

Universität Mannheim - Postfach 103 462 - D-68131 Mannheim

**Postanschrift:**

Universität Mannheim  
Postfach 103 462  
D-68131 Mannheim

**Besucheradresse:**

N 2, 4  
D-68161 Mannheim

Telefon: +49 (0) 621 / 1685207

Telefax: +49 (0) 621 / 1819774

E-Mail: [peter.eichhorn@uni-mannheim.de](mailto:peter.eichhorn@uni-mannheim.de)

Internet: <http://eichhorn.bwl.uni-mannheim.de>

Rotary Club Speyer, 6. Juli 2009

## Von der Finanzkrise zur Staatskrise?

Lassen Sie mich, liebe rot. Freunde, mit einer Analogie und einer Parabel beginnen. Die **Analogie** besteht zwischen Blutkreislauf und Wirtschaftskreislauf. Wie alle Zellen und Organe in einem Organismus durch das Blut verbunden sind und ernährt werden und am Stoffwechsel teilhaben, nimmt das Geld in der Wirtschaft eine ähnliche Funktion wahr: Alle Personen und Institutionen sind miteinander monetär verknüpft. Die Folge: Sie und ich und sämtliche Wirtschaftssubjekte teilen das Schicksal der weltweiten Geldwirtschaft, sowohl in der Prosperität als auch in der Krise.

Und die **Parabel**, die Sie vermutlich schon kennen: Ein Chemiker, ein Ingenieur und ein Ökonom befinden sich in der Wüste kurz vor dem Verdursten. Sie haben zwar Wasserkanister dabei, aber keinen Öffner. Was schlagen sie vor? Der Chemiker hilft, weil er weiß, dass durch Sonnenhitze Überdruck entsteht, der die Kanister platzen lässt, und das köstliche Nass freisetzt. Der Ingenieur kennt von der Mechanik die wirkenden Kräfte, und sucht einen spitzen Stein, um ein Loch in das Blech zu hauen. Und was empfiehlt der



Ökonom, der sich keiner Naturgesetze vergewissern kann? Er löst das Problem durch eine Hypothese: „Angenommen, wir hätten einen Öffner ...“ Ergo: Wie sich unsere derzeitige wirtschaftliche Situation entwickelt, kann nicht exakt bestimmt werden. Wir müssen die ökonomische Analyse an Statistiken, Trends und Annahmen orientieren. Auch ist der Einsatz ökonomischer Instrumente an vereinfachende Konzepte mit vermuteten Wirkungen gebunden.

Seit Herbst 2008 stellen wir eine eskalierende **Finanzkrise** fest. Sie beginnt bereits am 27. Februar 2007 mit einer Hypothekenkrise, als der staatliche US-Immobilienfinanzierer Freddie Mac mitteilt, den Ankauf notleidender Hypothekendarlehen einzustellen. Am nächsten Tag taucht erstmals der Begriff „Subprime“ auf. Er bezeichnet Hauskredite, die an Kunden mit schwacher Bonität zu gravierenden Bedingungen verliehen werden: Oft ohne Einkommensnachweise mit Finanzierungen über 100 Prozent des Beleihungswertes, anfangs mit niedrigen Zinsen und keinen oder geringen Tilgungen. Damit wurden aufkommende Schuldendienstrisiken bewusst ignoriert. Der boomende Hypothekenmarkt bricht zusammen. Die Immobilienpreisblase in den USA platzt im Sommer 2007. Wertpapiere, die nicht mit erstklassigen Hypotheken gedeckt sind, werden von der Ratingagentur Moody's herabgestuft. Die Preise für solche Anleihen brechen ein. Hedge-Fonds, die britische Bank HBSC und die deutsche Industriekreditbank IKB erleiden Einbrüche in ihren Geschäften, weil der Anteil an Subprime-Anleihen in ihren Portfolios zu hoch ist. Im Oktober 2007 überrascht eine Gewinnwarnung der Schweizer Bank UBS, worauf sie von den Ratingagenturen herabgestuft wird. Wichtige US-Banken folgen mit hohen Wertberichtigungen und Verlusten. Eine der großen Adressen der Wall Street, die Traditionsbank Bear Stearns, wird im März 2008 kurz vor der Pleite von der Bank IP Morgan billig übernommen. Außer Freddie Mac gerät der andere Hypothekengigant Fanny Mae in Schieflage, und die US-Regierung übernimmt bei beiden Finanzierern die Kontrolle.

