

APuZ

Aus Politik und Zeitgeschichte

20/2009 · 11. Mai 2009



Krise der Weltwirtschaft

Roland Tichy

Anmerkungen zur Zukunft des Kapitalismus

Hanno Beck · Helmut Wienert

Anatomie der Weltwirtschaftskrise: Ursachen und Schuldige

Rudolf Hickel

Plädoyer für einen regulierten Kapitalismus

Thomas Straubhaar · Michael Wohlgemuth · Joachim Zweynert

Rückkehr des Keynesianismus

Albrecht Ritschl

War 2008 das neue 1931?

Sebastian Sons

„Islamic Finance“ und die Finanzmarktkrise

Editorial

Seit Monaten hat die globale Finanz- und Wirtschaftskrise auch Deutschland fest im Griff. Was vor gut zwei Jahren mit dem Verfall der Immobilienpreise in den USA als (scheinbar) rein amerikanische Krise begann, hat sich mittlerweile zu einer Krise der Weltwirtschaft ausgeweitet – weit über den Finanzsektor hinaus. Staatliche „Rettungspakete“ in dreistelliger Milliardenhöhe, die vor Kurzem noch undenkbar waren und künftigen Generationen einen gigantischen Schuldenberg hinterlassen werden, sind fast schon zur Normalität geworden. Selbst die Verstaatlichung von Banken ist kein Tabu mehr, sondern eine reale Option.

Nur wenige hielten anfangs eine solche Entwicklung für möglich, und viele renommierte Wirtschaftswissenschaftler räumen inzwischen ein, dass auch sie von diesem „Flächenbrand“ überrascht worden sind. Ein klassischer Ökonom feiert indes ein unverhofftes Comeback: Die Lehren des Briten John Maynard Keynes (1883–1946) von einer aktiveren Rolle des Staates in der Marktwirtschaft, die er während der Weltwirtschaftskrise in den 1930er Jahren entwickelte, haben plötzlich an Aktualität gewonnen und sind in den öffentlichen Diskurs zurückgekehrt.

Die internationale Politik steht vor der Herausforderung, mit koordinierten Schritten die erstmals seit 60 Jahren schrumpfende Weltwirtschaft zu stabilisieren und dafür zu sorgen, dass Auswüchse, wie sie in den vergangenen Jahren an den Finanzmärkten alltäglich waren, in Zukunft unmöglich sind. Den Gipfel der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer (G-20) Anfang April 2009 in London werteten viele Beobachter als hoffnungsvollen Beginn.

Johannes Piepenbrink

Roland Tichy

Anmerkungen zur Zukunft des Kapitalismus

Essay

Glasnost, Perestroika und der Fall der Berliner Mauer haben die Dreiteilung der Welt in Westblock, Ostblock und „Dritte Welt“ vor rund zwei Jahrzehnten aufgehoben. Im Zuge der

Roland Tichy

Geb. 1955; Chefredakteur der „Wirtschaftswoche“, Kasernenstraße 67, 40213 Düsseldorf. roland.tichy@wiwo.de

Globalisierung traten weit mehr als eine Milliarde Menschen in China und Russland in die Weltwirtschaft ein, machten sich Hunderte von Millionen in Indien, Brasilien und anderswo auf den langen Marsch Richtung Demokratie, Kapitalismus und Wohlstand, halbierte sich die Zahl derjenigen, die in absoluter Armut leben. Ja, der Kapitalismus der Jahre, seit US-Präsident Ronald Reagan begann, den Ideen des liberalen Ökonomen Milton Friedman zum Durchbruch zu verhelfen, ist in der Krise. Die Weltwirtschaft schrumpft erstmals seit 60 Jahren, aus mehr wird weniger. Gigantische Kapitalmengen, die in den Wachstums- und Schwellenländern investiert wurden, fließen zurück in die Herkunftsländer. Weltweit verlieren Menschen ihre Arbeitsplätze.

Globale Enteignung der Mittelschichten

Gerade die aufstrebenden Mittelschichten, die Treiber der gesellschaftlichen Entwicklung und tragenden Säulen des Staates, wurden durch die Exzesse der Wall Street weltweit enteignet: Wohlhabende Rentner in Florida wurden durch den als Milliardenbetrüger überführten Fondsmanager Bernard Madoff um die Hälfte oder noch mehr ihres Ersparnen gebracht und müssen den Golfplatz mit einem Job bei McDonald's tauschen. Millionen von Menschen in Schanghai und am Perl-

flusdelta sehen sich um die Früchte ihrer Arbeit betrogen, die ihnen erstmals in der Geschichte Chinas menschenwürdigen Wohnraum, bescheidenen Wohlstand, Bildung und medizinische Versorgung gebracht haben. In vielen Ländern Asiens und in Indien ist die Lage nicht anders; selbst der traumhafte Reichtum der russischen Oligarchen schwindet dahin wie ein Durchschnittseinkommen gegen Monatsende. In den Golfstaaten verlieren die Gastarbeiter aus Indien und Asien ihre Jobs, die aus europäischer Sicht an Sklavenhalterverhältnisse erinnern – aus Sicht der Betroffenen jedoch Einkommen und Fortkommen für ihre Familien auf den Philippinen und in Thailand bedeuten.

Noch haben wir gar nicht begriffen, welche Wucht die Krise wirklich entfalten kann: Millionen junger Menschen haben den Duft des Wohlstands kennengelernt – was geschieht, wenn der feine Duft verweht? Sie werden sein Verschwinden nicht tatenlos hinnehmen. In den damals demografisch jungen Gesellschaften Europas hat die Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre zu einer Radikalisierung beigetragen, die zu einer der Ursachen des Zweiten Weltkriegs wurde. Der Aufstand der Jungen, die sich plötzlich um ihre Zukunft bedroht sehen, kann sich heute wiederholen. Zugegeben: In Deutschland ist davon wenig zu spüren. Vorerst federn wir die Krise mit dem Instrumentarium des Sozialstaats ab. Aber aus der Kurzarbeit kann schnell Arbeitslosigkeit werden; die Renten sind gerade erhöht worden – aber die Generation der heutigen Beitragszahler muss damit rechnen, dass ihre Renten noch schneller als erwartet schrumpfen und ihre private Altersvorsorge erodiert. Damit könnte die Finanzkrise die gesellschaftliche Stagnation und den Abstieg vom Wohlstandsgipfel beschleunigen.

Bitte mehr von diesem Kapitalismus

Jetzt beherrscht eine seltsame Widersprüchlichkeit die Diskussion: Kapitalismuskritiker und Globalisierungsgegner haben Oberwasser in Medien und Talkshows, und ihre Wut ist nachvollziehbar, ihre Forderung nach einem anderen Wirtschaftssystem verständlich. Aber gleichzeitig werden von seinen schärfsten Kritikern Forderungen gestellt, die den Kapitalismus wieder in sein Recht einsetzen: Woher soll das Wachstum in China kom-

men, wenn nicht aus der Kombination von Kapitalismus nach dortiger Machart in Kombination mit Globalisierung? Wie sollen die erneute Verelendung und der wachsende Hunger in der „Dritten Welt“ bekämpft werden, wenn nicht durch steigende Einkommen, höhere Rohstoffpreise und eine kapitalistisch geprägte Wachstumsdynamik, die das Pro-Kopf-Einkommen seit den 1980er Jahren stark erhöht, die Kindersterblichkeit in Süd- und Ostasien signifikant reduziert und weltweit die Lebenserwartung verbessert hat? Die mitleidig herabgereichte Entwicklungshilfe wirkte wohl nicht und wird es nie tun. Und woher sollen die Mittel für den Umbau der Wirtschaft in Richtung einer *green economy* kommen, wenn nicht aus dem Erfindungsgeist eines Gesellschaftssystems, das ständig Neuerungen belohnt und Umbrüche ermöglicht, die vorher niemals denkbar waren? Langsam wird auch den Kritikern der Globalisierung klar: Die Globalisierung hat weltweit Wohlstand erzeugt – ihre Rücknahme würde weltweit Armut produzieren.

Wir brauchen mehr von diesem „bösen Kapitalismus“, und daher müssen die Ursachen der Krise sauber analysiert werden. Die Allmachtsfantasien, die in den vergangenen Jahren viele Bankmanager befallen haben und zu ihren exzessiven Geschäften trieben, werden nur noch übertroffen durch die Allmacht, die ihnen jetzt zugeschrieben wird: Die Gier und Dummheit der Geldverwalter soll also diese globale Krise ausgelöst haben. Zu viel der Ehre!

Die erste Ursache der Krise liegt darin, dass die Politik weltweit und in den USA insbesondere die Schuldenmacherei ermöglicht und belohnt hat. Jeder US-Bürger sollte ohne genaueres Ansehen seiner wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit zum Immobilienbesitzer avancieren und durch Kauf auf Pump die Konjunktur stimulieren. Damit sollte auch die wirtschaftliche Schockstarre nach 9/11 überwunden werden. Für dieses Ziel wurden Geld und Kapital künstlich verbilligt, Regularien gelockert und alle Beteiligten animiert, kräftig die Blase aufzupumpen.

Gerne haben die Banken die Einladung angenommen und ihre Schaltherhallen zu Spielhöhlen umgebaut, in denen sie ihre Glaubwürdigkeit verspielt haben. Am Blasebalg des heutigen Fegefeuers aber stand eine staatliche Geld- und Finanzpolitik. Das Marktversagen

muss jetzt korrigiert werden. Und wenn jetzt die Rettung in der Verstaatlichung liegen soll – waren es nicht die deutschen Staats- und Landesbanken, die besonders wüst und gegen Sinn, Verstand und Regel gezockt haben? Die ihre Begrenzungen via Irland und außerhalb der Bilanzen überschritten und überdehnt haben – kontrolliert von Politikern? Es ist wahr, dass viele Banker zu gewissenlosen Boni-Jägern herabgesunken sind, und es macht wütend, wie sie mit prallen Geldsäcken davonz stolzieren. Aber welcher Verantwortliche der Staatsbanken wurde zur Verantwortung gezogen? Mittlerweile übersteigt in Hamburg die Haftung, die jeder Bürger für die halbstaatliche HSH-Nordbank zu tragen hat (16 661 Euro pro Kopf), die Staatsverschuldung. Konsequenzen wurden daraus in Deutschland nicht gezogen, außer dass ein paar besonders unfähige Manager ausgetauscht wurden. Das ist Marktwirtschaft pervers.

Richtig regulieren und Globalisierung zulassen

Dabei zeigt der G-20-Gipfel in London, dass die internationale Staatengemeinschaft bereit und in der Lage ist, notwendige Maßnahmen zu ergreifen. Folgt man dem Gipfel-Kommuniqué, dann werden zukünftige große Hedgefonds in die Gesamtbetrachtung der Finanzmärkte einbezogen, außerbilanzielle Aktionen verunmöglicht, Ratingagenturen ihrerseits überprüft, die vollständige Weitergabe von Risiken an immer neue Wiederverkäufer eingeschränkt, höhere Risikovorsorge eingeführt. Wichtiger noch als jede Einzelmaßnahme ist die Bereitschaft und Fähigkeit, die weltweiten Finanzströme zu regulieren und Übertreibungen auszuschließen. Damit ist viel erreicht – und doch sollte vor Übertreibungen gewarnt werden. So wurden seit dem Platzen der „Dotcom-Blase“ im Jahre 2000 Finanzmärkte auf Teufel komm raus reguliert, allein in Deutschland mit einem Dutzend zusätzlicher Finanzmarktgesetze – aber an der falschen Stelle. Die Gefahr besteht, dass die Regulierungsfeuerwehr bald mit ihrem Löschwasser Beteiligte und Unbeteiligte ertränkt, während es ganz woanders lichterloh zu brennen beginnt. Die Zukunft bleibt ungewiss, und für neue Entwicklungen sollte die Tür offenbleiben. Nicht nur immer mehr, sondern zielgenaue Regulierung ist gefragt. Der Kapitalismus neigt zu Übertrei-

bungen, die in neue Krisen führen, weil er die Findigkeit der Menschen nicht nur zulässt, sondern reich belohnt. Die Alternative ist die kontrollierte, normierte, und damit stagnierende Wirtschaft, die bleiern wiederholt, was schon gestern erkennbar unzureichend war, statt ständig Neues auszuprobieren. Dabei ist die größte Bedrohung nicht die Regulierung der Banken, sondern die Abschottung der Märkte. Der Rückfall in die Enge der nationalen Wirtschaft aber macht alle ärmer und schließt den Transfer von Wissen und Kapital in unterentwickelte Regionen aus.

Deflation vor Inflation

Während sich viele vor der Inflation fürchten, beherrscht die Deflation der Werte die Märkte. Vor einem Jahr war Daimler noch 60 Milliarden Euro wert – heute gibt es für die Hälfte dieser Summe als Zugabe noch BMW obendrauf, wie auf dem Gemüsemarkt die Extra-Banane. Konzerne zum Schleuderpreis – wann gibt es Hochhäuser zum Preis eines Reihenhauses in München? Nur eines ist falsch in der Deflation: in neue Anlagen zu investieren. Denn sie sind morgen weniger wert. Das beschleunigt den Abschwung. Der Kapitalismus investiert nur, wenn er Werte schafft, nicht, wenn sie sich auflösen. Deflation ist Gift für die Wirtschaft – und am Horizont droht sie von ihrem Gegenteil abgelöst zu werden. Denn wir leben in einer paradoxen Welt: Die Notenbanken schleusen immer neue Billionen in den Markt, doch das frische Geld entfaltet keine Kaufkraft. Damit steht die Welt in den kommenden Jahren vor der großen Herausforderung, der sich aufbauenden Inflationswoge entgegenzuwirken.

Nicht alle sind Opfer

Ja, viele Bankmanager haben versagt. Die ehrgeizigen Boni-Jäger von Dresdner Bank und Hypo Real Estate geben der „Fratze Kapitalismus“ ihr Gesicht. Das ist nicht neu. Der Kapitalismus hat wagemutige Unternehmer hervorgebracht – und schwächliche Söhne. In den 1960er Jahren war es Gunter Sachs. Das Unternehmen der Vorfahren hat er mitten im Wirtschaftswunder verscherbelt für eine damals so unfassbare Summe Geldes, die trotz aller Verschwendung und Verdummung nicht kleinzukriegen war. Aus einem Hubschrauber hat er rote Rosen auf Brigitte Bardot he-

rabregnen lassen – das bleibt von ihm, der dauerhaft schlechte Ruf der Erben. Solche Zerrbilder wird es, in zeittypischer Ausprägung, immer wieder geben. Wir werden sie aushalten müssen. Aber ist Gier und Verblendung, mangelnde Einsichtsfähigkeit und Selbstkritik ihr alleiniges Privileg? Deuten nicht auch einige Finger auf uns selbst zurück? Wurde etwa jemand gezwungen, sein Geld in Island anzulegen oder bei Lehman Brothers zu investieren? Es hat Fehlberatung gegeben – aber die Infantilisierung oder Selbstentmündigung einer Gesellschaft, deren Mitglieder sich grundsätzlich als Opfer ohne Selbstverantwortung sehen, hat einen neuen Höhepunkt erreicht. Wir wollen immer mehr, aber nichts dafür tun, nichts verstehen. Die Finanzmärkte sollen uns bereichern, ohne dass wir ihr Wirken bearbeiten.

In Deutschland fehlt jede breite Ausbildung zum Thema private Finanzen. Der Kauf eines Sofas wird genauer überlegt als der eines Zertifikats, wir wälzen Autokataloge und überblättern Geschäftsbedingungen. Geld gilt als schmutzig, Spekulation als undeutsch und verwerflich. Diese romantische Haltung muss einer nüchternen, informierten Einstellung weichen. Ohne moderne Kapitalmärkte gibt es keine leistungsfähige Wirtschaft. Exzesse sind zu begrenzen, aber statt einer statischen, rückwärtsgewandten Regulierung werden wir eine dynamische, sich verändernden Entwicklungen begleitende Regulierung brauchen, die von einem tiefen Verständnis der Dynamik mehr geprägt ist als von einem verständnislosen Vollzug gestrigter Vorschriften.

Jede Krise kennt Gewinner

Hinter der Kulisse verschieben sich die Gewichte. Wer verdient wirklich an und in der Krise? Riesige Imperien brechen zusammen oder werden auf Kosten der Steuerzahler künstlich am Leben erhalten. Dabei beschleunigt sich nur eine ständige Erneuerung und Umverteilung vom Alten zum Neuen, die Krise wirkt wie ein Katalysator des Geschehens. Zu Beginn der Industrialisierung, in der Weltwirtschaftskrise nach 1929 oder beim Zusammenbruch des Ostblocks – märchenhaft reich wurden mutige Hände, die die neuen Gelegenheiten und Möglichkeiten der Technik, Wissenschaft und der Bedürfnisse der Menschen erkannten und nutzten, die aufsammeln,

was zitterige Hände wegwarfen. Neue Unternehmen und neue Unternehmer betreten die Bühne. Es sind solche, die erkennen, worin die Bedürfnisse der neuen Zeit liegen.

Sicher ist unsicher

„Les Trente Glorieuses“, die drei glorreichen Nachkriegsjahrzehnte, in denen Westeuropa zugleich eine wohlhabendere und gerechtere Gesellschaft wurde, sind wohl unwiderruflich vorbei. Während Europa schon längst stagnierte, hat der Kapitalismus Milton Friedmans in den USA und Asien zu einer ungeheuren Wachstumsdynamik geführt. Unsere zunehmend auf Bewahrung ausgerichtete Gesellschaft wird mit tief greifenden Umstürzen konfrontiert, und keine Rentenversicherung und kein Arbeitsamt wird uns davor wirklich bewahren können. Festgefügte Sicherheiten zerbröseln. Zu anderen Zeiten und an anderen Orten ist man sich dessen bewusst. In Ostdeutschland und Osteuropa wurden festgefügte Lebensläufe über Nacht entwertet – wie viele Bankkonten und Festanstellungen heute im Westen. Die Westdeutschen und Westeuropäer müssen den Umgang mit der Unsicherheit neu lernen.

Anything goes geht doch nicht

Die rauschhaften Jahre des billigen Kredits und der märchenhaften Erträge aus windigen Papieren sind vorbei. Die Multioptionsgesellschaft der individualisierten Verantwortungslosigkeit stößt an Grenzen. Konservativere Anlageformen, Sparen statt besinnungsloses Konsumieren, Nachhaltigkeit als Verhaltensprinzip, vielleicht sogar wieder mehr Familie und Beständigkeit geben Halt. Schlägt dieser Wertkonservatismus in einen Strukturkonservatismus um? Wie steht es um seine zeitliche Perspektive? Die Art, wie wir wirtschaften, bestimmt auch unser Leben und umgekehrt. Je länger die wirtschaftliche Depression dauert, umso tiefer werden auch die gesellschaftlichen Veränderungen sein – und dabei geht es nicht nur um ein paar Bilanzierungsvorschriften, sondern um eine gesellschaftliche Dimension.

Die USA bleiben mächtig

Man hört die Freudenseufzer der Linken und mancher ganz Rechter darüber, dass die USA – endlich! endlich! – ihre wirtschaftliche und

politische Vormachtstellung verlieren. Wahr ist: Die Ursachen der derzeitigen Krise liegen auch in einem Ungleichgewicht der globalen Wirtschaften. Die USA verschuldeten sich, um zu konsumieren – China nutzte diese Exportchancen, wurde darüber zur „Fabrik der Welt“ und finanzierte den US-Konsum dadurch, dass es die vereinnahmten Gelder dort wieder anlegte. In kleinerem Maßstab hat Deutschland in ähnlicher Weise davon profitiert und den globalen Aufschwung mit Maschinen und Investitionsgütern ausgestattet. Die damit verbundene Rohstoffnachfrage hat in den Erdölländern und Russland zu ungeheuren Reichtümern geführt.

Jetzt kommt es zu einer Korrektur auch dieser Ungleichgewichte. Über ihr Ergebnis sind nur Voraussagen unter größter Unsicherheit möglich. Etwa so: Die Selbstheilungskräfte der USA sind zur Überwindung geeigneter als die europäische Industrie- und Sozialpolitik, die eher bestehende Strukturen zementiert. Nach der Verstaatlichung werden die angelsächsischen Länder eher früher als später wieder zur Liberalisierung zurückfinden, da sie pragmatisch statt ideologisch entscheiden. Deutschland wird sehr viel länger brauchen und Frankreich zurückbleiben. Oder gelingt es Deutschland, gestützt auf seine breite industrielle Basis, als Trittbrettfahrer der weltweiten Erholung mitzufahren? Welche Wirkung entfalten gesellschaftliche Krisen in Folge der Wirtschaftskrise? Werden sich die Innovationsfähigkeit und Anpassungsgeschwindigkeit offener Gesellschaften im Umgang mit der Finanzkrise erneut bewähren, oder sind eher die autoritär-kapitalistischen Systeme nach dem Vorbild Chinas die Gewinner?

Kapitalismus erfindet sich neu

Das ist es ja, was seine Gegner nicht wahrhaben wollen: Dass der Kapitalismus wie jedes lebende System sich wandeln, anpassen, verändern kann – und das, weil er nicht zentral gesteuert ist, sondern alle Marktteilnehmer ständig suchen, finden, sich selbst zerstören und neu erfinden. Die Lehre des österreichischen Ökonomen Joseph Schumpeter von der „Kraft der schöpferischen Zerstörung“ wird sich erneut bestätigen.

Hanno Beck · Helmut Wienert

Anatomie der Weltwirtschaftskrise: Ursachen und Schuldige

Die Jahre 2008 und 2009 werden in die Wirtschaftsgeschichte wohl als die Jahre eingehen, in denen die Welt in den Abgrund blickte: Bankenpleiten, Kurseinbrüche, Insolvenzen und Arbeitslosigkeit – niemals zuvor in der Nachkriegsgeschichte sah sich die Wirtschaftspolitik derart drastischen Herausforderungen gegenüber.

Hanno Beck

Dr. rer. pol., geb. 1966; Professor für Volkswirtschaftslehre und Wirtschaftspolitik an der Hochschule Pforzheim, Tiefenbronner Straße 65, 75175 Pforzheim.
hanno.beck@hs-pforzheim.de

Helmut Wienert

Dr. rer. pol., geb. 1948; Professor für Volkswirtschaftslehre und Wirtschaftspolitik an der Hochschule Pforzheim (s. o.).
helmut.wienert@hs-pforzheim.de

Wie konnte es so weit kommen? Üblicherweise werden gierige Banker und der freie Markt dafür verantwortlich gemacht – ein Pauschalurteil, das wenig dazu beiträgt, die Geschehnisse zu verstehen. Was sind die Ursachen der Krise, und was können wir daraus lernen? Dazu muss man zunächst die Akteure der Krise kennen: die nationalen Notenbanken und Regierungen, die Banken und die Entwickler neuer Finanzprodukte. Kennt man die Akteure, so kann man zeigen, wie die Krise entstand und welchen Verlauf sie genommen hat. Nach diesen Vorarbeiten kann die Schuldfrage ausgewogen diskutiert werden.

