeit gegenüber, über die er bereits als Teenager gelesen hatte. Unter den Austauschstudenten befand sich auch Wolfram Weimer, der spätere Chefredakteur von *Welt*, *Cicero* und *Focus*, ebenfalls 64er.

Schlesinger legte dar, dass die amerikanische Geschichte in gewisser Weise einen zyklischen Charakter habe, bei dem das Land zwischen einer stärkeren Ausrichtung auf das Gemeinwohl („Public Purpose“) und das Individuum schwanke. In diesem Zusammenhang sei der Einfluss der Generationenfolge auf Politik, öffentliches Leben und Wirtschaft häufig unterschätzt worden und es sei an der Zeit, diesen angemessen zu würdigen. Darüber dachte ich nach und kann dem Argument bis heute viel abgewinnen. Es hat aus meiner Sicht einen erheblichen Einfluss auf das Lebensgefühl, wie wir aufwachsen. Durch welche Bedingungen sind wir, der geburtenstärkste Jahrgang der Republik, geprägt worden?

Vielleicht lohnt es sich, zum Vergleich die wahrscheinlich meistbeleuchtete Nachkriegsgeneration – die Achtundsechziger – heranzuziehen. Sie fielen dadurch auf, dass sie das traditionelle Deutschland kräftig durchschüttelten („Unter den Talaren der Mief von 1000 Jahren“), Kommunen gründeten und außerparlamentarische Opposition betrieben. Der demografische Kern dieser Generation waren wohl die damals 18- bis 28-Jährigen, also die Jahrgänge von 1940 bis 1950. Dass es da an den Rändern zeitliche Unschärfen gibt und dass nicht jeder sich als typischer Vertreter seiner Generation entpuppt, versteht sich dabei von selbst.

Heute fällt vor allem auf, wie etabliert diese Generation ist, wie sehr sie die Macht vor allem im öffentlich-rechtlichen Raum erobert und sich dort breit gemacht hat. Von

den alten Idealen ist bis auf Sonntagsreden wenig übriggeblieben, und oft nicht einmal die. Bei vielen ist die Entwicklung geradezu unappetitlich. Man denke an Daniel Cohn-Bendit oder Joschka Fischer. Einige wenige – der Autor zählt hierzu auch Gerhard Schröder und Oskar Lafontaine – haben mit den Jahren an Statur gewonnen.

Wie konnte diese Generation in der Jugend so große Reden schwingen und sich später umso mehr anpassen? Ihre Mitglieder sind oft unter schwierigsten und armen Nachkriegsbedingungen groß geworden. Aber es ging ständig bergauf. Rückschläge gab es kaum. Man konnte sich fast alles erlauben – auch, beim Studium auszurasen. Das deutsche Jobwunder lief. Jeder, auch Studienabbrecher, konnten sich ziemlich sicher sein, nachher ordentlich unterzukommen. Zudem war man nahe dran an der Kriegsgeneration, den hauptsächlich von 1910 bis 1925 Geborenen. Die Achtundsechziger wurden also von zwei Motiven und einer Grundstimmung getragen: Ein Hauptmotiv war sicher, sich von den Vätern, der Kriegsgeneration, abzusetzen, ein anderes, das Leben zu genießen. Dabei gab es bei aller Ärmlichkeit des Starts das Gefühl einer hohen Grundsicherheit – es wurde alles fast unaufhaltsam immer besser.

Dieses Gefühl der Grundsicherheit hatten wir Baby Boomer auch noch. Allerdings bröckelte es schon etwas. Wir mussten uns schon mehr anstrengen und wussten das von Anfang an. Denn wir waren viele. Mein Jahr 1964 markiert den Höhepunkt des Babybooms. Die Schulen waren übervoll. In meiner Grundschulklasse starteten wir mit knapp 40 Schülern. „Ja, wenn du dich anstrengst, ist dir eine gute Position in der Gesellschaft sicher,“ das war der Grundgedanke. Und es ging.

Gleichzeitig hatten wir nicht das Gefühl, uns so nachdrücklich von der Kriegsgeneration absetzen zu müssen. Vor Kurzem sprach ich mit einem Bekannten aus der 68er-Generation, der früher sehr aktiv bei den Jusos war. Er erzählte davon, wie sehr ihm die Erzählungen der alten Frontsoldaten gegen den Strich gingen. Diese waren ja oft nicht so viel älter als er. Dass diese oftmals traumatisierten Menschen nicht viel mehr hatten als ihre Erinnerungen, vergaß er dabei.

Auch ich hatte noch Lehrer, die im Zweiten Weltkrieg waren. Bei unserem Musiklehrer, Benno Jünemann, waren zwei Finger der linken Hand gelähmt, dennoch spielte er erstaunlich gut Klavier. Als Chorleiter verfiel er in Ekstase. Seine ungemaine Begeisterung für die Musik steckte etliche von uns an – wenn auch manchmal erst sehr viel später. Als Teilnehmer des Russlandfeldzugs kamen auch seine Traumata durch, wenn er sich ob unserer Unaufmerksamkeit geärgert hatte und die Klasse zusammenbrüllte. Ein ehemaliger Nazi war er nicht, aber ein Patriot – und das zeigte er auch. Bei einem anderen Lehrer war ich mir bezüglich der Parteizugehörigkeit zur NSDAP nicht so sicher. Wir haben die Menschen dieser Generation mit all ihren Macken so genommen, wie sie waren – und von ihnen profitiert.

