Lehren aus der Krise

Sechs Verstöße gegen die Soziale Marktwirtschaft

INITIATIVE >
Neue Soziale Marktwirtschaft

FINANCIAL TIMES
DEUTSCHLAND

ANZEIGENSONDERVERÖFFENTLICHUNG

Inhalt

Editorial: Renaissance der Marktwirtschaft
Marktwirtschaft braucht einen intelligenten Ordnungsrahmen **Seite 3**

Höchste Zeit für neue Sicherungen
Aus den Fehlern der Krise nicht zu lernen, kann verderblich sein **Seite 4**

„Inflation kommt nicht als tragisches Geschick“
Die US-Notenbank hat die Inflation befördert **Seite 6**

Jedem sein eigenes Häuschen
Das eigene Haus wurde für viele US-Bürger zum Albtraum **Seite 10**

„Globalen Ordnungsrahmen schaffen“
Interview mit Otmar Issing **Seite 14**

Die Chronologie des Subprime-Schreckens
Wir zeigen, wer am stärksten betroffen ist **Seite 20**

„Wir verdienen nur, wenn ihr auch verdient“
Kommentar von Ulrich Thielemann **Seite 24**

Landesbanken verzocken Steuergelder
Die Krise der Landesbanken ist auch Schuld der Politik **Seite 28**

Die sechs Verstöße gegen die Soziale Marktwirtschaft Seite 32

Impressum

Verlag:
Facts & Figures GmbH,
Stubbenhuk 3,
20459 Hamburg

ViSdP: Klaus Vogt (verantwortl. für Anzeigen und Redaktion)
Druck: Druckerei Vetters GmbH, Gutenbergstr. 2, 01471 Radeburg

Fotos: Gettyimages (4); altrofoto; Reuters/Str Old; Bert Bostelmann / Bildfolio; Daniel Ammann

Renaissance der Marktwirtschaft

Schon oft wurde die Marktwirtschaft tot gesagt – und doch ist sie aus jeder Krise gestärkt hervor gegangen. Das wird auch nach dieser Finanzmarktkrise so sein, denn die Soziale Marktwirtschaft ist lernfähig. Sie war die deutsche Reaktion auf die Weltwirtschaftskrise der 30er Jahre und deren totalitäre Folgen. Aus dem gescheiterten Laisser-faire-Kapitalismus zogen Walter Eucken und Ludwig Erhard damals die Lehre, der unternehmerischen Freiheit einen intelligenten Ordnungsrahmen zu geben. Nun werden die Exzesse des amerikanischen Finanzkapitalismus eliminiert, und es sieht so aus, als ob die Soziale Marktwirtschaft eine Renaissance erlebt. Dieses Booklet zeigt, dass die Finanzmarktkrise nicht dieses Ausmaß erreicht hätte, wenn man sich in den USA – aber auch bei uns – an die Regeln der Sozialen Marktwirtschaft gehalten hätte.

Am Ende dieser Krise werden die Finanzmärkte transparenter sein, die Bankmanager werden leistungsgerechter entlohnt und die Bankenaufsicht reformiert sein. Dann wird auch das Bankensystem wieder dazu beitragen, den Wohlstand zu mehren, eine Aufgabe, den die Soziale Marktwirtschaft in den vergangenen 60 Jahren alles in allem recht solide erfüllt hat.

Höchste Zeit für neue Sicherungen

Diese Krise ist groß und schlimm. Sie ist nicht die größte Krise aller Zeiten, aber größer und schlimmer als viele zuvor. Sie löst menschliche Grundbedürfnisse aus, z.B. Schuldige benennen zu können, oder mal wieder alles grundsätzlich in Frage zu stellen. Bei manchen führt das zu der Reflexhandlung, die Werke von Karl Marx aus dem Bücherregal zu holen.

Bei ihren Lösungsvorschlägen geht es vielen nur noch um Absolutes, um das Ganze. Eine Wirtschaftskrise wird zum Zusammenbruch, zur Katastrophe, zum Ende. Und dass es bei Krisen meist, wie bei anderen Problemen auch, ausreicht, sich um Verbesserungen im Detail zu kümmern, wird vergessen. Fehleranalysen, Feinjustieren, Ändern, Vorsorgen – das könnte, weil man aus Fehlern lernen kann, reichen.

Was also lief falsch? Gier, schlechtes Risikomanagement, Ratingagenturen, die von dem bezahlt werden, den sie bewerten – das sind wichtige Aspekte. Aber es gibt auch Fehler der Wirtschaftspolitiker, der Gesetzgeber, Fehler, die den Rahmen bestimmen, in dem sich die Wirtschaft bewegt. Fehler, die demnach die Krise mit verursacht haben. Die offensichtlichsten Fehler der Vergangenheit wollen wir in diesem Booklet beschreiben.

Begonnen hat alles damit, dass die US-Notenbank viel zu viel Geld in Umlauf gebracht hat, um die Konjunktur anzuheizen. Viele Regierungen folgten ihr. Zuviel Geld, das bedeutet „Blasen“ auf den verschiedenen Märkten. Der amerikanische Staat machte Schulden wie noch nie ein Staat zuvor und förderte das Schuldenmachen seiner Bürger, wie noch nie ein Staat es gefördert hatte.

Wer Risiken vermied, war ein Idiot

Die Banken, sie verdienten. Es war leicht, Geld zu machen, und wer wenig machte, weil er Risiken mied, der war ein Idiot. Also luden die Banken sich Risiken auf. Scheinbar wie im Rausch, ohne nachzudenken.

Es war ja so gewollt von der Politik, also würde die auch helfen müssen, sollte es schiefgehen. Die Banker sahen sich als systemisch, als dringend notwendig. Schließlich sorgten sie für den Bauboom. Die Banker bekamen fette Gehälter, Prämien, Boni, Aktienoptionen garantiert, selbst bei mieser Geschäftslage. Bei Erfolg bekamen sie ein Vielfaches. Sie gingen also gerne Risiken ein. So kam es, dass selbst die Landesbanken, Staatsbanken also, die den Mittelstand fördern sollten, in risikoreichen Gewässern operierten. Mit Steuergeld.