(wie nach den Anschlägen vom 11. September 2001) oder bei Börsenturbulenzen (wie nach dem Zusammenbruch der „Dotcom-Blase“) – stets reagierte die Fed mit drastischer Senkung der Zentralbankzinsen. Es war ein Jahrzehnt des „billigen Geldes“, das zwei Konsequenzen hatte: Erstens konnten sich die Geschäftsbanken zu äußerst günstigen Konditionen Fremdkapital beschaffen und dadurch ihre Kreditvergabe ausweiten, und zweitens waren institutionelle Investoren (Versicherer, Pensionskassen, Versorgungswerke), die traditionell konservativ anlegen, angesichts der niedrigen Zinsen gezwungen, sich nach höherverzinslichen Alternativen umzusehen.

Die Regierungen waren in zweierlei Hinsicht an der Entstehung der Krise beteiligt: als Regulierer und als Manipulierer. Die notwendige Regulierung der Finanzmärkte ist eine Aufgabe, die komplex und fern vom Alltag des Wählers ist, so dass sie bei Politikern in normalen Zeiten auf wenig Interesse stößt. Verbesserungen der internationalen Bankenregulierung und -aufsicht sind zudem ein schwieriges Geschäft, weil stärkere Regulierungen zum Teil mit Wettbewerbsnachteilen verbunden sind, so dass für Regierungen Anreize bestehen, Abkommen zu torpedieren. Auch deswegen halten die Veränderungen bei der Bankenaufsicht häufig mit dem Tempo der Finanzmarktveränderungen nicht Schritt – in der aktuellen Krise war das besonders ausgeprägt der Fall. Die Regierungen haben aber nicht nur als Regulierer eine Rolle gespielt, sondern auch als Manipulierer: In den USA, aber auch in anderen Ländern, waren und sind preiswerte Eigenheime erklärtes politisches Ziel, das über zahlreiche Instrumente (z. B. Zinsverbilligungen, staatliche Garantien, Steuerzuschüsse) verfolgt wird. Zudem wurde auch politischer Druck auf die Notenbanken ausgeübt, mit Blick auf die Beschäftigung das Zinsniveau niedrig zu halten, was zugleich bewirkte, dass sich die Finanzierung der hohen Staatsverschuldung verbilligte.

Staatliche Akteure:

Notenbanken und Regierungen

Eine Vorbedingung für das Entstehen der Finanzmarktkrise war, dass die Notenbanken, insbesondere die amerikanische Notenbank Fed (Federal Reserve), in den vergangenen zehn Jahren eine Politik extrem niedriger Zinsen betrieben. Ob bei schwacher Konjunktur

Banken und Finanzalchemisten

Zu den Hauptakteuren in der Krise gehören auch die Geschäftsbanken: Sie wickeln den Zahlungsverkehr ab, nehmen Spareinlagen entgegen und vergeben Kredite. Aus diesen Grundfunktionen einer Bank ergibt sich ein brisantes Problem: Die Einlagen der Kunden

(das Fremdkapital der Bank) sind in der Regel kleine Beträge, die jederzeit oder nach kurzer Frist wieder abgehoben werden können; die von der Bank vergebenen Kredite sind hingegen häufig dem Betrag nach relativ groß und haben eine vergleichsweise lange Laufzeit, können also nicht kurzfristig zurückgefordert werden. Aus dieser sogenannten Fristentransformation folgt ein banktypisches Risiko: Wenn alle Kunden ihre Einlagen gleichzeitig abziehen (*bank run*), ist die Bank zahlungsunfähig, da das Geld ja langfristig als Kredit vergeben ist. Dieses Liquiditätsrisiko ist ein klassisches Dilemma, das jeder Finanzintermediär hat: Wer sich kurzfristig Geld leiht, um es langfristig zu investieren, läuft Gefahr, illiquide zu werden, wenn die kurzfristige Refinanzierung nicht mehr gelingt.

Das zweite banktypische Risiko besteht darin, dass vergebene Kredite nicht zurückgezahlt werden – in diesem Fall sind die Einlagen der Kunden verloren, die Bank ist insolvent (Kreditrisiko). Die Bank muss also bei der Kreditvergabe Vorsicht walten lassen – eine leichtfertige Kreditvergabe setzt die Zukunft der Bank und die Einlagen der Kunden aufs Spiel.

Um das Liquiditäts- und das Kreditrisiko zu begrenzen, können Banken institutionelle Vorkehrungen treffen: So garantieren sie durch freiwillige Einlagensicherungssysteme die Sicherheit der Kundeneinlagen; auch die gesetzliche Einlagensicherung dient dazu, das Vertrauen der Kunden in das Bankensystem zu stärken und einen *bank run* zu verhindern. Als zusätzliche Maßnahme können Banken Rücklagen bilden, die als Schutz vor einem zu großen Abzug von Mitteln dienen. Je mehr liquide Mittel in Form von Bargeld (Kasse) eine Bank hat oder je mehr erstklassige Wertpapiere sie besitzt, die sich im Krisenfall rasch zu Bargeld machen lassen, umso geringer ist das Risiko, dass sie in Liquiditätsschwierigkeiten gerät, wenn Einlagekunden Mittel abziehen.

Ein zweiter Sicherungspuffer gegen banktypische Risiken ist das Eigenkapital, denn dieses steht langfristig zur Verfügung und trägt eventuell anfallende Gewinne oder Verluste aus der Geschäftstätigkeit der Bank – fallen Kredite aus, so gehen die daraus resultierenden Verluste zu Lasten des Eigenkapitals, erst wenn dieses aufgebraucht ist, wird es riskant für die Kundeneinlagen. Je höher also die Eigenkapital-

tausstattung einer Bank ist, umso größere Verluste kann sie tragen und umso sicherer sind die Kundeneinlagen. Als Maßzahl für die Eigenkapitalausstattung dient das Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital, der sogenannte Hebel. Je geringer er ist, umso mehr schützt das Eigenkapital eine Bank im Vergleich zum flüchtigen Fremdkapital.

Zusammenfassend kann man sagen, dass eine Bank zweierlei Arten von Vorsorge treffen kann, um Illiquidität oder Insolvenz zu vermeiden: Sie kann liquide Mittel in Form von Bargeld oder erstklassigen Wertpapieren vorhalten oder eine hohe Eigenkapitalausstattung anstreben. Beide Maßnahmen sind geeignet, eine Bank sturmfest zu machen.

Aus dem Anliegen, sich gegen einen Zusammenbruch zu schützen, entsteht für die Bank ein Zielkonflikt: Hohe Eigenkapitalausstattung, hohe Rücklagen, ein hoher Bestand an sicheren Wertpapieren und eine konservativ-vorsichtige, hochbesicherte Kreditgewährung schmälern die Rendite der Bank. Für Banken ist es finanziell attraktiv, Kassenbestände möglichst klein zu halten, das Eigenkapital zu reduzieren, riskantere Wertpapiere zu kaufen und höherverzinsliche, aber auch riskantere Kredite zu vergeben. Die Banken stehen damit vor einem klassischen Dilemma: Treffen sie intensive Vorsorge gegen die banktypischen Risiken, droht eine geringe Eigenkapitalrendite. Arbeiten sie mit einer hohen Fremdkapitalquote und aggressiver Kreditvergabe, droht die Insolvenz. Verkürzt gesagt hat eine Bank die Wahl zwischen Sicherheit und Rendite, zwischen Vorsicht und bis zur Gier entartetem Risikoappetit.

Hier kommt die letzte der vier Akteursgruppen ins Spiel: Die Produktentwickler der Banken versprochen, diesen scheinbar unlösbaren Konflikt zwischen Rendite und Sicherheit durch die Technik der *Verbriefung* und der *Strukturierung* aufzulösen – das klingt nach moderner Finanzalchemie. Wie funktioniert das?

Über die Verbriefung werden nicht handelbare Kredite in Form eines Wertpapiers handelbar gemacht. Eine Bank „verpackt“ die von ihr vergebenen Kredite in ein Wertpapier und verkauft Anteile an diesem Wertpapierportfolio an institutionelle Investoren wie Versicherungen oder Investmentfonds. Dieses

Verfahren stellte eine revolutionäre Neuerung dar, denn traditionell hielten die Banken gewährte Kredite über die gesamte Laufzeit haftend in ihrer Bilanz. Jetzt verkaufte die Bank stattdessen die von ihr vergebenen Kredite an Nicht-Banken, was vier Folgen hatte:

- 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 attraktive Gebühren.
- Drittens wurden die Kredite nun von Institutionen gehalten, die keine Banken sind und nicht der staatlichen Bankenaufsicht und -regulierung unterlagen.
- Viertens regte die rasche Weitergabe des Kreditrisikos eine zunehmend sorglosere Kreditgewährung an.

In Wertpapiere wurden naturgemäß vor allem solche Kredite verpackt, die ein relativ hohes Kreditausfallrisiko hatten, und die Käufer bekamen als Ausgleich dafür relativ hohe Zinszahlungsversprechen. Das allerdings begrenzte den Kreis der Abnehmer, denn viele Investoren (z. B. Versicherungen und Pensionsfonds) dürfen aufgrund gesetzlicher Vorgaben nicht in riskante Papiere investieren. Wie kann man solchen Investoren riskante Papiere verkaufen?

Diese finanzmarkttheoretische Quadratur des Kreises ermöglichte die Technik der Strukturierung. Die Kreditpakete, welche die Banken mittels Verbriefung verkauften, wurden in verschiedene Risikoklassen, sogenannte Tranchen, aufgeteilt. Statt das Ausfallrisiko einzelner Kredite gleichmäßig auf alle Anteilseigner eines verbrieften Kreditportfolios zu verteilen, wurde eine Hierarchie der Risikoübernahme geschaffen: Käufer der untersten Tranche („Equity“) tragen sämtliche Verluste, bis diese Tranche komplett aufgezehrt ist. Weitere Verluste werden der nächsthöheren Tranche („Mezzanine“) angelastet; die dritte Tranche („Senior“) ist folglich erst betroffen, wenn auch die zweite Tranche aufgezehrt ist. Bevor es für die Besitzer der oberen Tranche gefährlich wird, muss also eine sehr große Menge an Krediten ausgefallen sein – ein Szenario, das man für unwahrscheinlich

hielt. Mit Hilfe dieser Technik wurden aus einem Portfolio von relativ riskanten Krediten bis zu 97 Prozent Wertpapiere „gezaubert“, die als sehr sicher oder sicher eingestuft wurden. Die Quadratur des Kreises war perfekt: Man hatte riskante Wertpapiere in sichere Investments verwandelt, oder wie es der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung formulierte: Aus „Landwein“ wurde „Qualitätswein“.¹

Die neuen Techniken der Verbriefung und Strukturierung hatten zwei dramatische Folgen: Zum einen konnten die Banken Kredite, die sie normalerweise bis zur Fälligkeit in ihrer Bilanz hielten, an Dritte verkaufen und damit ihre Kreditvergabefähigkeit dramatisch ausweiten, zum anderen wurden die Käufer der verbrieften Kredite zu indirekten Kreditgebern, sogenannten Schattenbanken, die außerhalb jeglicher Bankenaufsicht agierten.

Überreichliche Liquiditätsversorgung durch die Zentralbanken, erweiterte Kreditschöpfungsmöglichkeiten der Geschäftsbanken, Finanzmarktinnovationen, die Sicherheit suggerierten und riskante Kreditgewährung begünstigten: Die Krise konnte beginnen, und sie begann in Amerika.

Die Krise nimmt ihren Lauf

Die extrem expansive Geldpolitik der amerikanischen Zentralbank Fed führte seit Mitte der 1990er Jahre dazu, dass die kreditfinanzierten Ausgaben von Investoren und Konsumenten wuchsen. Da zugleich die Regierung die Nachfrage durch wachsende Haushaltsdefizite anschob, erlebte die amerikanische Wirtschaft einen kreditfinanzierten Boom, in dessen Sog die Importe wuchsen, während die Exporte stagnierten. Finanziert wurde der Importüberschuss vor allem von den Zentralbanken der asiatischen Lieferländer, welche die im Export verdienten US-Dollar ihrer Exporteure zum Festkurs gegen heimische Währung ankauften und diese Beträge in amerikanischen Staatsanleihen anlegten. Durch den Zustrom von Waren und Kapital aus dem Ausland blieben die Güterpreise und Zinsen in den USA trotz des Booms niedrig, während die Vermögens-

¹ Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2007/08, Das Erreichte nicht verspielen, Wiesbaden 2007, S. 112.

preise (Aktien, Anleihen, Immobilienpreise) stiegen. In der Spätphase dieses Booms vergaben die Banken immer freizügiger Immobilien-Kredite auch an sehr schlechte Schuldner (Subprime-Kredite). Besichert waren diese Kredite durch die damit gekauften Häuser oder Gewerbeimmobilien, und da die Immobilienpreise beständig stiegen und die Banken die Kredite mittels Verbriefung aus ihrer Bilanz entfernen konnten, schien diese Praxis risikolos zu sein. Institutionelle Investoren wiederum kauften die Verbriefungen gerne, da sie nach Strukturierung relativ risikolos zu sein schienen, aber höhere Renditen als Staatsanleihen einbrachten.

Auslöser der Krise war der Verfall der Immobilienpreise in den USA: Während sich die Häuserpreise in den Vereinigten Staaten von 1989 bis 1997 kaum verändert hatten, stiegen sie von 1998 bis Mitte 2006 auf das 2,6-Fache. Dann drehte sich der Trend, und die Immobilienpreise gaben auf breiter Front nach. Das Platzen der Immobilienblase bedeutete naturgemäß das Ende des Geschäftes mit den Subprime-Krediten: Immobilien, die als Besicherung für die Kredite dienten, waren jetzt als Sicherheiten praktisch wertlos. Als Folge mussten Banken, die solche Kredite in ihren Bilanzen hatten, Abschreibungen vornehmen; die Verluste aus diesen Abschreibungen schmälerten ihr Eigenkapital. Bedeutender für den Verlauf der Krise war allerdings, dass das Risikobewusstsein vieler Investoren sprunghaft wuchs: Niemand wollte die verbrieften Kredite mehr kaufen. Der Markt für diese Papiere brach zusammen; die Praxis der Auslagerung der Kredite funktionierte nun nicht mehr. Da niemand mehr diese Papiere kaufen wollte, konnte man auch keinen Preis mehr dafür ermitteln, ihr Wert fiel ins Bodenlose. In der Folge mussten Schattenbanken und Banken, die solche Papiere in ihren Bilanzen hatten, dramatische Wertberichtigungen zu Lasten ihres Eigenkapitals vornehmen.

In Europa war der Hypothekenkäufer Hypo Real Estate (HRE) eines der ersten Opfer des Marktzusammenbruchs bei strukturierten Produkten. 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 sind 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. Als die Kunden die Risiken wahrnahmen und ihre kurzfristigen Einlagen abzogen, kam es zum Zusammenbruch: Die Einlagen waren in jetzt unverkäuflichen Verbriefungen gebunden, Kasse und Eigenkapital waren kaum vorhanden, und auch Anschlussfinanzierungen gab es keine, da niemand bereit war, der Bank noch Geld zu leihen.

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 außerhalb der Bankbilanz, wodurch die gesetzlichen Vorschriften bezüglich Eigenkapitalunterlegung und Bankenaufsicht umgangen wurden. Mit dem Fall der Immobilienpreise in den USA bekamen die Zweckgesellschaften das gleiche Liquiditätsproblem wie die Hypo Real Estate, und da die IKB und die Sachsen LB ihren Zweckgesellschaften hohe Kreditlinien für mögliche Liquiditätsausfälle eingeräumt hatten, die nun in Anspruch genommen wurden, wurden beide Banken illiquide und von ihren Zweckgesellschaften mit in den Abgrund gerissen.

Weltweit bekamen immer mehr Banken ähnliche Liquiditätsprobleme wie in den drei geschilderten Fällen. Nun griffen die typischen systemischen Risiken im Finanzsektor: Banken haben sich untereinander in erheblichem Umfang Kredite gewährt und sich gegenseitig strukturierte Wertpapiere verkauft. Die Unsicherheit, ob ein potenzieller Kreditnehmer seine Kredite zurückzahlen kann (*counterparty-risk*), wuchs in der Krise massiv an. Da niemand genau wusste, wie stark andere Banken bei „faulen Krediten“ engagiert waren, bei Krediten also, deren Rückzahlung fraglich bzw. unwahrscheinlich ist, sank die Bereitschaft, sich gegenseitig Kredit zu gewähren oder Wertpapiere abzukaufen erheblich.

Mit der Pleite der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 wurde eine neue Qualität der Krise erreicht, da jetzt auch die Zuversicht schwand, der Staat würde keine große Bank Pleite gehen lassen. Bei allen Finanzinstitutionen setzte eine fieberhafte Suche nach Risiken in den eigenen Bilanzen ein, auch das Vertrauen in andere Banken war zerstört. Als Folge des gegenseitigen Misstrauens brach der Markt für Zentralbankgeld zwischen Geschäftsbanken (Geldmarkt) zusammen; Kredite wurden kaum noch vergeben, und wenn, dann zu extrem hohen Zinsen. Auf dem vorläufigen Höhepunkt der Krise erreichte die Angst vor einem Bankzusammenbruch die privaten Bankkunden, die nun um ihr Geld fürchteten – das Risiko eines *bank run* stieg dramatisch an; Kunden zogen ihre Einlagen bei Banken ab.

Die Banken kämpften nun an mehreren Fronten: Die von ihnen vergebenen Immobilienkredite wurden notleidend und belasteten ihre Bilanz. Die Zweckgesellschaften verloren ihre Einlagen und mussten die Kreditgarantien der Muttergesellschaften in Anspruch nehmen, was deren Bilanz zusätzlich belastete. Verstärkt wurde die Krise durch den Kursverfall der Wertpapiere in den Bilanzen der Banken: Verluste, die aus dem Kursverfall von Wertpapieren entstehen, schmälern das Eigenkapital einer Bank und damit die zur Vermeidung der Insolvenz notwendigen Rücklagen – jeder Rückgang der Aktienkurse oder der Kurse für die verbrieften Kredite, in die investiert worden war, brachte die Banken näher an den Abgrund.

Um sich gegen Illiquidität und Insolvenz zu schützen, reduzierten die Banken das Verhältnis von Einlagen (Fremdkapital) und Eigenkapital, also den Hebel. Dies geschah vor allem durch die Rückführung von Krediten und die Reduktion des Fremdkapitals; der andere Weg, die Aufnahme von mehr Eigenkapital, war in der bereits schwelenden Krise kaum möglich. Je stärker die Eigenkapitaldecke der Banken schrumpfte, umso mehr reduzierten die Banken auch ihre Kreditvergabe. Dies brachte im nächsten Schritt die Realwirtschaft in Finanzierungsschwierigkeiten (*credit squeeze* oder *credit crunch*), so dass Unternehmen Investitionen zurückstellen mussten oder gar illiquide wurden. Als Folge fielen Gesamtnachfrage und Produktion, die Arbeitslosigkeit stieg.

Zusätzlich verminderte der mit der Finanzkrise einhergehende Verfall der Wertpapierpreise das Vermögen der privaten Haushalte, wodurch sich das Konsumklima weiter verschlechterte. Wegen der weltweiten Beteiligung von Finanzinstitutionen am Handel mit strukturierten Produkten waren auch die Auswirkungen des Crashes weltweit zu spüren, der Abschwung der Realwirtschaft erfasste alle wichtigen Wirtschaftsregionen gleichzeitig, was die Abwärtsdynamik verstärkte, da – anders als bei regional begrenzten Einbrüchen – der Export keinen Ausgleich für die schrumpfende Binnennachfrage bewirken konnte. Die Finanzkrise mutierte zu einer weltweiten Wirtschaftskrise.

Die Schuldfrage

Während weltweit Regierungen und Notenbanken an Rettungspaketen basteln, wird in den Medien die Schuldfrage diskutiert: Wer ist für die Misere verantwortlich? In der Öffentlichkeit wird ein hier nicht als Protagonist aufgetretener Schuldiger identifiziert: der freie Markt. Angeblich hätten radikale Marktideologen die Kapitalmärkte weltweit dereguliert und so der Gier nach Höchstrenditen Tür und Tor geöffnet. Freie Märkte würden zu Übertreibungen neigen, der Staat müsse deshalb eingreifen, die Finanzmärkte regulieren, den Wettbewerb in geordnete Bahnen lenken. Diese Fundamentalkritik am Prinzip freier Märkte ist überzogen und führt in die Irre. Die Bankenbranche ist weltweit einer der am stärksten regulierten Sektoren, weshalb es problematisch ist, hier vom Versagen des freien Marktes zu sprechen – nicht mangelnde, sondern falsche Regulierung ist eine der zentralen Ursachen dieser Krise.

Der Ablauf der Krise hat zudem gezeigt: Der Staat ist nicht nur Teil der Lösung, sondern auch Teil der Ursache des Problems. Die Notenbanken haben mit einer zu großzügigen Geldversorgung zum Entstehen spekulativer Blasen auf Aktien- und Immobilienmärkten beigetragen. Die Regierungen haben über staatliche und halbstaatliche Banken am großen Kreditrad mitgedreht und in ihrer Rolle als aufsichtsführende Eigentümer versagt. Mit der massiven Eigenheimförderung (vor allem in den USA) haben sie das Entstehen großer Mengen fauler Immobilienkredite begünstigt. Der notwendigen Anpassung der

staatlichen Regulierung an die Möglichkeiten, die sich für Banken aus den neuen Finanzmarktinstrumenten ergaben, haben sie zu wenig Aufmerksamkeit geschenkt.

Wo liegt die Schuld der Banken? Illegale Handlungen wie beispielsweise Anlegerbetrug kamen wohl vor, waren aber eher Begleitmusik als Hauptursache. Im großen Stil wurden vielmehr Regulierungslücken ausgenutzt; Banken handelten gegen den Geist der bestehenden Regulierung, was sich in der Gründung von außerbilanziellen Zweckgesellschaften klar zeigt. Offensichtlich hat auch das bankinterne Risikomanagement versagt: Risiken, von denen man glaubte, sie ausgelagert zu haben, kamen durch die Hintertür (beispielsweise durch die Kreditlinien an Zweckgesellschaften) wieder in die Bilanz zurück, was in den Fällen der IKB und der Sachsen LB besonders deutlich ist. Bei den Vergütungsregeln für Bankmanager sind ebenfalls Fehler gemacht worden. Die starke Beteiligung an Gewinnen ohne entsprechende Beteiligung an Verlusten sowie eine zu kurzfristig orientierte erfolgsabhängige Entlohnung (Bonuszahlungen) haben hoch riskante Strategien begünstigt. Hier müssen neue Entlohnungsformen gefunden werden, damit die Vorstände (*agents*) im Interesse der Eigentümer (*principals*) agieren – eine Aufgabe, welche die Eigentümer, also die Aktionäre, selbst lösen müssen.

Welche Schuld trifft die Finanzalchemisten? Grundsätzlich sind Verbriefungen eine gute Sache: Sie verteilen Risiken auf mehrere Schultern, was die Finanzmärkte stabiler macht. Das Kernproblem der aktuellen Krise ist, dass die Verteilung des Risikos unzureichend war: Am Ende landete es wieder in der Bankbilanz. Auch die Strukturierung von Produkten und andere Finanzmarktinnovationen (z. B. Kreditausfallversicherungen) sind prinzipiell positiv zu bewerten, weil sie maßgeschneiderte Lösungen zur Risikoreduktion ermöglichen – warum soll sich ein Kreditgeber nicht gegen den Ausfall eines Gläubigers versichern, so wie sich ein Investor gegen den Kursverfall seiner Aktien schützen kann?