Wir haben auch die Bilder von Woodstock gesehen. Rockmusik hat auch uns fasziniert. Dennoch wurde die Generation der heute 50-Jährigen eine Generation der eher stillen Leistungsträger, die eine insgesamt konservativere Ausrichtung haben. Sie ist pragmatischer, differenzierter. Sie hatte nicht so viel nachzuholen, wie die Achtundsechziger und musste sich auf der anderen Seite schon mehr anstrengen. Und da sie nicht mit

ganz so hohen Idealen angetreten ist wie die Achtundsechziger, fiel der Sturz nachher auch nicht so dramatisch aus.

So glaube ich, dass wir Babyboomer ein insgesamt recht passables Bild abgeben. Die Umstände, die uns formten, erwiesen sich im Nachhinein als ausgesprochen glücklich.

Sorgen macht mir die Zukunft der Generation der jetzt vielleicht 20- oder 25-Jährigen. Sie sind in eine harte, ungerechte, ungleiche Gesellschaft hineingeboren, in der auch gute und kontinuierliche Leistung kein Garant mehr für ein materiell halbwegs sorgenfreies Leben ist. Die Unwägbarkeiten des Hyperkapitalismus sind stark angewachsen. Wenn ich die Studierenden an meiner Hochschule sehe, blicke ich in die Gesichter einer wie wir pragmatischen Generation mit der Energie der Jugend. Das tut gut. Es belebt. Ein Privileg meines Berufs. Aber trotz aller Verlockungen möchte ich mein Geburtsjahr nicht mit dem eines Angehörigen dieser Generation tauschen.

► Ursprünglich erschienen in *Kursbuch*, bei Murmann Publishers, 2014.



Die Finanzkrise und das Versagen der modernen Ökonomie

Verfolgte man die Berichterstattung im Sommer 2009, so hätte man den Eindruck gewinnen können, als ob die durch die Finanzkrise hervorgerufenen globalen ökonomischen Erschütterungen nun an ihr Ende gelangt seien. Positive Unternehmens und Wirtschaftsdaten dominierten die Nachrichten. Auch die Politik kehrte zunehmend zum Tagesgeschäft zurück. Die Rufe nach einer effektiven Regulierung der Finanzmärkte wurden leiser. Und auch die Selbstkritik der Ökonomen – im Herbst 2008 durchaus wahrnehmbar – ebte schnell ab.

Doch im Herbst 2009 wurde die Freude über das Ende des massiven Konjunkturerinbruchs durch neue Wermutstropfen getrübt. Der Welthandel soll 2009 um zwölf Prozent einbrechen. (vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 2009) In den USA erreichten die problematischen Subprime-Kredite mit 9,2 Prozent aller Kredite in Zahlungsverzug oder Zwangsvollstreckung einen neuen Höchststand. Dort und in Großbritannien haben die Haushaltsdefizite mehr als zehn Prozent des jeweiligen Bruttoinlandsprodukts (BIP) erreicht – Zahlen, die normalerweise nur in größeren Kriegen erreicht werden.

Erst im Rückblick werden wir wissen, ob das Jahr 2009 das Ende der Finanzkrise und der sich anschließenden globalen Rezession bedeutet hat oder nicht.

- ▶ Zum Zeitpunkt der Niederschrift konnte von einer „Weltwirtschaftskrise“ im klassischen Sinne des Wortes – nämlich einer globalen Depression mit Massenarbeitslosigkeit – nicht gesprochen werden.

Ökonomische Vorhersagen sind immer mit sehr hoher Unsicherheit behaftet, obwohl sie in der täglichen Berichterstattung der Medien einen prominenten Platz einnehmen und umfassend diskutiert und kommentiert werden. Der Normalfall ist, dass die ökonomische

Entwicklung nicht quantitativ prognostiziert werden kann. Es gibt zudem viele Belege dafür, dass die Prognosen von Ökonomen und Finanzanalysten der Realität der Wirtschaft hinterherlaufen. (vgl. Montier 2007) Zudem handelt es sich bei Krisen um gesellschaftliche Phänomene, die entscheidend durch die Erwartungen und Handlungen der Akteure geprägt werden. So könnten Prognosen zu ihrer eigenen Ungültigkeit führen. (vgl. Hegel 1970) Es ist daher nur konsequent, wenn Klaus Zimmermann auf die Gefährlichkeit von Prognosen hinweist und 2009 für das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) ganz darauf verzichtete. (vgl. Zimmermann 2009)

2.1 Ursachen

Als ich zur Jahreswende 2005/2006 schrieb, dass uns ein Finanztsunami mit anschließender globaler Wirtschaftskrise bevorstehe, der durch amerikanische Subprime-Hypotheken ausgelöst werden würde, stand ich mit meiner Prognose ziemlich allein. (vgl. Otte 2006) Von den Ökonomen an Universitäten, in Wirtschaftsforschungsinstituten und bei den Verbänden waren auf beiden Seiten des Atlantiks keine Warnungen zu hören. (vgl. Prechter et al. 2002) Eine Ausnahme bildete der *Global Financial Stability Report* des Internationalen Währungsfonds (IWF) vom April 2006, der viele Risiken offen ansprach, aber keine Konsequenzen hatte. Im Rückblick ist es nicht erstaunlich, dass einige vor der Krise gewarnt haben, sondern, dass es kaum jemand getan hat. Die Finanzkrise ist durch ein System der organisierten Verantwortungslosigkeit ausgelöst worden, bei dem zumindest im Ursprungsland USA die Grundsätze soliden Finanz- und Rechtsgebarens flächendeckend ausgehebelt waren. Es lassen sich mindestens neun Gruppen von Akteuren ausmachen, die in der Krise eine Rolle gespielt haben. Alle haben massive Verantwortung für diese Krise auf sich geladen.

