

# 1. Die Finanz- und Wirtschaftskrise – eine Herausforderung für die EU

JÜRGEN KALB

Die Folgen der internationalen Finanzkrise werden immer deutlicher sichtbar. Sie ist, wie in zahlreichen Schlagzeilen zu lesen, längst »in der Realwirtschaft angekommen«. Die weltweite Rezession brach sich besonders im Jahre 2009 Bahn. Häufig wurde diese globale Krise gar mit der Weltwirtschaftskrise der Jahre 1929ff verglichen, die damals die Welt auch politisch heftig erschütterte. Von der aktuellen Krise war Deutschland als Exportnation besonders betroffen. Die Entwicklung der Summe aller produzierten Güter und Dienstleistungen, gemessen im sogenannten Bruttoinlandsprodukt (BIP), war 2009 im Vergleich zum Vorjahr um 6% rückläufig, der stärkste Rückgang des BIP seit dem Bestehen der Bundesrepublik Deutschland. Die Nettoneuverschuldung des Bundes wird im Jahre 2010 aufgrund zweier Konjunkturpakete, des Wachstumsbeschleunigungsgesetzes und der Rettungsaktionen für Banken in Deutschland die Rekordsumme von über 80 Milliarden betragen. Zahlreiche Staaten in der Europäischen Union, darunter auch Deutschland, werden 2010 die im Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt vereinbarten Höchstgrenzen reißen. Immerhin meldete der IWF in seinem Bericht vom März 2010, Deutschland sei »recht gut aus der Krise« herausgekommen. Für die nächsten Jahre sei wieder ein bescheidenes Wirtschaftswachstum zu erwarten. Die Schuldenberge aber bleiben – vorerst. Zu fragen ist deshalb: Haben sich die in der EU geltenden Mechanismen und Krisenstrategien bewährt? Wie sieht es in unterschiedlichen Mitgliedstaaten aus? Oder: Müssen die Europäische Union und ihre Mitgliedstaaten Vorsorge treffen, dass sich bei einer möglichen Wiederholung nicht noch dramatischere Konsequenzen ergeben? Sind nationale Alleingänge überhaupt noch möglich? Müssten bei einem »nächsten Mal« nicht sogar politische Konsequenzen befürchtet werden, ähnlich wie sie 1929ff in Europa stattfanden? Müssen gar nach fast zehnjährigem Ringen um den Lissaboner Vertrag schon wieder Überlegungen nach einer Revision angestellt werden? Brauchen wir, wie es die Franzosen gerne wünschen, gar eine europäische Wirtschaftsregierung?

## Anlass der Krise: Die »Subprime«-Krise in den USA

Die globale Finanzmarktkrise nahm ihren Anfang in der Krise des amerikanischen Hypothekenmarktes, der sogenannten »Subprime«-Krise. Der Immobilienmarkt in den USA war in den ersten zehn Jahren des 21. Jahrhunderts durch eine ausgesprochen hohe Dynamik gekennzeichnet. War der Index der amerikanischen Wohnimmobilien in der Zeit von 1975 bis 1995 inflationsbereinigt noch lediglich um insgesamt 10% angestiegen, so explodierte er zwischen 2000 und 2003 um fast 40%. Dieser starke Anstieg führte dazu, dass immer mehr Investoren in diesen Markt einstiegen und die Vergabe von Hypothekenkrediten fast explosionsartig zunahm. Im Zuge des Immobilienbooms wurden zunehmend auch Kredite an Schuldner geringer Bonität vergeben. Um die Risiken für die Hypothekenbanken zu begrenzen, wurden diese Kredite »verbrieft«, d. h. am Kapitalmarkt weiterverkauft. Da die Kredite durch Immobilienwerte gesichert schienen, wurden die entsprechenden Wertpapiere von Ratingagenturen zumeist mit der höchsten Bonitätsstufe bewertet.



Abb. 1 »Das Fundament«

© LUFF, Rolf Henn, 24.9.2008

In den Jahren 2007 und 2008 brach dann allerdings der US-Immobilienmarkt fast vollständig zusammen. Der Immobilienindex verlor über 34%. Und da zahlreiche Kreditnehmer niedriger Bonität ihre Hypothekenschulden nicht mehr bedienen konnten, büßten die entsprechenden Papiere drastisch an Wert ein und belasten nun als »toxische« Anlagen die Bilanzen der Geschäftsbanken.

## Ursache: Markt- oder Staatsversagen?

Betrachtet man die Ursachen dieser Entwicklung, so stellt man fest, dass diese Krise sowohl durch Markt- als auch durch Staatsversagen, d. h. mangelnde staatliche Aufsicht, verursacht wurde. Das Versagen der Kapitalmärkte war auch eine Folge der vorangegangenen umfassenden Deregulierung des internationalen Kapitalverkehrs. So konnten Kreditinstitute sog. »Zweckgesellschaften« (SPEs, »specialpurpose entities«) gründen, deren Ziel darin bestand, Ausfallrisiken für ein Kreditportfolio einer Bank zu übernehmen (»credit default swap«). Da diese Zweckgesellschaften mit dem Mutterkonzern bilanztechnisch nicht konsolidiert wurden, führte dies insgesamt dazu, dass innerhalb des Kredit-systems riskante Wertpapieranlagen mit zu wenig Eigenkapital unterlegt wurden. Dieser Prozess wurde durch die »Verbriefung« von Forderungen und durch das Zusammenführen von Forderungen unterschiedlicher Bonität zu Wertpapieren noch unterstützt. Über die »Verbriefung« wurden nicht handelbare Kredite in Form eines Wertpapiers handelbar gemacht. Eine Bank, beraten von ihren »kreativen Produktentwicklern«, verpackte also die von ihr vergebenen Kredite in Wertpapiere und verkaufte deren Anteile an diesem Wertpapierportfolio an institutionelle Investoren wie z. B. Versicherungen oder Investmentfonds. Dieses Verfahren stellte eine revolutionäre Neuerung dar, denn traditionell hielten die Banken gewährte Kredite in ihrer Bilanz und hafteten deshalb für diese während der gesamten Laufzeit. Jetzt verkauften die Banken stattdessen die von ihnen vergebenen Kredite an Nicht-Banken, was bedeutete: Erstens erhielten die Banken dadurch neue liquide Mittel, mit denen weitere Kredite vergeben werden konnten. Zweitens verdienten die mit der »Verpackung« der Kredite und dem Weiterverkauf befassten Investmentbanken attrak-