Problematisch an den Neuerungen der Finanzbranche waren zwei Dinge: Erstens existierten keine Erfahrungswerte im Umgang mit den neuen Produkten, weswegen es keine

hinreichenden Möglichkeiten gab, deren Risiken angemessen zu bewerten. Zweitens war ein gehöriges Maß an Überheblichkeit im Spiel – die Banken glaubten, mittels mathematischer Methoden und hochkomplexer Schätzverfahren Risiken prognostizierbar machen zu können. Für diese Überheblichkeit hat die Branche teuer bezahlt. Dabei waren es weniger die Risiken aus dem Ausfall der verkauften Kredite, die falsch eingeschätzt wurden. Vielmehr hat man das Risiko ignoriert, dass sich diese Produkte nicht mehr verkaufen lassen könnten – was passiert ist, weil die Risikoaversion in ungeahntem Ausmaß anstieg und Ansteckungseffekte quer durch die gesamte Finanzbranche liefen.

Auf den Punkt gebracht waren es Innovationen in der Finanzbranche, gepaart mit menschlicher Schwäche und regulatorischen Lücken, die in die Krise geführt haben. Innovationen wie die Verbriefung und die Strukturierung durchlaufen einen klassischen Zyklus von Begeisterung, Übertreibung, Krise und Läuterung. Nach anfänglicher Begeisterung über die Möglichkeiten der neuen Finanzprodukte kam die Übertreibung, was die Finanzbranche in die Krise stürzte – und mit ihr die Weltwirtschaft. Die Regulierung war mit dieser Entwicklung naturgemäß überfordert, da sie stets nur bestehende Technologien und Methoden berücksichtigen kann, nicht aber Neuerungen – als Regulierer hinkt der Staat den Innovationen stets einen Schritt hinterher.

Wenn die aktuelle Krise vorüber sein wird, dürfte die vierte Phase in diesem Zyklus folgen, die Läuterung: Man wird die Gefahren von Finanzinnovationen verstehen und regulatorisch berücksichtigen, sich aber auch der Vorteile solcher Neuerungen bewusst sein und diese nutzen. Sobald dies geschehen ist, werden neue Innovationen kommen, neue Märkte, neue Fortschritte – und mit ihnen die nächste Krise. Die marktwirtschaftlichen Systemen immanenten Tendenzen zu Krisen und Verwerfungen sind der Preis, den wir für die Freiheit und den Wohlstand zahlen, den diese Systeme uns bringen. Denn auch für Marktwirtschaften gilt wie an den Finanzmärkten: keine Rendite ohne Risiken.

Plädoyer für einen regulierten Kapitalismus

In einer aktuellen Studie des Internationalen Währungsfonds (IWF) wird das bisher nicht für möglich gehaltene Ausmaß der aktuellen Wirtschaftskrise abgeschätzt: Erstmals seit 60 Jahren schrumpft die Weltwirtschaft.¹ Die Ökonometriker des IWF rechnen beim Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2009 mit einem Minus von 1,3 Prozent. Ob es im kommenden Jahr wieder aufwärts gehen wird, hänge maßgeblich von weltweiten Maßnahmen gesamtwirtschaftlichen Gegensteuerns ab. Es lasse sich bereits erkennen: „Das wird kein schneller Aufschwung, wie wir ihn nach anderen Wirtschaftskrisen beobachten konnten.“ Die Wirtschaftskrise bestätigt gleichsam spiegelbildlich die weltweite Vernetzung des Wirtschaftens: Grundsätzlich kann sich ihr kein Land entziehen. Allerdings zeigt sie auch die unterschiedliche Teilhabe an den ökonomischen Vorteilen der Globalisierung. Die reichen Länder, die bisher besonders von der Globalisierung profitiert haben, müssen jetzt 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 ist der Welthandel nach Jahren des Wachstums seit dem Höchststand im Herbst 2008 um mehr als 20 Prozent eingebrochen. Auch die aufsteigenden Schwellenländer sind betroffen, und in den durch ökonomische Schwäche und Armut gekennzeichneten Entwicklungsländern verschärft sich die Lage katastrophal.

Rudolf Hickel

Dr. rer. pol., geb. 1942; Professor für politische Ökonomie und Finanzwissenschaft, Direktor des Instituts Arbeit und Wirtschaft der Universität Bremen (IAW), Universitätsallee 21–23, 28359 Bremen. hickel@uni-bremen.de

Daraus folgt: Diese globale, auf die wirtschaftsstarken Staaten konzentrierte Wirtschaftskrise verlangt eine international koordinierte Expansionspolitik. Der Protektionismus einiger ökonomisch dominanter Länder, die glauben, sich gegen die Internationalisierung nationale Vorteile durch das Aushungern anderer Länder verschaffen zu können, verstärkt die Krise. Dass es sinnvoll ist, statt einer *beggar-my-neighbour-policy* auf internationale Koordination zu setzen, ist im Bereich einer fiskalischen Impulspolitik noch viel zu wenig begriffen worden. Die Notwendigkeit, die Wucht des globalen Absturzes zu verstehen und eine angemessene Antikrisenstrategie zu entwickeln, verlangt zudem nach einer ideologiefreien Analyse der Ursachen.

Ein neuer Krisentyp?

Im Kern handelt es sich um eine doppelte Krise: Eine tiefe Konjunkturkrise, die auch strukturelle Überkapazitäten beispielsweise in der Automobil- und Werftenindustrie offenlegt, trifft mit einer tief greifenden Krise der weltweiten Finanzmärkte zusammen. Beide schaukeln sich wechselseitig mit einer bedrohlichen Gesamtwirkung hoch. Das Zusammenwirken stellt sich wie folgt dar: Der konjunkturelle Absturz ist vor allem in den großen Industriestaaten die Folge einer aggressiven Strategie um Zuwachsgewinne auf den Weltmärkten. In den lange davon profitierenden Ländern hat sich der Typ einer extrem exportlastigen Wirtschaftsstruktur durchgesetzt. Die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte zwischen den Ländern haben damit massiv zugenommen. Außenwirtschaftliche Defizitländer stehen Überschussländern gegenüber. Gleichzeitig ist in den exportstarken Wirtschaften die Entwicklung der Binnenwirtschaft vernachlässigt worden. Der Zusammenbruch der Exporte infolge rückläufiger Nachfrage aus anderen Ländern traf auf eine in den vergangenen Jahren vergleichsweise unterentwickelte Nachfrage im Inland. Ein selbstverstärkender Prozess der gesamtwirtschaftlichen Schrumpfung war die Folge. Diese Erklärung des konjunkturellen Absturzes, der zugleich strukturelle Probleme aufgedeckt hat, trifft auch für Deutschland zu. Der Einbruch der Exporte von Gü-

¹ Vgl. IWF, World Economic Outlook, Crisis and Recovery, April 2009, in: www.imf.org (27. 4. 2009).

tern und Dienstleistungen von zuvor hohen Zuwachsraten (2007 noch 7,5 Prozent) auf Wachstumsverluste von 25 Prozent in den ersten Monaten 2009 stieß auf einen schon mehrere Jahre leicht rückläufigen privaten Konsum. Auch der Staat hat zu wenig zur infrastrukturellen Zukunftsvorsorge beigetragen. 2007 lag der Anteil der öffentlichen Investitionen am BIP mit 1,3 Prozent nur halb so hoch wie im Durchschnitt der EU-Länder. Bereits im Frühjahr 2008 zeichnete sich nach einem vergleichsweise schwachen Aufschwung die Schrumpfung der gesamtwirtschaftlichen Produktion ab.

Vom Grundmuster her handelt es sich um die Bewegung auf einem klassischen Konjunkturzyklus. Überraschend ist jedoch die Intensität des Abschwungs. Diese ist maßgeblich auf zwei Determinanten zurückzuführen: Zum einen handelt es sich um die durch die Liberalisierung und Globalisierung ermöglichte Expansion der Auslandsmärkte, von der Deutschland wegen seiner hohen internationalen Wettbewerbsfähigkeit besonders profitiert hat. Zum anderen ist die negative Entwicklung des privaten Konsums als wichtigstes Aggregat der Binnenwirtschaft auf eine massive Umverteilung zugunsten der Unternehmens- und Vermögenseinkünfte sowie zu Lasten der Arbeitnehmereinkünfte zurückzuführen. Seit 2003 hat sich die Schere zwischen den Einkünften aus Kapital und den Einkommen aus Arbeit deutlich auseinanderentwickelt. Der Anteil der Arbeitnehmerentgelte am Volkseinkommen ist vom Spitzenwert mit 72,2 Prozent auf knapp 64 Prozent zurückgefallen. Die moderate Lohnpolitik sollte auch der Stärkung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit dienen; die Verluste bei den Arbeitnehmereinkommen waren der Preis dafür.

Diese Schwächung der binnenwirtschaftlichen Nachfrage wurde durch eine restriktive Finanzpolitik zusammen mit Steuersenkungen zugunsten der Unternehmensgewinne verstärkt. Diese Umverteilungspolitik ist das Ergebnis einer gezielten Strategie der Stärkung der einzelwirtschaftlichen Unternehmen ohne Berücksichtigung gesamtwirtschaftlicher Zusammenhänge. Dieses Konzept wird aus ökonomischer Sicht als Neoklassik bezeichnet und in der Politik mit dem Kampfbegriff „Neoliberalismus“ belegt. Die aktuelle Krise rückt zwangsläufig die Kritik

an dieser Politik des Abbaus sozialer und ökologischer Regulierungen der Märkte – also das Modell der Deregulierung – in den Mittelpunkt.

Auch in einem ganz anderen Zusammenhang wurde Deregulierung zu einer wichtigen Ursache der derzeitigen Weltwirtschaftskrise. Der gesamtwirtschaftliche Verlust an realisierter Produktion und an Arbeitsplätzen wurde überlagert und beschleunigt durch eine zuvor in diesem Ausmaß nicht für möglich gehaltene Finanzmarktkrise, welche die Funktionsfähigkeit des Bankensystems massiv eingeschränkt und die bisher geltenden Regeln zur Geldpolitik außer Kraft gesetzt hat. Ein entscheidender Faktor für die Entwicklung der Krise war die Schaffung neuer Finanzmarktprodukte, die im Vergleich zur Produktionswirtschaft üppige Renditen versprachen, allerdings zum Preis von riskanten Spekulationen. Hier sind zuvorderst die sogenannten Derivate zu nennen. Bei diesen zählt nicht mehr der ökonomische Ursprungswert (etwa der Aktien und Rentenpapiere), sondern davon mehrfach abgeleitete Indikatoren. Eine der massenhaft erzeugten Finanzmarktinnovationen ist das Verbriefungsgeschäft. Hierbei sind Forderungen auch aus minderwertigen (*subprime*) Krediten zu Wertpapieren verpackt und dann weltweit gehandelt worden. Die diese Kredite verbriefende Hypothekenbank konnte dadurch ihre Risiken verteilen und den notwendigen Eigenkapitaleinsatz reduzieren. Heute erweisen sich diese Produktkreationen mangels Werthaltigkeit als „toxischer“ Schrott, der die Bilanzen vieler Banken schwer belastet. Durch die massenhafte Produktion dieses „Giftmülls“ wird aber auch die Produktionswirtschaft außerhalb der Finanzwelt stark in Mitleidenschaft gezogen.

Bezogen auf die Rolle der Finanzmärkte handelt es sich also um einen neuen Krisentyp, der nicht unmittelbar mit der Weltwirtschaftskrise ab 1929 zu vergleichen ist. Die Ursachen der heutigen Krise liegen in einer Schwerpunktverlagerung zu einem finanzmarktgetriebenen Kapitalismus mit völlig neuen, hoch riskanten Spekulationsobjekten. Zu Recht ist die Rede vom „Kasinokapitalismus“, in dem die dienende Funktion des Bankensystems an Bedeutung verloren hat. Auch Unternehmen haben nicht sachinvestiv verwendete Gewinne auf den Finanzmärkten eingesetzt. Zugleich dominierten die Mega-Finanzinvestoren auch

die gegenüberstehende Produktionswirtschaft durch das Diktat nicht aus der Wertschöpfungsperspektive ableitbarer, viel zu hoher Renditeansprüche.

Wie bereits erwähnt, liegt eine entscheidende Ursache für die enorm gestiegenen Risiken aus der relativen Entkoppelung der Finanzanlagen von der ökonomischen Wertschöpfung in der Liberalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte. Durch diese Entfesselung hat die Politik die Schleusen für gesamtwirtschaftlich hoch riskante Finanzanlagen geöffnet, und sie hat diese Fehlentwicklung auch zu verantworten. Jetzt lehrt die Wucht der aktuellen Krise: Das Finanzsystem ist das Nervensystem einer modernen Wirtschaft, jedoch auch extrem anfällig gegenüber einem sich schnell verbreitenden Vertrauens- und Akzeptanzverlust. Deshalb ist eine funktionierende Regulierung unverzichtbar. Finanzmärkte brauchen klare Spielregeln, die durch Gier getriebene riskante Geschäfte nicht zulassen. Entsprechend der Gleichzeitigkeit der Krise in einer globalisierten Welt sind internationale Abkommen zur Regulierung der Finanzmärkte, aber auch zur abgestimmten Finanz- und Geldpolitik erforderlich. Nach der Vertrauenskrise der Banken, welche die abhängige Produktionswirtschaft belastet, müssen kurzfristig unkonventionelle Maßnahmen wie die Teil- oder Totalverstaatlichung von einzelnen Banken ebenso wie eine Politik der Geldschöpfung durch die Notenbanken ergriffen werden. Für die Stabilisierung des Wirtschaftens ist jedoch der Aufbau einer in sich stabilen Finanzarchitektur durch strenge Regeln entscheidend.

Die materielle Gewalt der Wirtschaftskrise zeigt, dass die Politik der Entfesselung der Finanz-, Waren- und Arbeitsmärkte gescheitert ist. Eine ordnungspolitische Rückbesinnung auf die Nutzung der Marktkräfte innerhalb politisch klarer Spielregeln ist dringend erforderlich. Erste Ansätze in diese Richtung sind erkennbar. Einen Vorteil, so scherzte unlängst Robert Solow, Nobelpreisträger der Ökonomie, habe die Krise: Ökonomen beschäftigten sich wieder mehr mit der Konjunktur, ja überhaupt mit der Makroökonomik.¹² Noch tut sich die beratende Wirtschaftswissenschaft schwer, sich diesen notwendigen Abschied

¹² Vgl. Olaf Storbeck, Makroökonomie: Über die Tücken der Konjunkturpolitik; in: Handelsblatt vom 6. 4. 2009.

vom neoklassisch-neoliberalen Paradigma einzugestehen. Dabei ist unstrittig: Die „Mainstream-Economics“ hat sich in den vergangenen Jahren blamiert. Die Krisenrealität erfordert, dass jetzt eine plausible Theorie dazu entwickelt wird. Erst auf dieser Grundlage kann auch die Kompetenz zur Wirtschaftsprognose zurückgewonnen werden. Die derzeit verwendeten ökonometrischen Modelle sind untauglich. Denn die Vertrauenskrise der Banken mit sich verändernden Verhaltensweisen für die Produktionswirtschaft kommen darin nicht vor. Anstatt Prognosegenauigkeit zu suggerieren, ist es wichtig, wirtschaftspolitisch gegen den unbestreitbaren Schrumpfungstrend zu steuern und die Finanzmärkte durch mutige Regulierungspolitik zu bändigen.

Schritte zu einem regulierten Kapitalismus

Der neue Krisentyp bedroht die Grundlagen des Wirtschaftens. Das Bankensystem ist in eine tiefe Vertrauenskrise geraten. Die wertschöpfende Produktionswirtschaft außerhalb der Finanzwelt schrumpft. Die Finanzkrise hat insofern darauf Einfluss, als auch dringende Kredite durch die Banken nicht weitergegeben werden. Wegen der verstopften Übertragungskanäle versagt auch die traditionelle Geldpolitik. Der Abbau von Produktionskapazitäten und Arbeitsplätzen wird durch eine unzureichende Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen vorangetrieben. Die hoch entwickelten Ökonomien produzieren derzeit weit unter ihren Verhältnissen. Durch die mangelnde gesamtwirtschaftliche Nachfrage bewegt sich die Gesamtwirtschaft in einer Rationalitätsfalle. Von den einzelnen Unternehmen sind in dieser Situation mangels Nachfrage kapazitätserweiternde Investitionen nicht zu erwarten. Es bedarf eines gesamtwirtschaftlichen Impulses durch den Staat, der außerhalb des Marktwettbewerbs steht.

Zur Bewältigung der Finanzmarktkrise stellt sich die doppelte Aufgabe: Ad hoc müssen Maßnahmen zur Wiederherstellung der Funktionen des Bankensystems durchgesetzt werden. Gleichzeitig ist jedoch der Aufbau einer stabilen Finanzmarktarchitektur anzustreben. Wie die Beschreibung der Dynamik des finanzmarktgetriebenen Kapitalismus zeigte, haben die Finanzmärkte in den vergan-

genen Jahren die Dominanz über die Waren- und Arbeitsmärkte gewonnen. Aus dieser Hierarchisierung der Märkte leitet sich der Vorrang für die Sanierung der Finanzmärkte zusammen mit dem Bankensystem ab.

Kurzfristig geht es darum, die für die Gesamtwirtschaft dringlichen Funktionen des Bankensystems wieder sicherzustellen. Der deutsche „Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung“ (SoFFin) mit einem Volumen von 480 Milliarden Euro greift aus verschiedenen Gründen nicht richtig. Neben den Mitteln für die Stärkung des Eigenkapitals der Banken sowie die Übernahme von toxischen Produkten werden die 400 Milliarden Euro an Bürgschaften zur Kreditvergabe im kurzfristigen Interbankenmarkt kaum genutzt. Dies zeigt, wie tief die Vertrauenskrise zwischen den Banken ist. Deshalb war es von der Bundesregierung richtig, im „Konjunkturprogramm II“ 100 Milliarden Euro zur Förderung der Kreditnahme durch die Wirtschaft direkt zur Verfügung zu stellen. Zur Rettung systemischer Banken, deren Zusammenbruch weite Teile der Wirtschaft belasten würde, ist eine zeitlich befristete Teilverstaatlichung unvermeidbar. Als Ultima Ratio ist auch eine Vollverstaatlichung, wie bei der Hypo Real Estate, ökonomisch durchaus sinnvoll, denn die Kosten des Zusammenbruchs wären auf jeden Fall viel höher. Diese Sozialisierung der Verluste durch den Staat muss jedoch durch eine Sozialisierung der später zu erwartenden Gewinne ergänzt werden. Schließlich sollte ein Teil der durch die staatliche Kapitalbeteiligung zusätzlichen Aufsichtsratsmandate an die Belegschaft zum Ausbau der unternehmerischen Mitbestimmung weitergegeben werden. Weiterhin ist es vernünftig, gekoppelt an die jeweils zu sanierende Bank eine *bad bank* anzudocken. Diese würde mit staatlicher Unterstützung in der Nähe zum jeweiligen Kreditinstitut die Abwicklung der vergifteten Produkte übernehmen. Jedoch sollten nur Banken gerettet werden, die systemische Relevanz und eine ernsthafte Chance auf ein künftig tragfähiges Geschäftsmodell haben.

Langfristig müssen strenge Regeln aufgestellt werden. Es ist schon erstaunlich, wie in den vergangenen Jahren die ordoliberalen Botschaft verdrängt worden ist, sind regulierte Finanzmärkte doch die Voraussetzung für eine funktionierende, wettbewerbliche Produktionswirtschaft. Die hoch riskanten und entwicklungsbestimmenden Finanzmärkte müssen redimensioniert

werden, damit vor allem auch die Geldpolitik ihre Wirksamkeit wiedererlangt. Die Zähmung der Finanzmärkte zielt auch darauf ab, die machtvolle Durchsetzung viel zu hoher Ansprüche auf Kapitalrenditen in der Unternehmenswirtschaft zu verhindern. Ein entschiedenes „Raus aus dem Kasinokapitalismus“ wäre ein ökonomischer Befreiungsschlag.

Die Flut der derzeit diskutierten Instrumente zur Finanzmarktregulierung ist kaum noch überschaubar. An den beschriebenen, weltweit verbreiteten toxischen Finanzmarktprodukten sind aber bereits wichtige Hebel deutlich geworden:

- Bei der Kreditvergabe durch Finanzinstitute ist ein ernsthaftes Risikomanagement auf der Basis transparenter Verträge sicherzustellen.
- Die Weitergabe der unkontrollierbaren Risiken durch Verbriefung muss begrenzt werden. So sollten Banken mindestens 20 Prozent der Kredite in der Bilanz behalten müssen, also nicht verbrieft dürfen. Das schafft den Anreiz, bei der Kreditvergabe auf die Bonität der Kreditnehmer zu achten.
- Ratingagenturen, die ihre Informationspflicht verletzt haben, müssen umgebaut oder die Informationspflicht muss auf staatliche Organe übertragen werden. Zumindest dürfen diese Agenturen künftig nicht mehr Produkte für Banken bewerten, für die sie andere Geschäfte betreiben.
- Zweckgesellschaften dürfen nicht mehr außerhalb der Bilanz geführt werden. Alle Geschäfte müssen dem Risikoprofil entsprechend mit Eigenkapital unterlegt werden.
- Managergehälter und Bonuszahlungen, die einen Anreiz für eine kurzfristige Orientierung zu Lasten der Zukunftsfähigkeit geschaffen haben, müssen begrenzt werden.
- Anlageberater, die ahnungslosen Kunden in Form von Zertifikaten reine Glückswetten vermittelt haben, müssen in die Haftung genommen werden. Hier wäre eine Beweislastumkehr sinnvoll, welche die Banken in die Pflicht nimmt.
- Alle Finanzmarktprodukte müssen einem „TÜV“ unterzogen werden.
- Banken sollten wieder auf tragfähige Geschäftsmodelle redimensioniert werden.

Gerade wegen der Globalisierung der Finanzmärkte muss Regulierung international vereinbart und kontrolliert werden. Voraussetzung dafür ist zunächst die Schaffung von Instrumenten in Deutschland sowie auf EU-Ebene. Was die Internationalisierung betrifft, weisen die Beschlüsse des Londoner G-20-Gipfels vom April 2009 in die richtige Richtung: Künftig soll kein Finanzmarkt, kein Produkt, keine bedeutende Finanzmarktinstitution ohne Regulierung und Aufsicht bleiben. Erstmals werden auch Hedgefonds einbezogen, jedoch leider nur die „bedeutenden“. Auch Managergehälter und Bonuszahlungen sollen weltweit geregelt werden. Allerdings ist nicht konkretisiert worden, wie dies durchgesetzt werden soll. Anerkennung verdient auch der Beschluss, Staaten, die die OECD-Standards für faire Besteuerung nicht einhalten, auf eine „schwarze Liste“ zu setzen. Mittlerweile liegt auch eine „graue Liste“ vor, auf der Staaten wie Österreich, die Schweiz und Luxemburg verzeichnet sind, die trotz offizieller Zusagen die Standards immer noch nicht gesetzlich geregelt haben. Ein wichtiges Ergebnis des Londoner Gipfels ist auch die Reform des IWF. China und Indien erhalten darin künftig mehr Einfluss, zudem bekommt der Fonds mehr Spielraum, um krisenbedrohten Entwicklungs- und Schwellenländern zu helfen.