Notenbanken. Die amerikanische Federal Reserve Bank hing seit der 18-jährigen Amtszeit von Alan Greenspan der Doktrin an, dass sich durch die Ausdehnung der Geldmenge und künstlich niedrig gehaltene Zinsen Wirtschaftswachstum fördern ließe. Eine solche Politik bestraft Sparer und lädt zur Kreditaufnahme für riskante Projekte geradezu ein. Da die Dynamik der US-Wirtschaft nach 2001 insgesamt nachließ, suchte sich das viele Geld ungesunde Wege. Diese fand es, indem eine solide Anlageklasse, deren Preise in den vergangenen Jahrzehnten scheinbar unaufhaltsam gestiegen waren, zur „größten Spekulationsblase“ der Geschichte missbraucht wurde: Wohnimmobilien.

- Dabei war eine ähnliche Blase in Japan erst 1990 geplatzt; vgl. M. Otte, *Der Crash kommt* (Anm. 6), S. 168 ff.

So entstand ein Kartenhaus von Krediten, gefördert durch verbrieft Produkte, bei denen Kredite nicht in den Büchern der Banken gehalten, sondern – zu Wertpapieren umfunktioniert – weiterverkauft wurden.

Investmentbanken. Das Geschäftsmodell der Investmentbanken beruht darauf, dass sie Transaktionen oder Börsengeschäfte strukturieren, bei denen sie eine Kommission erhalten, zum Beispiel Fusionen und Übernahmen, Emissionen von Aktien und Anleihen, Börsenhandel auf eigene Rechnung und die Emission von verbrieften Schulden und strukturierten Produkten. Da die emittierten Produkte nicht oder nur zu einem sehr kleinen Teil in den Bilanzen bleiben, übernehmen Investmentbanken keine mittel- oder langfristige Verantwortung für die Konsequenzen ihrer Transaktionen. In den Jahren von 2002 bis 2006 wurde die Verbriefung von Hypothekenkrediten zur größten einzelnen Gewinnquelle der Investmentbanken. (vgl. Tilson und Tongue 2009) Die Verbriefung von Krediten ist an sich ein durchaus sinnvolles Finanzprodukt: Ein Kredit wird durch einen Vermögensgegenstand hinterlegt und dann als Wertpapier an der Börse handelbar gemacht. Nicht das „Ob“, sondern das „Wie“ ist entscheidend. Mit dem deutschen Pfandbrief gibt es zum Beispiel ein verbrieftes Produkt höchster Seriosität, das seit mehr als hundert Jahren hervorragend funktioniert.

Politik in den USA. Sowohl Demokraten als auch Republikaner haben die Förderung des Wohneigentums zu zentralen Punkten ihrer Politik gemacht. Da aber die direkten staatlichen Subventionen begrenzt waren, zwang man die Banken, auch riskante Kredite in einkommensschwachen Gebieten (Slums) zu vergeben, selbst wenn dort die Gefahr von Zahlungsausfällen höher war. Die US-Politik hat die Vergabe von unseriösen Krediten keinesfalls gebremst, sondern massiv gefördert. Als nach 2004 am Immobilienmarkt das ungebremsste Spekulationsfieber grassierte, trauten sich weder Demokraten noch Republikaner, politisch einzuschreiten. (vgl. Tully 2004)

Hypothekenbanken in den USA. In den USA werden Hypothekenkredite grundsätzlich anders als in Deutschland vergeben. Viele Hypothekenbanken agieren quasi nur als Vertriebs- und Genehmigungsinstitut: Sie nehmen die Kundendaten auf und warten darauf, dass ihnen eine andere Bank im Hintergrund den Kredit abkauft, bevor sie ihn genehmigen. Bei dieser Struktur des Kreditsystems haben die regionalen Hypothekenbanken (die man eigentlich Hypothekenvermittler nennen sollte) wenig Anreiz, auf die Qualität der Produkte zu schauen. So ist es nicht verwunderlich, dass die Hypothekenbanken diesem Wunsch nachkamen und Kredite „produzierten“, und zwar mit immer unseriöseren Methoden und mit immer schlechteren Standards. (vgl. Tilson und Tongue 2009)

Hauskäufer in den USA. Natürlich hätten die amerikanischen Hauskäufer nicht mitspielen und zu Spekulanten werden müssen. Allerdings gibt es einen deutlichen Unterschied zum deutschen Rechtssystem: Wenn amerikanische Hypothekenschuldner zahlungsunfähig werden, haften sie lediglich mit der Immobilie, nicht mit ihrem gesamten Einkommen. Sie können also „den Schlüssel abgeben“ und sind ihre Schulden los. Zwar ist die Kreditwürdigkeit dann erst einmal ruiniert, aber es gab (und gibt) ja Subprime-Loans, bei denen die Kreditwürdigkeit keine Rolle spielt.

Ratingagenturen. Das Rating von Wertpapieren wird derzeit von drei großen angelsächsischen Agenturen dominiert: Moody's, Standard & Poor's und Fitch Ratings. Diese Agenturen machten von 2002 bis 2006 ein Drittel ihrer Gewinne damit, dass sie sich von den Emittenten der verbrieften Produkte dafür bezahlen ließen, diese zu bewerten (*rating*). Hier ist ein eklatanter Interessenkonflikt gegeben. So war es erklärbar, dass viele verbriefte Produkte äußerst minderwertiger Qualität ein AAA-Rating bekamen.