3

## US-Notenbank senkt Leitzins

Leitzinsen der führenden Notenbanken im Vergleich

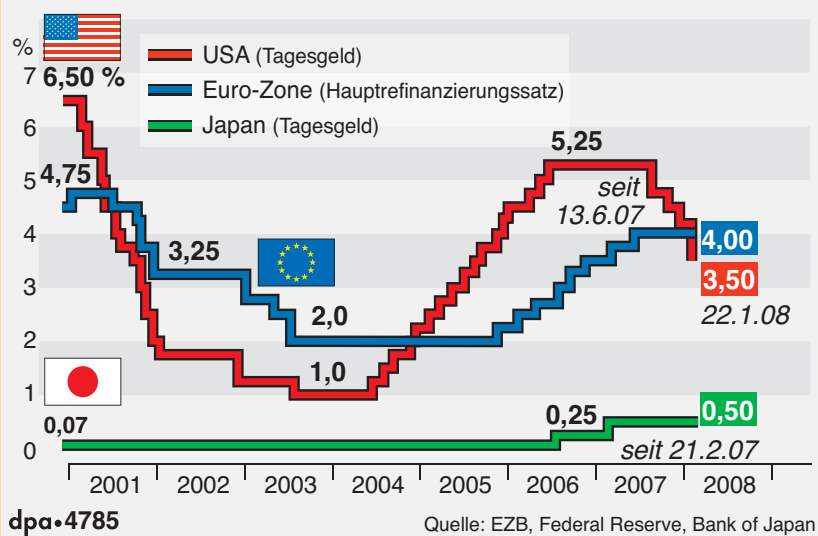


Abb. 2 Leitzinsentwicklung vor und in der Krise 2008

© picture alliance, dpa

tive Gebühren und drittens wurden die Kredite nun von Institutionen gehalten, die keine Banken waren und damit auch nicht der bisherigen staatlichen Bankenaufsicht und -regulierung unterlagen. Zudem regte die rasche Weitergabe des Kreditrisikos eine noch sorglosere Kreditgewährung der Banken an. In den Bilanzen der Banken tauchten aber vor allem deren angeblich »hohe« Eigenkapitalausstattung, deren Bargeldbestände sowie deren erstklassige Wertpapierbestände auf. Frühzeitige Warnungen verhallten bei Fachleuten und in der Öffentlichkeit, bei Bankern und Politikern ohne Konsequenzen.

Durch die »Verbriefung«, d.h. den Weiterverkauf von Forderungen, wurden Ausfallrisiken verschoben, ohne das tatsächliche Risiko eines Wertpapiers für den Käufer transparent zu machen. Hinzu kam, dass die privaten Bewertungsinstitutionen (»Ratingagenturen«), deren Aufgabe es gewesen wäre, die Bonität dieser Papiere risikoadäquat einzustufen, dieses Risiko systematisch unterschätzt hatten. Diese systematische Unterschätzung war auch darauf zurückzuführen, dass in den betriebswirtschaftlichen Modellen zur Risikosimulation immer nur der Ausfall einzelner Schuldner betrachtet wurde, nicht jedoch das Risiko eines Zusammenbruchs des gesamten Immobilienmarkts (Althammer, S. 35). Dieser Marktzusammenbruch hatte nun allerdings zur Folge, dass auch Schuldner höherer Bonität ausfielen und die strukturierten Wertpapiere insgesamt an Wert verloren. Damit belasteten diese Wertpapiere nun als »toxische« Papiere die Bilanzen der Banken.

Die systematische Unterbewertung der Risiken war zudem darauf zurückzuführen, dass die Ratingagenturen nicht nur die Finanzprodukte bewerteten, sondern gleichzeitig die Beratung für die emittierenden Bankhäuser übernahmen. Damit hatten sie natürlich einen Anreiz, die Bewertung der Papiere im Sinne des emittierenden Bankhauses zu gestalten, d.h. eine möglichst hohe Bonität auszuweisen.

Dies kann verdeutlichen, warum das Bankenwesen einem »Platzen« der spekulativen Immobilienblase relativ schutzlos ausgeliefert war. Es erklärt aber noch nicht, wie es zu den exzessiven Überbewertungen auf dem amerikanischen Immobilienmarkt kam. Hierfür waren im Wesentlichen eine extrem expansive Geldpolitik der amerikanischen Zentralnotenbank sowie ein ebenfalls sehr ehrgeiziges soziales Wohnungsbauprogramm der amerikanischen Regierung verantwortlich.

## Niedrige Leitzinsen als Mitverursacher

Eine Vorbedingung für das Entstehen der Finanzmarktkrise war, dass die Notenbanken, insbesondere die amerikanische Notenbank Fed (»Federal Reserve«), in den ersten zehn Jahren des 21. Jahrhunderts eine Politik extrem niedriger Zinsen betrieben (Abb. 2). Ob bei schwacher Konjunktur, wie z. B. nach den Anschlägen vom 11. September 2001, oder bei Börsenturbulenzen wie nach dem Zusammenbruch der »Dotcom-Blase« im Jahre 2001, stets reagierte die Fed mit einer drastischen Senkung der Zentralbankzinsen. Es war insgesamt ein Jahrzehnt des »billigen Geldes«, was zwei Konsequenzen hatte: Erstens konnten sich die Geschäftsbanken zu äußerst günstigen Konditionen Fremdkapital beschaffen und dadurch ihre Kreditvergabe ausweiten, und zweitens waren institutionelle Investoren wie Versicherer, Pensionskassen und Versorgungswerke, die traditionell konservativ anlegen, angesichts der niedrigen Zinsen gedrängt, sich nach höher verzinslichen Alternativen umzusehen.

Aufgrund der sehr großzügigen Liquiditätsversorgung durch die amerikanische Zentralnotenbank lag der Referenzzins in den USA zwischen den Jahren 2001 und 2005 stets unter 1,5%. Mit dieser expansiven Geldpolitik wollte die Zentralnotenbank zum einen die wirtschaftliche Rezession bekämpfen, zum anderen sollte der private Konsum auf hohem Niveau gehalten werden. Konservative ökonomische Geldmengenziele (»Monetarismus«) wurden dabei vernachlässigt, d.h. das Ziel der Preisniveaustabilität wurde bewusst verletzt. Dieses starke Wachstum der Geldmenge machte sich auch tatsächlich in einem starken Anstieg der Vermögenspreise, insbesondere der Immobilienpreise bemerkbar. Gleichzeitig erreichte die ohnehin niedrige amerikanische Sparquote einen historischen Tiefstand.