Nicht auf der Tagesordnung stand die Bekämpfung der Ungleichgewichte zwischen den Überschuss- und Defizitländern. Hier gibt es einen dringlichen Nachholbedarf. Auch wurde über eine grundsätzliche Reform des Weltwährungssystems mit einem für Stabilität sorgenden Wechselkurssystem nicht verhandelt. Aber die Arbeit daran darf nicht auf die lange Bank geschoben werden. Um wenigstens die hoch spekulativen Währungstransaktionen zu dämpfen, ist kurzfristig die Einführung einer Devisenumsatzsteuer anzustreben. Vor allem aber hat der Gipfel bei der wichtigen Aufgabe, eine koordinierte expansive Finanzpolitik durchzusetzen, versagt. So hat Deutschland der Forderung des US-Präsidenten sowie der japanischen Regierung nach einem weltweit abgestimmten Konjunkturimpuls widersprochen. Den einzelnen Ländern bleibt es überlassen, in welchem Umfang konjunkturpolitische Maßnahmen durchgesetzt werden. Dieser Verzicht auf eine gemeinsame Initiative zeigt, dass das Ausmaß dieser Globalisierungskrise in vielen Ländern noch nicht begriffen worden ist. Um die Be-

schlüsse zu sichern und voranzutreiben, bedarf es also einer entschiedenen Fortsetzung der Gipfelarbeit.

Expansive Geldpolitik und fiskalische Steuerung

Die hartnäckige Vertrauenskrise der Geschäftsbanken zwingt die Geldpolitik zu ganz und gar unkonventionellen Maßnahmen. Die Variation der Leitzinsen und die Geldmengensteuerung der Notenbanken werden kaum noch über das Bankensystem in die Wirtschaft transportiert. Daher sind die USA dazu übergegangen, bei einem praktischen Nullzinssatz durch den Ankauf von Staats- und Unternehmensanleihen Geld zu schöpfen. Im Kern geht es darum, der Volkswirtschaft an den Banken vorbei Liquidität zuzuführen. Zur derzeitigen Geldschaffung durch den Kauf von Staats- und Unternehmensanleihen gibt es keine Alternative. Aktuell wird diese Politik wegen der später drohenden Inflationsgefahren kritisiert. Doch den unverantwortlich geschürten Inflationsängsten kann zweierlei entgegnet werden: Zum einen droht derzeit nicht eine Inflation, sondern eher eine Deflation, also ein Preis- und Gewinnverfall. Zum anderen hat die Notenbank genügend Möglichkeiten, die später drohende Inflationsgefahr zu bekämpfen.

Vor allem die Europäische Zentralbank (EZB) lässt sich bei ihrer Geldpolitik mit den Instrumenten der Geldschöpfung viel zu stark von der Sorge vor einer späteren Inflation leiten. Mit ihrer Zinspolitik hält sie am Vorrang der (vorausseilenden) Inflationsbekämpfung fest und setzt immer noch auf die traditionellen Übertragungskanäle ihrer Geldpolitik. Unter dem Regime der tiefen Vertrauenskrise des Bankensystems funktionieren die herkömmlichen Kanäle jedoch längst nicht mehr, und die Verhaltensannahmen sind nicht mehr gültig. Dem Euroraum droht derzeit keine Inflationsgefahr. Vielmehr spekuliert die Wirtschaft auf weitere Preissenkungen, die am Ende zu Gewinneinbrüchen führen. Wenn sich die Deflation aber einmal festsetzen sollte, dann wird die Wirtschaftskrise, wie das Beispiel Japan in den 1990er Jahren zeigt, viele Jahre andauern. Eine Geldpolitik, die dazu beitragen will, eine Deflation zu vermeiden, muss die Wirtschaft mit quasi kostenloser Liquidität fluten. Es geht um die Schaffung eines monetären

Spielraums für die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen. Wenn die Wirtschaft unterstützt durch eine expansive Geld- und Finanzpolitik wieder auf den Wachstumskurs einschwenken sollte, bleibt genug Zeit, mit den Instrumenten der Geldpolitik inflations-treibende Liquidität erfolgreich „abzusaugen“. Die EZB sollte daher im Gleichschritt mit den Notenbanken in den USA und Japan den Leitzins in die Nähe von null Prozent bringen.

Monetäre Steuerung allein bliebe gesamtwirtschaftlich jedoch wirkungslos. Schließlich befindet sich auch Deutschland in einer Liquiditätsfalle, das heißt, wegen der negativen Geschäftserwartungen finden die Geldanlagen nicht den direkten Weg in die Finanzierung der Produktion. Es fehlt an gesamtwirtschaftlicher Nachfrage. Diese Lücke kann nur durch eine expansive Finanzpolitik durchbrochen werden. Dies lehrt auch die Weltwirtschaftskrise vor achtzig Jahren. Während Roosevelt mit seinem *New Deal* die Wirtschaft stärkte, hat die Brüning'sche Notverordnungspolitik in Deutschland die Krise beschleunigt.¹³ Heute ziehen vor allem die USA und Japan mit gigantischen öffentlichen Ausgabenprogrammen aus dieser Erfahrung mit der damaligen *New Deal*-Politik die richtigen Schlüsse. Der Staat muss eine sich vervielfachende Nachfrage durch die Finanzierung zukunfts-wichtiger Projekte generieren. Dadurch ist ein doppelter ökonomischer Nutzen zu erreichen: Für jeden US-Dollar, der von der Regierung investiert wird, so Ökonomie-Nobelpreisträger Paul Krugman, wird über Multiplikatoren und Akzeleratoren das BIP um mindestens 1,50 US-Dollar vermehrt.¹⁴ Zugleich werden durch Zukunftsinvestitionen die Lebens- und Produktionsbedingungen künftiger Generationen verbessert. Durch diese beiden Aspekte wird die Nutzung der Staatsverschuldung entdämonisiert. Oftmals wird eingewendet, Konjunkturprogramme würden zu spät bzw. überhaupt nicht wirken. In einer jüngeren Untersuchung haben zwei

IWF-Ökonomen beim Vergleich der Wirkungsweise von Konjunkturprogrammen festgestellt, dass diese in wichtigen Ländern der G-7-Gruppe zu Wachstumsimpulsen geführt hätten.¹⁵

Die Bundesregierung hat zwei Konjunkturprogramme vorgelegt. Hinzuzurechnen sind die Entlastungen durch die Wiedereinführung der Pendlerpauschale mit 7 Milliarden Euro 2009 und 2010, die allerdings das Bundesverfassungsgericht erzwungen hat. Von den 50 Milliarden Euro des „Konjunkturprogramms II“ sind in den Jahren 2009 und 2010 17,3 Milliarden für öffentliche Investitionen vor allem in den Kommunen vorgesehen. Diese Entscheidung geht in die richtige Richtung. Durch die Kleinteiligkeit der Projekte etwa im Bereich der Schulsanierung kann am Ende auch die lokale Wirtschaft profitieren. Allerdings ist der Schritt zu halbherzig. Die drohende Deflation sollte durch ein Zukunftsinvestitionsprogramm von jährlich mindestens zwei Prozent des BIP – also 50 Milliarden Euro pro Jahr – gebannt werden. Ad-hoc-Maßnahmen zur Rettung stark vernetzter Unternehmen – wie etwa den Autobauer Opel samt der Zulieferindustrie – lassen sich gegenüber den Kosten einer Insolvenz durchaus rechtfertigen. Die Unterstützung der Unternehmen durch die Verlängerung des Kurzarbeitergelds ist richtig. Unternehmen und Politik haben begriffen, dass die Beschäftigten für die künftige wirtschaftliche Entwicklung gehalten werden müssen. Dabei ist die Verbindung mit Qualifizierungsmaßnahmen besonders positiv hervorzuheben. Die gewonnene Zeit muss jedoch dazu genutzt werden, den Brückenschlag auch an das Ufer zu schaffen. Schließlich müssen auch die Maßnahmen der Deregulierung der Arbeitsmärkte, die zu einer Zunahme der Zeitarbeit sowie prekärer Arbeitsverhältnisse geführt haben, dringend auf den Bedarf an Reregulierung hin überprüft werden.

Vorläufiges Fazit

Nach dieser Krise darf nicht zur Tagesordnung übergegangen werden. Die Spieltische im Kasinokapitalismus müssen geschlossen und das Wirtschaftssystem sozial und ökologisch gestaltet werden. Wer jetzt darauf spe-

¹⁵ Vgl. Daniel Leigh/Sven Jari Stehn, *Fiscal and Monetary Policy During Downturns: Evidence from the G7*, IMF-Working Paper, 09/50 (März 2009).

¹³ Vgl. Christina Romer, *Lessons from the Great Depression for Economic Recovery in 2009*, Vortragsmanuskript, März 2009, im Internet über: www.handelsblatt.com/oekonomie (17. 4. 2009).

¹⁴ Vgl. Paul Krugman, *Das Konjunkturprogramm. Wie die amerikanische Regierung dazu beitragen kann, die Wirtschaft anzukurbeln: Bloß keine Angst vor großer Verschuldung*, in: *Frankfurter Rundschau (FR)* vom 8. 4. 2009.

kuliert, nach der Überwindung der Krise wieder in das alte Wirtschaftssystem zurückzukehren, der setzt auf die Wiederholung der nächsten, dann noch tieferen Krise. Ein *capitalism reloaded* würde die alten Probleme potenzieren und neue Herausforderungen nicht bewältigen. In der Tat bietet jede Krise Chancen. Diese jedoch auch konstruktiv zu nutzen, verlangt die Revitalisierung einer gestaltenden Politik des Wirtschaftens unter gesamtwirtschaftlichen, sozialen und ökologischen Aspekten. Dazu gehört auch der Abbau von Marktmachtkonzentrationen zugunsten eines funktionsfähigen Wettbewerbs.

Bei der Suche nach dem Ordnungskonzept hilft die Botschaft, die John Maynard Keynes in der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre formuliert hat: Bei den Regulierungen sowie der öffentlichen Investitionspolitik gehe es nicht um die Etablierung eines „autoritären Staatssystems“. Vielmehr richteten sich die Spielregeln gegen die selbstzerstörerischen Kräfte entfesselter Märkte. Es gehe nicht um die Abschaffung des „freien Spiels der wirtschaftlichen Kräfte“, sondern darum, die „Krankheit zu heilen und gleichzeitig Leistungsfähigkeit und Freiheit zu bewahren“.¹⁶ Allerdings wäre ein „Ersatzkapitalismus“, den der Ökonomie-Nobelpreisträger Joseph Stiglitz in den USA durch Barack Obamas Art der Bankenrettung im Entstehen sieht, nicht die richtige Antwort.¹⁷ Der Staat darf nicht als Reparaturbetrieb im Dauereinsatz missbraucht werden. Vielmehr ist ein Leitbild eines regulierten Kapitalismus in einer globalisierten Weltwirtschaft zu erarbeiten. Die vorherrschende Wirtschaftswissenschaft, die sich mit ihrer Theorie dominanter Marktliberalisierung unter Verzicht auf eine gesamtwirtschaftliche Steuerung blamiert hat, sollte jetzt die Chance nutzen und an dem Ordnungsmodell eines modernen Kapitalismus durch verstärkte Forschungsaktivität mitarbeiten.

¹⁶ John Maynard Keynes, *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, Berlin 2006¹⁰, S. 320 f.

¹⁷ Vgl. Joseph Stiglitz, *Obamas Ersatzkapitalismus – Wie die amerikanischen Steuerzahler draufzahlen werden*, in: FR vom 8. 4. 2009.

Thomas Straubhaar · Michael Wohlgemuth · Joachim Zweynert

Rückkehr des Keynesianismus: Anmerkungen aus ordnungspolitischer Sicht

In einem gerade heute wieder lesenswerten Beitrag „Der große Wirtschaftssturz von 1930“ schrieb John Maynard Keynes (1883–1946): „Die Welt hat nur langsam begriffen, daß wir dieses Jahr im Schatten eines der größten wirtschaftlichen Zusammenbrüche der neueren Geschichte leben. Aber während sich der Mann auf der Straße jetzt dessen bewußt ist, was geschah, ist er, in Unkenntnis über das Warum und Woher, jetzt ebenso voll von vermutlich übertriebenen Ängsten, während ihm ein Maß an vernünftiger Furcht fehlte, als sich die ersten Störungen zeigten.“ Keynes blieb Optimist, wenn er festhielt: „Wir sind genauso fähig wie vorher, für jedermann einen höheren Lebensstandard zu sichern – höher, meine ich, verglichen mit etwa zwanzig Jahren vorher – und wir werden bald lernen, uns eine noch höhere Lebenshaltung zu leisten.“ Doch er merkte auch an: „Aber heute haben wir uns in einen riesigen Wirrwarr verstrickt, haben gefehlt in der Herrschaft über eine feinfühligere Maschine, deren Arbeitsweise wir nicht verstehen. Das Er-

Thomas Straubhaar

Dr. rer. pol., geb. 1957; Professor an der Universität Hamburg und Leiter des Hamburgischen Weltwirtschaftsinstituts (HWWI), Heimhuder Straße 71, 20148 Hamburg. straubhaar@hwwi.org

Michael Wohlgemuth

Dr. rer. pol., geb. 1965; geschäftsführender Forschungsreferent am Walter Eucken Institut, Goethestraße 10, 79100 Freiburg im Breisgau. wohlgemuth@walter-eucken-institut.de

Joachim Zweynert

Dr. rer. pol., geb. 1970; wissenschaftlicher Leiter der Zweigniederlassung Thüringen des HWWI und Geschäftsführer des Wilhelm-Röpke-Instituts, Gorkistraße 9, 99084 Erfurt. zweynert@hwwi.org

gebnis ist, daß unsere Wohlfahrtsmöglichkeiten ins Leere laufen, vielleicht für eine lange Zeit.“¹

Keynes und die Keynesianer

Angesichts der Aktualität dieser Aussagen kann es nicht verwundern, dass der Geist des Keynesianismus wieder aus der Flasche gekrochen ist. Der Ruf nach ausladenden Konjunkturprogrammen stößt zunehmend auf offene Ohren. Schon im amerikanischen Wahlkampf überboten sich Republikaner und Demokraten mit Ideen, wie mit staatlichen Nothilfen die Wirtschaft vor dem Kollaps zu retten sei. Aber nicht nur in den USA, auch in Europa feiert der Keynesianismus eine Wiedergeburt. In Frankreich plädiert Präsident Nicolas Sarkozy ungeniert für eine von den Regierungen gelenkte Geldpolitik, für eine anti-zyklische Fiskalpolitik und eine (national-) staatliche Industriepolitik. Waren in Deutschland die Stimmen lange in der Minderzahl, die nach mehr Keynesianismus in der Wirtschaftspolitik gerufen haben, erhalten sie in jüngster Zeit stetig mehr Unterstützung. Aber je dramatischer die schlechten Konjunkturnachrichten werden, umso lauter werden die Forderungen, die Geldschleusen zu öffnen und mit einer aktiven Finanzpolitik das wirtschaftliche Wachstum zu stützen. Mancher reibt sich angesichts des plötzlichen Keynes-Revivals verwundert die Augen. Denn bis vor Kurzem galt Keynes als derjenige, dessen Staatsgläubigkeit ausufernde öffentliche Verschuldung, die hohen Inflationsraten sowie die steigende Arbeitslosigkeit der späten 1970er Jahre herbeigeführt habe und dessen Irrlehren in der modernen Wirtschaftswissenschaft zum Glück überwunden worden seien. Doch nun meinen viele, die heutige Krise habe die Neoliberalen vom Schlage eines Milton Friedman genau so gründlich widerlegt wie seinerzeit das Phänomen der Stagflation² die Keynesianer widerlegt zu haben schien.

Den heutigen Neokeynesianern muss man zunächst einmal zugute halten, dass sie im Vergleich zu früheren Ansätzen in ihrem Steue-

rungsanspruch um einiges zurückhaltender sind. Vordergründig akzeptieren sie für die lange Frist die Überlegenheit einer angebotspolitischen Agenda mit freien, deregulierten und privatisierten Märkten und einer Geldpolitik, die sich an nichts anderem als der Preisniveaustabilität zu orientieren hat. Es wird anerkannt, dass nachfrageorientierte Eingriffe nichts zu einem dauerhaft höheren Beschäftigungsniveau beitragen können. Genauso wird die für Generationen von Studentinnen und Studenten zum harten Pflichtstoff gehörende Phillipskurve (die eine unterstellte Beziehung zwischen Inflation und Beschäftigung beschreibt) modifiziert. Mit einer zu expansiven Geldpolitik werden langfristig nur höhere Inflationsraten und keine nachhaltigen Beschäftigungseffekte verursacht. Hintergründig aber geht es immer noch um *big government*, wie es mit der Forderung nach staatlicher Investitionslenkung bereits bei Keynes selbst angelegt ist. Im Rahmen einer neokeynesianischen Dreifaltigkeit sollen Notenbank, Regierung und Tarifpartner kooperativ den Konjunkturverlauf steuern. Im Deutschland der 1970er Jahre wurde mit dieser Politik einer „Globalsteuerung“ von „Superminister“ Karl Schiller experimentiert.

Bei aller mehr oder minder ausgeprägten Zurückhaltung bleiben auch noch die heutigen Neokeynesianer einer Spielart des Keynesianismus treu, die wenig damit zu tun hat, um was es Keynes eigentlich ging. So halten sie Rezepten die Treue, welche die Krise gerade wesentlich mit verschuldet haben. Soviel man heute von Keynes lernen kann, so skeptisch sollte man jenen Lehren begegnen, für die Keynes' Cambridger Kollegin Joan Robinson nur eine einzige Bezeichnung übrig hatte: *Bastard Keynesianism*. Angesichts der heutigen unkritischen Rückbesinnung auf keynesianische Rezepte sei mit aller Entschiedenheit festgestellt, dass es *den* Keynesianismus genau so wenig gibt bzw. je gegeben hat wie *den* Neoliberalismus, der von der öffentlichen Meinung heute so einhellig verteufelt wird.

Im Sinne einer fundierten Diskussion muss vielmehr innerhalb beider Lager zwischen unterschiedlichen Subströmungen differenziert werden. Im vorliegenden Beitrag wollen wir zunächst verschiedene Interpretationen eines Keynesianismus unterscheiden, von denen unserer Auffassung nach einige durchaus ein Comeback verdienen. Es erle-

¹ John Maynard Keynes, *Der große Wirtschaftssturz* von 1930, in: *Politik und Wirtschaft*, ausgewählte Abhandlungen von John Maynard Keynes, Tübingen-Zürich 1956 (erstmalig 1930), S. 193 f.

² *Anm. d. Redaktion:* „Stagflation“ ist eine Wortschöpfung, die sich aus den Begriffen Stagnation und Inflation zusammensetzt. Sie bezeichnet eine wirtschaftliche Rezessionsphase, während der die Preise steigen.

ben derzeit aber auch solche Spielarten ein Revival, die nach unserer Interpretation die Krise sogar mit verursacht haben. Um besser beurteilen zu können, inwieweit heute eine der Großen Depression der 1930er Jahre vergleichbare „keynesianische Situation“ besteht, wollen wir uns anschließend näher mit dem „Warum und Woher“ der aktuellen Krise beschäftigen. Dabei versuchen wir zu zeigen, dass auch und gerade die in den USA verfolgte vulgärkeynesianische Politik des (Staats- und Privat-)Konsums auf Pump das „riesige Wirrwarr“ erst hat entstehen lassen. Und schließlich werden wir argumentieren, dass ausgerechnet einige der heute als „neoliberal“ gebrandmarkten Grundprinzipien die aktuelle Krise hätten vermeiden oder mildern können und auch zur Vermeidung oder Milderung der unter gegenwärtigen Rahmenbedingungen schier unvermeidlichen künftigen Krisen einen wichtigen Beitrag leisten sollten.

Keynes ist tot, es lebe der Keynesianismus?

Der Umstand, dass seit John Maynard Keynes' Tod sehr unterschiedliche Interpretationen seiner Lehren kursieren, hat durchaus auch etwas damit zu tun, dass sich der Meister nicht sonderlich darum bemühte, seine Gedanken in unmissverständlicher Klarheit zu äußern. So schrieb Paul Samuelson, einer seiner berühmtesten „Schüler“, über die 1936 erschienene *General Theory of Employment, Interest and Money*:¹³ „Es ist ein schlecht geschriebenes, armselig aufgebautes Buch. (...) Blitze der Einsicht und Erleuchtung sind in langweilige Algebra eingestreut. (...) Wenn wir die Lektüre endlich geschafft haben, finden wir die Analyse einleuchtend und gleichzeitig neu. Kurz: es ist ein geniales Buch.“¹⁴ Nicht nur deshalb darf mit Fug und Recht bezweifelt werden, ob man sich je auf den „wahren Keynes“ wird einigen können. Denn zusätzlich wechselte Keynes so häufig seine Meinungen, dass es sein akademischer Rivale Friedrich August von Hayek just bei der Publikation der *General Theory* aufgab,

¹³ Vgl. John Maynard Keynes, *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, Berlin 1936.

¹⁴ Paul A. Samuelson, *Lord Keynes and the General Theory*, in: *Econometrica*, 14 (1946) 3, S. 187–200, hier S. 188.

sich weiter mit dem Keynes'schen „Wirrwarr“ auseinanderzusetzen.¹⁵

Innerhalb der Keynes-Interpretation lassen sich eine neokeynesianische und eine postkeynesianische Strömung voneinander unterscheiden, die sich jeweils in weitere Unterströmungen aufteilen. „Keynesianismus“ bezeichnet eine Annäherung an den neoklassischen Mainstream in Form der „neoklassischen Synthese“, die John Richard Hicks schon früh in Form des berühmten IS/LM-Schemas formuliert hat.¹⁶ Bei Keynes selbst sind alle Wirtschaftssubjekte mit fundamentaler Unsicherheit konfrontiert. In der Neoklassik gibt es keine Unsicherheit, weil alle Individuen über vollständige Informationen verfügen. In der neoklassischen Synthese gibt es zwar Unsicherheit, sie bezieht sich aber nur auf die zukünftige Entwicklung der Zinssätze. Schon bald beherrschte diese Leseart die markoökonomischen Lehrbücher.