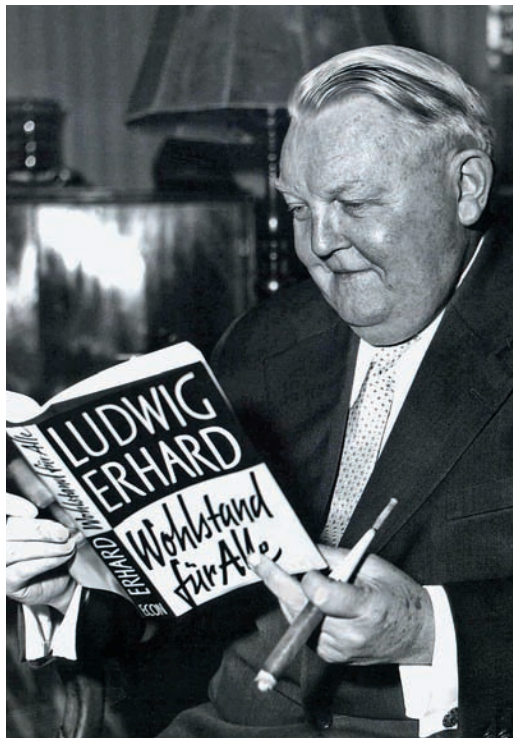
All das konnte nicht gutgehen, nicht dieses Risikomanagement, nicht die Art des Ratings, nicht die Garantien für Manager, nicht die Zinspolitik, und auch nicht das Schuldenmachen. Die Krise hat gezeigt, jetzt ist Zeit für neue Sicherungen. Ein paar neue Regeln müssen her.

Verfolgen Sie auch die spannende Debatte zum Thema auf www.ftd.de/marktwirtschaft

„Es waren Menschen, die diese Krise angerichtet haben. Also können Menschen auch Lehren aus ihr ziehen und sie lösen.“ Bundespräsident Horst Köhler

„Wir sollten uns künftig stärker auf Systemrisiken konzentrieren.“ US-Notenbank-Chef Bernard Bernanke

„Inflation kommt nicht als tragisches Geschick“



Die US-Notenbank hat den ordnungspolitischen Grundsatz „Inflation schadet der Volkswirtschaft“ in den letzten Jahren sträflich vernachlässigt und eine Blasenbildung zugelassen, als sie den Banken Geld zu Niedrigstzinsen gab. Ist die dadurch entstandene Blase auf dem Immobilienmarkt ein Beispiel für ein klares Staatsversagen? Viele Experten machen die US-amerikanische Notenbank Federal Reserve System für die Immobilienkrise verantwortlich: Diese habe durch die Politik des leichten Geldes am Anfang des Jahrzehnts den Boom auf den Märkten ausgelöst, der Ende 2008 sein abruptes Ende fand.

Alan Greenspan, Vorsitzender der US-Notenbank Fed von 1987 bis 2006, ist sich keiner Schuld bewusst. In einem Interview mit der ZEIT bestreitet er den Zusammenhang zwischen niedrigen Zinsen und dem Verfall der Immobilienpreise: „Es gibt keinen Mechanismus, der nahelegt, dass die amerikanische Geldpolitik und die von ihr festgelegten Zinssätze für Geld, das einen Tag lang ausgeliehen wird, diese langfristigen Zinsen beeinflussen. Das einzige Argument, das eine gewisse Berechtigung hat, ist, dass die niedrigen Zinsen in den USA im Jahr 2003 die Nachfrage nach Wohnungen und Häusern gesteigert haben – soweit diese durch Hypothekenkredite mit flexiblen Zinssätzen finanziert wurden.“ Dennoch gibt es keinen Nachweis dafür, so Greenspan, dass dies irgendeinen signifikanten Einfluss auf die Preise hatte. Der Preisanstieg bei den US-amerikanischen Immobilien sei sogar unter dem globalen Durchschnitt geblieben.

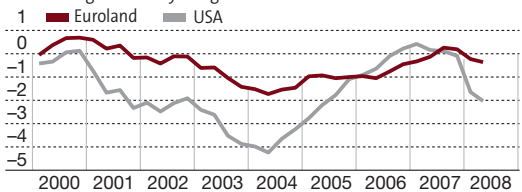
Diverse Studien legen allerdings nahe, dass es sehr wohl Zusammenhänge zwischen Immobilienpreisen, Inflation und Gesamtwirtschaft gibt. Das Institut der deutschen

„Die Inflation kommt nicht über uns als Fluch oder als tragisches Geschick; sie wird immer durch eine leichtfertige oder sogar verbrecherische Politik hervorgerufen.“
Ludwig Erhard, Bundeswirtschaftsminister und Bundeskanzler

Wirtschaft (IW) in Köln hat im Rahmen ihrer Studie „Immobilienpreise im Auf und Ab der Konjunktur“ festgestellt, dass ein Anstieg des allgemeinen Preisniveaus in acht von zehn europäischen Ländern zu fallenden Preisen für Immobilien geführt hat. Für diese auf den ersten Blick paradoxe Entwicklung könnten ausgerechnet die Zentralbanken verantwortlich sein: Bei höherer Inflation zögen sie die Zinszügel straff. Dadurch steigen die Finanzierungskosten, so das IW, die Nachfrage nach Immobilien geht zurück und somit auch ihr Preis. Wenn aber Zinsen,

Geldpolitische Fehler

Abweichung von der Taylorregel in %

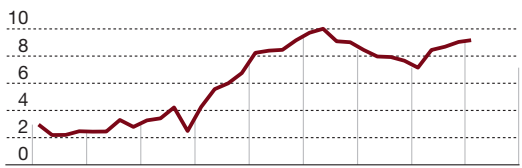


FTD/Quelle: IMF

Zuviel leichtes Geld für Immobilienkredite führten zur Liquiditätsschwemme und dadurch indirekt auch zu höherer Inflation.