Zusätzlichen Auftrieb erhielt der Immobilienboom in den USA durch ein soziales »Eigenheimprogramm« der amerikanischen Regierung. Die »George-W.-Bush-Administration« hatte sich innenpolitisch zum Ziel gesetzt, auch Beziehern niedriger Einkommen und Haushalten mit unzureichenden Sicherheiten Immobilieneigentum zu verschaffen. Doch anstatt die Sparneigung der Beziehern geringer Einkommen durch Anreize zu erhöhen, wurde versucht, dieses Ziel im Rahmen des »minority home ownership plans« durch eine zusätzliche staatliche Subventionierung von Hypothekenkrediten zu realisieren. Hinzu kamen Vergünstigungen für Investoren, die Immobilien an Personen mit geringer Bonität bereitstellten. Es erfolgte also ein direkter Eingriff in den Preisbildungsmechanismus in Form der Hypothekenkredite, verbunden mit spezifischen Lenkungs Vorgaben für Investoren auf den Immobilienmärkten (vgl. Althammer, S. 37).

## Liberalisierung der Finanzmärkte

Verbesserungen der internationalen Bankenregulierung und -aufsicht sind seit jeher ein schwieriges Geschäft, weil stärkere Regulierungen nicht nur auf den Widerstand mächtiger Interessen stoßen, sondern solche Regulierungen, sofern sie nicht wirklich global durchgeführt werden, stets mit Wettbewerbsnachteilen für Volkswirtschaften verbunden sind, die bedeutende Finanzmärkte besitzen, so dass für deren Regierungen starke Anreize bestehen, solche Abkommen zu verhindern und zu torpedieren. Von europäischen Regierungen aus Deutschland und Frankreich geforderte Regulierungen scheiterten insbesondere stets am Widerstand der USA und Großbritanniens. Dies setzt sich

trotz aller bitteren Erfahrungen in der Finanzkrise auch bei den aktuellen Bemühungen fort, z. B. beim Versuch, weltweit eine Börsensteuer einzuführen. Veränderungen bei der Bankenaufsicht hielten zudem mit dem Tempo der Finanzmarktveränderungen nicht Schritt, was sich in der Finanzkrise des Jahres 2008 besonders deutlich zeigte.

## Die Globalisierung der Krise

Das Platzen der Immobilienblase in den USA bedeutete naturgemäß das Ende des Geschäftes mit den »Subprime«-Krediten: Immobilien, die als »Garantie« für Kredite dienten, waren jetzt als Sicherheiten praktisch wertlos. Als Folge mussten Banken, die solche Kredite in ihren Bilanzen hatten, Abschreibungen vornehmen, d. h. sie mussten diese als Verluste in ihren Bilanzen berücksichtigen. Die Verluste aus diesen Abschreibungen schmälerten naturgemäß den Eigenkapitalanteil in den Bilanzen.

Außerdem wuchs sprunghaft das Risikobewusstsein vieler Investoren: Kaum jemand wollte die »verbrieften« Kredite noch kaufen. Der Markt für diese Papiere brach weltweit regelrecht zusammen: Die Praxis der Auslagerung der Kredite funktionierte plötzlich nicht mehr, ihr Wert fiel ins Bodenlose. Als die Kunden die Risiken wahrnahmen und zunehmend ihre kurzfristigen Einlagen abzogen, kam es zum förmlichen Zusammenbruch. Denn die Einlagen waren in unverkäuflichen Verbriefungen gebunden.

In Europa war der Hypothekenkäufer »Hypo Real Estate« (HRE) eines der ersten Opfer des Marktzusammenbruchs. Das Geschäftsmodell der HRE beruhte im Kern auf kurzfristigen Einlagen institutioneller Anleger, mit denen sie langfristig laufende Kreditverbriefungen kaufte. Praktisch funktioniert ein solches Geschäftsmodell, solange die Zinsen bei langfristigen Krediten deutlich höher waren als bei kurzfristigen Einlagen. »Um die Eigenkapitalrendite hoch zu halten, arbeitete die Hypo Real Estate mit sehr hohem Kredithebel: Auf einen Euro Eigenkapital kamen 50 Euro Fremdkapital. Die Balance zwischen Rendite und Sicherheit war vollkommen aus dem Ruder gelaufen.« (Beck/Wienert, S. 10).

Noch eine Spur riskanter hatten die Sächsische Landesbank (»Sachsen LB«) und der Mittelstandsfinanzierer IKB (»Deutsche Industriebank«) operiert: Sie betrieben Zweckgesellschaften im Ausland (»Rhineland Funding« bzw. »Ormond Quay«), die ähnlich wie die Hypo Real Estate langfristig verbrieftete Kredite kauften, die sie mit kurzfristigen Einlagen finanzierten. Durch die rechtliche Auslagerung liefen diese Aktivitäten gleichfalls außerhalb der Bankbilanz, wodurch die gesetzlichen Vorschriften bezüglich Eigenkapitalunterlegung und Bankenaufsicht umgangen wurden (Vg. Beck/Wienert, S. 10).

Für Deutschland war zudem auffallend, dass von der Subprime-Krise keineswegs nur die privaten Banken als vielmehr besonders die staatlich kontrollierten Finanzinstitute betroffen waren. Es traf dabei insbesondere die in ihrer Existenz gefährdeten Institute, allen voran die Landesbanken. Diese Finanzinstitute standen seit langem unter dem besonderen Druck, einerseits eine sichere und wertbeständige Anlagepolitik zu betreiben, andererseits jedoch Renditeziele zu erwirtschaften, die den Vorgaben privater Geschäftsbanken vergleichbar waren. Diesen Zielkonflikt versuchten die öffentlichen Kreditinstitute dadurch aufzulösen, dass sie sich noch stärker als private Institute auf dem Markt für verbrieftete Kredite betätigten. Dies versprach eine hohe Rendite bei gleichzeitig guter Bonität der Kapitalanlagen.

