

Konjunktur

Wie entkommen wir der Depressionsfalle?

Von Helmut Schmidt

Milliarden für die Konjunktur werden wenig nützen, wenn die Regierungen der Finanzwelt nicht endlich Regeln vorgeben

Wie entkommen...

Zu Beginn der 1990er Jahre war der Kalte Krieg zu Ende gegangen, und die Dreiteilung der Welt in West, Ost und »Dritte Welt« machte der technologischen Globalisierung und der ökonomischen Öffnung Chinas und aller Nachfolgestaaten der ehemaligen Sowjetunion Platz.

Seither ist der grenzüberschreitende Kapital- und Geldverkehr überaus schnell gewachsen. Zugleich erlaubte die Vernetzung von Computern eine bisher ungeahnte Elektronisierung dieses globalen Kapital- und Geldverkehrs. Die Computer ermöglichten alsbald auch die Schaffung hochkomplizierter und deshalb in ihren Risiken undurchsichtiger Finanzinstrumente, sogenannter Derivate, darunter vielerlei Zertifikate. Die angloamerikanische Finanzindustrie hat dafür den hochtrabenden Namen »Finanzprodukte« in Gebrauch genommen.

Tatsächlich aber wurden damit kaum zusätzliche Werte produziert, sondern zusätzliche Gewinne und zusätzliche Schulden (in den USA insbesondere Hypothekenschulden). Es handelt sich um Hunderttausende verschiedenartiger Wertpapiere, hinter denen sich vielfältige gefährliche Konstruktionen verbergen. Die allermeisten dieser Papiere haben das gemeinsame Merkmal, dass Gewinn und Einkommen des jeweiligen Urhebers von Anfang an gesichert sind, während das sorgfältig verborgene Risiko der Wertminderung eines Derivats oder gar eines Absturzes allein beim Käufer des Papiers liegt – eine gut getarnte Form von Raubtierkapitalismus. Die allzu gutgläubigen Käufer dieser Papiere – darunter vieler Hypotheken-Derivate waren Pensionsfonds, Hedgefonds, Investmentbanken, Geschäftsbanken einschließlich aller deutschen Landesbanken! Und es waren ganz normale Sparer, leider auch in Deutschland.

Die Finanzindustrie leidet gleich an mehreren Krankheiten

Nachdem in den vergangenen 18 Monaten immer mehr dieser Derivate in einer weltweit sich ausbreitenden Vertrauenskrise an Wert verloren haben, sind Abschreibungen und Verluste in der Größenordnung von vielen Tausend Milliarden Euro eingetreten. Im September 2008 versetzte die amerikanische Regierung den global vernetzten Finanzmärkten zusätzlich einen schweren Schock, als sie überraschenderweise – und verantwortungslos gegenüber der Welt – die große New Yorker Investmentbank Lehman Brothers mitsamt Zigtausenden von Lehman-Derivaten in die Pleite fallen ließ.

Vorher hatte man geprahlt mit Hilfsaktionen des amerikanischen Staates und der Notenbank, man hatte riesige Hypothekenbanken und andere Banken gerettet. England, Frankreich, Deutschland und andere Staaten folgten dem amerikanischen Beispiel, jedermann konnte mit der staatlichen Rettung gefährdeter Finanzinstitute rechnen – nun aber war plötzlich fast der ganze Rest des allgemeinen Vertrauens in den Hilfswillen und in die Fähigkeit der amtierenden amerikanischen Regierung geschwunden. Auch ein danach eingeführter Rettungsschirm für die Banken konnte das Vertrauen nicht zurückbringen. Stattdessen richten sich die Hoffnungen auf die kommende Regierung Obama.

Weil aber niemand weiß, ob nicht schon morgen oder übermorgen weitere Banken an den Rand des Konkurses geraten oder geschlossen werden müssen, sind die allermeisten Banken äußerst vorsichtig

geworden, einander auch nur für wenige Tage oder nur über Nacht einen Kredit einzuräumen. Aber auch die Finanzierung von Produktionsunternehmen, Handelsfirmen und Privatpersonen ist schon seit 2007 zunehmend ins Stocken geraten. Denn seit Mitte des Jahres 2007 erleben Millionen von Unternehmensmanagern und eine Milliarde Fernsehzuschauer und Zeitungsleser sich wiederholende Tsunamis von schlechten Nachrichten aus der Finanzindustrie.