Liquiditätsschwemme

Geldbasis in % des Bruttoinlandsprodukts für G3



FTD/Quelle: IMF

Konjunktur und Inflation die Immobilienpreise beeinflussen, hat das Auf und Ab der Immobilienpreise umgekehrt auch Folgen für die Wirtschaft – eben über den Vermögenseffekt.

Diese Ergebnisse sollten vor allem die Zentralbanker interessieren, so das Institut, denn ihre zinspolitischen Entscheidungen beeinflussen die Konjunktur nicht nur über den Kredithebel, sondern auch über den Umweg der Immobilienpreise, und zwar in beiden Richtungen: Eine Erhöhung der Notenbankzinsen habe eine größere Bremswirkung auf die Gesamtwirtschaft als vielfach angenommen insbesondere dann, wenn die Immobilienpreise und der Konsum zurückginge. Außerdem führe ein Senken der Notenbankzinsen die Konjunktur schneller aus dem Tal, da die niedrigeren Zinsen höhere Immobilienpreise begünstigten und die Wirtschaft so zusätzlich stützten.

„Geldpolitik ist keine angewandte Wissenschaft, sondern Kunst!“ Alan Greenspan, Vorsitzender des US-Notenbank Federal Reserve System von 1987 bis 2006

Preisstabilität sichert sozialen Frieden

Schon Ludwig Erhard wusste, dass das Thema Preisstabilität auch eine nicht zu unterschätzende soziale Komponente beinhaltet. In seinem Buch „Wohlstand für alle“ von 1957 schreibt er: „Die Soziale Marktwirtschaft ist ohne eine konsequente Politik der Preisstabilität nicht denkbar. Nur diese Politik gewährleistet auch, dass sich nicht einzelne Bevölkerungskreise zu Lasten anderer bereichern. Denn stabile Preise sind die Grundlage einer sozialen Befriedung, sind die Grundlage einer organischen Spartätigkeit und die Grundlage der politischen Ordnung.“

Weitere Informationen zum Thema „Inflation“ finden Sie unter www.ftd.de/marktwirtschaft

Jedem sein eigenes Häuschen

Die Krise hat sie um ihre bürgerliche Existenz gebracht. Über 1200 Menschen leben im kalifornischen Sacramento in einer Zeltstadt, jede Woche kommen rund 50 neue Obdachlose dazu. Zweitklassige Immobilienkredite, sogenannte Subprime Mortgages, sind der Auslöser für das Elend. Der Grund ist ein anderer: Viele Amerikaner haben jahrzehntelang über ihre Verhältnisse gelebt. „Das Leben auf Pump war für US-Amerikaner bisher eine Selbstverständlichkeit“, sagt Jürgen Singer, Professor für Bankwesen an der Universität Leipzig. Einige haben teils mehrere Hypotheken auf die Immobilien aufgenommen. Hypothekenanleihen, die mit Subprime-Krediten unterlegt sind, bergen zwar eine höhere Rendite, aber auch ein höheres Kursrisiko als normale Hypothekenanleihen. Die Bilanz: Die Obdachlosenheime haben Hochkonjunktur.

Wie kam es zu der Misere?

Gehen wir zurück in die Clinton-Ära. Die Hauptstossrichtung dieser Regierung war es, für mehr Wohneigentum zu sorgen. Jeder US-Bürger sollte sein eigenes Häusle besitzen. Man versprach sich dadurch mehr Wählerstimmen von den Armen. Doch der Verwirklichung dieses Plans stand die damalige Kreditvergabepraxis der Banken im Weg. Durch Druck aus Washington haben zunächst die Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac seit Anfang der 90er Jahre ihre rigide Kreditpolitik aufgegeben, haben Hypothekenverträge mit nur dreiprozentiger Einlagensicherheit feilgeboten und schließlich auch welche ganz ohne Depotanforderungen. Die Banken überbo-

„Wer sein eigenes Interesse verfolgt, befördert das der Gesamtgesellschaft häufig wirkungsvoller, als wenn er wirklich beabsichtigt, es zu fördern. Ich habe nie erlebt, dass viel Gutes von denen erreicht wurde, die vorgaben, für das öffentliche Wohl zu handeln.“
Adam Smith (1723 - 1790), schottischer Nationalökonom

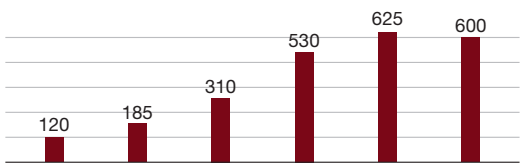
ten sich darin, sogenannte Ninja-Kredite (No income, no job or assets) zu vergeben, an Menschen ohne Job, ohne Einkommen, ohne Eigenkapital. Die Folge war ein künstlicher Boom und ein starker Anstieg der Preise auf dem Immobilienmarkt.