Im Nachhinein wurden zudem gehäuft Fälle von Anlegerbetrug von Banken unter Vortäuschung unrealistischer Renditen aufge-

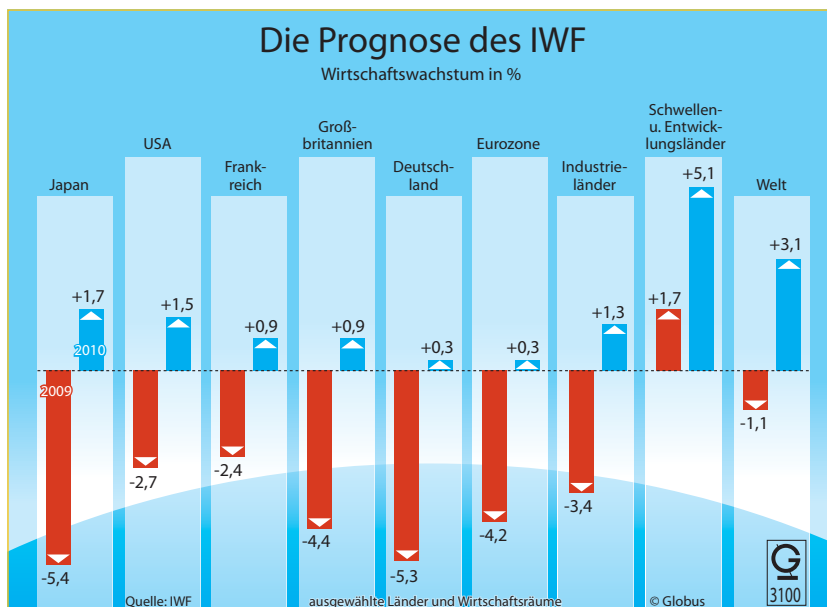


Abb. 3 Weltweites Wirtschaftswachstum 2009 und Prognosen des IWF für 2010 © picture alliance, dpa

deckt. Noch bedeutender war aber vermutlich, dass im großen Stil die neu entstandenen »kreativen« Anlageformen sowie die damit verbundenen Regulierungslücken ausgenutzt wurden. Offensichtlich hatte vielerorts auch das bankinterne Risikomanagement versagt: Risiken, von denen man glaubte, sie ausgelagert zu haben, kamen durch die Hintertür – beispielsweise über die Zweckgesellschaften – wieder in die Bilanz zurück.

Bei den Boni, den Vergütungsregeln für Bankmanager, wurden ebenfalls Fehler gemacht, die seit jeher eine breite Öffentlichkeit empörte. Die starke Beteiligung an Gewinnen ohne entsprechende Beteiligung an Verlusten sowie eine an kurzfristigen Entwicklungen orientierte erfolgsabhängige Entlohnung begünstigte jedenfalls hoch riskante Strategien noch weiter.

## Auswirkungen auf die Realwirtschaft

Im Verlauf des Jahres 2008 hatte sich die Finanzkrise zunehmend auf die Realwirtschaft ausgewirkt. Effekte waren zunächst in den USA, dann in Westeuropa und in Japan sowie seit Herbst 2008 auf der ganzen Welt zu erkennen.

In der Folge des »Schwarzen Montags« verzeichneten die Aktienkurse weltweit ab Oktober 2008 einen starken Rückgang. Die Börse antizipierte damit einen Produktionsrückgang in der Realwirtschaft. Auch auf den Rohstoffmärkten kam es ab Beginn des vierten Quartals 2008 zu dramatischen Preisrückgängen. Die meisten Automobilhersteller in den Industrieländern kündigten bereits Ende Oktober 2008 deutliche Produktionskürzungen an, um rechtzeitig auf vermutete Absatzeinbrüche in zweistelliger Größenordnung zu reagieren.

Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes befand sich Deutschland nach zwei Quartalen mit negativen Wachstumsraten gegenüber den entsprechenden Vorjahresquartalen bereits im Oktober 2008 in einer Rezession, die 2009 zu einem nie dagewesenen Rückgang des realen BIP von 6% führte. Nach Statistiken von Eurostat ging die Industrieproduktion in der Eurozone von ihrem Höhepunkt im Frühjahr 2008 bis zum Frühjahr 2009 um mehr als 20% zurück. Der Rückgang der Industrieproduktion war damit sogar deutlich stärker als im ersten Jahr der Weltwirtschaftskrise 1930 in Deutschland und den USA, wenn auch davon beim Weihnachtsgeschäft 2008 vordergründig wenig zu spüren war.

Erstmals seit 60 Jahren schrumpfte die Weltwirtschaft. Der IWF rechnete beim Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2009 mit einem Minus

## Schulden und Investitionen des Bundes

in Milliarden Euro

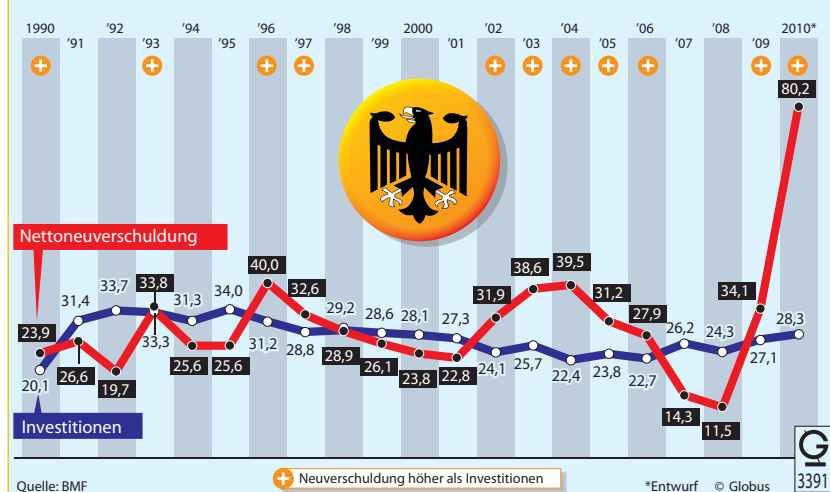


Abb. 4 Rekordneuverschuldung Deutschlands im Jahre 2010

© picture alliance, dpa

von 1,3 Prozent (| Abb. 3 |). Ob es 2010 Jahr wieder aufwärts gehen wird, hängt maßgeblich von den weltweiten Maßnahmen gesamtwirtschaftlichen Gegensteuerns ab, den global aufgelegten Konjunkturprogrammen zur Ankurbelung der Weltwirtschaft. Die Wirtschaftskrise bestätigte gleichsam spiegelbildlich die weltweite Vernetzung des Wirtschaftens: Grundsätzlich konnte sich ihr kein Land mehr entziehen.

