

# Die Finanzkrise ist eine politische Krise

## Ursachen der Finanzkrise

---

*Georg Milbradt*

Kern der Finanz- und Wirtschaftskrise ist nicht eine Krise des Marktes, sondern eine Krise des Staates. In den USA ist eine falsche Politik und falsche Regulierung betrieben worden. Erkennen lässt sich dies etwa daran, dass unter Präsident Bill Clinton ein Gesetz mit einem Rechtsanspruch auf Kredit verabschiedet wurde. Dieses Gesetz sieht vor, dass jeder von einer Bank Kredit bekommen muss. Wenn ihm kein Kredit gewährt wird, wird die Bank bestraft. Bemerkenswert war dabei vor allem die Möglichkeit der Beleihung von Immobilien in Höhe von 100%. Das bedeutete, jemand, der keinerlei Sicherheiten vorweisen konnte, besaß trotzdem den Anspruch, ein Haus voll finanziert zu bekommen. Eine zusätzliche persönliche Haftung war dabei nicht vorgesehen. Wenn also die Finanzierung des Hauses misslang, gab man in Amerika den Schlüssel einfach bei der Bank ab. Damit war der Kredit getilgt. Für Europäer ist das eine völlig ungläubliche Vorstellung. Auf dem Immobilienmarkt wurden hierdurch Spekulationen angereizt: Wenn die Immobilienpreise stiegen, gewann man, falls aber nicht, stieg man aus, und der Staat ersetzte am Ende das Geld.

Im Bankensektor war es ähnlich. Die Amerikaner erlaubten, dass eine Bank auf der Basis sehr geringen Eigenkapitals betrieben werden durfte. Dies bedeutete, dass die Eigentümer auch nur mit ihrem – generell sehr niedrigen – Eigenka-

pital hafteten. Hinzu kam eine Buchhaltungsregel, die es ermöglichte, nicht realisierte Gewinne über das so genannte „Fair-Value-Accounting“, also zum üblichen Markt- oder Zeitwert auszuschütten. Die Fair-Value-Bewertung kann jedoch zu erheblichen Wertschwankungen führen, die prozyklisch sind und sich deshalb auf Krisen verstärkend auswirken. Wenn bei steigenden Preisen in den Bilanzen nicht realisierte Gewinne entstanden, die ausgeschüttet wurden, ging das auf Kosten des Eigenkapitals der Bank. So konnte man also eine Bank quasi ohne eigenes Risiko betreiben. Dass die Aktionäre einer solchen Bank und auch ihre Manager an einem solchen System nur gewinnen konnten, ist klar. Doch Märkte funktionieren nicht ohne Haftung, und zwar persönliche Haftung für Verluste. Bezogen auf die Finanzwirtschaft heißt das: Es wird mehr Eigenkapital benötigt. Je mehr Eigenkapital vorhanden ist, desto langfristiger wird die Kalkulation der Aktionäre und in der Folge auch die der Manager. Diesbezüglich waren es also nicht nur die Manager, die sich falsch verhalten haben, sondern auch die Aktionäre. Sie konnten aufgrund der Quartalsbilanzen und -gewinne nach amerikanischem Recht die entsprechende Dividende kassieren. Deshalb drängten sie die Manager, eine solche Geschäftspolitik zu betreiben, da diese ja vor allem in ihrem eigenen Profitinteresse lag.

Dieser Unsinn aus Amerika wurde dann in den zentraleuropäischen Ländern, zum Beispiel in Deutschland, nachgemacht. Dort existierte zuvor, etwa bei der Buchhaltung, ein anderes System. Nicht realisierte Gewinne durften nicht ausgewiesen und nicht ausgeschüttet werden. Doch dann forderten die Banken vor einigen Jahren von der Regierung eine Änderung der deutschen Buchhaltungsregeln mit der Begründung, sie könnten aufgrund der deutschen Bilanzierungsregeln nur wenig Gewinn ausweisen, weswegen auch die Aktienbewertungen niedrig blieben und sie in Gefahr gerieten, von den gewinnstarken amerikanischen Banken aufgekauft zu werden. Durch eine Änderung der Regeln, mit der auch in Deutschland nicht realisierte Gewinne in den Bilanzen der Banken ausgewiesen werden könnten, wären sie in der Lage, eine höhere Gewinnmarge zu präsentieren, durch die dann ihre Aktienkurse steigen würden. Als Ergebnis ihrer Lobbyarbeit bekamen die Banken ein neues Recht. Die deutsche Regierung hörte auf sie und änderte ein Gesetz, welches in den 1870er

Jahren in Deutschland als Reaktion auf die damalige Gründerkrise eingeführt worden war. Offensichtlich hatten mittlerweile alle vergessen, dass eben jene Bilanzierungsregeln, die nun geändert wurden, genau solche Dinge vermeiden sollten und jetzt, nach über 130 Jahren, machte man in Deutschland denselben Fehler wie unsere Urgroßväter.