„Postkeynesianer“ wiederum sind ein bunter Haufen dem Mainstream heftig widersprechender Ökonomen. Neben Marxisten und Anarchisten befinden sich hierunter auch radikale Subjektivisten wie der Hayek-Schüler George L. S. Shackle. Gerade im Werk des vom Mainstream ignorierten Shackle¹⁷ kann man erkenntnistheoretisch fundiert wiederfinden, was schon Keynes zur Erklärung von dauerhafter Unterbeschäftigung und akuter Krise anführte: Radikale Unsicherheit der Investoren (aber auch der Konsumenten und Steuerzahler) über die Zukunft und ein dadurch angestachelter Herdentrieb könne die „animalischen Instinkte“ (im Original *animal spirits*, in der deutschen Übersetzung etwas flach mit „Lebensgeister“ wiedergegeben) der Akteure anfangs in irrationale Über- und Fehlinvestitionen stürzen. Vor allem der Keynes-Schüler und Postkeynesianer Hyman Minsky hat bahnbrechende Arbeiten zum Herdentrieb auf Finanzmärkten vorgelegt.¹⁸

¹⁵ Vgl. Friedrich August von Hayek, *Hayek on Hayek. An Autobiographical Dialogue*, hrsg. v. Stephen Kresge und Leif Wenar, London 1994, S. 90.

¹⁶ Vgl. John R. Hicks, *Mr. Keynes and the „Classics“*. A Suggested Interpretation, in: *Econometrica*, 5 (1937) 2, S. 147–159.

¹⁷ Vgl. z. B. George L. S. Shackle, *Epistemics and Economics. A Critique of Economic Doctrines*, Cambridge 1972.

¹⁸ Vgl. z. B. Hyman P. Minsky, *Can „it“ happen again? Essays on Instability and Finance*, Armonk, NY 1982.

Sobald die tatsächliche „Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals“⁹ den überzogenen Ertrags-erwartungen nicht mehr folgen könne, entstehe extreme Verunsicherung, eine Art Schockstarre seitens der Akteure, die das Marktssystem in eine „Stockung“ versetze, aus der keine endogenen Kräfte (Preisanpassungen) sobald heraushelfen könnten.¹⁰

In dieser Betonung der Rolle, welche die Unsicherheit für das Entstehen von Wirtschaftskrisen spielt, sehen wir den Kern dessen, was heute an der Keynes'schen Theorie wichtig ist. Aufgrund ihrer Unsicherheit orientieren sich die wirtschaftlichen Akteure häufig an den Handlungen ihrer Mitmenschen. Daraus resultiert regelmäßig ein Herdentrieb, der im Boom zu überzogenem Optimismus und in der Krise zu übertriebenem Pessimismus führt. Nicht zufällig setzt Keynes Krisentherapie in einer Situation an, in der eine pessimistische „Schockstarre“ vorherrscht, so dass die wirtschaftliche Aktivität mehr oder weniger zum Erliegen kommt. Der Begriff, den Keynes für eine solche Situation prägte, zählte man für Jahrzehnte zur verstaubten Lehrbuchweisheit, während er heute wieder in aller Munde ist: „Liquiditätsfalle“.

Eine Liquiditätsfalle ist dadurch gekennzeichnet, dass die Geldpolitik als Instrument zur Konjunkturbelebung ausfällt. Obwohl die Notenbank mit einem Zinssatz von nahe oder gleich Null (wie heute in den USA) Kredite nahezu kostenlos vergibt, will sich niemand zusätzlich verschulden. Konsum und Investitionen verfallen nicht mehr der süßen Verlockung „billigen Geldes“. Verbraucher und Unternehmer wollen nicht heute kaufen oder investieren, wenn es morgen noch billiger werden könnte. Das lässt die Umsätze zurückgehen. Es wird auf Halbe produziert. Als Folge wird die Produktion gedrosselt, und es entstehen neue Überkapazitäten. Die Arbeitslosigkeit beginnt zu steigen. Das wiederum dämpft noch einmal den privaten Konsum. Damit fällt

⁹ J. M. Keynes (Anm. 3), Kap. 11. Unter der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals versteht Keynes den internen Zinsfuß, mit dem die erwarteten Erträge aus einer Investition dem Kaufpreis gleichgesetzt werden. Der entscheidende Punkt lautet nun, dass die erwarteten Erträge für Keynes (im Gegensatz zur neoklassischen Synthese) eine vornehmlich psychologische Größe sind, die aufgrund von Optimismus- und Pessimismuswellen erratischen Schwingungen unterliegen.

¹⁰ Vgl. ebd., Kap. 22.

der wichtigste Pfeiler der Konjunktur als Stütze der Binnennachfrage aus. Es kommt zu einer Depressionsspirale nach unten.

In der Liquiditätsfalle wird Geld gehortet statt ausgegeben. Es fließt in die Spekulationskassen statt in Transaktionen. Anleger wollen heute nicht einsteigen, weil mit Blick auf die derzeitige Nullzinsenpolitik die Notenbankzinsen in Zukunft nur noch in eine Richtung gehen können: nach oben. Wer also heute sein Geld in Zinspapiere anlegt, vergibt die Chance, später einzusteigen, wenn die Zinsen wieder steigen werden. Also wandert das Geld unters Kopfkissen statt in den Wirtschaftskreislauf. In der Liquiditätsfalle trifft zu, was John Maynard Keynes zu Zeiten der Großen Depression formulierte und in der Formulierung von Karl Schiller zum geflügelten Wort wurde: „Man kann die Pferde zum Brunnen führen, aber saufen müssen sie selber.“¹¹

Zu Recht wird in diesem Umfeld die Geldpolitik mit einem Strick verglichen: Man kann mit einem Seil einen Ball zurückbinden. Hin-gegen lässt sich kein Ball von einem Strick anschieben. Genauso kann eine Notenbank durch Zinserhöhungen einen Konjunkturaufschwung bremsen, sie kann ihn aber nicht durch Zinssenkungen auslösen. Da braucht es mehr: zumindest die Erwartung, dass Preise und damit auch die Zinsen steigen. Erreichen kann er dies nur, so lehrte Keynes, indem er durch staatliche Ausgabenprogramme selbst für Nachfrage und damit indirekt auch für neues Vertrauen in die Zukunft sorgt.

Es ist vor allem dieses Szenario, das die Aktualität der Keynes'schen Analyse bedingt. In-soweit Keynes hier unstrittig Erkenntnisse lieferte, die helfen können, schwere Wirtschaftskrisen schneller zu überwinden, ist das heutige Keynes-Revival zumindest zum Teil berechtigt. Würde es sich auf diesen Aspekt seiner Lehren konzentrieren, gäbe es wenig dagegen einzuwenden. Doch es deutet immer mehr darauf hin, dass wir gerade Zeuge eines wirtschaftspolitischen Paradigmenwechsels werden, das nicht nur auf ein partielles Keynes-Revival, sondern auf eine allgemeine Rückkehr

¹¹ Das Originalzitat lautet: „We cannot, by international action, make the horses drink. That is their domestic affair. But we can provide them with water.“ John Maynard Keynes, *Collected Writings*, Vol. IX, S. 35 f.

des *big government* hinausläuft, wie wir es aus den 1960er und 1970er Jahren kennen. Gegen diesen „Vulgärkeynesianismus“, dessen Anhänger im Zeitgeist des Machbarkeitswahns der 1960er und 1970er Jahre Keynes darauf reduzieren wollten, eine Anleitung für eine nach allen Regeln der Ingenieurskunst zu betreibende Globalsteuerung zu liefern, richtet sich unsere ordnungspolitische Kritik.

„Bastard-“ und „Vulgärkeynesianismus“

Warum die Ingenieursphantasie der Globalsteuerung nie hat aufgehen können, haben Generationen von überwiegend neoklassischen Ökonomen seit den 1980er Jahren überzeugend begründet. In der akademischen Diskussion dürfte die „Revolution“¹² der Theorie rationaler Erwartungen am wirkungsvollsten gewesen sein. Demnach besteht, vereinfachend gesagt, ein von realwirtschaftlichen (Angebots-) Faktoren bestimmtes gesamtwirtschaftliches Gleichgewicht, an dem keynesianisch inspirierte Politiker nichts dauerhaft ändern können, da sie von rationalen Wirtschaftsakteuren durchschaut werden. Diese werden erkennen, dass den durch expansive Geldpolitik gestiegenen Nominallohnen und Preisen keine realen und dauerhaften Änderungen der Marktbedingungen zugrunde liegen. Deshalb werden sie als Arbeitnehmer auch nicht mehr verbrauchen und als Unternehmer auch nicht mehr investieren. Expansive Geldpolitik wirkt bestenfalls kurzfristig, und das auch nur, wenn sie als Überraschung daherkommt. Denn andernfalls wird sie in den Tarifverhandlungen durch entsprechende Lohnforderungen antizipiert. Langfristig bleibt dann nur Inflation. Ähnlich verhält es sich bei expansiver Fiskalpolitik. Eine durch Verschuldung finanzierte Ausdehnung der Staatsausgaben wird von den Steuerzahlern durchschaut als einfache Verschiebung der eigenen Steuer- und Zinslasten auf spätere Perioden. Derlei Konjunkturprogramme mögen kurzfristig Strohfeuer entzünden – langfristig bleibt die verbrannte Erde der Staatsverschuldung und höherer Zinsen, die private Investitionen verteuern (*crowding out*).

Inflation und Verschuldung statt Wachstum und Beschäftigung: Das waren auch die empirisch demonstrierten Ergebnisse vulgärkeynesianischer Wirtschaftspolitik der 1960er und

¹² Vgl. Preston J. Miller (ed.), *The Rational Expectations Revolution*, Cambridge, MA 1994.

1970er Jahre. Dies bedeutet aber nicht, dass Keynes' Theorie der Krisenerklärung hieran Schuld trägt. Umgekehrt kann man „keynesianisch“ fragen, wie mithilfe einer Theorie rationaler Erwartungen die aktuelle Krise erklärt werden könnte – zumal sehr ähnliche Überinvestitionsblasen erst vor kurzer Zeit (Japan 1991, New Economy 2001) schmerzhaft geplatzt sind, so dass selbst eine Theorie adaptiver Erwartungen (Lernen aus Erfahrung), eine schwächere Form „rationaler Erwartungen“, einiges zu erklären hätte. Eine neoklassische Theorie, die davon ausgeht, dass die Wirtschaftsakteure künftige Ereignisse (zumindest im Durchschnitt, und effizient kontrolliert durch scheinbar enorm informations-effiziente Kapitalmärkte) korrekt vorhersehen, mag das Versagen vulgärkeynesianischer Politiken theoretisch erklären können. Als Theorie rationaler Erwartungen wird sie aber durch die wiederkehrende Entstehung von Spekulationsblasen selbst empirisch widerlegt.

Deshalb verdienen einige wichtige Erkenntnisse von Keynes selbst wieder Beachtung, der darauf hinweist, dass eine reine Logik rationaler Wahl bei perfekt geräumten Märkten eine letztlich ebenso kühne Phantasie ist, wie die Vorstellung, man könne die Gesetze des Marktes und der „Leidenschaft des Gelderwerbs“¹³ auf beliebige Weise ignorieren.¹⁴ Soviel zum Grundsätzlichen. Nun zum Aktuellen und damit zur Frage des „Warum und Woher“ der aktuellen Krise; oder: Sind wir in einer „keynesianischen Situation“?

Eine „keynesianische Situation“?

Die verschiedenen Kritiker von Keynes haben darauf hingewiesen, dass seine *General Theory* alles andere als „allgemein“, sondern recht speziell sei.¹⁵ Keynes versuchte, die „stillschweigenden Voraussetzungen“ der neoklassischen Theorie (vor allem Vollbeschäftigung), die „nur selten oder nie erfüllt sind“, sowohl zu relativieren als auch mit Staatshilfe herbeizuführen.¹⁶ Dabei ging er freilich selbst von Voraussetzungen aus, die

¹³ J. M. Keynes (Anm. 3), S. 316.

¹⁴ Vgl. hierzu bereits ders., *The end of laissez-faire*, London 1926.

¹⁵ Vgl. etwa bereits J. Hicks (Anm. 6); Joseph A. Schumpeter, John Maynard Keynes 1883–1946, in: *American Economic Review*, 36 (1946), S. 495–518.

¹⁶ Vgl. J. M. Keynes (Anm. 3), S. 319.

zum einen sehr spezifisch die Ausnahmesituation der Großen Depression nach 1929 beschreiben und über deren konkrete Auslöser zum anderen auch deutlich konkurrierende ökonomische Erklärungsmuster plausibel erscheinen.¹⁷

Der klassische Gelehrtenstreit über die Gründe der Großen Depression kann hier nicht rekapituliert und noch weniger entschieden werden. Interessant bleibt aber die Frage: Ist die damalige Weltwirtschaftskrise mit der heutigen vergleichbar? Diese Frage hat vielerlei Aspekte. Zum einen stellt sich die Frage der Dimension der Krise. Aus heutiger Sicht kann man den Vergleich zur Großen Depression nur als alarmistisch bezeichnen. Damals ging in den USA oder in Deutschland das Sozialprodukt um über 30 Prozent zurück, und von Arbeitslosigkeit waren jeweils mehr als 30 Prozent der Arbeitsbevölkerung betroffen. Ungeachtet dieser wohl heute kaum zu gewärtigenden Dimensionen könnten immer noch (a) die Auslöser, (b) die aktuellen Symptome und (c) die notwendigen Rettungsmaßnahmen der aktuellen Krise keynesianisch gedeutet werden.

Die Auslöser der Krise weisen zur „keynesianischen Situation“ freilich am allerwenigsten Vergleichbarkeiten auf. Bekanntlich ging Keynes von einer Krisensituation aus, die in den frühen 1930er Jahren durch das Zusammentreffen von ängstlicher Unsicherheit sowohl der Konsumenten als auch der Investoren erklärt werden kann – und die *nach* der Börsenkrise durch den gewählten Policy-Mix aus kontraktiver Geld- und Fiskalpolitik und grassierendem Protektionismus zur Weltwirtschaftskrise geriet.

Die aktuelle Krise weist weitgehend ganz andere Vorzeichen auf. In den USA, wo die Krise ihren klar bestimmaren Ursprung nahm, herrschte genau das Gegenteil: eine vor allem durch eine expansive Politik des billigen Geldes ermöglichte und von ausländischem (vor allem chinesischem) Kredit beförderte Konsum- und Investitionsneigung,

¹⁷ Vgl. z. B. noch eher „keynesianisch“: John Kenneth Galbraith, *The Great Crash: 1929*, London 1955; deutlich „monetaristischer“: Milton Friedman/Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867–1960*, Princeton 1963; oder noch „marktliberaler“: Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, Princeton 1963.

die seitens der Privaten und des Staates zu Ausgaben reizte, die durch eigene Ersparnisse schon lange nicht mehr gedeckt waren. Die Verschuldungsquote der Privathaushalte der USA stieg von 1980 bis 2006 von 50 Prozent des Bruttosozialprodukts auf etwa 100 Prozent. Von einer mangelhaften Konsumneigung oder keynesianischem „Angstsparen“ kann sicherlich keine Rede sein. Auch für die Staatsausgaben in den USA (und anderswo) galt schon lange das Motto: *buy now, pay later*. Beides bildete sich im enormen Leistungsbilanzdefizit der USA ab, in einem Verbrauch „auf Pump“, der von ausländischen Krediten, also Kapitalimporten, finanziert wurde.

Im Ergebnis kann man – grob – festhalten, dass genau die Mittel und Wege, die nach (vulgär-) keynesianischer Rezeptur den Weg aus der Krise der 1930er Jahre führen sollten, diesmal den Weg in die derzeitige Krise geführt haben. Tatsächlich kann man zeigen, dass nicht nur und vielleicht nicht einmal vor allem „Marktversagen“ den Weg in die aktuelle Krise gebahnt hat, sondern (ausgerechnet in den scheinbar „neoliberal“ geprägten USA) eine überexpansive Politik nach (vulgär-) keynesianischem Muster. So unbestritten das Versagen vieler Marktteilnehmer besonders auf den Finanzmärkten auch ist, so wenig darf der Anteil des Staates an der Krise übersehen werden.¹⁸

Politikversagen als Auslöser der aktuellen Krise

Expansive Geldpolitik ist für Keynesianer des einfachen Makro-Lehrbuchs (noch einmal: mit Keynes selbst hat das nicht viel zu tun) ein probates Mittel, um die Volkswirtschaft wieder in ein Gleichgewicht zu bringen. Für neoklassische Protagonisten der „rationalen Erwartungen“ ist dies bestenfalls nutzlos. Für

¹⁸ Hierzu und zum Folgenden vgl. Michael Wohlgenuth, *Asche auf ihrem Haupt*, in: *Internationale Politik*, (2008) 12, S. 48–53. Die Finanzmärkte versagten vor allem bei der Bewertung verbriefteter Kreditrisiken. Entscheidend für das Ausmaß der Krise dürfte die kurzfristige Refinanzierung langfristiger Verbindlichkeiten (sog. „Fristentransformation“) über Zweckgesellschaften gewesen sein, die es erlaubten, bei minimaler Absicherung mit Eigenkapital maximale Eigenkapitalrenditen zu erzielen.

„Österreicher“ (z. B. Mises, Hayek¹⁹), aber auch für „Monetaristen“ (z. B. Friedman²⁰) ist die Überflutung mit Zentralbankgeld und Zirkulationskrediten (Geldschöpfung im Bankensektor) dagegen genau der kritische Auslöser von immer wiederkehrenden Über- und Fehlinvestitions-Blasen, die zwangsläufig schmerzhaft Krisen herbeiführen müssen.

Die aktuelle Krise scheint genau diese, monetäre Auslöser der Krise in den Mittelpunkt stellende, Theorie eindrucksvoll zu bestätigen. Das hat viel mit Politik, aber wenig mit Ideologie zu tun. Im Stile eines – gleichzeitig marktliberale Rhetorik vertretenden – „Bastardkeynesianers“ (und in krassem Gegensatz zu den Empfehlungen eines Milton Friedman) flutete der amerikanische Notenbankpräsident Alan Greenspan die Märkte immer dann mit Liquidität, wenn ein Abschwung zu befürchten war. Dabei war es spätestens nach der New Economy-Blase offenkundig, dass die überhitzte und überschuldete US-amerikanische Volkswirtschaft eine „Reinigungs-krise“ (im Sinne Schumpeters²¹) hätte durchlaufen müssen, um notwendige Strukturanpassungen zu vollziehen. Der Umstand, dass die Ausweitung der Geldmenge (dank billiger Importe nicht zuletzt aus dem künstlich abwertenden China) nicht auf die Verbraucherpreise durchschlug, schien diese Strategie zunächst zu bestätigen.

Aber zusätzliche Liquidität versickert in einer Volkswirtschaft nicht einfach. Und es war kein Zufall, dass sie vor allem in den US-amerikanischen Immobilienmarkt floss, von dem die Krise dann auch ihren Ausgang nahm. Es gehörte zum sozialpolitischen Traum des Roosevelt'schen *New Deal*, auch jenen Amerikanern zu einem eigenen Heim zu verhelfen, die sich das eigentlich gar nicht leisten konnten. Dafür wurden die halbstaat-

¹⁹ Vgl. Ludwig von Mises, *Die Ursachen der Wirtschaftskrise*, Tübingen 1931; Friedrich August von Hayek, *Profits, Interests and Investment*, London 1939.

²⁰ Vgl. Milton Friedman, *The Optimum Quantity of Money and other Essays*, Chicago 1969.

²¹ Vgl. Joseph A. Schumpeter, *Die Wellenbewegung des Wirtschaftslebens*, in: *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*, 39 (1914/15), S. 1–32; ders., *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. Eine Untersuchung über Unternehmervergewinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus*, Berlin 1997⁹ (erst-mals 1911).

lichen Banken Fannie Mae (1938) und Freddie Mac (1968) geschaffen; und dafür wurden Risikokredite auf vielfältige Weise staatlich gefördert. Beides, der Versuch, notwendige Strukturanpassungskrisen durch eine expansive Geldpolitik zu verhindern und ein staatliches Sozialbeglückungsprogramm gegen die Logik der Märkte zu verwirklichen, schuf erst jenes Umfeld, in dem private Akteure gehörig dazu beitragen konnten, dass Keynes' Depressionstheorie sich heute wieder steigender Beliebtheit erfreuen darf. Festzuhalten aber ist: Ausgelöst wurde diese Krise zu einem beträchtlichen Teil durch politische *animal spirits*, durch Konzepte, die wohl kaum im Sinne des pragmatischen Ökonomen John Maynard Keynes waren, durchaus aber im Sinne vieler Vulgarkeynesianer.

Und mehr noch: Als hätte man aus den Fehlern keynesianischer Politik nichts gelernt, lässt man in den USA heute wieder die alten Geister aus der Flasche. Mit der Politik des billigen Geldes, welche die massiven Ausgabenprogramme der US-Regierung begleitet, werden genau jene Rezepte erneut als Therapie angewendet, die ursprünglich Auslöser der Krise waren. So ist die nächste Blase nur eine Frage der Zeit. Das Leben auf Pump geht weiter. Der Kaufrausch findet neues, billiges Geld. Die Inflationserwartungen steigen. Irgendwann müssen die Zinsen erhöht werden, um den Inflationsdruck zu senken. Die nächste Krise ist damit vorprogrammiert.

Gegen diesen Vulgarkeynesianismus ließe sich somit zum Teil mit Keynes selbst sowie mit Teilen des Postkeynesianismus argumentieren. Aus den anderen Lagern könnten schließlich die Theorie rationaler Erwartungen²² oder andere Varianten der Neoklassik ins Feld geführt werden, die seit den 1980er Jahren dafür gesorgt haben, dass Keynes wenigstens innerhalb des ökonomischen Mainstreams *for the long run dead* zu erklären sei. Wir freilich glauben, dass es gerade innerhalb des ursprünglichen Neoliberalismus Ansätze gibt, die hätten helfen können, diese Krise zu vermeiden und deren Befolgung für die künftige Stabilisierung einer marktlichen Ordnung von ganz zentraler Bedeutung ist.

²² Vgl. Robert E. Lucas/Thomas J. Sargent, *After Keynesian Macroeconomics*, in: dies. (eds.), *Rational Expectations and Econometric Practice*, Cambridge 1978, S. 295–320.

„Neoliberale“ Alternativen

Wie für den Keynesianismus, so gilt auch für den Neoliberalismus: „Ismen“ sind oft vereinfachende und nicht selten bössartige Zuschreibungen der anderen Seite. Innerhalb des Neoliberalismus muss vor allem zwischen den Lehren der Chicago School um Milton Friedman und dem deutschen Neoliberalismus eines Walter Eucken oder Wilhelm Röpke unterschieden werden. Während die „Chicago boys“ als Reaktion auf Keynes tatsächlich einen weitgehenden Rückzug des Staates aus der Wirtschaft befürworteten, verstanden die deutschen Neoliberalen ihr Gesellschaftskonzept ausdrücklich als eine Art „dritten Weg“ jenseits von *Laissez-faire*-Kapitalismus und Sozialismus. Auch ihre Ideen entstanden unter dem Eindruck der Großen Depression. Und Röpke demonstrierte in seinen konjunkturtheoretischen Schriften der frühen 1930er Jahre,¹²³ dass man auch auf Grundlage der von Hayek und Mises begründeten Österreichischen Konjunkturtheorie zu der Erkenntnis gelangen konnte, dass im seltenen Fall einer „sekundären“, sich aufgrund pessimistischer Erwartungen selbst verstärkenden Krise nur staatliche „Initialzündungen“ den Weg aus der Krise weisen könnten.