Allerdings zeigte sie auch die unterschiedliche Teilhabe an den ökonomischen Vorteilen der Globalisierung. Die reichen Länder, die bisher besonders von der Globalisierung profitiert hatten, mussten besonders hohe Wachstumsverluste hinnehmen. So stellt der IWF in seinem »World Economic Outlook« zutreffend fest: »Die sieben größten Industriestaaten werden den mit Abstand schärfsten Einbruch seit dem Zweiten Weltkrieg erleben«. Mit dem weltweiten Einknicken der Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen brach der Welthandel nach Jahren des Wachstums – seit dem Höchststand im Herbst 2008 – um mehr als 20 Prozent ein. In der Bundesrepublik legte zunächst die Große Koalition zwei Konjunkturprogramme auf, deren zentrale Maßnahme, eine staatliche »Abwrackprämie« für ältere PKWs, sich sogar im Nachhinein als Exportschlager erwies. Die seit Ende September 2009 regierende schwarz-gelbe Koalition aus CDU/CSU-FDP führte dies dann in ihrem »Wachstumsbeschleunigungsgesetz« mit Steuererleichterungen für Unternehmen, speziell Hotels, und einer Erhöhung des Kindergeldes fort. Bundeskanzlerin Angela Merkel und Finanzminister Wolfgang Schäuble (beide CDU) brachten im März 2010 einen Haushalt mit der Rekordneuverschuldung von mehr als 80 Milliarden Euro durch den Bundestag. Für die Folgejahre wurden aber drastische Ausgabenkürzungen angekündigt, nicht nur weil kurz zuvor eine »Schuldenbremse« mit einer 2/3-Mehrheit ins Grundgesetz geschrieben worden war.

### Herausforderungen für die staatlichen Regulierungen und die EU

»Deutschland & Europa« untersucht in seiner aktuellen Ausgabe zur »Finanz- und Wirtschaftskrise in Europa« im Folgenden die Herausforderungen dieser Krise für Europa, d. h. vor allem die Mitgliedstaaten der Europäischen Union und die EU als eigenständiger Institution im europäischen Mehrebenensystem, der »Multilevel Governance«.

**Dr. Heribert Dieter** von der Berliner »Stiftung Wissenschaft und Politik« vergleicht in seinem Beitrag »Nutzt die Europäische Union ihre Chance in der Finanzkrise?« zunächst die Lösungsversuche der

Mitgliedstaaten der EU sowie der EU-Kommission mit den Reaktionen in anderen Regionen der Welt auf die Krise und kommt dabei insgesamt zu einem eher kritischen Ergebnis: Zu spät und zu träge habe die EU, besonders aber die deutsche Regierung reagiert. Insbesondere gegenüber der ökonomisch dynamischer aufgestellten asiatischen Region könne so womöglich Europa mittel- und langfristig ins Hintertreffen geraten.

**Dr. Martin Große Hüttmann** vom Politikwissenschaftlichen Institut der Universität Tübingen untersucht danach mit seinem Beitrag »Rettungsgurte nicht nur für Banker« – eine europaweite Debatte« die in der EU entwickelten und beschlossenen Krisenbewältigungsstrategien. Gerade in dieser Frage sieht Große Hüttmann bei den im Europäischen Parlament vertretenen Parteien die traditionellen Cleavages des europäischen Parteiensystems wieder vertreten. Komplex muten die Auswirkungen auf das bisherige Instutionensystem an. Fraglich bleibt, ob die EU auf die Lösung solcher Krisen bereits genug vorbereitet ist.

Letztlich waren es doch wieder die Staats- und Regierungschefs, die Lösungsstrategien durchzusetzen.

**Jürgen Ding**, Direktor bei den Svenska Handelsbanken in Mannheim, stellt für D&E einen Einblick in die Aufgaben von Banken vor und erklärt dabei auch die »Ursachen der weltweiten Finanzkrise und deren Auswirkungen«. Im Materialteil wird dokumentiert, dass sich Regulierungseinsichten nunmehr bis zur bislang skeptischen Londoner City durchgesetzt zu haben scheinen.

Im Folgenden erläutert **Christian Roth** vom privaten »Netzwerk Politik und Bildung« (pb-net) und gleichzeitig freier Referent der LpB Baden-Württemberg die der aktuellen Diskussion zugrunde liegende wirtschaftspolitische Debatte über Angebots- und Nachfragestrategien anhand der historischen Positionen von John Maynard Keynes und Milton Friedman: »Wirtschaftspolitische Strategien: Keynesianismus versus Monetarismus«. Der zwischenzeitlich in der wirtschaftspolitischen Diskussion fast geächtete Keynesianismus scheint in der aktuellen Wirtschaftskrise eine erneute Renaissance erlebt zu haben.

**Dr. Georg Weinmann** vom Bonhoeffer-Gymnasium in Wertheim untersucht sodann die Situation und die Diskussionen zur Lösung der Banken- und Wirtschaftskrise in Großbritannien und Irland. Hatten nicht gerade diese Regionen einst von der Liberalisierung der Finanzmärkte besonders profitiert? Hat nun dort gar ein Paradigmenwechsel stattgefunden? »Rettung durch den starken Staat?« – Finanzkrise in Großbritannien und Irland«. So wäre vermutlich bis vor kurzem noch kein Artikel über Irland und das Vereinigte Königreich überschrieben worden.

Wenig beachtet wurden in der westeuropäischen Öffentlichkeit zumeist die Länder des östlichen Europa und ihre Bewältigungsversuche der Krise. Noch in den Boom-Jahren zu Anfang des 21. Jahrhunderts hatten sie in besonderem Maße profitiert, jedenfalls deuteten zumindest die BIP-Wachstumsraten darauf hin. **Wolfgang Walla**, ehemaliger Abteilungsleiter beim Statistischen Landesamt in Baden-Württemberg, und **Jürgen Kalb**, verantwortlicher Redakteur von D&E, untersuchten deshalb in ihrem gemeinsamen Beitrag »Gefährlicher Sog. Die Finanz- und Wirtschaftskrise im östlichen Europa« besonders deren Situation, ja deren Dramatik, die sonst nur durch die »Griechenland-Krise« einem breiteren Publikum bekannt wurde. Aber wie geht es den (Noch-) Nicht-Euro-Ländern? Und ein Vergleich mit Griechenland lohnt auch hier besonders.