Wirtschaftsprüfungsgesellschaften. Im Prinzip ist es bei den großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften ähnlich. Mir ist kein Fall bekannt, bei dem eine große Wirtschaftsprüfungsgesellschaft vor Ausbruch der Krise einer größeren amerikanischen Gesellschaft das Testat für den Jahresabschluss versagt hat. Letztlich haben die Gesellschaften die Praktiken der Banken, Ratingagenturen und Hauskäufer sanktioniert.

Internationale Politik und nichtamerikanische Banken. Nach dem Jahr 2004 haben zunehmend auch internationale Investoren, vor allem Banken und Versicherungen in Europa, dazu beigetragen, dass die Blase nicht in sich zusammenfiel. Zwar liegen keine genauen Zahlen vor, aber es gibt Hinweise darauf, dass Investoren in Europa einen signifikanten Anteil der riskantesten Produkte kauften.

Die Ökonomen. Obwohl die Exzesse der Blase schon in den Jahren 2004 und 2005 von der amerikanischen Presse beschrieben wurden, schwiegen die Ökonomen, zumindest die an anerkannten Universitäten und in den Forschungsinstituten. Kaum jemand traute sich an das „heiße Eisen“ der Immobilienblase heran, obwohl diese deutlich erkennbar war. (vgl. Otte 2009)

2.2 Folgen: Wo stehen wir heute?

Natürlich kann ein Zusammenbruch des Vertrauens auf aufgeblähten und hypertrophen Finanzmärkten nicht ohne Konsequenzen bleiben. Im 1. Quartal 2009 schlug die Krise, die zunächst eine Finanz- und Kreditkrise war, auch in Deutschland voll auf die Realwirtschaft durch. Für 2009 erwartet der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung einen Rückgang des Bruttoinlandsproduktes um 5,0 Prozent, der höchste derartige Rückgang seit Bestehen der Bundesrepublik. (vgl. Sachverständigenrat 2009)

Deutschland. Im Jahr 2009 sollen laut Sachverständigenrat die privaten Konsumausgaben, die 2008 56 Prozent des BIP ausmachten, immerhin um 0,4 Prozent steigen. Auch der staatliche Konsum, der 18 Prozent des BIP ausmacht, soll um 2,2 Prozent wachsen. Der Einbruch erfolgt vor allem bei den Exporten: Hier ist ein Minus von fast 15 Prozent zu verzeichnen, wobei ein Rückgang der Importe um neun Prozent dies teilweise kom-

pensiert. Ebenso gibt es einen dramatischen Rückgang bei den Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen, nämlich um fast 21 Prozent, denn die bestehenden Anlagen reichen aus, um die Nachfrage zu befriedigen. So ergibt sich für Deutschland ein zweigeteiltes Bild: Während im Konsum und in vielen Einzelbereichen von der Krise kaum etwas zu spüren ist, stellt sich die Lage beim industriellen Rückgrat der Nation dramatisch dar. Nicht so dramatisch wie manchmal gezeichnet sind dagegen die Staatsschulden: Vor der Krise hatte die Bundesrepublik fast einen ausgeglichenen Gesamthaushalt. Nach der Krise werden die Staatsschulden vielleicht 80 Prozent des BIP betragen. Das ist ein Drittel höher, als es die Schuldengrenze des Maastricht-Vertrags vorschreibt, und damit nicht schön, aber auch nicht katastrophal.

Europa. Im restlichen Europa kommt die Krise mit unterschiedlicher Wucht an. Insgesamt halten sich die Auswirkungen in Grenzen, aber in Spanien, wo es eine Häuserpreisblase gab, und in Großbritannien, das zum großen Teil vom Finanzsektor abhängt und ebenfalls eine Häuserpreisblase zu verzeichnen hatte, ist die Lage sehr ernst, ebenso in einigen mittel- und osteuropäischen Staaten.

USA. Auch in den USA ist die Lage dramatisch, was durch die offiziellen Zahlen des BIP, das im Gegensatz zu Deutschland nur um 2,5 Prozent sinken soll, eher verschleiert wird. Da viele „faule Kredite“ in den Büchern gehalten werden und die Banken sich mit Zwangsversteigerungen zurückhalten, wird das wahre Ausmaß der Krise verschleiert. Auch verläuft die Krise in den USA spiegelbildlich zu Deutschland: Die Importe gehen um 15,3 Prozent zurück, die Exporte nur um 11,6 Prozent. Prinzipiell ist dies eine Entwicklung der importsüchtigen Nation in die richtige Richtung, allerdings werden durch den steigenden Außenbeitrag in der Krise andere Volkswirtschaften belastet. Die Entwicklung in den USA wirkt also global krisenverschärfend, und ein Ende der Depression ist nicht abzusehen. Am besten lässt sich dies am Staatsdefizit der USA verdeutlichen: Es ist von 2,9 Prozent 2007 über 5,9 Prozent 2008 auf 11,9 Prozent 2009 hochgeschneit. (vgl. Sachverständigenrat 2009)