Eine allgemeine Einbuße von Vertrauen in die wirtschaftliche Zukunft ist heute überall die Folge. Die Aktienkurse an sämtlichen Börsen bis hin nach China, Russland oder Brasilien gingen steil nach unten. Nicht allein die Deutsche Bahn musste deshalb ihren Gang an die Börse auf unbestimmte Zeit verschieben. Überall in der Welt werden unternehmerische Investitionen aufgeschoben. Überall haben ganz normale Konsumenten den geplanten Kauf eines neuen Autos einstweilen gestoppt. Die weltweite Absatzkrise der Automobilindustrie ist gegenwärtig das sichtbarste Zeichen des weltweiten Nachfragerückgangs.

Die Krise der Finanzindustrie hat sich dergestalt in eine tiefe Rezession der gesamten Weltwirtschaft ausgeweitet. Selbst die Weltmarktpreise für Rohöl sind drastisch zurückgegangen. Die weltweite Deflation der Nachfrage birgt die Gefahr eines tief greifenden globalen ökonomischen Abschwungs einschließlich allgemein steigender Arbeitslosigkeit und einschließlich wachsender Not in einer Reihe von armen Entwicklungsländern mit hohem Bevölkerungswachstum. Wir haben nicht mehr allein den Patienten Finanzindustrie vor uns, nicht nur die Krise der Finanzzentren New York oder London. Die gesamte reale Wirtschaft bis nach Ostasien, nach Afrika und Lateinamerika ist zum gefährdeten Patienten geworden.

Vor allem in New York und in London haben wir es zu tun mit einer Kombination von hoher Intelligenz samt mathematischer Begabung, extremer Selbstsucht und Selbstbereicherung bei Abwesenheit von ausreichender Urteilskraft und von Verantwortungsbewusstsein. Man kann dieser Krankheit einen Namen geben: hemmungslose Habgier. Zugleich ist aber eine nonchalante Ignoranz der Regierungen und Behörden in Erscheinung getreten, eine unerhörte Fahrlässigkeit der politischen Klasse insgesamt, die sich leichtfertig auf die Illusion einer selbsttätigen Heilungskraft der Finanzmärkte verlassen hat, statt rechtzeitig einzugreifen. Das gilt vornehmlich für die USA und für Großbritannien. Die Regierungen und die Aufsichtsbehörden und die Parlamente! haben eine ausreichende Prophylaxe versäumt. Man kann diese politische Krankheit benennen und vom Irrglauben des Marktradikalismus sprechen. Vielleicht wäre der Weltwirtschaft heute großes Unglück erspart geblieben, wenn man schon 1998 ein Exempel statuiert und den hochspekulativen Hedgefonds LTCM hätte pleitegehen lassen, statt ihn mithilfe der amerikanischen Notenbank zu retten. Aber man hat von Anfang an die Gefahren der hemmungslosen Habgier nicht erkennen wollen.

Die bisherige Therapie reicht bei Weitem nicht aus

Wenn heute die ganze Weltwirtschaft von einem massenpsychologisch hochinfektiösen Vertrauensverlust befallen ist, so erscheint mir die Überwindung dieser Misere ohne eine durchgreifende Therapie ihrer Ursachen kaum realistisch. Die bei Weitem überwiegende Ursache liegt im Verlust der Funktionstüchtigkeit der Finanzindustrie. Zwar können die Staaten und die Notenbanken einzelne Finanzinstitute retten, zwar können sie durch Ausweitung von Liquidität und Geldvolumen und durch staatliche Nachfrage (»Konjunkturprogramme« aller Arten) der Deflation gegensteuern. Wenn es aber beim Schlendrian der Finanz- und Bankaufsicht bleiben sollte, so bliebe eine Rückkehr des Vertrauens in die Funktionssicherheit der Finanzmärkte nur eine Illusion.