**Prof. Dr. Lothar Burchardt** von der Universität Konstanz ruft den Leserinnen und Lesern von D&E im weiteren Verlauf der Ausgabe den Vergleich mit der Weltwirtschaftskrise von 1929ff in Erinnerung: Sein Beitrag: »Kann man aus der Geschichte lernen? Die Welt-

wirtschaftskrise von 1929 und ihre Überwindung.« stellt sich selbst die provokante Frage, deren Beantwortung trotz beängstigender Parallelen keineswegs so einfach ausfällt. Vieles ähnelt sich, anderes weist – zum Glück – deutliche Unterschiede auf. Vor allem scheint die Infragstellung der Demokratie (noch) nirgends auf der Agenda, auf der Tagesordnung, zumindest nicht im aktuellen Europa.

**Dr. Makram El-Shagi** von der Universität Halle thematisiert schließlich den Weltwährungsfonds: »Der IWF – Hilfe in der Krise?«, der spätestens durch den EU-Gipfel vom 25. März 2010 wieder in die öffentliche Diskussion auch in Deutschland gerückt ist. Nicht zuletzt auf Vorschlag von Angela Merkel wurde beschlossen, falls Griechenland nun doch Hilfs-

milliarden zur Rettung seiner in Schieflage gekommenen Staatsverschuldung benötigte, lieber auf den IWF und auf bilaterale Hilfen durch einzelne EU-Mitglieder, nicht aber auf die EU direkt zurück zu greifen. Schließlich verbiete der Stabilitäts- und Wachstumspakt mit den dort verankerten Sanktionen für »Stabilitätssünder« eine direkte EU-Intervention. Auch die vom deutschen Finanzminister in die Diskussion gebrachte Idee eines EWF (»Europäischer Währungsfonds«) für Euroländer fand keine Gegenliebe bei der Kanzlerin, was ihr europaweit nicht nur Zustimmung einbrachte. Böse Zungen verglichen sie bereits mit der legendären Maggie Thatcher, die einst in den siebziger und achtziger Jahren egoistische britische Interessen innerhalb der EU vertreten hatte.

Nach milliardenschweren Konjunkturpaketen ist der Fokus der öffentlichen Diskussion ohnehin nunmehr auf die Schuldenproblematik geschwenkt. Wann können diese horrenden Schulden jemals wieder getilgt werden. Was hinterlassen wir den späteren Generationen? Hatte der Bundestag nicht erst 2009 mit großer Mehrheit eine Schuldenbremse ins Grundgesetz geschrieben? Und wenn nun alle von Wachstum reden, wie sieht es mit den Klimabedrohungen, den Umweltverschmutzungen, ja der ganzen Nachhaltigkeitdebatte aus?

Der Vorsitzende des Rates für Nachhaltige Entwicklung in Deutschland, **Dr. Volker Hauff**, hat aus diesem Grund exklusiv für D&E einen Beitrag mit dem Titel »Schlüsse aus der Finanzkrise für eine nachhaltige Entwicklung« verfasst und ihn mit einem Verweis auf ein vom Nachhaltigkeitsrat in Auftrag gegebenes Gutachten aus dem Jahre 2009 ausführlich begründet: Welche Schlüsse müssen nun im Sinne einer nachhaltigen Entwicklung aus der Weltwirtschaftskrise 2008 gezogen werden?

Bundespräsident Horst Köhler (| M 2 |) hat in einer aufsehenerregenden Rede vor einem europäischen Kongress von Bankvertretern im Jahre 2008 eindringlich vor einer Wiederholung der Finanzkrise gewarnt und Reformen angemahnt. Als ehemaliger Präsident des deutschen Sparkassen- und Giroverbandes und späterer Direktor des IWF konnte er hier seine Erfahrungen, die er vor seiner Wahl zum Bundespräsidenten gesammelt hatte, besonders überzeugend einbringen.

Angesichts der Griechenland-Krise, d.h. des Bekanntwerdens des tatsächlichen Ausmaßes der Verschuldung des griechischen Staatsdefizits, entfachte Anfang 2010 zudem eine Diskussion innerhalb der EU, genauer der Euroländer innerhalb der EU: Wie



Abb. 5 »... zunächst die schlechte Nachricht ... «

© Gerhard Mester, 2010

kann erreicht werden, dass die im »Stabilitäts- und Wachstumspakt der EU« festgelegten Kriterien auch erfüllt werden? Was soll und kann gegen Staaten unternommen werden, die gegen diese Kriterien verstoßen? Der Vorschlag des deutschen Bundesfinanzministers Wolfgang Schäuble (| M 5 |), einen Europäischen Währungsfonds für EU-Länder einzurichten, stieß auf deutlichen Widerstand, auch bei der Bundeskanzlerin. Überhaupt: Sollen und können realistischere die EU-Verträge »schon wieder« geändert werden? Wenn man die Geburtswehen beim Vertrag von Lissabon betrachtet, müssen hierfür ernsthafte Zweifel bestehen.

#### Literaturhinweise (kleine Auswahl)

Althammer, Jörg (2009): Die Finanzmarktkrise im Licht der Sozialen Marktwirtschaft. in: politische bildung 3/2009. Weltwirtschaftskrise – eine Systemkrise? S. 30–40

Beck, Hanno / Wienert, Helmut (2009): Anatomie der Weltwirtschaftskrise: Ursachen und Schuldige. in: APuZ 20/2009 S. 7–12

Hickel, Rudolf (2009): Plädoyer für einen regulierten Kapitalismus. in APuZ, 20/2009, S. 13–19

Krugman, Paul (2009): Die neue Weltwirtschaftskrise. Frankfurt. Campus.