Parallel weiteten auch die anderen US-Banken ihre Kreditvolumina drastisch aus. Eigens zu diesem Zweck wurden die Subprime Mortgages mit anderen Papieren vermischt und weltweit verstreut. Als Ergebnis dieser fragwürdigen Praxis kursierten im Markt Hypothekenverschreibungen in gigantischer Größenordnung, deren Wert den der vorhandenen Immobilien um ein Vielfaches überstieg. „Einige Banken haben die Risiken nicht weitergegeben, sie waren überzeugt von den ewig steigenden Immobilienpreisen“, sagt Singer. Als sich aber die Konjunkturdaten verschlechterten und die Zinsen stiegen, konnten viele Menschen ihre Hypotheken nicht mehr bedienen. Die Blase platzte, die Nachfrage nach Immobilien ging zurück, die Preise fielen – Zwangsversteigerungen waren

Zweitrangige Kredite, Subprime Mortgages, stehen hinter den Prime Mortgages aufgrund ihrer geringeren Sicherheit. Sie sind namengebend für die Krise im Herbst 2008

Zweitrangige Kredite in den USA

Volumen der neuen zweitrangigen Kredite in US-Dollar



FTD/Quelle: Inside Mortgage Finance

die logische Konsequenz. „Präsident Clinton selbst hat die Entscheidung allerdings nicht geschadet, da die Probleme erst nach Ablauf seiner Amtszeit sichtbar wurden“, sagt Harmen Lehment, Währungspolitik-Experte beim Institut für Weltwirtschaft in Kiel.

Wohnen wieder erschwinglich gemacht

US-Präsident Barack Obama legt nun ein neues Programm für neun Millionen Immobilienbesitzer auf. Die Initiative „Making Home Affordable“ soll es abgebrannten Bürgern ermöglichen, durch eine Refinanzierung oder eine Restrukturierung ihrer Schulden in ihren Häusern wohnen zu bleiben. Die Zinsen und die monatlichen Zahlungen der Schuldner werden gesenkt. Mittlerweile schulden rund 20 Prozent aller US-Hausbesitzer ihrer Bank mehr an Hypothek, als die Immobilie wert ist. Dies betraf Ende 2008 rund 8,3 Mio. Immobilien, wie es in einer Studie des Immobiliendienstes First American Core Logic heißt. Der Wert der Wohnimmobilien in den USA ist im vergangenen Jahr insgesamt um 2,4 Billionen auf 19,1 Billionen $ geschrumpft. Die Hälfte des Wertverlustes ging allein auf das Konto von Kalifornien. In den Städten des US-Bundesstaats stehen derzeit ganze Straßenzüge voller Neubauten leer – ein „For Sale“-Schild reiht sich an das nächste.

Ob nun die Bürger der größten Volkswirtschaft ihre Konsum-Mentalität ändern, bleibt abzuwarten. Solange sie als insolvente Immobilien-Kreditnehmer nur den Haustürschlüssel der Bank übergeben können und dann alle Sorgen los sind, werden sie weiter nach dem Motto leben „Lebe heute, zahle irgendwann – oder gar nicht“.

„Um die Zukunft einer Geldanlage abzuschätzen, müssen wir die Nerven, Hysterien, ja sogar die Wetterfühligkeit der Personen beachten, von deren Handlungen diese Geldanlage weitgehend abhängt.“
John Maynard Keynes (1883 - 1946), britischer Ökonom

„Globalen Ordnungs-rahmen schaffen“

Herr Issing, die Begrenzung wirtschaftlicher Macht ist eine zentrale Regel der Sozialen Marktwirtschaft. Wie ist es vor diesem Hintergrund ordnungspolitisch zu rechtfertigen, dass Regierungen Banken vor dem Konkurs retten, weil sie „too big to fail" sind?
Es ist politisch und ökonomisch natürlich nicht akzeptabel, dass große private Unternehmen mit Steuergeldern vor den Folgen ihrer Fehlentscheidungen geschützt werden. Das setzt völlig falsche Anreize für die Verantwortlichen in den Unternehmen.
Das Bankenrettungspaket der Bundesregierung ist aber aus ordnungspolitisch übergeordneten Gründen notwendig und richtig: Am Beispiel Lehman Brothers haben wir gesehen, dass der Konkurs einer Bank Gefahren für das Finanzsystem zur Folge haben kann und der gesamten Volkswirtschaft schwere Schäden zufügt. Es gibt keine Alternative zum Bankenrettungspaket.

Nach welchen ordnungspolitischen Prinzipien kann eine Regierung dann überhaupt entscheiden, welche Bank sie retten und welche sie fallen lassen muss?
Allgemeingültige Regeln kann man nicht aufstellen. Das ist ja gerade das Dilemma jeder Regierung: Sie muss schnell und entschieden handeln, darf aber nicht den Eindruck erwecken, willkürlich über Einzelfälle zu entscheiden. Dabei kann sie nicht auf Erfahrungswerte zurückgreifen. Es ist fast unmöglich, alle Variablen korrekt einzuschätzen.

Dürfen denn für Banken grundsätzlich andere Regeln gelten als für Unternehmen der übrigen Branchen?

„Im Bankenbereich hat eine hohe Professionalisierung bei völliger sozialer Verantwortungslosigkeit und eiserner Habgier stattgefunden ... Doch genau diese Leute tun jetzt so, als hätten sie die Folgen nicht vorausgesehen."
Volker Hauff, Vorsitzender des Rates für Nachhaltige Entwicklung

Die Finanzkrise zeigt:

Der Staat muss den passenden Rahmen vorgeben.

Soziale Marktwirtschaft heißt: die richtigen Rahmenbedingungen setzen. Fehlen diese, ist die Funktionsfähigkeit der gesamten Wirtschaft gefährdet. Gleichzeitig darf der Rahmen nicht zu eng sein, weil sich sonst kein fairer Wettbewerb entwickeln kann, der die Grundlage von Wachstum und Wohlstand ist. Mehr Informationen finden Sie unter **www.insm.de**

INITIATIVE
Neue Soziale Marktwirtschaft

Dr. Otmar Issing setzt sich als Berater der Bundeskanzlerin für eine „Neue Finanzarchitektur“ ein.