Ohne glaubwürdige Regulierung der Finanzindustrie und ihrer toxischen Finanzinstrumente kann das Zukunftsvertrauen also nicht zurückkehren. Einzelstaatliche Nachfrage und Defizitwirtschaft allein können die im 21. Jahrhundert hoch vernetzte Weltwirtschaft nicht vor einer Depression bewahren. Denn die Weltwirtschaft bedarf lebensnotwendig funktionstüchtiger Finanzinstitute und Finanzinstrumente. Sofern es auf den Finanzmärkten dauerhaft bei der gegenwärtigen Stagnation bleiben sollte, käme es wahrscheinlich auch zu Rückfällen in nationalstaatlichen Egoismus und in viele Formen von Protektionismus, und arme Entwicklungsländer würden darunter besonders leiden. Wir würden deshalb außenpolitische Verwerfungen und in manchen Staaten innenpolitische Labilität zu erwarten haben.

Die deutsche Bundesregierung hatte sich mit Recht schon 2007 für eine stärkere Regulierung der globalen Finanzindustrie eingesetzt. Nach langem Zögern, vor allem in Washington und London, fand sich Mitte

November 2008 endlich ein Konsilium der Regierungschefs der 20 ökonomisch wichtigsten Staaten in Washington zusammen, einschließlich Chinas, Indiens, Russlands, Saudi-Arabiens, Brasiliens, Mexikos ein sogenannter G-20-Gipfel über Finanzmärkte und Weltwirtschaft (ich habe mir das Wort »endlich« erlaubt, weil ich dergleichen schon seit Jahren, auch amerikanischen Regierungspersonen, vorgeschlagen hatte freilich ohne Erfolg). Weil das G-20-Treffen inhaltlich von Finanzministern und Notenbankchefs vorbereitet worden war, konnte ein zehn Seiten langer Katalog von gemeinsamen therapeutischen Richtlinien und detaillierten Absichtserklärungen verabschiedet werden. Davon sind viele Punkte auf »sofortige Maßnahmen bis zum 31. März 2009« gerichtet; andere dagegen sollen erst mittelfristig verwirklicht werden. Allerdings sind die meisten der prinzipiell richtigen Punkte unscharf und deshalb sehr auslegungsfähig formuliert.

Vor allem aber hat sich keine der beteiligten Regierungen in bindender Weise festgelegt. Keines der vorhandenen internationalen Organe ist mit der Verwirklichung der zahllosen Absichtserklärungen beauftragt worden. Es bleibt offen, ob etwa der Internationale Währungsfonds (IWF) oder das Forum für Finanzstabilität (FSF, 1999 von Hans Tietmeyer ins Leben gerufen) oder der »Basler Ausschuss« im Hause der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) oder die formlose »Group of Twenty« der Finanzminister und Zentralbanker eine tatkräftige Verfolgung der schönen Absichten betreiben soll.

Tatsächlich stehen alle diese Gremien in einer zum Teil politisch motivierten Konkurrenz zueinander. Deshalb ist es unwahrscheinlich, dass bis zum 31. März 2009 wirklich einige entscheidende Schritte zustande kommen; immerhin ist fast die Hälfte des vorgesehenen Zeitraums bereits vergangen, und die neue amerikanische Regierung wird frühestens im März voll funktionsfähig sein. Man muss realistischerweise statt mit Monaten vielmehr mit Jahren rechnen, um auch nur einen Teil des Katalogs zu verwirklichen.

Sechs Schritte, um die Spekulation einzudämmen

Heute konzentrieren sich die Regierungen und Parlamente vieler Staaten darauf, einige Banken mithilfe umfangreicher Bürgschaften zu retten, durch Übernahme ihrer notleidend gewordenen Aktiva und durch öffentlichen Ankauf neuer Aktien (sogenannte Verstaatlichung). Zugleich greifen Notenbanken in gleicher Weise ein. Dies ist in den meisten Fällen zweckmäßig, wenngleich es die Staatshaushalte in unerhörter Weise ins Defizit stürzt und wenngleich die unorthodoxe enorme Vermehrung der Geldmenge in Dollar und Sterling künftige Gefahren bedeutet. Dadurch allein wird aber das Vertrauen in die Funktionssicherheit der Finanzmärkte nicht wiederhergestellt und ebenso wenig durch die vielen nationalen »Konjunktur- und Investitionsprogramme«.