Scherrer, Christoph (2010): In der Krise wächst die Macht des Finanzkapitals. in: Polis 1/2010, S. 12–15

Sinn, Hans Werner (2010): Kasino-Kapitalismus. In: Polis 1/2010, S. 9–12

Storbeck, Olaf (2009): Die Jahrhundert-Krise. Stuttgart, Schäfer-Poeschel-Verlag

#### Internetlinks

[www.zeit.de/themen/wirtschaft/finanzkrise/index](http://www.zeit.de/themen/wirtschaft/finanzkrise/index) (Themenschwerpunkt »Finanzkrise« der Wochenzeitschrift DIE ZEIT)

[www.bpb.de/themen/YFCR67,0,0,Finanzkrise:\\_Europa\\_sucht\\_nach\\_Antworten.html](http://www.bpb.de/themen/YFCR67,0,0,Finanzkrise:_Europa_sucht_nach_Antworten.html) (Informationen der BpB zur Finanzkrise)

## MATERIALIEN



M 1 Ein Mitarbeiter von Lehman Brothers verlässt am 15.11.2008 fluchtartig sein Bürogebäude in New York, Manhattan. Das Bild ging um die Welt.  
© Reuters

M 2 »Finanzmärkte im Dienst der Menschheit« – Rede von Bundespräsident Horst Köhler am 21.11.2008

Wir haben es mit einer tiefen, weltumspannenden Krise zu tun. Wir haben gezeigt bekommen, wie schnell das internationale Finanzsystem instabil werden kann. Und jetzt frisst sich die Krise in die Realwirtschaft – überall auf der Welt.

Das entschlossene Handeln der Politik war geboten. In Deutschland haben Bundesregierung, Bundestag und Bundesrat und Bundesbank in kürzester Zeit das Finanzmarktstabilisierungsgesetz erarbeitet und sind dabei es umzusetzen. Unsere Demokratie hat Tatkraft bewiesen. Es geht um die Sicherung unserer Volkswirtschaft und damit um die Sicherung von Arbeit und Einkommen für Millionen Menschen. Ich erwarte, dass das Bankgewerbe dieses mutige Angebot der Politik jetzt seinerseits mit Mut und Bewusstsein für die Gesamtsituation begleitet und nutzt. Zuversicht lässt sich auch daraus schöpfen, dass die 20 größten Wirtschaftsnationen sich auf einen umfangreichen Aktionsplan zur weiteren Aufarbeitung der Krise geeinigt haben. Kurzfristig geht es darum, den Geldfluss wieder in Bewegung zu bringen und einer Weltrezession entgegenzuwirken. Dabei muss jedes Land seinen spezifischen Bedingungen Rechnung tragen. (...)

Und dann geht es um die intellektuelle und politische Konzipierung einer neuen internationalen Wirtschafts- und Finanzordnung, die ihre Legitimation daraus ableitet, dass sie sich in den Dienst der globalen Menschheitsaufgaben stellt. Diese weitergehende Arbeit sollte vier tragende Elemente umfassen:

Erstens: Auf den internationalen Finanzmärkten muss die staatliche Ordnungsfunktion neu definiert und durchgesetzt werden. Ich plädiere für die Schaffung einer internationalen Aufsichtsorganisation, und ich halte es für richtig, dem Internationalen Währungsfonds die Wächterfunktion über die Stabilität des globalen Finanzsystems zu übertragen. Damit er diese Aufgabe wirksam erfüllen kann, sollte der IWF mehr Unabhängigkeit bekommen. Zweitens: Eine Hauptursache für die Krise war der Aufbau von enormen Leistungsbilanz-Ungleichgewichten zwischen den großen Volkswirtschaften über Jahre hinweg. Wir brauchen ein verbindliches politisches Verfahren, das dafür sorgt, dass diese globalen Ungleichgewichte abgebaut werden und in dieser Form nicht wieder entstehen können. Das verlangt auch eine Diskus-



M 3 Bundespräsident Horst Köhler am 21. 11.2008 bei seiner Gastrede auf dem »European Banking Congress«. Horst Köhler war vor seiner Tätigkeit als Bundespräsident Direktor des IWF.  
© picture alliance, dpa 2007

sion über die Rolle von Wechselkursen, und in jedem Fall verlangt es eine Absage an Selbstbezogenheit und Protektionismus.

Drittens: Es muss erkannt werden: Armut und Klimawandel bedrohen die politische Stabilität in Nord und Süd. Deshalb muss ihre Bekämpfung als strategisches Ziel in allen Formen internationaler Zusammenarbeit verankert werden.

Viertens: Wir müssen uns als Weltgemeinschaft auf ein gemeinsames Ethos verständigen, auf Werte, die wir alle teilen und deren Missachtung von der Gemeinschaft bestraft wird. Das Grundprinzip lautet: Wir dürfen andere nur so behandeln, wie wir selbst behandelt werden wollen. Daran wollen wir uns halten. Daran wollen wir uns messen lassen. (...)

Die Verursacher der Krise sitzen in den Hauptstädten und Finanzzentren der Industrienationen – bei uns. Sie vertreten Finanzinstitutionen, Prüfer und Berater, Regierungen, Aufsichtsbehörden und Notenbanken. Die Kette des Versagens schließt viele ein. Markt und Staat: Beteiligt sind beide. Es geht um die Glaubwürdigkeit unseres Systems der Freiheit. (...)

Wir wissen, dass wir aufeinander angewiesen sind. Das ist Globalisierung. Unser Handeln muss nachhaltig sein.

Horst Köhler: »Finanzmärkte im Dienst der Menschheit«, Rede des Bundespräsidenten bei der Eröffnung des »European Banking Congress« (EBC) 2008 in Frankfurt am Main.  
[www.bundespraesident.de](http://www.bundespraesident.de)



M 4 »Die Finanzkrise ist überwunden«

© Gerhard Mester, 2010

**M 5 Wolfgang Schäuble: »Wie Europa gestärkt aus der Krise kommt«**

Griechenland steht in diesen Tagen ohne jeden Zweifel vor einem entscheidenden Wendepunkt. Gemeinsam mit der Europäischen Kommission, der EZB und dem IWF überwachen die Finanzminister der Euro-Zone erstmals lückenlos die Finanz- und Wirtschaftspolitik eines Mitgliedstaats der Europäischen Währungsunion. Die Athener Regierung muss nach den jüngsten Beschlüssen der EU einschneidende Maßnahmen für eine Wende zum Besseren umsetzen. Sie hat dabei rasch zugesagt, ihr Haushaltsdefizit zu begrenzen und die im eigenen Land verursachten Probleme zu lösen. (...)

Wir haben keine Wahl: Alle Euro-Mitgliedstaaten müssen den Stabilitäts- und Wachstumspakt schnellstmöglich wieder einhalten. (...) In einigen Euro-Mitgliedstaaten sind schwerwiegende Strukturschwächen zutage getreten, die tief greifende Reformen und einen jahrelangen schmerzhaften Anpassungsprozess erfordern. Es hat sich gezeigt, dass die wirtschafts- und finanzpolitische Überwachung in der Euro-Zone unzureichend war, um Fehlentwicklungen rechtzeitig vorzubeugen. Es ist klar: So können wir nicht mehr weitermachen. (...)