China und Asien. Während sich die Staatsverschuldung in Japan, das sich seit Anfang der 1990er Jahre in einer Art „schleichenden Depression“ befindet, die auch zu einem Szenario für die gesamte Weltwirtschaft werden könnte, unaufhaltsam von 150 Prozent des BIP auf 200 Prozent bewegt, (vgl. Hayman Advisors 2009) sind China und die jungen Volkswirtschaften in Asien Lichtblicke im insgesamt eingetrübten Bild. China hat bislang verantwortungsvoll auf die Krise reagiert und ein Konjunkturprogramm in Höhe von 20 Prozent des BIP aufgelegt, was angesichts der geringen Staatsverschuldung auch machbar war. Zum Vergleich: Das ist erheblich mehr als die rund 5,5 Prozent, welche die USA im ersten *American Recovery and Reinvestment Act* für die Jahre 2009 und 2010 vorsehen. In Japan wurden ebenfalls Konjunkturprogramme in Höhe von etwa fünf Prozent des BIP auf den Weg gebracht, in Deutschland beträgt der Impuls rund

zwei Prozent. Dabei darf nicht vergessen werden, dass Deutschland durch eine stabile Konsumnachfrage erheblich zur Stabilisierung der Weltkonjunktur beiträgt.

So wird für China für 2009 bereits wieder ein Wachstum des BIP von 7,8 Prozent und für die südostasiatischen Schwellenländer von 5,2 Prozent prognostiziert. (vgl. Sachverständigenrat 2009)

Ökonomischer Gesamtausblick. Im Herbst 2008 haben die Staaten der Welt rasch und entschlossen reagiert und die Weltwirtschaft vor dem Absturz bewahrt. Daher ist ein zweites 1929 unwahrscheinlich. Allerdings haben sich die Staaten durch ihre Rettungsaktionen erhebliche Folgeprobleme eingehandelt. Eines ist die schon angesprochene Erhöhung der Staatsverschuldung, das andere ist eine massive Überschussliquidität, die heute in den Bankbilanzen lagert. (vgl. Becker, S. 2009) Zuletzt gab es 2001/2002 eine vergleichbare Überschussliquidität, als durch die Geldpolitik der Federal Reserve die Realzinsen unter Null gedrückt wurden. Die Folge kennen wir: die Immobilienblase. Im Prinzip ist zu viel Geldvermögen auf der Welt. Wir wissen noch nicht, ob dieses im Rahmen einer Inflation wie in den 1970er Jahren oder durch Deflation und Insolvenzen reduziert werden wird. (vgl. Otte 2009)

2.3 Regulierung der Finanzmärkte

In einer viel beachteten Rede von 15. Oktober 2008 sagte der Bundesminister der Finanzen, Peer Steinbrück: „Wenn es auf den Weltfinanzmärkten brennt, dann muss gelöscht werden. Auch wenn es sich um Brandstiftung handelt. Danach müssen die Brandstifter allerdings anschließend gehindert werden, so was wieder zu machen. Die Brandbeschleuniger müssen verboten werden (...).“ Es gehe darum, stabile und funktionierende Finanzmärkte zu haben. Diese seien ein öffentliches Gut.

Finanzmärkte gehören reguliert. Es handelt sich um die einzigen Märkte, in denen Akteure gleichzeitig Anbieter und Nachfrager sein können. Extreme Volumina können in Sekundenbruchteilen gehandelt werden. Der amerikanische Superinvestor Warren Buffett sprach von einer „elektronischen Herde“, die jederzeit ausbrechen kann. Sony Kapoor, ein ehemaliger Investmentbanker bei Lehman Brothers (der schon lange vor der aktuellen Krise ausgestiegen ist und den Thinktank „Re-Define“ leitet), hat die grundlegenden Prinzipien benannt: Wettbewerbsfähigkeit, Diversität, Fairness. (vgl. Kapoor 2009)

Wettbewerbsfähigkeit. Die Forderung nach 25 Prozent Eigenkapitalrendite zeigt nicht, dass ein Bankensystem besonders wettbewerbsfähig ist, sondern im Gegenteil, dass in den Bereichen, wo dies möglich ist (Investmentbanking; USA, Großbritannien, Italien) oligopolistische Strukturen vorherrschen, in denen der Wettbewerb eingeschränkt ist. Das deutsche Bankensystem ist oft wegen fehlender Eigenkapitalrenditen kritisiert worden. In einem hoch interessanten zweiteiligen Artikel legt Hannes Rehm, ehemaliger

Vorstandsvorsitzender der NordLB und jetzt Chef des Bankenrettungsfonds (SoFFin) dar, dass das deutsche Bankensystem bei allen Produktivitätskennzahlen mit Ausnahme der Eigenkapitalrentabilität gut abschneidet und daher eher als Vorbild dienen kann als die hochgradig oligopolisierten Systeme Großbritanniens oder der Wall Street. (vgl. Rehm 2008)

Diversität. Ein Bankensystem sollte wie ein diversifiziertes Ökosystem verschiedenartigste Strukturen aufweisen. Es ist schädlich, wenn Banken wie Versicherungen agieren, Versicherungen wie Banken, und alle Banken auf das Investmentbanking schielen. Das deutsche Bankensystem mit den Sparkassen, den Genossenschafts-, Volks- und Raiffeisenbanken sowie den Privatbanken war in dieser Hinsicht vorbildlich und von 1870 bis etwa 1990 eines der international am besten aufgestellten Bankensysteme. (vgl. Keuper und Puchta 2009)