Die vernetzte Weltwirtschaft kann aber wegen der Depressionsgefahr nicht noch Jahre auf die Gesundung der Finanzmärkte warten! Deshalb erscheint es mir zweckmäßig, dass die G-20-Staaten einige besonders einschneidende Schritte vorziehen. Dafür kommen per Gesetz oder Verordnung infrage:

1. Alle privaten Finanzinstitute (inklusive Investmentbanken, Hypothekenbanken, Investment- und Pensionsfonds, Hedgefonds, Equity Trusts, Versicherungsgesellschaften et cetera.) und *alle* marktgängigen Finanzinstrumente werden derselben Banken- und Finanzaufsicht unterstellt.
2. Die Banken- und Finanzaufsicht legt für alle Branchen der privaten Finanzinstitute Eigenkapital-Minima fest.
3. Den Finanzinstituten werden jegliche Geschäfte außerhalb der eigenen Bilanz (und der Gewinn- und -Verlust-Rechnung) verboten und unter Strafe gestellt.
4. Allen Finanzinstituten wird bei Strafe der Handel mit solchen Finanzderivaten und -zertifikaten verboten, die nicht an einer anerkannten Wertpapierbörse zugelassen und notiert sind.
5. Es wird allen Finanzinstituten bei Strafe verboten, per zukünftigen Termin Wertpapiere und Finanzinstrumente zu verkaufen, die sie zur Zeit des Verkaufes nicht zu eigen besitzen. Damit wird die Spekulation auf fallende Kurse (»Shortselling«) erschwert.

6. Finanzanlagen und Finanzkredite zugunsten solcher Unternehmen und Personen werden bei Strafe verboten, die rechtlich in Steuer- und Aufsichtsöasen registriert sind.

Selbstverständlich werden die Wortführer der internationalen Finanzindustrie mit raffinierten Argumenten gegen solche Gesetze protestieren. Selbstverständlich werden einige marktradikal orientierte Regierungen diesem Protest nachgeben, zumal sie sich ohnehin in der unangenehmen Zwangslage befinden, die Erfahrung und Expertise der bisherigen Übeltäter zu benötigen. Deshalb ergibt sich die Frage, ob nicht die 16 europäischen Staaten allein vorangehen sollen, die sich zur gemeinsamen Euro-Währung zusammengeschlossen haben.

Gegenwärtig ist ein klarer gemeinsamer Wille dieser 16 in der erfolgreichen Euro-Währung zusammengeschlossenen Staaten nicht zu erkennen. Nicht einmal Frankreich und Deutschland arbeiten Hand in Hand. Das wird in manchen öffentlichen Einlassungen der beiderseitigen Führungspersonen besonders deutlich, wenn es um die Überwindung der Rezession geht. Es gilt aber ebenso für die dringend nötigen Korrekturen der Fehlentwicklungen der Finanzindustrie. Dabei ist doch offensichtlich, dass keiner der europäischen Staaten allein auf sich gestellt ein ausreichendes Gewicht und ausreichende Hebel besitzt, um wirksame Initiativen zu ergreifen. Die Brüsseler EU-Kommission, für 27 Staaten zuständig, kann ebenso offensichtlich die Lücke nicht ausfüllen. Vielmehr ist eine enge persönliche und politische Kooperation der Regierungen der Kernstaaten von Euroland geboten. Eine solche Zusammenarbeit war in vergangenen Jahrzehnten möglich, heute ist sie dringend notwendig. Denn die Unordnung der globalisierten Finanzmärkte hat nicht nur eine globale Rezession ausgelöst, sondern sie kann darüber hinaus zu einer globalen Depression führen. Insoweit ist ein Vergleich mit den Jahren 1929/30 keineswegs abwegig.

In dieser Lage ist die Bemühung um die allseitige Ratifikation des Lissabonner Vertrages genauso unwichtig geworden wie die Erweiterung der EU oder der Nato oder der Beitritt weiterer europäischer Staaten zur gemeinsamen Euro-Währung (eine *formlose* Anlehnung nationaler Währungen an den Euro wäre dagegen unproblematisch). Heute sind weniger die Außenminister und ihre Diplomaten gefordert als vielmehr die Regierungschefs, vor allem aber die Finanzminister und die leitenden Personen an der Spitze der Europäischen Zentralbank. Sofern deren Zusammenarbeit unzureichend bleiben sollte, würde die ökonomische Führung Europas wahrscheinlich de facto auf Washington zurückfallen.