Erstmals hat sich gezeigt, dass ein Mitgliedstaat der Währungsunion mit schwachen wirtschaftlichen Grundlagen in einer zuge-spitzten Haushaltskrise schnell das Vertrauen an den globalen Finanzmärkten verlieren kann. Wie könnte einem Mitgliedstaat bei einer drastischen Konsolidierung seiner öffentlichen Finanzen und tief greifenden Wirtschaftsreformen Unterstützung gewährt und zugleich die Gefahr eines Zahlungsausfalls abgewendet werden? Üblicherweise sind dies Aufgaben, die mit großer Erfahrung und Erfolg der IWF in vielen Krisenfällen weltweit übernommen hat. Für einen Mitgliedstaat in der Währungsunion ist dieser Weg aber nicht unproblematisch, auch weil ein zentrales Politikfeld, nämlich die Geldpolitik, vergemeinschaftet ist. Die Einbindung des IWF wird daher kontrovers diskutiert. Besser ist es auf jeden Fall, wenn sich die Länder der Euro-Zone zukünftig selbst für solche Krisenfälle wappnen und ihren institutionellen Rahmen ausbauen. (...)

Ein Europäischer Währungsfonds könnte (...) Euro-Mitgliedstaaten Liquiditätsnothilfen gewähren, um die Gefahr von Zahlungsausfällen einzudämmen. Zugleich müssten hierfür strikte Aufla-



**M 7** EU-Kontroverse während der »Griechenland-Krise«. Bundeskanzlerin Angela Merkel sprach sich gegen einen Europäischen Währungsfonds und direkte Hilfszahlungen der EU an Griechenland aus. Im Falle eines drohenden Staatsbankrotts solle der IWF um Unterstützung gebeten werden. Zudem wurden bilaterale Hilfen der Mitgliedstaaten an Griechenland nicht ausgeschlossen. Frau Merkels Position konnte sich auf der Sitzung des Europäischen Rates am 25. März 2010 durchsetzen.

© Gerhard Mester, 2010

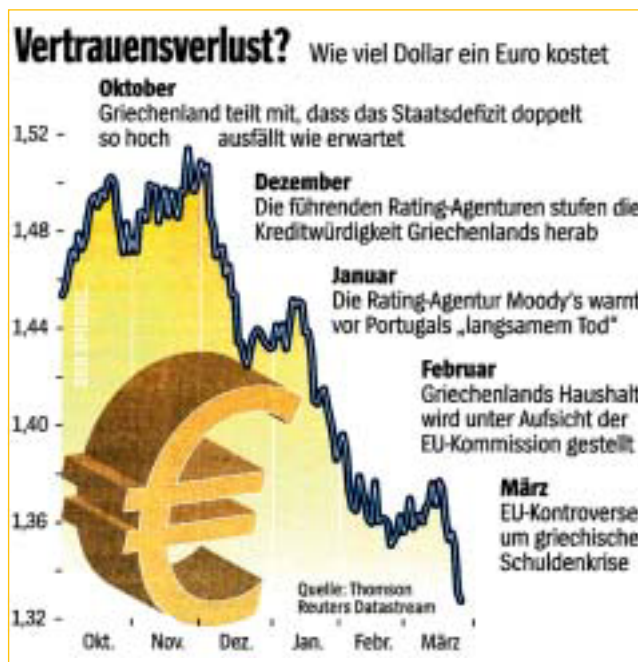
gen und eine prohibitive Bepreisung durchgesetzt werden. So lässt sich die Inanspruchnahme der Hilfen auf unvermeidbare Notfälle begrenzen, die eine Gefahr für die Finanzstabilität des gesamten Euro-Raums darstellen. Diese Wirkung sollte noch verstärkt werden, indem das betroffene Land von der Beratung und Entscheidung ausgeschlossen wird – Hilfen müssen Ultima Ratio sein. Die politische Entscheidung über Hilfen sollte in der Euro-Gruppe im Einvernehmen mit der EZB erfolgen. Nothilfen könnten auch zwingend mit verschärften Sanktionen im Rahmen des Haushaltsdefizitverfahrens gekoppelt werden: Bußgelder würden unmittelbar verhängt und nach Abschluss des Hilfsprogramms und Ablauf einer Karenzzeit gegen das Mitgliedsland ohne jeden Regressanspruch vollstreckt.

Die Aussicht auf Nothilfen verbunden mit harten finanz- und wirtschaftspolitischen Korrekturmaßnahmen würde an den Finanzmärkten das Vertrauen stärken, so einer Verschärfung von Krisen vorbeugen und in Zukunft für die Euro-Länder den Gang zum IWF überflüssig machen.

Eine Gewährung von Liquiditätsnothilfen darf aber keineswegs vorweggenommen werden. Die Möglichkeit einer staatlichen Insolvenz muss grundsätzlich bestehen bleiben. Sich auch unangenehme Realitäten zu stellen, könnte letztlich in bestimmten Lagen die bessere Alternative sein.

Die Währungsunion und den Euro sichern wir am besten, wenn die Euro-Zone auch in schwieriger Lage glaubwürdig und voll handlungsfähig bleibt. Dazu gehört zwangsläufig, dass das Stimmrecht eines nicht kooperativen Mitgliedstaats in der Euro-Gruppe ausgesetzt wird. Ein Staat, der seine Finanzen nicht im Griff hat, darf nicht über die Finanzen anderer Euro-Mitgliedstaaten mitentscheiden. Wenn sich ein Euro-Mitgliedstaat letztlich nicht imstande sehen sollte, die Wettbewerbsfähigkeit seiner Wirtschaft wiederherzustellen und die öffentlichen Haushalte zu sanieren, sollte er als Ultima Ratio auch aus der Währungsunion ausscheiden, zugleich aber Mitglied in der EU bleiben können.

© Wolfgang Schäuble, Wie Europa gestärkt aus der Krise kommt, [www.wolfgang-schaeuble.de](http://www.wolfgang-schaeuble.de), Beitrag für: Financial Times Deutschland, 28.3.2010



**M 6** Entwicklung des Euro zum US-Dollar während der »Griechenland-Krise«  
© Der Spiegel Nr. 13/2010, 31.3.2010