Fairness. Eine Wirtschaftsordnung sollte fair sein. Umweltverschmutzer sollten die Kosten der Umweltverschmutzung in Form von Abgaben tragen; Finanzakteure, die große Risiken eingehen, sollten Rücklagen bilden, um die Folgen tragen zu können. (vgl. Keuper und Puchta 2009) Bundeskanzlerin Angela Merkel sagte während der heißen Phase der Krise, dass es eine „lückenlose Regulierung von Produkten, Akteuren und Regionen“ geben müsse. Regeln sollten einfach sein, damit sie gut umgesetzt werden können. Im Herbst des Jahres 2008 hörte man vielfach den Ruf nach der „Rückkehr des Staates“. Aber eine solche Rückkehr fand nicht statt. (vgl. Genschel und Nullmeier 2008) Mittlerweile ist die internationale Finanzlobby so mächtig, dass das Gegenteil passiert: Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz in Deutschland wurde von einer Rechtsanwaltskanzlei geschrieben, die wenige Wochen zuvor noch die HypoRealEstate beraten hatte. Auf den Gipfeln von Washington, London und Pittsburgh – schon die Orte suggerieren, dass man hier den Bock zum Gärtner gemacht haben könnte – wurden ineffektive Regeln beschlossen, die wenig zur Regulierung der Finanzmärkte beitragen.

Finanzmarktaufsicht. In Europa sollen in Zukunft ein Europäischer Rat für Systemrisiken (ESRC), dem unter anderem die Gouverneure der 27 Notenbanken angehören, sowie das Europäische System der Finanzaufsicht (ESFS), dem drei europäische Aufsichtsbehörden (für Banken, Versicherungen und Wertpapiergeschäft) sowie die nationalen Behörden angehören, die Finanzmärkte beaufsichtigen. Bei einem derart komplexen System ist abzusehen, dass lange Entscheidungswege und die Rivalität zwischen den staatlichen Akteuren sicherstellen, dass die Aufsicht immer weit hinter den Finanzmarktakteuren zurückbleibt.

Größe der Banken. In den USA sind nach dem Glass-Steagall Act von 1934 die Geschäftsbanken in ihrer Geschäftstätigkeit auf einen Bundesstaat beschränkt worden. Wenn man sieht, dass es 2008 vor allem die großen Banken waren, die in Schwierigkeiten gerieten (Kauthing: Bilanzsumme 600 Prozent des isländischen, UBS: 350 Prozent

des schweizerischen, Fortis: 300 Prozent des belgischen Sozialprodukts), wären Größenbeschränkungen sinnvoll, sodass keine Institute entstehen, die zu groß sind, als dass man sie abwickeln könnte, und die somit die Politik erpressen können. Mit der Zerschlagung der Royal Bank of Scotland und der ING in den Niederlanden hat die EU-Kommission eher einzelfallbezogen agiert. Diese „Opfer“ verhindern letztlich, dass anstelle von Einzelmaßnahmen sinnvolle Regeln verabschiedet werden.

Eigenkapitalregeln. In Pittsburgh sind leicht verschärfte Eigenkapitalregeln beschlossen worden, die aber weit hinter den Erfordernissen zurückbleiben. Noch immer ist das komplexe System der Eigenkapitalrichtlinien „Basel II“ in Kraft, bei denen Eigenkapitalanforderungen durch einen Risikofaktor gewichtet werden. Zunächst einmal hat dieses System weltweit zur Ausdünnung von Eigenkapital geführt: Es kann sein, dass Banken bei Kernkapitalquoten von acht, zehn oder mehr Prozent nur drei Prozent Eigenkapital aufweisen. Durch diese Ausdünnung der Kapitaldecke wurde die Risikoanfälligkeit des Systems massiv erhöht, und auch nach der Finanzkrise ist keine Änderung in Sicht. Zudem wirkt das System prozyklisch und fördert im Aufschwung die Leichtsinnigkeit und in der Krise die Panik: Im Aufschwung erhalten Unternehmen leichter Kredite und können noch mehr expandieren, in der Krise wird der Zugang zu Krediten verteuert. Die Eigenkapitalregeln nach „Basel II“, die auf Drängen der Amerikaner in Europa eingeführt wurden, begünstigen die Finanz- und schaden der Realwirtschaft. Schließlich wurde „Basel II“ in den USA nicht umgesetzt, während es insbesondere dem deutschen und österreichischen Mittelstand hohe Kosten verursacht. In einer Podiumsdiskussion bezeichnete SoFFin-Chef Rehm dies als „regulatorische Asymmetrie, die man auf Dauer nicht hinnehmen könne“. Man könne es auch banal mit „brutale Interessenpolitik“ und „Wirtschaftskrieg“ übersetzen.

► Jahrestagung der IHK zu Schwerin am 09.01.2009.

Insolventes Bankensystem und Fair Value. Einige Dutzend internationale Banken mit Investmentbankinggeschäft sowie amerikanische Banken haben insgesamt so große Löcher in den Bilanzen, dass das Eigenkapital des weltweiten Bankensektors negativ wird, der selber also technisch insolvent ist. Die deutschen Sparkassen sowie die Volks- und Raiffeisenbanken und die Genossenschaftsbanken stehen größtenteils höchst solide da. Im Zuge der Finanzmarktkrise wurden die internationalen Buchhaltungspflichten (IAS/IFRS) nicht etwa verschärft, sondern gelockert, sodass die Banken ihre Verluste verstecken können und nicht ausweisen müssen. Letztlich verfolgt die Politik dabei das Ziel, die Banken schnell wieder viel Geld verdienen zu lassen, damit die negativen Eigenkapitalkonten aufgefüllt werden können. Durch die Aufweichung der Bilanzierungsgrundsätze der Bilanzwahrheit, -klarheit, -vollständigkeit und -zeitnähe sind die rechtlichen Grundlagen einer komplexen Marktwirtschaft bedroht. Es fragt sich, ob hier nicht der Preis zu hoch ist und einer willkürlichen Behandlung von ökonomischen Aspekten Tür und Tor geöffnet wird. Wolfgang Bieg hat daher eine Initiative gegründet, die zum

Ziel hat, die konservativen und soliden Regelungen der Bilanzierung nach dem deutschen Handelsgesetzbuch (HGB) wieder einzuführen.