Eindeutig, ja. Die systemischen Risiken von Banken entstehen nicht nur aus ihrer Größe, sondern auch daraus, dass sie untereinander stark vernetzt sind. Fällt eine Bank, kann das zum Konkurs weiterer Institute und am Ende zum Zusammenbruch des gesamten Finanzsystems führen. Die „too big to fail“-Problematik dürfte sich in der Zukunft noch verschärfen. Wir werden am Ende der Krise weltweit weniger und größere Banken haben. Vorschläge, die Großbanken mit Hilfe der Kartellbehörden wieder zu zerschlagen, werden bereits diskutiert. Ich bezweifle aber, ob sich die Systemrisiken dadurch ausschalten lassen. In einer Marktwirtschaft muss einem solchen Risiko ordnungspolitisch durch bessere Regulierung begegnet werden. Wir brauchen stabilitätsgerechte Anreizsysteme für das Management in den Banken.

Wie konnte es überhaupt zu diesen Fehlentwicklungen auf den Finanzmärkten kommen? Haben die Marktmechanismen versagt?

Versagen des Marktes und Regulierungsversagen gehen Hand in Hand. In der Vergangenheit ist weltweit ein gefährliches Umfeld aus extrem hoher Liquidität und niedrigen Zinsen entstanden. Die verantwortlichen Regierungen und Parlamente haben es versäumt, mit vernünftiger Regulierung Exzessen vorzubeugen und für ein solides Geschäftsgebaren bei den Banken zu sorgen. In diesem Umfeld haben riskante Finanzinno-

vationen und unverantwortliche Vergütungssysteme in den Banken als Brandbeschleuniger gewirkt.

Gab es also zu wenig Aufsicht im Bankensektor? Waren die Bankmanager so risikofreudig, weil ihnen keine Sanktionen drohten?
Die asymmetrischen Vergütungssysteme in den Banken standen im Widerspruch zu den Regeln einer funktionierenden Marktwirtschaft. Die Entscheider in den Banken konnten von Gewinnen profitieren, mussten aber häufig nicht fürchten, an Verlusten beteiligt zu werden.
Für die Zukunft gilt es, klare Zuweisungen der Verantwortung zu etablieren: Die Eigentümer (Aktionäre) haften mit ihrem Kapital. Das Management folgt mit seinen Vergütungen dem Auf und Ab des Erfolges der Banken.

Und wie kann der Staat in Zukunft verhindern, dass es wieder zu solchen Fehlentwicklungen kommt?
Wir benötigen einen klaren Ordnungsrahmen, innerhalb dessen die Akteure frei handeln können. Das gilt auch und gerade für die Finanzmärkte. Die Krise eröffnet die große Chance, einen solchen Ordnungsrahmen auf globaler Ebene zu schaffen. Die wichtigste Lehre aus der derzeitigen Lage ist, dass kein Land allein die Finanzmärkte erfolgreich regulieren kann. Die Risiken sind global, also müssen wir auch globale Regeln schaffen, die zukünftig Krisen dieser Dimension für die Zukunft unwahrscheinlich machen.

Die Chronologie des Subprime-Schreckens

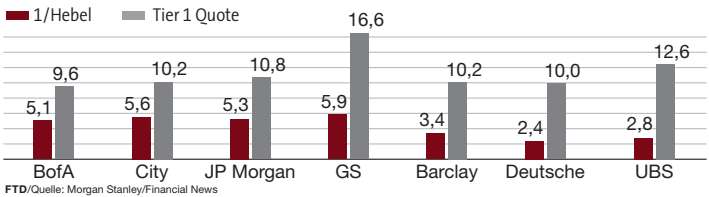
Die Krise an den US-Kreditmärkten schlägt auf immer mehr Finanzinstitute und Konzerne weltweit durch. Ein zeitlicher Überblick zeigt, wer bisher am stärksten betroffen ist.

Juli 2007: Die Düsseldorfer Mittelstandsbank IKB und die Landesbank SachsenLB geraten wegen ihres Engagements am US-Hypothekenmarkt in Schieflage. Während die IKB von der Staatsbank KfW und der gesamten Bankenbranche vor der Insolvenz gerettet wird, geht die SachsenLB im August 2007 an die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW).

13. September 2007: Wegen eines akuten Liquiditäts-

Nicht nur außerbilanziell

Hebel = Bilanzsumme/Eigenkapital vs. Tier 1 Quote = Eigenkapital/riskoadjustierte Aktiva



FTD/Quelle: Morgan Stanley/Financial News

engpasses gerät der britische Baufinanzierer Northern Rock unter Druck. Zahlreiche Sparer stehen Schlange an den Filialen der Hypothekenbank, um ihre Gelder abzuheben. Die Bank of England springt mit einem Notfallkredit ein. Seitdem stottert das Kreditgeschäft.

30. Oktober 2007: Die Schweizer Großbank UBS kündigt wegen der Subprime-Krise den ersten Quartalsverlust seit neun Jahren an. Vier Wochen später sagt sie nach Milliardenabschreibungen im dritten Vierteljahr weitere Belastungen für das vierte Quartal voraus. Die gesamte Führungsetage wird ausgewechselt.

8. Februar 2008: Die größte Bank Europas HSBC gibt wegen überraschend hoher Risikovorsorge im US-Hypothekengeschäft die erste Gewinnwarnung ihrer 142-jährigen Geschichte heraus. Sieben Monate später schließt die Bank ihre US-Hypothekentochter.

15. September 2008: Nach milliardenschweren Verlusten muss die viertgrößte US-Investmentbank Lehman Brothers Gläubigerschutz beantragen. Die Insolvenz von Lehman Brothers löst weltweit massive Turbulenzen an den Finanzmärkten aus. Der Dax fällt auf ein Zweijahrestief. Gleichzeitig kündigt die Bank of America an, dass sie die von der Finanzkrise schwer gebeutelte US-Investmentbank Merrill Lynch für 50 Mrd. $ übernehmen wird.

7. Oktober 2008: Das Finanzchaos in Europa setzt sich fort. Mit Island steht plötzlich gar ein Staat vor dem Bank-

rott. Der Inselstaat sieht sich gezwungen, per Notstandsgesetz die vollständige Kontrolle über das Finanzwesen zu übernehmen.