Ab September und Oktober 2008 erschüttert dann eine globale Bankenkrise den Finanzmarkt. Lehman Brothers meldet Insolvenz an. Deutsche Banken und Kunden verlieren Milliarden Dollars. Merrill Lynch wird von der Bank of America aufgekauft. Der Versicherungsriese AIG macht Milliardenverluste. Die US-Regierung beschließt einen

Rettungsplan für den amerikanischen Finanzsektor In Höhe von 700 Mrd. Dollar. In Deutschland ist vor allem der Münchener Immobilienfinanzierer Hypo Real Estate angeschlagen. Inzwischen wird er mit über 100 Mrd. Euro gestützt. Islands Regierung stellt die Banken des Landes unter staatliche Kontrolle. Der Staatsbankrott steht vor der Tür. Die deutsche Bundesregierung einigt sich auf ein Rettungspaket für die Finanzbranche von 480 Mrd. Euro. Das Jahr 2009 beginnt mit zunehmender Verschlechterung der Lage. Die Deutsche Bank weist für das IV. Quartal 2008 einen Verlust von 4,8 Mrd. Euro aus. Um die „toxischen Wertpapiere“ von etwa 300 Mrd. Euro los zu werden, soll eine „Bad Bank“, oder sollen mehrere „Bad Banks“ errichtet werden. Für die Hypo Real Estate ist eine Enteignung vorgesehen.

Zusammengefasst lassen sich inzwischen folgende Finanzkrisenursachen feststellen: Die US-Niedrigzinspolitik, ein expansiver Verbriefungsmarkt, ein Preisverfall nach dem Immobilienboom, ein zu hoher Fremdfinanzierungsanteil (d.h. eine massive Verschuldung im Subprime-Bereich), eine kurzfristige Finanzierung langfristiger Anlagen, keine ausreichenden Kreditwürdigkeitsprüfungen, überzogenes Renditestreben bei den Finanzmarktakteuren, das Versagen der (ihrerseits profitorientierten) Ratingagenturen, die inzwischen angewandten Bilanzierungsregeln, die der Fair Value- beziehungsweise Shareholder Value-Bewertung folgen, eine unzureichende Finanzmarktregulierung (sowohl national als auch international), die z.B. erlaubte, dubiose Geschäfte in außerbilanzielle Zweckgesellschaften auszulagern, einerseits ein starker Anstieg der Zahlungsrückstände, andererseits nach der ausufernden Kreditvergabe eine Kreditklemme, insgesamt ein weltweit wachsendes Finanzvermögen (Staatsfonds in China, Russland und anderen aufsteigenden Volkswirtschaften, Petrodollars, hohe Unternehmensgewinne und Suche nach Kapitalrenditen), schließlich ein Auseinanderklaffen von progressiv steigendem Finanzvermögen und relativ gering zunehmendem Sozialprodukt.

Spätestens hier greift die Finanzkrise über in die Realwirtschaft. Wir befinden uns in Deutschland offenbar am Anfang einer **Wirtschaftskrise**. Die Vertrauenskrise unter den Banken führte zum Austrocknen des Interbankenmarktes und in deren Folge zu einem funktionsunfähigen Kreditmarkt. Selbst auf Diskontsenkungen der Zentralbanken reagiert

dieser kaum. Die Unternehmen stehen vor dem Problem, weder Fremdmittel noch genügend Eigenkapital zu erhalten. Sie reduzieren ihr Produktionsvolumen. Aufträge brechen seit Anfang dieses Jahres um 30 Prozent ein. Die FAZ schreibt am 14. Februar 2009: „Die Konjunktur befindet sich im Sturzflug.“ Traditionsfirmen wie Schiesser, Märklin, Karmann und Hertie, auch neue Unternehmen wie Sinn-Leffers und Qimonda melden Insolvenz an. In vielen Unternehmen geht man zu Kurzarbeit über. Massenentlassungen finden statt oder stehen bevor. Der Konsum sinkt. Der Motor des Exportweltmeisters Deutschland stottert. Von alledem betroffen sind das Bau- und Transportgewerbe, die Automobilindustrie und ihre Zulieferer sowie die Immobiliengesellschaften.

Man muss sich fragen: Wohin führen uns Nachfragerückgänge, Leistungsbilanzabschwächungen, Investitionsstau und Arbeitslosigkeitsanstieg? Die Vermutung liegt nahe, dass zum einen die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft abnimmt. (Bei sinkenden Gewinnerwartungen sinkt die Investitionsneigung und mit ihr das Innovationspotential.) Zum anderen könnte sich ein höherer Grad an Internationalisierung ergeben, sei es, dass die Unternehmen Produktionsstätten ins Ausland verlagern oder verstärkt Waren und Dienstleistungen von Dritten aus dem Ausland beziehen (also mehr importieren).