Anders als Keynes hüteten sich die deutschsprachigen Neoliberalen aber, aus einem Ausnahmeszenario gleich eine *General Theory* ableiten zu wollen. In einem waren sie sich mit Keynes indes einig: dass sich selbst überlassene Märkte durchaus nicht unter allen Umständen zu Stabilität und Selbstregulierung neigen. Das bedeutete für sie aber nicht, dass der Wirtschaftsprozess der permanenten wirtschaftspolitischen Lenkung oder gar einer „ziemlich umfassenden Verstaatlichung der Investition“¹²⁴ bedürfe. Vielmehr solle der Staat der Wirtschaft durch klare und transparente Regeln einen Ordnungsrahmen vorgeben, innerhalb dessen er den privaten Akteuren freie Hand lassen müsse. Die wichtigste Maxime, an der sich ein solches Regelwerk zu orientieren habe, so Walter Eucken, sei das Haftungsprinzip: „Wer den Nutzen hat, muss auch den Schaden tragen. (...) Investitionen werden umso sorgfältiger gemacht, je mehr der Verantwortliche für diese haftet. Die Haf-

tung wirkt insofern also prophylaktisch gegen die Verschleuderung von Kapital und zwingt dazu, die Märkte sorgfältig abzutasten.“¹²⁵

Mehr noch als Keynes¹²⁶ sahen die Neoliberalen den Markt tatsächlich als „feinfühliges Maschine“, als spontane Ordnung, deren „Gleichgewicht“ nicht davon bestimmt wird, ob die Regierung grobschlächtige Hebel makroökonomischer Variablen umzulegen versucht, sondern eher davon, welche Zukunftserwartungen Individuen haben, wie viel Vertrauen sie in ihre Transaktionspartner im Moment und in die Ordnungsregeln auf Dauer haben können.

Nicht die viel kritisierte „Gier“ der Bankmanager an sich war der entscheidende Grund für die Krise; sondern die Möglichkeit, Risiken zu verschleiern und zu verschieben. So wurde das Prinzip „Haftung“ in den USA durch eine verhängnisvolle Mischung aus geldpolitischer Expansion, sozialpolitischem Dirigismus und laxer Regulierung der Kapitalmärkte außer Kraft gesetzt. Solche Krisen können künftig nur verhindert werden, indem der Staat der Wirtschaft eine Ordnung gibt, die für Transparenz sorgt und Fehlanreize minimiert, und sich ansonsten Eingriffen in den Wirtschaftsprozess so weit wie möglich enthält. Dazu gehört auch, die Geldmenge am Produktionspotential auszurichten und keine Sozialpolitik gegen die Gesetze des Marktes zu betreiben.

Die Lehren des John Maynard Keynes werden uns vielleicht kurzfristig helfen können, die derzeitige Krise zu mildern. Ihre Ursache aber ist weit eher in vulgärkeynesianischen Verwerfungen zu suchen als in neoliberalen Vorgaben. Es ist dringend erforderlich, dass sich alle beteiligten Akteure auf ordnungspolitische Grundsätze rückbesinnen, um solchen konstituierenden Prinzipien der Marktwirtschaft wie persönliche Haftung, stabiles Geld und verlässliche Politik wieder zu jener Geltung zu verhelfen, ohne die eine freie Marktwirtschaft langfristig nicht lebensfähig ist.

¹²³ Vgl. Wilhelm Röpke, *Krise und Konjunktur*, Leipzig 1932.

¹²⁴ J. M. Keynes (Anm. 3), S. 319.

¹²⁵ Walter Eucken, *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, Tübingen 1990⁶ (erstmalig 1952), S. 279 f.

¹²⁶ Vgl. J. M. Keynes (Anm. 1), S. 194.

War 2008 das neue 1931?

Die gegenwärtige Finanzkrise ruft uns in die Geschichte zurück. Sie weckt traumatische Erinnerungen an die Krise der 1930er Jahre, in deren Folge die Weimarer Republik unterging. Sie gibt zur Sorge Anlass, ob ein Konjunkturreinbruch die Fundamente unserer Sozialsysteme in ähnlicher Weise bedrohen kann wie damals. Und sie wirft die Frage auf, was man aus einem Vergleich beider Krisen lernen kann.

Albrecht Ritschl

Dr. oec. publ., geb. 1959; Professor für Wirtschaftsgeschichte an der London School of Economics, Houghton Street, London WC2 2AE, England/UK. a.o.ritschl@lse.ac.uk

Die gegenwärtige Krise ist keineswegs die erste schwere Verwerfung des Finanzsystems seit den 1930er Jahren. 1972 wurde die Weltwirtschaft vom Auseinanderbrechen des Währungssystems von Bretton Woods¹ getroffen; im Folgejahr kam der erste Ölpreisschock. Der zweite Ölpreisschock von 1979 traf zusammen mit einer Hochzinspolitik der Zentralbanken. Auf eine Sparkassenkrise in den USA folgte 1987 ein scharfer Rückschlag an den internationalen Börsen. Auch die europäische Währungskrise von 1993, die Asienkrise von 1997 und der Zusammenbruch der „Dotcom-Spekulation“ im Jahr 2000 sind ernsthafte Finanzkrisen gewesen.

Allerdings hat keine dieser Krisen auch nur entfernt die Zerstörungskraft der Weltwirtschaftskrise erreicht: Während etwa in den USA und Deutschland zwischen 1929 und 1933 die Wirtschaftsleistung um gut ein Viertel sank, führten die Rezessionen der vergangenen Jahrzehnte selten zu einem Rückschlag um mehr als zwei Prozent. Diese stark gedämpften Konjunkturschwankungen haben Volkswirte dazu veranlasst, von einer Entkoppelung zwischen Finanzkrisen und allgemeiner Konjunktur zu sprechen. Dabei hat es in keiner dieser Krisen an warnenden Vergleichen mit den 1930er Jahren gefehlt. Die Ölshocks der 1970er Jahre und die pessimisti-

schen Wachstumsprognosen des Club of Rome prägten das politische Denken einer ganzen Generation. Nach dem Einbruch der Börsenkurse im Jahr 1987 waren Vergleiche mit 1929 wohlfeil. Auch das Platzen der „Dotcom-Blase“ im Jahr 2000 hat zu ähnlichen Überlegungen Anlass gegeben. Allerdings erwiesen sich in keiner dieser Krisen die Kassandrarufer als gerechtfertigt. Nur 2008 bildet die Ausnahme.

Seit der zweiten Jahreshälfte 2008 befinden sich die Konjunkturindikatoren aller führenden Wirtschaftsnationen im freien Fall. In den USA und Großbritannien lag die Industrieproduktion im Februar 2009 um mehr als zehn Prozent unterhalb der Werte des Vorjahresmonats. In Deutschland liegt der Rückgang bei 25 Prozent, in Japan nahe an 40 Prozent. Für Deutschlands Gesamtwirtschaft ist im laufenden Jahr ein Rückgang von gut fünf Prozent veranschlagt; kaum besser sind die Voraussagen für die USA und Großbritannien. Japan muss mit einem Einbruch von bis zu acht Prozent rechnen. Die Aktienkurse sind um die Hälfte gefallen, während sich die Arbeitslosigkeit um die Hälfte erhöht hat und weiter rasch steigt. Das sind Zahlen, wie man sie in Friedenszeiten seit den 1930er Jahren nicht mehr gesehen hat;² der Vergleich mit der Weltwirtschaftskrise nach 1929 drängt sich auf. Aber ist ein solcher Vergleich sinnvoll?

Zunächst muss man sich von der Vorstellung befreien, für die Weltwirtschaftskrise der Zwischenkriegszeit gebe es eine einzige, monokausale Erklärung. Mehrere Krisenerscheinungen traten gleichzeitig auf und überlagerten einander. Für jede einzelne lassen sich abweichende Verlaufsmuster erkennen, ergeben sich aber auch unterschiedliche Einschätzun-

¹ *Anm. d. Redaktion:* Das Bretton-Woods-System bezeichnet das Nachkriegs-Währungssystem, das auf festen Wechselkursen mit dem US-Dollar als Leitwährung beruhte. Ein entsprechendes Abkommen wurde 1944 von 44 Ländern in Bretton Woods/USA geschlossen. 1952 trat ihm die Bundesrepublik Deutschland bei, 1973 wurde es außer Kraft gesetzt.

² Der fast völlige Produktionsstillstand in weiten Teilen Kontinentaleuropas am Ende des Zweiten Weltkrieges kann als Sonderfaktor hier unberücksichtigt bleiben – an Schwere und Nachhaltigkeit hat er die Krise der 1930er Jahre allerdings weit übertroffen und bis in die 1960er Jahre nachgewirkt. Vgl. Werner Abelshäuser, *Deutsche Wirtschaftsgeschichte seit 1945*, München 2004.

gen. Vor einem Vergleich mit der heutigen Krise muss also zuerst bestimmt werden, wovon jeweils die Rede sein soll. Nachfolgend werden wesentliche Ursachen der Weltwirtschaftskrise der Reihe nach beleuchtet. Anschließend werden sie in Bezug zur gegenwärtigen Krise gestellt.¹³ Rasch wird sich herausstellen, dass im Detail die Unterschiede überwiegen und sich ein vorschneller Vergleich nicht empfiehlt. Allerdings bleibt die eine Gemeinsamkeit, dass die jetzige Krise in ihrer Schärfe die meisten Fachleute – auch den hier schreibenden Verfasser – ebenso überrascht hat, wie das bei der Weltwirtschaftskrise der Fall gewesen sein muss.

Ursachen der Weltwirtschaftskrise

Eine Denkmöglichkeit ist, den Beginn der Weltwirtschaftskrise mit dem internationalen Verfall der Agrar- und Rohstoffpreise in der Mitte der 1920er Jahre anzusetzen. Verursacht durch die Ausdehnung der Agrarflächen und der Rohstoffförderung außerhalb Europas während des Ersten Weltkrieges, drängte in den ersten Friedensjahren ein stark vergrößertes Produktionsvolumen auf die Weltmärkte, dem keine entsprechende Nachfrage gegenüberstand. Im Ergebnis befanden sich die agrar- und rohstofforientierten Volkswirtschaften der weltwirtschaftlichen Peripherie, aber auch die entsprechenden Sektoren der entwickelten Volkswirtschaften Europas und Nordamerikas, bereits zum Jahresbeginn 1928 in einer Rezession. Zu einer nachhaltigen Erholung dieser Märkte ist es bis Mitte der 1930er Jahre nicht gekommen. Angesichts der damals bedeutenden wirtschaftlichen und politischen Rolle der Landwirtschaft – in Deutschland arbeiteten noch gut 30 Prozent, in den USA 20 Prozent aller Erwerbstätigen in diesem Bereich – kann also die Weltwirtschaftskrise zu einem Gutteil als langanhaltende weltweite Depression des primären Sektors beschrieben werden.

Ein zweiter Zugang zur Weltwirtschaftskrise führt über die kriegsbedingten Umwäl-

zungen der industriellen Arbeitsverhältnisse. In weiten Teilen Europas brachte das Ende des Ersten Weltkrieges die gesetzliche Anerkennung der Gewerkschaftsbewegung und mit ihr des Achtstundentages sowie der kollektiven Lohnverhandlungen. Die stark gestiegene, nun gesetzlich geschützte Verhandlungsmacht der Gewerkschaften traf auf eine umfassend kartellierte, monopolisierte Industriestruktur; die gewerkschaftlich organisierte Arbeiterschaft konnte sich nun einen Anteil an den Monopolgewinnen sichern. Im Ergebnis verschoben sich die Verteilungsrelationen zwischen Kapital und Arbeit bei geringen Unternehmensgewinnen und Investitionen sowie einer schon vor 1929 hohen strukturellen Arbeitslosigkeit unter der Industriearbeiterschaft.

Für Deutschland ist diese prekäre Situation prominent als „Krise vor der Krise“ bezeichnet worden und hat eine umfangreiche Debatte hervorgebracht.¹⁴ In der Folge dieser Umwälzungen der Arbeitsmarktverfassung blieb die wirtschaftliche Rekonstruktion nach dem Ersten Weltkrieg vor 1929 unvollendet. Länder wie Frankreich, wo diese Umwälzungen ausgeblieben waren, oder die USA, wo sie durch höchstrichterliche Urteile rasch wieder rückgängig gemacht wurden, haben sich vom Ersten Weltkrieg wirtschaftlich zwar besser erholt als etwa Deutschland oder Großbritannien, wo eine Depression vor der Depression das Bild bestimmte. Aber sowohl Frankreich als auch die USA holten in den 1930er Jahren diese Reformen nach, was als Grund dafür gilt, dass die wirtschaftliche Gesundung beider Länder nach 1933 unvollständig blieb.¹⁵ In beiden Ländern warfen die Reformen ihre Schatten voraus, in den USA sogar bis zum Sommer 1929. Man wird daher die geplante Einführung kollektiver Lohnverhandlungen zu einem Teil für den schweren Kriseneinbruch in den USA mitverantwortlich machen müssen.

Dem Laien vertrauter ist die Erklärung der Weltwirtschaftskrise als Folge der Aktienspekulation an der New Yorker Börse. Der dop-

¹³ Wichtige Standardwerke zur Weltwirtschaftskrise sind u. a. Charles Feinstein/Peter Temin/Gianni Toniolo, *The European Economy Between the Wars*, Oxford 1997; Barry Eichengreen, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression 1919–1939*, Oxford 1992 sowie Peter Temin, *Lessons from the Great Depression*, Cambridge, MA 1989.

¹⁴ Vgl. Knut Borchardt, *Wachstum, Krisen, Handlungsspielräume der Wirtschaftspolitik*, Göttingen 1982.

¹⁵ Vgl. Harold Cole/Lee Ohanian, *The Great Depression in the United States From A Neoclassical Perspective*, in: *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 23 (1999), S. 2–24.

pelte Börsenkrach am *Black Thursday* des 24. Oktober und dem *Black Tuesday* des 29. Oktober 1929 (einen schwarzen Freitag gab es 1929 entgegen landläufiger Meinung nicht) brachte das Ende einer achtjährigen Aktienhausse, in deren Verlauf sich der Dow-Jones-Index mehr als verfünffacht hatte. Dieser Boom ist zu allen Zeiten als Musterbeispiel spekulativer Übertreibung gebrandmarkt worden, und sein Ende hat ebenso selbstverständlich als Universalerklärung für die nachfolgende Weltkrise herhalten müssen.

Tatsächlich liegen die Verhältnisse etwas schwieriger. Denn bis kurz vor der Schlussphase des Aktienbooms stiegen Unternehmensgewinne und Dividenden, aber auch der Auftragseingang im US-Maschinenbau im Gleichklang mit den New Yorker Aktienkursen.¹⁶ Es gilt heute als ausgemacht, dass man allenfalls für das letzte Jahr des Booms von einer Spekulationsblase sprechen kann. Die psychologischen Wirkungen des Börsenkrachs von 1929 können vermutlich kaum überschätzt werden; die genauen Wirkungsmechanismen bleiben aber undeutlich. Zu dieser Unsicherheit trägt die Erfahrung mit den nur geringen konjunkturellen Rückwirkungen späterer, vergleichbar schwerer Kurseinbrüche bei. Vor allem aber hatte der Rückschlag am New Yorker Aktienmarkt zunächst keine wesentlichen Auswirkungen auf die europäischen Börsen. Erst in der zweiten Jahreshälfte 1930 wurden die internationalen Börsen in den amerikanischen Abwärtstrend hineingezogen. An seinem Tiefststand im Frühjahr 1932 hatte etwa der Berliner Aktienmarkt knapp zwei Drittel seines Kursstandes vom September 1929 eingebüßt; in den USA betrug der Kursverlust mehr als 85 Prozent.

Währungspolitik und Banken

Prominent und unter Fachleuten bis heute einflussreich ist die monetäre Interpretation der Weltwirtschaftskrise. Nach den Hyperinflationen in Deutschland und Mitteleuropa war der Goldstandard als ein System fester

¹⁶ Vgl. mit unterschiedlichen Bewertungen Peter Rapoport/Eugene White, Was There a Bubble in the 1929 Stock Market?, in: Journal of Economic History, 53 (1993), S. 549–574; Ellen McGrattan/Edward Prescott, The 1929 Stock Market: Irving Fisher Was Right, in: International Economic Review, 45 (2004), S. 991–1009.

Wechselkurse zum US-Dollar mit einem Goldkern wiedererrichtet worden. Mit dem Beitritt Großbritanniens 1925 und Frankreichs 1928 war der Neubau dieses Systems abgeschlossen. Neu gegenüber der Vorkriegszeit war vor allem, dass die USA die Rolle Großbritanniens als größter Kapitalexporteur einnahmen und der US-Dollar rasch zur Leitwährung des Systems wurde. Damit fiel aber auch der US-Geldpolitik, damals vertreten durch die Federal Reserve Bank of New York, die Rolle der internationalen Koordination zu. Man hat der „Fed“ vorgeworfen, in den 1920er Jahren die Zinsen künstlich niedrig gehalten zu haben, um den europäischen Volkswirtschaften den Einstieg in das neue System zu erleichtern. Allerdings sprechen die Zahlen eher gegen eine solche Sichtweise. Nach der Korrektur um die Preisschwankungen lagen in den USA die Leitzinsen bei drei bis vier Prozent und damit im Bereich heutiger Normen. Ab der Jahresmitte 1928 wurden die Zinsen von vier auf sechs Prozent angehoben, um der Spekulation auf dem Aktienmarkt entgegenzuwirken. Gleichzeitig wurde der Zuwachs der Geldmenge begrenzt. Beide Maßnahmen sind später von monetaristischer Seite scharf kritisiert und für ein Abgleiten in die Rezession verantwortlich gemacht worden.¹⁷

Nach der Mechanik des Goldstandards musste eine solche Zinsanhebung den konjunkturellen Bremsimpuls auch auf das Ausland übertragen. In einer schweren Rezession würde das System an der schwächsten Stelle brechen. Genau dieser Fall trat ein, als Deutschland im Sommer 1931 zu Kapitalverkehrskontrollen überging und damit den Abzug kurzfristiger, vor allem britischer Kredite blockierte. Zunehmend selbst unter Druck, gab Großbritannien im September 1931 den Kurs des Pfunds frei; binnen Kurzem bildete sich ein „Sterling-Block“, der neben den Ländern des Commonwealth auch Skandinavien umfasste. Die Abwertung des Pfundes wird einhellig als konjunkturpolitischer Befreiungsschlag angesehen. Tatsächlich erholten sich die Volkswirtschaften der Abwertungsländer rascher von der Krise – allerdings waren sie insgesamt auch deutlich weniger stark davon betroffen als etwa die USA oder Deutschland.

¹⁷ Vgl. Milton Friedman/Anna Schwartz, A Monetary History of the United States 1867–1960, Princeton 1963.

In den USA selbst wurde im April 1933 der Dollar gegenüber dem Gold freigegeben. Um das Preisniveau anzuheben, wurde eine Politik der Geldmengenausweitung betrieben. Im Verein mit einer gewissen Ausweitung der staatlichen Defizite unter dem *New Deal* mag das expansiv gewirkt haben, zeitigte aber nur geringe Effekte auf die Preisbewegung selbst. Allgemein sind in den Abwertungsländern sowohl Geld- als auch Fiskalpolitik ab 1933 nur wenig expansiv gewesen. Im Vordergrund stand der Versuch, neues Vertrauen in die nun frei schwankenden Währungen zu schaffen. Dies erforderte die rasche Rückkehr zu einer regelgebundenen Geld- und Fiskalpolitik durch weitgehenden Budgetausgleich und relativ hohe Leitzinsen. Der Versuch Frankreichs, sich an die Spitze eines „Goldblocks“ zu setzen, der dem alten System treu blieb, scheiterte nach starken Reserveverlusten im Jahr 1936.

Wesentlich für ein tieferes Verständnis der Weltwirtschaftskrise ist die Betrachtung des Bankensystems.¹⁸ Durch die Agrarkrise der 1920er Jahre ging das internationale Finanzsystem bereits geschwächt in die Krise. In Mitteleuropa kam als Nachwirkung der Hyperinflation eine Unterausstattung des Bankensystems mit Eigenkapital hinzu. In den USA traten erste Krisenerscheinungen in einer Bankenpanik zum Jahresende 1930 auf, danach in mehreren Wellen von Bankkrisen, denen vor allem kleinere, unterkapitalisierte Institutionen im ländlichen Raum zum Opfer fielen. Vonseiten des Zentralbanksystems wurde Unterstützung nur punktuell gewährt, was der US-Geldpolitik die Kritik eingetragen hat, eine „normale“ Rezession nach 1929 überhaupt erst in eine tiefe Depression verwandelt zu haben. Ihren Höhepunkt erreichte die US-Bankenkrise am Tiefpunkt der Depression Anfang 1933. Unter der neuen Roosevelt-Administration wurde, mehr der Not gehorchend denn aus innerer Überzeugung, ab dem Frühjahr eine durchgreifende Reorganisation des US-Bankwesens eingeleitet. Mit der Lösung des US-Dollars vom Gold ging der Erlass von „Bankfeiertagen“ (der tageweisen Schließung aller Banken) sowie die Zwangsschließung von Tausenden kleinerer Banken einher. Nach einer oft langwierigen Bilanzprüfung wurden die überlebensfähigen Institutionen reorganisiert und wiedereröffnet. Der Glass-Steagall

¹⁸ Einflussreich hierzu Ben Bernanke, *Essays on the Great Depression*, Princeton 2000.

Act verordnete eine Trennung von Investment- bzw. Industriebanken einerseits und Depositen- bzw. Geschäftsbanken andererseits, die bis in die 1990er Jahre Bestand gehabt hat. Bankensanierung und Dollarabwertung standen am Beginn eines stürmischen Aufschwungs, in dessen Verlauf das US-Sozialprodukt mit Jahresraten von über neun Prozent zunahm. Erst ein neuerlicher konjunktureller Einbruch im Jahr 1938 hat in den USA die Rede von den 1930er Jahren als einer *Great Depression* in Umlauf gebracht.

In Europa wurde die Finanzkrise der frühen 1930er Jahre weitgehend vom Sonderfall Deutschland bestimmt.¹⁹ Unter dem Dawes-Plan von 1924 hatte Deutschlands neue Währung, die Reichsmark, einen Schutz gegen den Transfer von Reparationsleistungen in Fremdwährung erhalten. Bald nutzten Banken, aber auch der Staatssektor, die neugewonnene Kreditwürdigkeit, um sich im Ausland, besonders in den USA, zu verschulden. Hypothekendarlehen auf kommunale Versorgungs- und Wohnungsbauunternehmen wurden in den USA an den Haustüren an Privatanleger verkauft – die Goldklausel und die zugrundeliegenden Immobilienwerte taten das ihre, um den ahnungslosen Käufern eine sichere Geldanlage zu suggerieren.