Kann die weltumspannende Rezession überwunden werden?

Aber Amerika ist sich selbst der Nächste. Obama braucht ökonomisch auf Europa künftig genauso wenig Rücksicht zu nehmen, wie es bisher Paulson und Bush junior getan haben; die Anlehnung Londons und Warschaws kann Obama genügen. Die USA werden zu einer wirksamen Regulierung der Finanzmärkte weit weniger geneigt sein als die europäischen Staaten. Es kommt die Wahrscheinlichkeit hinzu, dass die in den USA angekündigten immensen fiskalisch defizitären und monetären Ausweitungen dort erfolgreicher sein werden als die europäischen Konjunkturprogramme; denn die riesige amerikanische Wirtschaft mit ihrem geringen Außenhandelsanteil ist weit weniger von der Nachfrage auf den Weltmärkten abhängig als alle größeren europäischen Staaten. Zwar wird die finanzstrategische Führungskraft der USA schwächer sein als noch bis ins Jahr 2007, aber Amerika bleibt für Jahrzehnte die größte und leistungsfähigste Wirtschaft. Dagegen kann Europa in die Gefahr geraten, sich selbst zu marginalisieren.

Im Unterschied zu 1930 und zu Herbert Hoover oder Heinrich Brüning haben heute alle Regierungen begriffen, dass sie nicht nur eine Reihe von Banken und Finanzinstituten retten müssen, sondern auch den allgemeinen Ausfall von kaufkräftiger privater Nachfrage durch fiskalische und steuerpolitische »Konjunkturprogramme« wenigstens teilweise ersetzen müssen. Die bisher angekündigten (aber noch nicht effektiven) Programme in den USA, in China, Japan und Russland liegen jeweils in der Größenordnung von mehreren Hundert Milliarden Euro; entscheidend sind aber ihre Volumina im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) des jeweiligen Staates. Wenn zum Beispiel ein Land für 2009 mit einem Rückgang des Sozialproduktes um drei Prozent rechnen muss, dann könnte nur ein Programm in der Größenordnung von vier bis sechs Prozent ausreichen, um den 2008 erreichten Stand des Sozialproduktes zu halten.

Wenn ein Land stark von den Weltmärkten abhängig ist wie zum Beispiel China oder Deutschland oder (wegen des Öl- und Gasexportes) auch Russland, dann muss das Programm im Verhältnis zum eigenen Inlandsprodukt deutlich größer sein als etwa in den USA, wo fehlende Auslandsnachfrage nur eine sehr geringe Rolle spielt. Andererseits ist ein sehr großer Teil der bisherigen amerikanischen Programme gar nicht produktiven Zwecken zugutegekommen, sondern hat lediglich der Rettung von privaten Finanzinstituten gedient. Während die USA bisher mit Programmen in der Größe von sechs Prozent des BIP rechnen, machen die Ankündigungen in China beinahe 20 Prozent, in Russland etwa 15 Prozent und in Japan zehn Prozent des jeweiligen BIP aus; dagegen liegen alle Programme der großen westeuropäischen Staaten zwischen ein und zwei Prozent des jeweiligen BIP (relativ am größten in Deutschland).

In allen hier genannten Fällen wird die Wirksamkeit der Maßnahmen allerdings erst über mehrere Jahre verteilt eintreten. Alle Programme sind mit erheblichen Unsicherheiten behaftet und mit parlamentarisch-politischen Risiken. Denn überall werden steuerpolitische, sozialpolitische, gesundheitspolitische und parteipolitische Interessen einen erheblichen Einfluss auf die Ausgestaltung nehmen. Dabei gilt in der Regel, dass steuerpolitische und sozialpolitische Wohltaten sich später kaum revidieren lassen, sie tragen dauerhaft zu künftigen Defiziten der Staatshaushalte bei. Hingegen sind reale, produktive Investitionen keine Zukunftsbelastung, sondern sie entfalten dauerhaft eine positive Wirkung.