8. Oktober 2008: In einer konzertierten Aktion senken sechs Notenbanken, darunter die Europäische Zentralbank und die amerikanische Fed, die Leitzinsen, um die Märkte zu beruhigen.

27. November 2008: Die USA schnüren ein neues Rettungspaket. Die US-Regierung und die Notenbank Fed wollen bis Ende 2008 rund 800 Mrd. $ in die Finanzmärkte pumpen. Mit Teil eins des Programms will die Fed verbriefte Hypothekenkredite in Höhe von 600 Mrd. $ (rund 470 Mrd. €) aufkaufen. Die beiden halbstaatlichen Immobilienfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac beispielsweise können derartige Papiere für 100 Mrd. $ abgeben.

13. Januar 2009: Die große Koalition einigt sich auf den „Pakt für Beschäftigung und Stabilität“ über rund 50 Mrd. €.

14. Januar 2009: Die Hiobsbotschaften aus der Finanzbranche reißen nicht ab: Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann erklärt, sein Unternehmen sei wegen der Finanzmarktkrise im Jahr 2008 tief in die roten Zahlen gerutscht. Das Institut rechne für das Gesamtjahr mit einem Nettoverlust in der Größenordnung von 3,9 Mrd.€.

20. Januar 2009: Der angeschlagene Immobilienfinanzierer Hypo Real Estate erhält weitere 12 Mrd. € Garantien aus dem staatlichen Banken-Rettungsfonds SoFFin.

13. Februar 2009: Der US-Kongress hat sich auf das größte Konjunkturprogramm seit dem Zweiten Weltkrieg geeinigt. Den „American Recovery and Reinvestment Act" hat Präsident Barack Obama unmittelbar nach seiner Amtseinführung auf den Weg gebracht. Mit 787 Mrd. $ (etwa 625 Mrd. €) will die Regierung die angeschlagene US-Wirtschaft ankurbeln und mehr als drei Millionen Arbeitsplätze schaffen oder erhalten.

18. März 2009: Im Kampf gegen Amerikas Kreditklemme und Immobilienkrise greift die US-Notenbank zu einer neuen, gigantischen Geldspritze: Die Federal Reserve kündigte den Kauf von hypothekenbesicherten Wertpapieren und Staatsanleihen im Wert von mehr als einer Billion $ (770 Mrd. €) an. Damit will sie die Bedingungen an den Kreditmärkten verbessern.

23. März 2009: Die US-Regierung zündet eine neue Stufe ihrer Rettungsmaßnahmen: Finanzminister Timothy Geithner will mit Unterstützung privater Investoren für bis zu einer Billion $ faule Kredite und Ramschpapiere aufkaufen. Ziel ist, die Banken von diesen Vermögenswerten zu befreien, um den Kreditfluss und damit die Konjunktur wieder in Gang zu bringen.

(Quellen: Reuters, FTD, Focus)

„Wir verdienen nur, wenn ihr auch verdient“

Ulrich Thielemann ist Vizedirektor des Institus für Wirtschaftsethik an der Universität St. Gallen

Die Ursachen und Verantwortlichkeiten der Finanzkrise treten mittlerweile klar zu Tage: Unbändige Gier auf Seiten der Investoren ebenso wie auf Seiten der Kapitaldienstleister, zu denen man Manager, Analysten, Berater und – hier vor allem bedeutsam – Banker zählen kann. Keine Rendite konnte den „Prinzipalen“ zu hoch sein. Woher all diese Superrenditen kommen sollten, danach fragte niemand. Und die „Agenten“ warteten mit einem besonderen Deal auf: Wir scheffeln Milliarden für Euch, und ihr gebt uns davon einen paar Milliönchen ab. Wir verdienen nur, wenn ihr auch verdient. Das waren die Boni, die die Banker über Nacht sehr reich werden ließen und in einen Taumel versetzten. Die Frage war nur noch: Woher die Kapitalrenditen nehmen?

Ein Nullsummenspiel

Es gibt zwei Möglichkeiten, ein Kapitaleinkommen zu erzielen: Entweder es handelt sich um Anteile an der realwirtschaftlichen Wertschöpfung. Oder man wird, soweit das Investment handelbar ist, von anderen Investoren bezahlt – etwa von solchen, die den Titel auch dann noch kaufen, obwohl er schon lange überbewertet ist. Es handelt sich hierbei um ein Nullsummenspiel zwischen

den Akteuren des Finanzmarktes. Etwas salopp formuliert zockt hier der eine den anderen ab. Kein Problem, müsste man eigentlich sagen. Wer ins Casino geht, muss wissen, was er tut. Doch heute wissen wir: Dieser Casino-Kapitalismus ist keine Privatangelegenheit seiner Mitspieler.

Der Witz an dem Spiel ist, dass man nicht merkt, ob man sich noch im Positivsummenspiel bewegt oder bereits im Nullsummenspiel. Die besonders cleveren Spieler versuchen natürlich, die weniger cleveren Spieler zu der Annahme zu verleiten, dass sie sich noch im Positivsummenspiel befinden, obwohl es schon lange ein Nullsummenspiel ist. Darum ersinnen sie ganz besonders komplizierte Anlagevehikel – und der dumme Anleger meint: Wow, ich bin bei den Cleveren dabei. Tatsächlich aber befindet man sich in einer Blase, d.h. in einer Überwertung von Finanzanlagen, die in keiner Inflationsstatistik auftaucht. Vermögenspreisinflation nennt man das.