Zugleich aber bestanden Deutschlands Reparationsschulden fort; sie wurden in den ausgehenden 1920er Jahren ausschließlich auf Kredit bezahlt. Im Ergebnis türmte sich bedenklich rasch eine Schuldenpyramide auf, die im Jahr 1929 etwa 80 Prozent des Sozialprodukts ausmachte. Weil alle Schulden in Fremdwährung zu begleichen waren, setzte allein der Zinsdienst einen Ausfuhrüberschuss in Höhe von etwa fünf Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung voraus, der aber nicht vorhanden war. Den Reparationsgläubigern blieb dieses Spiel nicht verborgen. Der Young-Plan von 1930 sah die faktische Abschaffung der Schutzbestimmungen für die Währung vor. Nun war es Deutschland selbst überlassen, die nötigen Devisen für Schuldendienst und Reparationszahlungen zu beschaffen; ausländische Gläubiger von kommerziellen Krediten konnten sich nicht mehr darauf verlassen, ihre An-

¹⁹ Zum Folgenden vgl. Harold James, *Deutschland in der Weltwirtschaftskrise 1924–1936*, Stuttgart 1988; Albrecht Ritschl, *Deutschlands Krise und Konjunktur 1924–1934*, Berlin 2002.

sprüche vor denen der Reparationsgläubiger befriedigt zu sehen. Außer der Young-Anleihe, die den Devisenbedarf für 1930 knapp abdeckte, war angesichts der drohenden deutschen Überschuldung an weitere Auslandskredite nicht mehr zu denken. Am Vorabend der Weltwirtschaftskrise stand Deutschland damit vor einer auswärtigen Schuldenkrise lateinamerikanischen Zuschnitts. Diese Krise entfaltete sich mit voller Wucht im Jahresverlauf 1931, als Deutschlands Versuch unter Kanzler Heinrich Brüning, mit einer Deflations- und strengen Sparpolitik Außenhandelsüberschüsse zu erzwingen, nicht zu ausreichenden Deviseneinnahmen führte. Ein Aussetzen der deutschen Reparationsverpflichtungen auf amerikanische Initiative hin konnte eine allgemeine deutsche Währungs- und Bankenkrise nicht mehr verhindern. Im Juli 1931 wurden „Bankfeiertage“ erlassen, zwei von fünf Berliner Großbanken (DANAT und Dresdner) nach Insolvenz zwangsfusioniert und das Geschäftsbankensystem unter Staatseinfluss gestellt. Erst nach 1933 ist es zu einer Reprivatisierung gekommen.

Die Besonderheit der deutschen Bankenkrise von 1931 ist das Zusammentreffen einer auswärtigen Finanz- und Schuldenkrise mit den politischen Verstrickungen des Reparationskonflikts. Die Frage nach möglichen Rettungsversuchen durch weitere internationale Kredite ist unterschiedlich bewertet worden. Skepsis bleibt angebracht, da Deutschland strukturell im Ausland überschuldet war und nur die Modalitäten einer Schuldenstreichung Verhandlungsgegenstand sein konnten, nicht aber die Wiederaufnahme der deutschen Zahlungen. Zuletzt gelang es der deutschen Seite, die auswärtigen Verpflichtungen fast vollständig abzuschütteln, womit am Ende der Weltwirtschaftskrise ein Schuldenstand von etwa 20 Prozent des US-Sozialprodukts von 1929 ausgeradiert wurde. Relativ zur amerikanischen Wirtschaftsleistung schlägt allein dieses Kapitel der damaligen Finanzkrise stärker zu Buche als die gegenwärtige US-Hypothekenkrise.

Bezug zur aktuellen Krise

Jeder hier beschriebene Strang der Weltwirtschaftskrise hat enge Bezüge zur heutigen Krise. Allerdings dominieren bei genauerem Hinsehen die Unterschiede. Hervorzuheben sind zunächst Abweichungen in der Chronolo-

gie. In den 1930er Jahren stand die Bankenkrise eher am Ende des internationalen Konjunkturerinbruchs. Allenfalls hat sie zu einer weiteren Vertiefung und Verlängerung der Rezession beigetragen. Ein sinnvoller Zeitvergleich beider Finanzkrisen kann daher erst gegen 1931 einsetzen, nicht schon 1929. Damit wäre die Finanzkrise nach dem Zusammenbruch des Bankhauses Lehman Brothers im September 2008 in Bezug zu setzen zur europäischen Finanzkrise vom Sommer 1931, die mit der Wiener Creditanstalt-Krise begann, ihren Höhepunkt in der beginnenden deutschen Zahlungseinstellung und dem staatlichen Auffangen der Berliner Großbanken erreichte und nach dem britischen Abschied von der Goldparität in das Auseinanderbrechen des Goldstandards mündete. Im deutlichen Wertverlust des Pfundes und der staatlichen Auffangaktion für die schottischen Großbanken im Herbst 2008 lassen sich weitere Parallelen zur deutschen Bankensanierung ab 1931 erkennen. Ein fundamentaler Unterschied zwischen beiden Finanzkrisen besteht allerdings im Ausbleiben einer größeren auswärtigen Schuldenkrise. Ohne Frage hat in der Zwischenkriegszeit die politische Vergiftung der internationalen Finanzbeziehungen durch das deutsche Reparationsproblem und seine dramatische Zuspitzung eine Sonderrolle bei der Verschärfung der internationalen Finanzkrise gespielt, der heute nichts Vergleichbares entgegensteht.

Auch auf der Ebene der Gesamtwirtschaft wäre ein Vergleich mit 1931 in mancher Hinsicht trostreich. Denn zwischen 1931 und 1932 brach in Deutschland und den USA das Sozialprodukt um weitere 15 Prozent ein. Dieser Einbruch ist dreimal stärker als die gegenwärtig für das Jahr 2009 prognostizierte Schrumpfung in beiden Ländern und immer noch doppelt so hoch wie die pessimistischsten derzeit kursierenden Szenarien. Für die USA bietet sich ein direkter Vergleich zwischen der Bankensanierung im Jahr 1933 und den gegenwärtig anvisierten Maßnahmen an. In beiden Fällen ist das Ziel, direkte Staatsbeteiligungen an Banken zu vermeiden, die Bankenaufsicht zu stärken sowie künftigen Fehlentwicklungen entgegenzuwirken. Nach den gegenwärtig bekannten Planungen werden die regulativen Eingriffe kaum geringer ausfallen als 1933, allerdings – hierin liegt eine gewisse historische Ironie – nicht durch den Übergang zu einem Trennbankensystem, sondern umgekehrt durch die politisch forcierte

Vereinigung von Investment- und Depositenbanken zu einem Universalbankensystem unter einheitlicher staatlicher Aufsicht.

Kaum ertragreich wäre dagegen der Versuch, die Aktienmarktentwicklung bis 1929 mit den Aktienmärkten vor der gegenwärtigen Krise zu vergleichen. Weder stand am Anfang der heutigen Krise ein Börsenkrach, noch hat es zuvor eine massive Aufwärtsentwicklung der Kurse gegeben. Wohl mag angesichts der historisch sehr hohen Kurs- bzw. Gewinn-Verhältnisse, die höher lagen als um 1929, der jetzige Kurseinbruch als fundamentale Korrektur angesehen werden. Dennoch gibt ein Vergleich mit 1929 wenig her.

Dasselbe gilt für die internationalen Rohstoffmärkte. Der Einbruch des vergangenen Jahres ist, ähnlich wie die Krisen von 1973 und 1979, unter anderem ein Ölpreisschock gewesen. Die derzeit oft anzutreffende Reduzierung des gegenwärtigen konjunkturellen Geschehens auf die Banken- und Finanzkrise ist insofern falsch, ging der Krise in der Zwischenkriegszeit doch eine Abwärtsbewegung der internationalen Rohstoffpreise voraus.

Auch der Blick auf längerfristig wirkende sozial- und arbeitsmarktpolitische Krisenursachen eröffnet keine befriedigenden Vergleichsmöglichkeiten. Gewerkschaftsmacht und Verteilungskämpfe spielten eine Hauptrolle beim Anwachsen der strukturellen Arbeitslosigkeit seit den 1970er Jahren. Noch bei der Wiedervereinigung Deutschlands hat die Übertragung der westdeutschen Arbeitsmarktverfassung auf Gesamtdeutschland zu einer schweren Depression geführt, die fast das ganze Jahrzehnt lang anhielt.¹¹⁰ International und auch in Deutschland hat allerdings die Problematik gewerkschaftlicher Kontrolle über die Lohnhöhe an Schärfe verloren, was auch mit der Erosion monopolistischer Gewinne im Zuge verstärkter internationaler Konkurrenz erklärt werden mag. Anders als in der Zwischenkriegszeit ist daher die Auflösung, nicht die Verfestigung kollektiver Entscheidungsprozesse am Arbeitsmarkt zu beobachten. Damit schwindet auch ihr möglicher Beitrag zu einer Krisenerklärung.

¹¹⁰ Vgl. Gerlinde und Hans-Werner Sinn, *Kaltstart. Volkswirtschaftliche Aspekte der deutschen Vereinigung*, Tübingen 1991.

Ganz anders der Vergleich der Geldpolitik. Durchaus ähnlich wie in der Weltwirtschaftskrise hat die Geldpolitik nach Beginn der gegenwärtigen Finanzkrise (den man für den August 2007 festlegen kann) eine aktive Kredit- und Bankenstützungspolitik zunächst abgelehnt. In einer Verletzung klassischer Bankenregeln haben es die Notenbanken in den USA und Großbritannien bis zum Spätherbst 2008 vermieden, die Bonitätsanforderungen für die Hereinnahme von Wertpapieren als Deckungsunterlage für kurzfristigen Zentralbankkredit herabzusetzen. Aus Sorge vor hochriskanten Papieren (*toxic assets*) bestand man auf hohen Qualitätsanforderungen und vertraute auf scharfe Zinssenkungen. Erst zum Jahresbeginn 2009 ist es zu einem Politikwechsel und einer durchgreifend verbesserten Kreditversorgung durch die Notenbanken gekommen.

Dieser Punkt eröffnet eine überraschende Parallele zur Geldpolitik in der Weltwirtschaftskrise. Damals zwangen die Deckungsregeln des Goldstandards die Notenbanken zur Zurückhaltung bei der Kreditversorgung des Bankensystems. In der Finanzkrise des Jahres 2008 hat die Angst der Notenbanken vor den *toxic assets* ganz dieselbe Wirkung gehabt. Im heutigen Bankgeschäft dienen Hypothekensicherheiten als Pfänder für den kurzfristigen Tageskredit zwischen den Geschäftsbanken, eine Rolle, die früher der Handelswechsel innehatte. Als im Sommer 2007 mit der US-Hypothekenkrise Zweifel am Wert dieser Papiere aufkamen, brach über Nacht eine Hauptstütze der kurzfristigen Kreditversorgung im Bankensystem weg. Die seitherige internationale Kreditklemme hat wesentlich zu tun mit dieser Verbindung zwischen den Hypothekensicherheiten und dem kurzfristigen Geldmarkt.

Eine aktive Geldpolitik zur Bekämpfung der Kreditkrise hätte an dieser Verbindung ansetzen müssen. Das ist bis zum Jahresende 2008 unterblieben; die eingetretene Verzögerung entspricht der geldpolitischen Untätigkeit zwischen dem Börsenkrach von 1929 und der Finanzkrise von 1931. Es bedarf keiner Prophetie, um vorherzusagen, dass diese Phase geldpolitischer Passivität, mit ihrer Analogie zur Weltwirtschaftskrise, die Aufmerksamkeit künftiger Kritiker auf sich ziehen wird.

Sebastian Sons

„Islamic Finance“ und die Finanz- marktkrise

In Zeiten der globalen Finanzkrise müssen auch muslimisch geprägte Gesellschaften versuchen, Lösungen

Sebastian Sons

Geb. 1981; Islamwissenschaftler, wissenschaftlicher Abteilungsleiter am Deutschen Orient-Institut (DOI), Jägerstraße 63 D, 10117 Berlin.

doi@deutsches-orient-institut.de

Lösungsanalyse – nicht nur für die „islamische Welt“, sondern auch für konventionelle Wirtschaftssysteme weltweit.

Die Finanzkrise in der „islamischen Welt“

Einerseits leiden große Teile der „islamischen Welt“ unter ähnlich schweren Konsequenzen der aktuellen Finanzmarktkrise wie viele westliche Industrienationen. Andererseits sind in manchen Ländern, zum Beispiel in Iran, aufgrund der mangelnden Vernetzung mit dem globalen Finanzsystem negative Auswirkungen kaum oder sogar überhaupt nicht zu spüren. Es ist also unmöglich, eine pauschale Zustandsbeschreibung für die „islamische Welt“ zu liefern. Dazu sind die „islamischen Welten“ bezüglich sozialer, geographischer, politischer, kultureller und ökonomischer Aspekte zu heterogen.

In den vergangenen Jahren prosperierten vor allem die Länder Nordafrikas und des Mittleren Ostens (MENA-Region¹). Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) wuchs ab 2002 jährlich um 5,7 Prozent im Durchschnitt, was vor allem an den Öl- und Gasressourcen vieler MENA-Länder und dem hohen Energiepreis bis zum Sommer 2008 sowie diversen Modernisierungsreformen lag; immerhin 66 Prozent der weltweiten Gas- und Ölvorkom-

men lagern in dieser Region. Die Finanzkrise schwächte diese Konjunkturphase deutlich ab: So wird das Wirtschaftswachstum 2009 voraussichtlich auf 3,9 Prozent absinken.² Auch die Boomregion der Golfstaaten leidet unter der Krise: Die Staatsfonds in den Vereinigten Arabischen Emiraten (VAE), Saudi-Arabien, Oman, Kuwait, Katar und Bahrain mussten erhebliche Verluste bei ihren internationalen Aktieninvestitionen hinnehmen. So verloren die Aktien auf den einheimischen Märkten seit Beginn 2009 fast 50 Prozent an Wert, das Wachstum dürfte in diesem Jahr von 6,5 Prozent (zwischen 2003 und 2008) auf 2 Prozent absinken. Die Golfstaaten verfügen über ein geschätztes Auslandsvermögen von umgerechnet 1,5 Billionen US-Dollar, das zu 60 Prozent in der US-Währung gehalten wird, womit sie direkt von der Krise betroffen sind.

Auch indirekt wirken sich die gestiegenen Finanzierungskosten negativ aus: Die Golfstaaten sind bei Projektfinanzierungen auf internationale Banken angewiesen, die externen Schulden des Privatsektors haben sich zwischen 2000 und 2008 nahezu verdoppelt.³ Dabei mutet es fast wie eine Ironie der wirtschaftlichen Globalisierung an, dass Staaten wie Dubai, die ihre Wirtschaft eng mit den internationalen Finanz- und Immobilienmärkten verknüpft haben, nun gravierender unter den Auswirkungen der globalen Krise leiden als ihre ölexportierenden Nachbarn.⁴ Während diese zwar langfristig die Endlichkeit der fossilen Ressourcen durch Diversifizierungs- und Reformmaßnahmen auffangen

¹ *Anm. d. Redaktion:* MENA steht für *Middle East and North Africa*. Zu den MENA-Ländern gehören: Ägypten, Algerien, Bahrain, Dschibuti, Irak, Iran, Israel, Jemen, Jordanien, Katar, Kuwait, Libanon, Libyen, Malta, Marokko, Oman, die palästinensischen Autonomiegebiete (Gazastreifen und Westjordanland), Saudi-Arabien, Syrien, Tunesien sowie die Vereinigten Arabischen Emirate.

² Vgl. The World Bank, *Global Economic Prospects 2009. Middle East and North Africa Regional Outlook*, in: www.web.worldbank.org (20. 3. 2009).

³ Vgl. Eckart Woertz, *Golf-Kooperationsrat: Mit Ölpolster in die Krise*, in: Hanns Günther Hilpert/Stormy Mildner (Hrsg.), *Globale Ordnungspolitik am Scheideweg. Eine Analyse der aktuellen Finanzmarktkrise*, SWP-Studie 4/2009, S. 52–56.

⁴ Vgl. Élena-S. Eilmes, „Islamisches Finanzsystem keine ernsthafte Initiative“, in: www.qantara.de (15. 2. 2009). Die Schulden Dubaier Firmen betragen mittlerweile mehr als 100 Prozent des BIP.

müssen, profitieren sie kurzfristig sogar von ihrer Öl- oder Gasabhängigkeit: Diese „bewahrte“ sie quasi vor drängenden Wirtschaftsreformen und der umfassenden Vernetzung mit den internationalen Finanzmärkten. Durch die hohen Öleinnahmen konnten sie zudem Kapitalpolster bilden.

Der Abschwung betrifft auch die pakistanischen und indischen Gastarbeiter in den Golfstaaten: Viele müssen zurück in ihre Heimat, weil die Bauaufträge ausbleiben. So arbeiteten insgesamt 1,67 Millionen Pakistanis in den VAE, die allein 2006 von ihrem Lohn 2,06 Milliarden US-Dollar nach Pakistan überwiesen⁵ – ein Wert, der sich 2009 dramatisch reduzieren könnte. Bisher stellten diese Transaktionen eine wesentliche Einnahmequelle für das finanziell schwer angeschlagene Pakistan dar. Ein deutlicher Rückgang könnte demnach neben finanziellen Einbußen zu sozialen Unruhen und politischem Protest im destabilisierten Pakistan führen. Iran hingegen profitiert gar von seiner internationalen Isolation der vergangenen Jahre: Durch die weitgehende Marginalisierung des Landes auf dem Weltmarkt sind die direkten Konsequenzen der Finanzkrise dort kaum zu spüren.

Während einige Länder kaum direkt von der Krise betroffen sind, werden die indirekten Konsequenzen arme wie auch wohlhabende Regionen treffen: Wirtschaftlich schwache muslimische Länder wie Marokko, Jemen oder Pakistan leiden vor allem unter dem Anstieg der Nahrungsmittelpreise. Sie sind abhängig von Lebensmittelimporten, und den hohen staatlichen Subventionskosten stehen keine entsprechenden Einnahmen gegenüber.⁶ Die Folgen sind letztlich mehr Armut und Hunger. Doch auch ölexportierende Länder sind von den hohen Nahrungsmittelpreisen betroffen und reduzieren den inländischen kostenintensiven Agrarbau drastisch. Stattdessen werden vermehrt im Ausland erworbene Ackerflächen, zum Beispiel in Pakistan, Sudan oder Äthiopien, für die Nahrungsmittelproduktion der eigenen

Bevölkerung genutzt, was als vermeintliche Lösung für die Zukunft gesehen wird. Projekte dieser Art verfolgen unter anderem die VAE, die derzeit bereits 85 Prozent ihres Lebensmittelbedarfs importieren müssen.⁷ Diese Initiativen werden von Kritikern als neokoloniale Maßnahmen bezeichnet, die arme Länder ihrer einzigen Ressourcen berauben, Monokulturen schaffen, traditionelle Agrarstrukturen und soziale Netzwerke zerstören sowie unterernährte Gesellschaften noch weniger an den knappen eigenen Ressourcen partizipieren lassen würden.

Hinzu kommt ein Anstieg der Inflation in den meisten Ländern der MENA-Region, der auch auf die hohen Lebensmittelpreise und die teilweise feste Bindung an den US-Dollar zurückzuführen ist. Ziehen die Energiepreise wieder an, zum Beispiel im Falle einer Verringerung der Ölförderquoten in Kombination mit sinkenden Kapazitäten auf Grund von rückläufigen Investitionen, so ist die makroökonomische Stabilität dieser Länder in Gefahr. Auch die Wettbewerbsfähigkeit beim Export sowie die Lage der einkommensschwachen Gesellschaftsschichten wären bedroht.

Es kann also festgehalten werden, dass die Auswirkungen der Finanzkrise vor allem mittelbar arme wie auch wohlhabende Länder betreffen werden. Auch wenn vermutlich aufgrund der Ölressourcen die Tragweite der Krise nicht zwangsläufig ähnlich dramatische Ausmaße annehmen wird wie in den westlichen Industriestaaten, so werden insbesondere die ärmeren Regionen unter dem Preisanstieg für Lebensmittel und langfristig wieder steigenden Energiepreisen zu leiden haben. Weiterhin sind die politischen und sozialen Auswirkungen bisher nur zu erahnen: Zunehmender Wasser- und Nahrungsmittelmangel, Armut, Korruption, *bad governance* und religiös-traditionelle, soziale und politische Missstände könnten in Verbindung mit der globalen Finanzkrise in vielen „islamischen Welten“ zusätzliche Konfliktherde schaffen und die Region weiter destabilisieren. Nach diesem Überblick über die Auswirkungen der aktuellen Finanzkrise auf die „islamische

⁵ Vgl. Faryal Leghari, *Pakistan-Gulf Ties: The Strategic Aspects of a Critical Relationship*, in: *Orient*, (2009) 1, S. 43.

⁶ So stiegen die staatlichen Subventionen für Energie in Ägypten zwischen dem Fiskaljahr 2007 und dem Fiskaljahr 2008 von 5,5 auf 6,9 Prozent des BIP.

⁷ Vgl. Martin Böll, *Arabische Halbinsel noch nie so abhängig von Agrarimporten. Abhilfe durch Kauf ausländischer Farmen und High-Tech-Anbau*, in: www.gtai.de (30. 10. 2008).

Welt“ soll im Folgenden nun ein islamisch legitimes Finanzsystem, das sogenannte *Islamic Finance*, vorgestellt und diskutiert werden.

„Islamic Banking“

Erste Anfänge des islamischen Finanzwesens entwickelten sich in den 1960er Jahren. Seit Mitte der 1990er Jahre erfuhr es einen enormen Aufschwung. Der Versuch, ein Wirtschafts- und Finanzsystem auf der Basis des Islams einzuführen und somit die moralisch-religiöse Dimension stärker in den Fokus der Ökonomie zu rücken, fasziniert viele Muslime und interessiert auch die Experten konventioneller Wirtschaftssysteme.¹⁸

Dabei besteht jedoch keine Einigkeit in der Bewertung: Auf der einen Seite preisen Experten *Islamic Finance* als Chance für mehr Moral in der globalen Wirtschaft und betonen es als positives Gegengewicht zum „Ellbogenkapitalismus“ der westlichen Industrienationen. Auf der anderen Seite geben Kritiker zu bedenken, dass die Moralität des islamischen Finanzwesens mittlerweile zugunsten der notwendigen Praktikabilität aufgegeben wurde, wenn es sie denn überhaupt je gegeben habe. *Islamic Banking* sei nichts anderes als eine Spielart des konventionellen Finanzsystems unter einem religiös-moralischen Deckmantel.¹⁹

Islamische Grundlagen

Das islamische Rechtssystem ist eng an die Quellen und die darauf beruhenden Wertvorstellungen des Islams gebunden, zu denen zuerst einmal der Koran und die *sunna*¹⁰ (allgemein: Verhaltensnorm, Brauch) gehören. Der Koran als direktes Wort Gottes (*kalam Allah*) wurde nach islamischem Glauben dem Propheten Muhammad offenbart und ist die nicht zur Disposition stehende Leitlinie des

¹⁸ Vgl. Diederik van Schaik, *Islamic Banking*, in: *The Arab Bank Review*, 3 (2001) 1; Mohamed Ariff, *Islamic Banking*, in: *Asian-Pacific Economic Literature*, 2 (1988) 2; Sibylle Pohly-Bergstreser, „Islamische Ökonomie“ als Gegenmodell, in: www.qantara.de (18. 3. 2009).