Ratingagenturen. Auch die Funktionsweise der Ratingagenturen ist weitgehend unangetastet geblieben. Zwar sollen sie Transparenzregeln einhalten, aber sie dürfen sich weiter von den Emittenten der Produkte bezahlen lassen, die sie letztlich benoten sollen. (Nur Beratungsleistungen sollen nicht mehr möglich sein.) Auch hat es die europäische Politik bislang versäumt, eine staatliche europäische Ratingagentur als Gegengewicht zum privaten angelsächsischen Kartell zu gründen, das den Markt beherrscht. (vgl. Köppen)

Regulierung von Produkten. Hedgefonds, Derivate und Zertifikate bergen erhebliche Risiken. Warren Buffet bezeichnete bereits im Jahr 2003 Finanzderivate als „finanzielle Massenvernichtungswaffen“. Dennoch werden diese Produkte auch nach der Finanzkrise kaum reguliert. In Europa soll es immerhin Regeln für Verwalter Alternativer Investmentfonds (AIFM) geben. Allerdings sind auch hier kaum harte Regeln vorgesehen – die Fonds sollen lediglich registriert und zugelassen werden und sich selber einige Regeln zum Risiko- und Liquiditätsmanagement geben. Fonds unter 100 Millionen Euro Volumen, oder unter 500 Millionen, falls kein Fonds gehebelt wird, fallen gar nicht unter die Regulierung. Die Eigenkapitalregeln kann man nur als schlechten Witz bezeichnen: AIFM müssen ein Eigenkapital in Höhe von 125.000 Euro zuzüglich 0,02 Prozent (!) auf den 250 Millionen Euro übersteigenden Betrag vorhalten. (vgl. Köppen) Es drängt sich der Eindruck auf, dass diese Eigenkapitaldecke keinesfalls zur Haftung gegenüber den Anlegern gedacht ist, sondern dafür, dass die Anwälte des Fondsmanagements ihre Honorare erhalten, falls der Fonds in Schwierigkeiten gerät.

Diese fünf Beispiele – man könnte etliche weitere aufführen – zeigen, dass die Gesten der Politik bislang vor allem Säbelrasseln waren, dass aber letztlich das System, welches zur Krise geführt hat, weiter besteht. So ist es nur eine Frage der Zeit, bis sich die nächste Blase entwickeln wird.

2.4 Eine neue Ökonomie?

Seit der Tulpenmanie der Jahre 1635 bis 1637 sind größere Finanzkrisen ein regelmäßiges Phänomen des modernen Kapitalismus. Dennoch werden sie von der modernen Ökonomie weitgehend ignoriert. Im wohl bekanntesten Ökonomielehrbuch der Volkswirtschaftslehre, „Economics“ von Paul A. Samuelson und William D. Nordhaus, das in fünfzig Jahren millionenfach verkauft wurde, kommt der Begriff „Krise“ nicht vor. (vgl. Samuelson und Nordhaus 2007)

Dabei ist Ökonomie immer auch politisch. Es geht nicht darum, ob „der Markt“ oder „der Staat“ dominieren, sondern um Interessenkonflikte zwischen Staaten, sozialen Schichten, Gruppen und Branchen, also um die Frage, wer wie viel vom Kuchen bekommt. Es ist sträflich, dass die moderne mathematische Ökonomie dies vernachlässigt. Prinzipiell wird die politische Ökonomie durch drei Perspektiven informiert: die der Nation (oder Region), die der sozialen Klasse oder die von Individuen und Gruppen. (vgl. Gilpin 1987) Friedrich List begründete 1846 die nationale Perspektive. (vgl. List 2008) „Das Kapital“ von Karl Marx enthält eine der ersten Krisentheorien und behandelt das Problem aus Klassenperspektive. (vgl. Marx 2008) In den 1980er Jahren schrieb Mancur Olson „Die Logik des kollektiven Handelns“ und zeigte, wie sich in einem liberalen, schwachen Staat starke Interessengruppen die größten Stücke vom Kuchen abschneiden, bis eine Gesellschaft immobil ist – das Thema seines anderen großen Werks „Aufstieg und Niedergang von Nationen“. (vgl. Olson 2004)

1947 wurde in der Schweiz die Mont Pelerin Society gegründet, um dem Grundgedanken einer freien und liberalen Gesellschaft wieder zu Ansehen und Wirkung zu verhelfen. Schon damals zeichneten sich zwei Lager ab: diejenigen, die unbedingt an die Marktrationalität „glaubten“, und diejenigen, die einen starken Staat befürworteten, damit Märkte überhaupt funktionieren können. Bezüglich der ersten Gruppe sprach Alexander Rüstow auch von der „Religion der Marktwirtschaft“. (vgl. Rüstow 2004 und Röpke 1979) Für die Vertreter der dogmatischen und wirklichkeitsfernen („quasi-religiösen“) Richtung gab es mehrere Nobelpreise (Friedrich August von Hayek, Milton Friedman), für die des Ordoliberalismus (Alexander Rüstow, Wilhelm Röpke) bisher keinen einzigen. (vgl. Otte 2009)