„Tsunami aus Geld“

Die Datenlage war an sich schon lange klar. Die globale Gesamtmenge festverzinslicher Wertpapiere belief sich im Jahre 2000 auf 35 Billionen $. Im Jahre 2007 hatte sie sich verdoppelt und übertraf das Welt-BIP (66 Billionen $). Betrug der Anteil von Finanzanlagen am Weltsozialprodukt im Jahre 1980 noch 109 Prozent, verdreifachte sich dieser im Jahre 2005 auf 316 Prozent (140 Billionen $). Woher, bitte schön, sollten die mit diesem „Tsunami aus Geld“ (Charles R. Morris) korrespondierenden Renditen stammen? Selbst die gierigsten Investoren und ihre Dienstleister konnte bei Licht besehen nicht erwarten, dass sich der Druck auf die Realwirtschaft und damit die

Kapitalquote noch weiter steigern ließ. Es musste sich im Wesentlichen um Luftgeld handeln. Und um die erwartete Benchmarkrendite von 25 Prozent erreichen zu können, musste aus Luftgeld noch mehr Luftgeld gemacht werden. Sicher waren dabei nur die Boni der Investmentbanker, die von jedem Deal, der den Nominalbetrag des Investments nach oben schraubte, fürstliche Anteile einstrichen.

Alle haben verloren

Nun ist die Blase geplatzt. Real verloren haben nur die, die noch ganz zum Schluss völlig überteuerte Titel gekauft haben. Pech gehabt. Doch haben nicht nur Akteure des Finanzmarktes verloren. Sondern wir alle, die wir mit unseren hart erarbeiteten Steuer-Euro Sicherheiten übernehmen mussten. Denn das Finanzcasino ist durch Verknüpfungen vielfältigster Art mit der realen Wirtschaft verbunden. Und da helfen auch außerbilanzielle Zweckgesellschaften nicht weiter. Banken dürfen nicht pleite gehen, vor allem große nicht „too big to fail“.

In der realen Wirtschaft haftet der Unternehmer mit seinem Vermögen. Allerdings haftet er im Prozess schöpferischer Zerstörung nicht für alle Schäden. Er haftet nämlich nur für Fehlkalkulationen im Bereich der „Schöpfung“, d.h. für ausbleibende Tauschvorteile. Und auch hier ist die Haftung sehr beschränkt. Sie besteht nur darin: Wenn andere verlieren, verliere ich auch. Die „Zerstörung“, d.h. der Wettbewerbsdruck auf andere ist von der Haftung ausgeschlossen. Darin besteht gewissermaßen gerade

der Witz des Wettbewerbs. „Interne Effekte“ sind „irrelevant“, so nennen Ökonomen dies. Noch nicht einmal in diesem beschränkten Sinne haften die Akteure des Casino-Kapitalismus. Ganz im Gegenteil. Da es sich eh größtenteils um Blasenkapital handelt, geht die Rechnung erst jetzt auf: Durch die „Bail-Outs“ wird das Luftgeld in reales Geld umgewandelt. Angeblich bleibt uns ja gar nichts anderes übrig, da die Akteure des Kapitalmarktes, Banker und Investoren, uns, d.h. diejenigen, die nicht mitgespielt haben, in Geiselhaft genommen haben.
Dies ist zweifelsohne extrem ungerecht. Vor allem, wenn man an die Größenordnungen denkt – von der Krise der Realwirtschaft ganz zu schweigen. Warum also nicht dem Vorschlag von George Soros folgen: die Bad Bank an die Aktionäre, die Good Bank uns? Wäre dies Enteignung? Vielleicht. Die Frage ist aber eh nur, wer wen enteignet bzw. die Zeche zahlen lässt.

„Insgesamt muss das Bonussystem international klarer an den wirklich nachhaltigen Erfolg der Banken gekoppelt werden.“ Bundeskanzlerin Angela Merkel

Und die Banker?

Waren sie nicht die treibenden Kräfte? Wenn die neue Finanzarchitektur sicherstellen soll, dass so etwas nie wieder passiert, dann ist die Senkung des Anteils variabler Vergütungen unverzichtbar. Dann können sich die Banker wieder auf die Qualität ihres Berufs konzentrieren, statt der Karotte der Boni hinterherzulaufen. Vielleicht bekommen wir dann wieder so etwas wie eine Soziale Marktwirtschaft hin. Dass dies nur global funktionieren kann, scheint die Politik mittlerweile verstanden zu haben.

Weitere Informationen zum Thema Manager-Boni finden Sie unter: www.ftd.de/marktwirtschaft

Landesbanken verzocken Steuergelder

Frank Schäffler sieht keine Existenzberechtigung für Landesbanken mehr. „Mit dem Wegfall von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung im Jahr 2005 haben sie ihr einziges Geschäftsmodell verloren“, sagt der FDP-Bundestagsabgeordnete. Schäffler sitzt im Finanzausschuss des Bundestags. „Der Staat hat als Banker vollständig versagt“, sagt er. Daher sei ein Rückzug der Regierungen dringender denn je. Sachsen hat beispielsweise mit einem Mehrfachen seines jährlichen Staathaushaltes gezockt.

Der öffentliche Auftrag der Landesbank, also die Förderung der Regionalwirtschaft, ist auf der Strecke geblieben. Im Kauf von obskuren US-Papieren sind ausgerechnet die Landesbanken Mehrfachtäter. „Daher ist es erschreckend, dass die Bankenaufsicht, die diese Institute in Manndeckung genommen hat, nichts gemerkt, geschweige denn,

etwas unternommen hat“, sagt Schäffler. Ebenso ernüchternd ist, dass Politiker dies zugelassen haben.