Insgesamt geht die Mehrheit aller Staaten einer mindestens mehrjährigen Periode hoher Staatsdefizite entgegen. Es ist wahrscheinlich, dass mehr Notenbanken ihren Ländern mittels Geldschöpfung zu Hilfe eilen und andere diese Maßnahmen ausweiten. Wenn eine weltweite Depression vermieden werden soll, dann werden viele Regierungen und Parlamente abermals vor der Frage stehen, ob heute eine hohe Arbeitslosigkeit schwerer zu ertragen ist als später eine erhebliche Inflation oder ob umgekehrt eine hohe Geldwertstabilität einen höheren Rang haben muss als ausreichende Raten des ökonomischen Wachstums und der Beschäftigung. Eine theoretische Patentantwort auf dieses Dilemma gibt es derzeit weder in den USA noch in China oder in Japan, noch in Europa. Tatsächlich ist damit zu rechnen, dass die Regierenden sich nur schrittweise an die Lösung der heutigen Probleme herantasten.

Die globale Krise bedarf globaler Lösungen

Für den Erfolg wird es darauf ankommen, dass die Politiker sich bewusst sind, wie sehr ihr Staat und ihre Wirtschaft davon abhängen, was die Politiker der anderen Staaten in der Welt tun und lassen. Gegenseitige Tuchfühlung, Abstimmung, Rücksichtnahme und Zusammenarbeit sind das Gebot der Stunde. Denn nie in früheren Generationen waren die Mehrheit der auf der Welt lebenden Menschen und ihre ökonomischen Schicksale stärker miteinander verzahnt als gegenwärtig zu Beginn des 21. Jahrhunderts. Deshalb ist es richtig, das kommunistisch regierte China genauso in die Zusammenarbeit einzuschließen wie die kapitalistisch-demokratischen USA, die Öl und Erdgas exportierenden, autoritär regierten islamischen Staaten genauso wie die demokratischen Wohlfahrtsstaaten in Euroland und in der EU.

Keiner kann auf die Dauer zulasten aller anderen Überschüsse erzielen, keiner kann auf die Dauer die Überschüsse und die Kapitalbildung der anderen in der eigenen Wirtschaft verbrauchen. Die Amerikaner werden wegen ihrer hohen außenwirtschaftlichen Defizite eine weitere Abwertung des Dollar-Wechselkurses ertragen müssen ebenso wie die Chinesen, die Japaner und die Europäer eine Aufwertung von Yuan, Yen und Euro.

Übrigens werden wir alle ertragen müssen, dass die große Mehrheit der egomanen Manager des Raubtierkapitalismus mit ihrem Reibach davonkommt. Bernard Madoff und ein paar andere Finanzstraftäter werden wahrscheinlich Ausnahmen bleiben es sei denn, die amerikanische Zivilgerichtsbarkeit gibt in großem Umfang Ansprüchen auf Schadensersatz statt. Wie sehr auch manch einem von uns unbeteiligten Bürgern eine derartige Entwicklung als gerecht und deshalb erwünscht erscheinen würde, viel notwendiger ist es für uns alle, dass unsere politischen Führer verstehen: Ohne tief greifende hoheitliche Korrekturen der Finanzindustrie kann das verlorene Vertrauen nicht zurückgewonnen und die Rezession nicht überwunden werden.

Zum Thema

ZEIT ONLINE 3/2009: Die Chronik des Dilemmas

Das Elend begann 2004 am US-Häusermarkt und infizierte später die ganze Welt. Der Verlauf der Krise in Kurven, ergänzt durch Analysen aus der ZEIT

[<http://www.zeit.de/online/2009/03/infografik-finanzkrise-chronik>]

ZEIT ONLINE 18/2008: Das Vertrauen ist weg

Die Finanzkrise bringt die Weltwirtschaft ins Taumeln. Was tun? Helfen Konjunkturprogramme? Ein Schwerpunkt

[<http://www.zeit.de/themen/wirtschaft/maerkte/marktturbulenzen/index>]

DIE ZEIT, 15.01.2009 Nr. 04