Die Verwilderung der Finanzmärkte und die aktuellen und absehbar bevorstehenden realwirtschaftlichen Eruptionen haben ihren tieferen Grund im Marktversagen (behaupten die Einen) oder im Staatsversagen (behaupten die Anderen). Der Markt hätte insofern versagt, als der Turbokapitalismus sich nicht selbst beschränke. Dem Staat wird vorgeworfen, er käme seiner Regulierungsaufgabe nicht nach. Vom Standpunkt der Sozialen Marktwirtschaft aus hat sich das Verhältnis von Freiheit und Bindung unausgewogen entwickelt (Regelversagen). Das in Deutschland geschätzte Konzept von freiem Wettbewerb und Sozialstaatsprinzip kennen andere Länder kaum bzw. handeln nicht danach. So wurden und werden die Finanzmärkte und die Waren- und Dienstleistungsmärkte grenzenlos ausgenutzt, ausgebeutet, mit ruinöser Konkurrenz und mit hochriskanten Produkten und Spekulationen überzogen, auch häufig von Missbrauch und Korruption begleitet. Warum dies so geschah und geschieht, ist den Akteuren zuzuschreiben, deren Gier nach Macht und Einkommen Märkte und Unternehmen und die Staaten in das weltweite

Desaster führte. Jungmanager in Banken, Börsen, Handel und Industrie erhielten und erhalten Bonuszahlungen, Aktienoptionen und Gewinnbeteiligungen in atemberaubender Höhe. Manche erreichten das Ziel, sich mit 40 Jahren zur Ruhe zu setzen (wohl nach dem Motto: „nach mir die Sintflut“). Verantwortung, Selbstkritik, Eingeständnis von grundsätzlichen Fehlern und ein Schuldbekenntnis sind ihnen fremd (Moralversagen).

Hätte es damit sein Bewenden, könnte man jetzt mit der Krisenbewältigung beginnen. Doch der worst case dürfte uns noch bevorstehen. Nach der Finanz- und Wirtschaftskrise erwarten uns weitere Krisen. Die dritte Eskalationsstufe wird eine **Verschuldungskrise** sein: Am Beispiel der Krisenbank Hypo Real Estate mit Sitz in München kann man sich dies vergegenwärtigen. Dieses Institut hat den Bau von Großprojekten (gewerbliche Immobilien- sowie Staats- und Infrastrukturprojekte) in aller Welt finanziert. Die Mittel dafür holte es sich über die Ausgabe von Anleihen am Kapitalmarkt oder in Form von Krediten. Nach der Pleite der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers geriet die HRE in Existenznot, denn die langfristigen Investments waren zu kurzfristig finanziert und neue, dringend notwendige Finanzierungsmittel am Kapitalmarkt nicht mehr erhältlich. Die HRE machte 2008 einen Verlust von 5,4 Mrd. Euro. (Verluste wiesen auch andere Banken für 2008 aus: Die Bayern LB 5,1 Mrd., Deutsche Bank 3,9 Mrd., HSH Nordbank 2,8 Mrd., KfW 2,7 Mrd. Euro; ebenso andere Unternehmen: Infineon 3,7 Mrd., Allianz inklusive Dresdner Bank 2,4 Mrd. Euro usw.)

Da der Immobilienfinanzierer HRE als systemrelevant gilt, und sich der Staat eine Pleite des am Pfandbriefmarkt (2007 übernahm die HRE die irische Pfandbriefbank Depfa Bank) stark vernetzten Kreditinstituts nicht leisten kann – sonst würde das gesamte Finanzsystem in den Abgrund gerissen –, ist der Einstieg des Staates ein Akt der Verzweiflung. Der Bund und der vom Bund eingerichtete Finanzmarktstabilisierungsfonds Soffin sowie private Banken halten momentan die HRE mit Garantien und Kreditlinien über 102 Mrd. Euro am Leben. Der Rettungsfonds Soffin kann übrigens – wie erwähnt – bis zu einem Gesamtvolumen von 480 Mrd. Euro Bürgschaften geben. Man kann nur hoffen, dass lediglich ein Teil einzulösen ist. Denn wer soll das bezahlen – angesichts eines jährlichen Bundeshaushalts von 280 Mrd. Euro?

Mit den beschlossenen Konjunkturpaketen samt der resultierenden Ausgaben sowie mit den angehäuften Schulden von Bund und Ländern ergeben sich für Deutschland Gesamtschulden von 1,5 Billionen Euro. 40 Prozent davon, 600 Mrd. Euro, hat sich Deutschland im Ausland geborgt; die anderen 900 Mrd. Euro kommen von heimischen Banken und Versicherungen, auch ein kleiner Prozentsatz von Privatleuten. Diese „Unsummen“ an Verbindlichkeiten werden noch vehement erhöht um die drohenden Verpflichtungen bei den sozialen Sicherungssystemen. Sie geraten ohnehin ins Wanken, weil die Zahl der Alten, Pflegebedürftigen und Kranken überproportional zunimmt im Vergleich mit den nachwachsenden Generationen. Die Sozialbudgets reichen nicht mehr aus, und die Beitragsaufkommen müssen durch Steuereinnahmen bezuschusst werden. Verschärft wird das Dilemma, wenn die Arbeitslosigkeit weiter steigt, was mit Sicherheit der Fall sein dürfte. Die derzeitige Kurzarbeiterregelung dämpft zwar den Anstieg der Arbeitslosigkeit etwas, mittelfristig wird sich die Beschäftigtenzahl jedoch deutlich reduzieren.