Das es auch anders geht, zeigt sich in anderen europäischen Ländern. Die spanische Bankenaufsicht hat etwa ihren Instituten verboten, unverantwortliche Risiken außerhalb ihrer Bilanz einzugehen. In Deutschland wurde die Aufsicht sträflich vernachlässigt. „Nun haften die Steuerzahler und Steuerzahlerinnen für die politischen Fehler der Landesregierungen“, sagt Britta Hasselmann (Bündnis 90/Die Grünen), Mitglied des Finanzausschuss im Bundestag. Ihre Partei schlägt als Zwischenlösung eine Holding vor, unter deren Dach sich die Landesbanken „gesundschrumpfen“ könnten. Otto Bernhardt (CDU), ebenfalls im Finanzausschuss aktiv, sagt: „Die Landesbanken sollten sich in Zukunft auf ihre ursprünglichen Aufgaben – als Spitzeninstitut der Sparkassen und Hausbank für die Landesregierungen – begrenzen“. Warum beispielsweise die BayernLB in New York oder Hongkong Büros hatte, sei schwer nachvollziehbar. „Die Landesbanken haben von ihrer Aufgabenstellung in fernen Märkten wenig verloren“, sagt auch Paul Welfens, Präsident des Europäischen Instituts für Internationale Wirtschaftsbeziehungen in Wuppertal. Die Politiker der Länder haben diese Diskrepanz scheinbar nicht gesehen.

Rudolf Hickel, Professor für Finanzwissenschaften an der Universität Bremen, nimmt die Politik in Schutz: „Private Großbanken haben auch ohne den politischen Einfluss schwere Fehler gemacht“, sagt er. Das zeige sich heute an den toxischen Produkten in ihren Bilanzen. Nur haben die Großbanken privates Geld verzockt und keine Steuergelder, das macht den großen Unterschied.

„Der Staatshaushalt muss ausgeglichen sein. Die öffentlichen Schulden müssen verringert werden. Die Arroganz der Behörden muss gemäßigt und kontrolliert werden. Die Zahlungen an ausländische Regierungen müssen reduziert werden, wenn der Staat nicht Bankrott gehen will.“

Marcus Tullius Cicero (106 - 43 v.Chr.), römischer Philosoph

Mehr Marktwirtschaft gegen die Krise wagen

Hans D. Barbier ist Vorsitzender der Ludwig-Erhard-Stiftung.

I. Die private Konsumnachfrage stärken

1. Steuern senken: Eine allgemeine Steuersenkung entfaltet eine stärkere Breitenwirkung als staatliche Investitionsprogramme. Das Argument, dass der konjunkturelle Effekt staatlicher Programme höher wäre, weil Steuerersparnisse nicht in vollem Umfang in den Konsum flössen, trifft nicht zu. Investitionsprogramme wirken deutlich verzögert und damit oft zu spät. Es gibt keine Anzeichen dafür, dass sich Deutschland in einer Liquiditätsfalle befindet und höhere Nettoeinkommen überwiegend gespart würden.

2. Sozialabgaben senken: Die Sozialabgaben ließen sich merklich senken, wenn die versicherungsfremden Leistungen der Arbeitslosen- und Rentenversicherung ordnungspolitisch sauber aus Steuermitteln finanziert würden, statt dieselben Mittel für Privilegien einzelner Branchen oder Unternehmen zu verwenden. Dies käme allen Arbeitnehmern direkt zugute und würde die Unternehmen entlasten. Die derzeitige Krise sollte dazu genutzt werden, in den Systemen der Sozialversicherung wieder zwischen beitragsfinanzierten Versicherungsleistungen und steuerfinanzierten Sozialleistungen zu trennen.

II. Überlebensfähigkeit der Unternehmen stärken

1. Kluge Lohnpolitik: Notwendig sind betriebliche Bündnisse für Arbeit, in denen die Tarifpartner verantwortungsvoll und in Solidarität den langfristigen Erhalt von Arbeitsplätzen und Unternehmen sichern können. Der konjunkturbedingt drastische Rückgang der Inflation erlaubt dabei sogar eine zurückhaltende Lohnpolitik, ohne das Ziel der Stärkung der privaten Konsumnachfrage zu gefährden. Eine Senkung der Sozialabgaben unterstützt dieses Ziel. Eine Ausweitung der ohnehin kontraproduktiven Mindestlöhne hingegen erscheint in der aktuellen Situation doppelt absurd.

2. Stärkung der Eigenkapitalbasis: Der vorgeschlagene „Deutschland-Fonds" zur Stärkung der Finanzkraft deutscher Unternehmen macht den Staat zu deren Teilhaber, verzerrt zwangsläufig den Wettbewerb und führt zu einer schleichenden Sozialisierung der Wirtschaft. Eine marktwirtschaftliche Alternative ist die Stärkung der unternehmerischen Eigenkapitalbasis. Eine echte Unternehmenssteuerreform muss mit der Bevorzugung der Fremdkapitalfinanzierung Schluss machen und so mehr Anreize zur verstärkten Eigenkapitalbildung setzen.

III. Produktive öffentliche Investitionen

Öffentliche Ausgabenprogramme sind auf solche Infrastrukturmaßnahmen zu konzentrieren, die die volkswirtschaftliche Produktivität erhöhen und sich langfristig selbst finanzieren. So verlangt es das Grundgesetz. Alles andere ist fehl am Platz.

Auszug aus dem Offenen Brief an Dr. Angela Merkel vom 27. Januar 2009. Mitunterzeichner: Gerd Habermann (Friedrich-August-von-Hayek-Gesellschaft), Rolf Hasse (Leipziger Wirtschaftspolitische Gesellschaft), Steffen Roth (Institut für Wirtschaftspolitik Universität Köln), Joachim Starbatty (Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft), und Michael Wohlgemuth (Walter-Eucken-Institut)

DIE SECHS VERSTÖSSE GEGEN DIE SOZIALE MARKTWIRTSCHAFT

Verstoß 1:
Inflation schadet der Volkswirtschaft.

Verstoß 2:
Der Staat fördert das Schuldenmachen.

Verstoß 3:
Die Banken erpressen den Staat, weil sie „too big to fail“ sind.

Verstoß 4:
Banker gehen hohe Risiken ein, weil sie dafür nicht haften.

Verstoß 5:
Leistungsanreize für Manager werden falsch gesetzt.

Verstoß 6:
Der Staat spielt selbst mit im Casino-Kapitalismus.