¹⁹ Vgl. Volker Nienhaus, *Islamic Finance. From Opposition to Opportunity*, in: *Orient*, (2008) 3, S. 25–33.

¹⁰ Zur besseren Lesbarkeit wird hier auf die wissenschaftliche Transkription arabischer Begriffe verzichtet.

Lebens aller Muslime.¹¹ Die *sunna* besteht aus den überlieferten Traditionen und Aussprüchen Muhammads (*hadithe*) und hat sich bereits im 8. und 9. Jahrhundert als anerkannte islamische Rechts- und Verhaltensquelle etabliert. Koran und *sunna* stellen keine juristischen Gesetzeswerke dar, sondern sie sind mehr als das: Sie bieten moralische, alltägliche, theoretische und praktische Normen und Richtlinien und prägen somit das Leben aller Muslime. Aus Koran und *sunna* entwickelte sich die *sharia* (arab. „gebahnter Weg“), die heutzutage gern als „islamisches Recht“ bezeichnet wird.¹² Diese Übersetzung greift aber zu kurz, dient die *sharia* doch in enger Anlehnung an die islamischen Quellen eher als göttliche, moralische Instanz, als unwandelbare Rechts- und Werteordnung, die umfassende Normen des gesellschaftlichen (Zusammen-) Lebens bietet und durch die verschiedenen Rechtsschulen (*madhab*, Pl. *madha'ib*) ausgebildet wurde. Juristenrecht (*fiqh*) im eigentlichen Sinne ist eine eigenständige Rechtswissenschaft, die revidierbar ist.

Ökonomische Vorschriften finden sich in diesem Kanon nur bedingt. So lag die Hauptabsicht islamischer Finanz-, Rechts- und Religionsgelehrter darin, ein islamisches Finanzsystem zu schaffen, das sich an Koran und *sunna* orientiert. „Das bedeutet, dass im Islam materielles Streben nicht unabhängig von spirituellem Streben betrachtet wird.“¹³ So soll den moralischen Werten des Islams Rechnung getragen werden: Gerechtigkeit, partnerschaftliche Kollektivität und Solidarität, um dadurch sozio-ethische Verantwortlichkeiten zum Wohle der Gemeinschaft zu erfüllen.¹⁴

Die islamisch geprägten Gesellschaften wurden vom 19. Jahrhundert an von westlichen Einflüssen dominiert, die zunehmend negativ rezipiert wurden: Kolonialismus und der Einfluss „westlicher“ Ideologien wie Nationalismus oder Sozialismus hatten die Ge-

¹¹ Vgl. Michael Cook, *Der Koran. Eine kurze Einführung*, Stuttgart 2002.

¹² Vgl. Bernard G. Weiss, *The Spirit of Islamic Law*, Athens–London 1998.

¹³ Michael Gassner/Philipp Wackerbeck, *Islamic Finance. Islam-gerechte Finanzanlagen und Finanzierungen*, Köln 2007, S. 21.

¹⁴ Vgl. Daniel K. Bergmann, *Islamic Banking. Ein Studienhandbuch*, Norderstedt 2008.

sellschaften des Nahen und Mittleren Ostens im 20. Jahrhundert durchdrungen und beeinflusst. Davon wollte man sich lösen. Die wahrgenommene wirtschaftliche, politische und kulturelle Rückständigkeit der „islamischen Welt“ gegenüber des „Westens“ führte zu einer intensiven Auseinandersetzung mit der eigenen Religion, die „wiederentdeckt“ wurde, um die Identitätskrise der islamischen Gesellschaften zu überwinden.¹⁵ Dieser „Islamisierungsprozess“ konzentrierte sich auch auf ein islamisches Finanzwesen, das sich somit in klarer Konkurrenz zum konventionellen Finanzwesen entwickelte.

Dabei befürwortet der Islam eindeutig ökonomische Aktivität und das Streben nach Profit, lehnt aber egoistisch-individualistischen Reichtum ab. Stattdessen müsse man dem Wohle der muslimischen Gemeinschaft (*umma*) dienen. Allah sei der Besitzer aller Dinge, der Mensch nur dessen „Treuhand“ auf Erden, der den Wohlstand in Gottes Namen verwalte. Reichtum an sich ist demnach kein moralischer Wert, solange er nicht zum Wohle Schwächerer eingesetzt wird. Ziel des islamischen Finanzsystems ist der Theorie nach also nicht die eigene Bereicherung, sondern die gerechte Verteilung der Ressourcen; es beruht auf Partnerschaft, nicht auf Konkurrenz.

Verbote

Wesentliches Merkmal der islamischen Finanzordnung ist das Verbot von Zins (*riba*),¹⁶ da es in einer fairen Wirtschaft keine Gewinner und Verlierer geben dürfe. Allerdings: Das Verbot von *riba* war und ist in der islamischen Lehre keineswegs unumstritten. Es findet sich in mehreren Suren des Korans, doch bleibt die Trennung zwischen reinem Zins auf der einen und Wucher auf der anderen Seite vage.¹⁷ Dies

¹⁵ Vgl. Charles Tripp, *Islam and the Moral Economy. The Challenge of Capitalism*, Cambridge 2006.

¹⁶ Vgl. M. Umer Chapra, *Why has Islam prohibited interest? Rationale behind the prohibition of interest*, in: Abdulkader Thomas (ed.), *Interest in Islamic Economics. Understanding riba*, London 2006; Paul Rivlin, *The Development of Islamic Banking*, in: *Orient*, (2008) 3, S. 4–11; Rodney Wilson, *Development and Spread of Islamic Banking*, in: *Orient*, (2008) 3, S. 12–24; Johannes Reissner, *Zinsverbot und Armensteuer*, in: Maria Haarmann, *Der Islam. Ein historisches Lesebuch*, München 1995, S. 114–117.

¹⁷ Der wichtigste Verweis auf *riba* findet sich im Koran 2:275: „Die, welche *riba* verehren, sollen nicht anders dastehen als einer, der den Satan erfasst und nie-

führt dazu, dass islamische Religions- und Rechtsgelehrte darüber streiten, ob Zins generell oder nur Wucher verboten sei. Es herrscht weitgehende Einigkeit bei den muslimischen Gelehrten, dass *riba* als Wucher in jedem Fall nicht *scharia*-konform sei, weil sie die Kreditnehmer ausbeute. Dabei bezogen sich diese Gelehrten auf die Finanzpraxis in der vorislamischen „heidnischen“ Zeit (*jabiliyya*) auf der arabischen Halbinsel, bei der Wucherzins eine alltägliche Normalität darstellte.¹⁸ Allerdings blieb bis Mitte des 20. Jahrhunderts die *riba*-Diskussion nicht viel mehr als eine theologische Scheindebatte, da ein islamisches Finanzsystem in der Praxis noch nicht existierte.¹⁹

Ebenso verboten sind Spekulation (*gharar*) und Glücksspiel (*maysir*). Dabei bezieht sich *gharar* auf jegliches mit unkalkulierbarem Risiko behaftetes Geschäft, das einen unsicheren Preis beinhaltet. *Maysir* besteht dann, wenn der Ausgang eines Geschäfts nicht vorher kalkuliert werden kann und demnach willkürlich ist. Dabei ist nicht nur das Glücksspiel als selbstständiger Vorgang, sondern auch jegliche Beteiligung an Geschäften, die sich mit Glücksspiel beschäftigen, verboten.²⁰

Entwicklung

Entwickelte sich *Islamic Finance* zu Beginn als reines Nischengeschäft, ist es mittlerweile zu einem globalen „Megatrend“ geworden.²¹ Erste Versuche, ein islamisches Finanzsystem zu institutionalisieren, begannen in den 1960er Jahren in Ägypten und Malaysia.²²

dergeschlagen hat. Dies, weil sie sagen: ‚Kauf ist das gleiche wie *riba* nehmen.‘ Allah hat den Kauf erlaubt, aber *riba* nehmen verboten.“ Weitere Verweise finden sich im Koran 2:276, 2:278–279, 3:130, 4:161, 30:39.

¹⁸ Vgl. Florian Amereller, *Hintergründe des „Islamic Banking“*, Berlin 1995, S. 44 f.

¹⁹ Vgl. Sh. Yusuf Talal DeLorenzo, *Introduction to understanding riba*, in: A. Thomas (Anm. 16).

²⁰ Diese moralischen Kriterien dominieren nicht nur die Wirtschaft, sondern das gesamte muslimische Leben. So werden erlaubte Handlungen als *halal*, unerlaubte als *haram* bezeichnet. Letzteres betrifft zum Beispiel den Konsum von Alkohol, Schweinefleisch und Tabak, Prostitution, Pornografie oder die Waffenutzung.

²¹ Vgl. Kilian Bälz, *Islamic Finance on the Rise: Recent Developments in Europe and the Middle East*, in: *Orient*, (2008) 3, S. 41–47.

²² Vgl. Abdulkader Chachi, *Origin and Development of Commercial and Islamic Banking Operations*, in: *Islamic Economy*, 18 (2005) 2, S. 3–25.

1975 wurde als erste islamische Bank die Islamische Entwicklungsbank im saudischen Dschidda gegründet. Später unternahm Pakistan, Sudan und Iran Versuche, ein vollends akzeptiertes staatliches, islamisches Wirtschaftssystem zu etablieren. Es blieb jedoch weitgehend beim Versuch.¹²³ Während sich zu Beginn die Verbreitung von *Islamic Banking* auf muslimische Länder beschränkte, integrierten in den 1990er Jahren auch konventionelle Banken sogenannte „islamische Fenster“ in ihr Portfolio, vor allem in den USA und Großbritannien.

Mittlerweile gibt es 300 islamische Finanzinstitute in 51 Ländern, so dass im vergangenen Jahrhundert *Islamic Banking* im Durchschnitt um 10 bis 15 Prozent pro Jahr anwuchs. 2001 betrug der weltweite Umfang der islamisch gehandelten Wertpapiere etwa 500 Millionen US-Dollar, 2007 bereits 60 Milliarden Dollar, während das Volumen von islamischen Versicherungen zwischen 2003 und 2005 von 2,8 Milliarden auf 4,3 Milliarden Dollar anstieg.¹²⁴

Methoden

Um islamisch-theologische Regeln mit den alltäglichen Notwendigkeiten in einer vom konventionellen System dominierten Wirtschaft kombinieren zu können, wurden sogenannte *sharia*-Boards installiert, in der Gelehrte und Experten die Kompatibilität mit der *sharia* gewährleisten sollen. Dabei haben sich verschiedene Techniken und Instrumente herausgebildet, von denen die wichtigsten im Folgenden kurz skizziert werden sollen.

„Musharaka“ und „Mudaraba“

Finanztransaktionen sind dann zulässig, wenn der Kapitalgeber sich an Verlust und Risiko des mitfinanzierten Unternehmens beteiligt und somit ein anteiliges Risiko trägt (*profit-and-loss-sharing*). Bei dieser Methode wird im Vorfeld zwischen Kapitalgeber und -nehmer ein bestimmter Prozentsatz ausgehandelt, mit dem der Kapitalgeber am Gewinn

¹²³ Vgl. Volker Nienhaus, *Islamische Ökonomik in der Praxis: Zinslose Finanzwirtschaft*, in: Werner Ende/Udo Steinbach (Hrsg.), *Der Islam in der Gegenwart*, München 2005⁵, S. 163–198.

¹²⁴ Vgl. Paul Rivlin, *The Development of Islamic Banking*, in: *Orient*, (2008) 3, S. 4–11.

beteiligt wird. Es handelt sich somit nicht um eine Beziehung zwischen Gläubiger und Schuldner, sondern zwischen Partnern, die gleichermaßen ein Interesse daran haben, dass das Geschäft erfolgreich verläuft, da beide Partner von den Gewinnen profitieren. Wenn beide Partner Kapital bereitstellen und Einflussmöglichkeiten besitzen, wird dies als *musharaka* bezeichnet, was vom arabischen Verb für „teilen“ abgeleitet wird. Viele Experten bezeichnen diese Technik auch als „Joint Venture“. Dabei besitzen beide Partner gleiche Verantwortlichkeiten sowie Rechte und können jederzeit in die Umsetzung des Geschäfts inhaltlich eingreifen. Verluste werden anteilig berechnet, Gewinne nach einem vorher festgelegten Schlüssel verteilt. Bringt nur ein Partner Kapital auf und überlässt seinem Partner die Expertise, Implementierung und Umsetzung des Projekts, nennt man dies *mudaraba*, was oft als „stille Beteiligung“ definiert wird. Hierbei trägt bei Verlusten nur der Kapitalgeber die finanziellen Lasten. Darin besteht ein großes Risiko für Banken, da der Unternehmer im Vorfeld keine Garantien geben muss.

Für die Bank bedeutet dies, dass sie sich intensiv mit jeder Art von *mudaraba*- und *musharaka*-Geschäften auseinandersetzen muss, da sie ebenso wie der Kapitalnehmer an Erfolg wie Misserfolg partizipiert. Dies bedeutet, dass die Bank in diversen Investitionsbereichen über ausreichendes Wissen verfügen muss, um mögliche Gewinn- wie Verlustpotenziale realistisch einschätzen zu können, damit sie im Vorfeld entscheiden kann, ob sich die Investition lohnt. Da dies ist für die Banken oft ein großes Risiko darstellt, finanzieren islamisch geführte Banken hauptsächlich Projekte von Unternehmen, auf die sie Einfluss nehmen können, um das Risiko der *musharaka*-Verträge zu minimieren.

„Murabaha“ und „Ijara“

Als eine Alternative sieht die islamische Finanztheorie das System der Bereitstellung von Sachgütern (*murabaha*) oder deren Verleihung (*ijara*) vor. Dabei ist *murabaha*, das auch mit „Handelsfinanzierung“ frei übersetzt werden kann, das meist genutzte Finanzierungsgeschäft beim *Islamic Banking*, wobei die Angaben zwischen 70 und 80 Prozent schwanken. Die Bank fungiert dabei als

Zwischenfinanzierer. Demnach sind drei Parteien am *murabaha*-Geschäft beteiligt: Der Käufer, der Verkäufer und die Bank als Zwischenhändler. So beauftragt der Käufer die Bank, eine bestimmte Ware zu erwerben. Die Bank kauft dem Verkäufer das Produkt ab, zahlt diesem den Verkaufspreis und verkauft das Produkt inklusive eines Gewinnzuschlags an den ursprünglichen Käufer weiter. Dabei wird die Bank für eine „juristische Sekunde“ zum Eigentümer des Produkts, um *sharia*-konform zu handeln, da sonst kein echter Verkauf und damit ein Bruch des Zinsverbots bestünde. Damit übernimmt die Bank ein gewisses Risiko, was dem *profit-and-loss-sharing* entspricht.

Bei *ijara* wird zwar *de facto* verliehen, doch die islamische Definition bezeichnet ein Leihgeschäft auch als Kaufvertrag. Dabei wird allerdings keine Ware, sondern das entsprechende Nutzungsrecht verkauft. Juristisch gesehen ist der Leiher während der Leihdauer nur Besitzer, keineswegs aber Eigentümer. So muss die Bank das Produkt erst auf dem Markt erwerben, um Eigentümer zu werden; erst danach kann sie es verleihen. Als Gegenleistung werden Leihgebühren (*ujrat*) an die Bank gezahlt.

Zinslose Wertpapiere: „Sukuk“

Bei dem Instrument der zinslosen Wertpapiere (*sukuk*) wird den beteiligten Aktionären keine feste Verzinsung garantiert, sondern sie profitieren anteilig an den Gewinnen des Unternehmens, müssen aber im Gegenzug auch die Verluste mittragen. Es wird versucht, feste Erträge zu garantieren, um auf diese Weise *riba* islamisch zu umgehen. Bei dieser Praxis fasst ein Unternehmen Objekte, die ihm gehören, zu einer Einheit zusammen. Danach werden die Ansprüche auf die Erträge dieser Objekte (wie z. B. Mieteinnahmen) verbrieft, woraufhin diese Ansprüche als standardisierte Wertpapiere am Kapitalmarkt angeboten werden. Dabei kann sich die Standardisierung in der Laufzeit oder dem Anteil am Vermögen unterscheiden.

„Wenngleich jeder Schritt für sich betrachtet nach islamischem Recht zulässig ist, (...) entsteht durch die Kombination der Elemente eine Konstruktion, die sich (...) kaum noch von klassischen Umgehungsgeschäften unter-

scheidet.“²⁵ Ende 2007 umfassten die weltweiten *sukuk*-Emissionen einen Wert von umgerechnet 97,3 Milliarden US-Dollar.²⁶

Fazit

Trotz des enormen Zuwachses in den vergangenen Jahren ist derzeit noch nicht absehbar, ob sich *Islamic Banking* tatsächlich zu einer echten Alternative entwickeln kann. Die gegenwärtige Krise zeigt zwar, dass das konventionelle Finanzsystem stark unter Druck steht und allgemein der Wunsch besteht, die Banken wieder zu größerer moralischer Integrität zu verpflichten, wofür sich das (theoretisch) zinsfreie islamische System anbieten könnte. Allerdings muss dabei beachtet werden, dass mit zunehmender ökonomischer Leistungsfähigkeit der religiös-moralische Impetus des *Islamic Banking* reduziert werden könnte, was seinen ethischen Charakter unterminieren würde.

Kritiker bemängeln, dass das *Islamic Banking* in der Realität schon längst Methoden entwickelt habe, die nur formal die *sharia*-Bedingungen erfüllen. So würden geschäftliche Risiken längst nicht von der Bank aufgefangen, wie in der Theorie gefordert. Weiterhin würden auch nicht zwangsläufig garantierte Summen an den Investor rückbezahlt, so dass es keine Minimierung des Risikos gebe. „Islamische Banken weichen hinsichtlich ihrer Geschäftsergebnisse nicht signifikant von konventionellen Banken ab; sie sind systematisch weder besser noch schlechter.“²⁷

Demnach stellt *Islamic Banking* kein Allheilmittel in Zeiten der versagenden konventionellen Techniken dar; es bietet allerdings eine interessante theoretische Alternative, die in der Praxis vor der Herausforderung steht, religiösen Hintergrund und alltägliche Notwendigkeit zu vereinbaren – insbesondere in Zeiten der Krise, die auch die diversen „islamischen Welten“ trifft.

²⁵ Vgl. V. Nienhaus (Anm. 23), S. 167 ff.

²⁶ R. Wilson (Anm. 16), S. 21

²⁷ Vgl. V. Nienhaus (Anm. 23), S. 176.

APuZ

Nächste Ausgabe 21–22/2009 · 18. Mai 2009

20 Jahre 1989

Karl Schlögel

Generation Marienborn

Sylvia Kabus

Kleine Tragödie des Lachens

Andreas Oplatka

Der erste Riss im Eisernen Vorhang

Silke Satjukow

Grenze 2000

Daniela Münkel

Die DDR im Blick der Stasi 1989

Markus Driftmann

Mythos Dresden

Nevim Çil

Türkische Migranten und der Mauerfall

Herausgegeben von
der Bundeszentrale
für politische Bildung
Adenauerallee 86
53113 Bonn.



Redaktion

Dr. Katharina Belwe
Dr. Hans-Georg Golz
Manuel Halbauer (Volontär)
Johannes Piepenbrink
(verantwortlich für diese Ausgabe)
Telefon: (0 18 88) 5 15-0
oder (02 28) 9 95 15-0

Internet

www.bpb.de/apuz
apuz@bpb.de

Druck

Frankfurter Societäts-
Druckerei GmbH
Frankenallee 71–81
60327 Frankfurt am Main.

Vertrieb und Leserservice

- Nachbestellungen der Zeitschrift
Aus Politik und Zeitgeschichte
- Abonnementsbestellungen der
Wochenzeitung einschließlich
APuZ zum Preis von Euro 19,15
halbjährlich, Jahresvorzugspreis
Euro 34,90 einschließlich
Mehrwertsteuer; Kündigung
drei Wochen vor Ablauf
des Berechnungszeitraumes

Vertriebsabteilung der
Wochenzeitung **Das Parlament**
Frankenallee 71–81
60327 Frankfurt am Main.
Telefon (0 69) 75 01-42 53
Telefax (0 69) 75 01-45 02
parlament@fsd.de

Die Veröffentlichungen
in *Aus Politik und Zeitgeschichte*
stellen keine Meinungsäußerung
der Herausgeberin dar; sie dienen
der Unterrichtung und Urteilsbildung.

Für Unterrichtszwecke dürfen
Kopien in Klassensatzstärke herge-
stellt werden.

ISSN 0479-611 X

Roland Tichy

3-6 **Anmerkungen zur Zukunft des Kapitalismus**

Die Finanzkrise stürzt die Weltwirtschaft in eine existenzielle Krise und stellt in Frage, was die vergangenen beiden Jahrzehnte geprägt hat: Wohlstand, Globalisierung und Demokratisierung. Doch der Kapitalismus ist ein lebendiges System, das sich wandeln, anpassen und stets neu erfinden kann.

Hanno Beck · Helmut Wienert

7-12 **Anatomie der Weltwirtschaftskrise: Ursachen und Schuldige**

Eine zu laxe Geldpolitik, Finanzinnovationen, menschliche Schwäche und regulatorische Lücken haben zur Krise geführt – einseitige Schuldzuweisungen sind nicht möglich. Krisen dieser Art sind der Preis für Freiheit und Wohlstand, die marktwirtschaftliche Systeme mit sich bringen.

Rudolf Hickel

13-19 **Plädoyer für einen regulierten Kapitalismus**

Die aktuelle Krise der Weltwirtschaft rückt zwangsläufig die Kritik an einer Politik der Deregulierung der Finanzmärkte in den Mittelpunkt. Es ist an der Zeit, die Spieltische im „Kasinokapitalismus“ zu schließen und das Weltwirtschaftssystem sozial und ökologisch zu gestalten.

Thomas Straubhaar · Michael Wohlgemuth · Joachim Zweynert

19-26 **Rückkehr des Keynesianismus**

Mit der Politik des „billigen Geldes“, welche die massiven Ausgabenprogramme der US-Regierung begleitet, werden genau jene Rezepte erneut als Therapie angewendet, die Auslöser der heutigen Krise waren. Das Leben auf Pump geht weiter. Die nächste Krise ist damit vorprogrammiert.

Albrecht Ritschl

27-32 **War 2008 das neue 1931?**

Es werden wesentliche Ursachen der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre der Reihe nach beleuchtet und in Bezug zur gegenwärtigen Finanzkrise gestellt. Zwar gibt es Ansatzpunkte für einen Vergleich, doch zeigt sich, dass im Detail die Unterschiede zwischen den Situationen damals und heute überwiegen.

Sebastian Sons

33-38 **„Islamic Finance“ und die Finanzmarktkrise**

Die Auswirkungen der aktuellen Finanzkrise sind auch in den Ländern der „islamischen Welt“ spürbar. Das Islamic Banking, das versucht, moralisch-religiöse Werte des Islams mit pragmatischer Ökonomie zu vereinbaren, bietet eine interessante theoretische Alternative zum konventionellen „westlichen“ Finanzsystem.