Die momentan als Überbrückung wirkenden Finanzhilfen des Staates in Form von Garantien, Eigenkapitalzuschüssen, Darlehen, (Abwrack-)Prämien usw. werden über kurz oder lang den Steuerzahler treffen, entweder mit Steuerzuschlägen (Beispiele: Notopfer Berlin und Solidaritätszuschlag) oder Zwangsanleihen, eine Last, die der Staat zurückzahlen verspricht. Wie und wann das geschieht, steht in den Sternen. Niemand weiß auch, wie und wann die gegenwärtig gepumpte Liquidität (zur Abwehr der Kreditklemme) wieder eingesammelt werden kann. Das Gespenst der Inflation steht vor der Tür. In den USA klopft es bereits an. Dort hat sich nicht nur der Staat gigantisch verschuldet; überschuldet sind (wie erwähnt) Millionen von Immobilienbesitzern, und soeben erfasst es die US-Kreditkartenanbieter, die hohe Ausfallraten verzeichnen, und auf einem riesigen Schuldenberg sitzen, weil bis zu zehn Prozent der Konsumentendarlehen faul sind. Obwohl wir in Deutschland nach wie vor bei privaten Haushalten eine hohe Sparquote feststellen können, werden Zahlungsschwierigkeiten und Inflation kaum abzuwenden sein. Im Euro-Raum leben die Mittelmeerländer, auch Irland, Polen und Ungarn, seit geraumer Zeit über ihre Verhältnisse und fördern die Euro-Aushöhlung. Die Verletzung der Euro-Kriterien wird wegen der insgesamt angespannten Lage von der Kommission offenbar toleriert, also erst einmal ausgesessen.

Die übermäßige staatliche, teilweise auch private Verschuldung und deren Bekämpfung könnte eine vierte Stufe heraufbeschwören: eine **Währungskrise**. Um Staatsbankrotte abzuwehren, erfolgte in der Vergangenheit ein Währungsschnitt bzw. eine Abwertung. Man entledigt sich zu einem festzulegenden Prozentsatz seiner Verbindlichkeiten und gewinnt dann wieder die Zahlungsfähigkeit. Auf die vielfältigen Gestaltungsmöglichkeiten kann hier nicht eingegangen werden. Es sei aber der Hinweis gestattet, dass die Euro-Währungsunion wie ein System kommunizierender Röhren wirkt, so dass die besser finanzierten Mitgliedstaaten die schlechter gestellten auffangen, freilich um den Preis der Währungsverschlechterung insgesamt.

Eine Euro-Währungskrise im Kontext mit einer voranschreitenden US-Dollarkrise, unter Umständen noch verschlimmert durch Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrisen in China und Japan, dürfte für uns unabweisable Konsequenzen haben. Insolvenzen, Massenarbeitslosigkeit, Überschuldung, Illiquidität und Bankrotte könnten in eine **Staatskrise** führen. Mit ihr verlieren die Menschen das Vertrauen in die Akteure in Wirtschaft, Gesellschaft und Politik. Man wird den Umsturz der Marktwirtschaft – zumindest in ihrer kapitalistischen Ausprägung – fordern. Demonstrationen, Gerüchte, Randalen, Denunziationen, Repressalien, Anschläge könnten die demokratische Ordnung erschüttern.

Gegen diese Apokalypse kämpfen zur Zeit die Regierungen an mit Mitteln der Finanz- und Wirtschaftspolitik. Nur wenige befassen sich mit den zusätzlich notwendigen Maßnahmen zur Rückgewinnung von „Anstand und Sitte“, zu ethischem Verhalten im Sinne von Selbstbeschränkung, zur Wiederherstellung des sozialen Friedens. Ich denke, hier sollte jeder von uns auf seine Weise tätig sein. Wie eingangs erwähnt, können wir uns den Krisen nicht entziehen (Stichwort: Wirtschaftskreislauf), und wie schlimm sie in nächster Zukunft ausfallen bzw. ob wir glimpflich davonkommen, kann niemand prophezeien. Unser aller Erwartungen hängen von den Annahmen ab (Stichwort: der Ökonom in der Wüste) und davon, ob die positiven Einschätzungen und Entwicklungen gegenüber den negativen die Oberhand behalten.