Immer ist die Ausgestaltung von Marktformen und Haftungsregelungen wichtig, wenn wir eine funktionierende und gerechte Marktwirtschaft wollen. Wenn wir die Regeln so gestalten, dass schnelle Investmentbankinggeschäfte oder „Private Equity“ buchhalterisch und rechtlich gegenüber dem klassischen Bankgeschäft bevorzugt werden, dürfen wir uns nicht wundern, wenn wir eine Ökonomie bekommen, in der die Spekulation blüht. Wenn wir die Regeln so gestalten, dass die Kreditaufnahme gegenüber der Ersparnisbildung bevorzugt wird, Manager den Lohn ihrer Spekulation einfahren, wenn es gut geht, und die Allgemeinheit die Kosten zahlt, wenn die Spekulation misslingt, begünstigen wir diejenigen, die sich auf Kosten von soliden Banken, mittelständischen Unternehmen und Bürgerinnen und Bürgern bereichern. Wenn wir die Regeln so gestalten, dass Unternehmen, die vom Staat gerettet werden müssen, NICHT verstaatlicht werden, vergreifen wir uns am Grundgedanken einer liberalen Marktwirtschaft. Wenn ein neuer Gesellschafter in ein insolventes Unternehmen eintritt, ist das Eigenkapital ausradiert, und diesem neuen Gesellschafter gehört das Unternehmen – und sei es der Staat. Man kann das Unternehmen später ja wieder privatisieren.

Im Jahr 2009 wandten sich in Deutschland 83 bekannte Ökonomen – unter anderem Herbert Giersch, Rudolf Hickel, Olaf Sievert, Christian Watrin und Arthur Woll – mit einem Aufruf an die Öffentlichkeit, die Lehre der Wirtschaftspolitik an den Universitäten zu retten. Zu sehr werde auf mathematische Modelle gesetzt, sodass das Denken über

wirtschafts- und ordnungspolitische Fragestellungen mehr und mehr in den Hintergrund gerate. (vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung 2009) Ihr Aufruf droht ohne große Konsequenzen zu bleiben. Die Gefahr ist groß, dass die Priesterkaste der mathematischen Ökonomen auch in Zukunft grundlegende ordnungspolitische Zusammenhänge ignoriert und sich in esoterischen Modellen ergeht, während draußen in der Welt bereits die nächste Blase entsteht.

- Ursprünglich erschienen in *Aus Politik und Zeitgeschichte* (52/2009) (www.bpb.de/apuz), Societäts-Verlag, 2009.

2.5 Literatur

- Becker, S. (2009): Kommt die nächste globale Liquiditätsschwemme? In: *Deutsche Bank Research, Aktuelle Themen* 457. Frankfurt/M.
- Frankfurter Allgemeine Zeitung (2009): *Rettet die Wirtschaftspolitik an den Universitäten!* online: www.faz.net/s/RubB8DFB31915A443D98590B0D538FC0BEC/Doc~EA1E6687105BC44399168BC77ADE64F8A~ATpl~Ecommon~Scontent.html. Zugegriffen: 23. November 2009
- Genschel, P. und Nullmeier, F. (2008): Ausweitung der Staatszone – Die Machtgebärden der Politik sind eine optische Täuschung. Wenn die Krise vorbei ist, regiert wieder das Kapital, in: *Die Zeit* vom 6. 11. 2008.
- Gilpin, R. (1987): *The Political Economy of International Relations*, Princeton; ders. (2002): *The Challenge of Global Capitalism: The World Economy in the 21st Century*. Princeton.
- Hayman Advisors (2009): *Newsletter, 3/2009*, online: www.docstoc.com/docs/12642446/Hayman-Advisors-Third-Quarter-2009. Zugegriffen: 23. November 2009
- Hegel, G. W. F. (1970): *Die vollständigen Werke*. „Das Bewusstsein bestimmt das Sein“, wusste schon Hegel zu konstatieren. Frankfurt/M.
- Kapoor, S. (2009): *Changing a System of our own Creation*, online: www.re-define.org/ Zugegriffen: 23. November 2009
- Keuper, F. und Puchta, D. (Hrsg) (2009): *Deutschland 20 Jahre nach dem Mauerfall – Rückblick und Ausblick*, S. 179–204. Wiesbaden.
- Köppen, M. (unveröff. Ms.): *Finanzmarktregulierung: Bewertung der bisherigen Maßnahmen auf nationaler und EU-Ebene*.
- List, F. (2008): *Das Nationale System der Politischen Ökonomie*. Baden-Baden.
- Marx, K. (2008): *Das Kapital. Kritik der politischen Ökonomie*. Bde. I–III. Berlin
- Montier, J. (2007): *Behavioural Investing: A Practitioner's Guide to Applying Behavioural Finance*. London; dt.: *Die Psychologie der Börse. Der Praxisleitfaden Behavioural Finance*. 2009. München.
- Olson, M. (2004): *Die Logik des kollektiven Handelns: Kollektivgüter und die Theorie der Gruppen*; ders., *Aufstieg und Niedergang von Nationen*. Beide Tübingen.
- Otte, M. (2006): *Der Crash kommt*. Berlin.
- Otte, M. (2009): Das Schweigen der Ökonomen, in: „*Der Informationscrash*. Berlin.
- Otte, M. (2009): Wir haben zu viel Geld auf der Welt, in: *Börse Online* vom 12./19.11.2009, S. 18–21.