Im Rahmen der internationalen Finanzkrise waren es daher nicht die Boni und die Gier der Banker, welche die Krise auslösten, sondern ein völlig falsch konstruiertes Bankensystem, das im Grunde genommen wie ein Casino funktionierte. Mit dem Vorteil, dass bei Verlusten der Staat das Geld zurückerstattete, Gewinne aber einbehalten werden durften. Es ist somit zunächst festzuhalten, dass letztendlich nicht nur *Wallstreet* spekulierte, sondern auch „*Mainstreet*“. Diese Spekulationen besaßen darüber hinaus in Amerika auch einen politischen Hintergrund: Die amerikanische Konjunktur, die seit 1980 ständig gestiegen war, sollte weiter angetrieben und die Rückschläge, die sich durch die Krise am Neuen Markt im Jahre 2000 und durch den Anschlag in New York im Jahre 2001 ergeben hatten, kompensiert werden. Es wurde also der Versuch unternommen, gegen zu steuern und eine antizyklische Politik zu betreiben. Dies war gerade im Immobiliensektor wunderbar möglich, denn die Hausbesitzer erhielten bei steigenden Preisen die Möglichkeit, den gestiegenen Wert beleihen zu können. Es kam dementsprechend auf der Grundlage unsicherer Kredite eine richtig große Konsumwelle in Gang. Die restliche Welt ließ sich dies gefallen, da schließlich etwa ein Viertel des weltweiten Konsums in den USA getätigt wurde. Vor allem die Exportländer, insbesondere China und Deutschland, profitierten davon. Die Deutschen lieferten den Chinesen die Maschinen, damit die Chinesen den Amerikanern die Konsumgüter liefern konnten. Aber irgendjemand musste in diesem Kreislauf schließlich bezahlen, und bezahlt haben letztlich – weltwirtschaftlich betrachtet – die Länder mit Exportüberschüssen, also vor allem China, Deutschland, Russland und Saudi-Arabien. Es ist demnach natürlich kein Wunder, dass die Deutschen somit jetzt über die Finanzierungsseite der Krise mit betroffen sind. Allerdings muss man dabei stets hinzufügen (und das gilt indirekt auch für Polen), dass an der amerikanischen Misswirtschaft zuvor beträchtlich verdient wurde und ein Teil des Wirtschaftswachstums in Europa auf – direkten

oder indirekten – Güterlieferungen in die USA beruhte. Ich halte es deshalb für Heuchelei, jetzt allenthalben über eine verschlechterte Lebensqualität der Menschen zu klagen. Natürlich existiert eine Krise, was bedauerlich ist, aber es darf dabei nicht vergessen werden, dass wir an der Unsolidität, die Auslöser der Krise war, zuvor auch Gewinn machend partizipiert haben. Betrachtet man jetzt den amerikanischen Finanzsektor mit seinen Überschüssen und Ungleichgewichten im Weltmaßstab, bleibt meiner Meinung nach festzustellen: Bisher wurde in diesem Bereich nichts grundlegend verändert.

### **Bessere Regulierungen sind notwendig**

Im Bankenwesen ist der Aspekt des Vertrauens von herausragender Bedeutung. Zu Beginn der Finanzkrise machten sich die Auswirkungen des Vertrauensverlustes gerade in dem Moment bemerkbar, als die Banken nicht mehr zahlungsfähig waren. Bei genauer Betrachtung handelte es sich dabei um eine Vertrauenskrise vor allem unter den Banken, die sich gegenseitig nicht mehr trauten, weil niemand wusste, wie viele der so genannten Toxic Assets, der „vergifteten Papiere“, deren Preise stark gefallen waren und für die es keinen funktionierenden Markt mehr gab, in den jeweiligen Bilanzen vorhanden waren. Also brachen zuerst die Finanzierungen zwischen den Banken und anschließend die Banken selbst zusammen, weil natürlich jede Bank in dem Moment bankrott ist, wenn ihre Gläubiger ihr Geld zurückverlangen. Aber wenn das Vertrauen in das Bankensystem verschwunden ist, verliert letztlich der Sparer sein Geld, denn dieser ist der Hauptanleger des Bankensystems. Gerade deshalb wird der Bankensektor besonders stark reguliert. Der Staat trägt angesichts dieser Regulierung eine besondere Verantwortung. Diesbezüglich hat er jedoch teilweise versagt, weil er seine Regulierungspflichten faktisch privatisiert hat. Der Einsatz privater Rating-Agenturen, deren Wertungen der Staat ungeprüft übernahm, ist hierfür das beste Beispiel. Wenn man sich vor Augen führt, dass die Rating-Agenturen von denjenigen bezahlt wurden, die zugleich als Emittenten der Wertpapiere agierten, kann man über die teilweise überraschend guten Rating-Ergebnisse nicht mehr verwundert sein. Banken konnten sich sogar selbst an die Rating-Agenturen wenden, um zu erfahren, wie sie ihr Geschäft strukturieren mussten,

um anschließend ein Spitzen-Rating zu bekommen. Letzten Endes verdienen die Rating-Agenturen also zweimal: Einmal an der Beratung und anschließend am Stempel für das hohe Rating. Solche Praktiken bedeuten Fehlanreize. Wenn der Staat also regulieren soll, muss er auch in der Lage sein, sich selbst über die Risiken des Marktes zu informieren und darf diese Angelegenheit nicht privatisieren. Meine Schlussfolgerung lautet daher zunächst: Die eigentlichen Ursachen der Krise müssen bekämpft werden. Oberflächliche Maßnahmen wie Banker-Boni zu beschränken oder den Staat in eine völlig neue Rolle als Bankenretter zu bringen, sind dagegen erfolglos. Der Staat muss seine Pflichtaufgaben, die er in der Vergangenheit nicht ausreichend erledigt hat, erfüllen. Wir benötigen deshalb aber nicht *mehr* Staat, sondern vielmehr ein besseres staatliches Einwirken auf die Rahmenbedingungen der Finanzmärkte.

Wie kommen wir zu einer solchen besseren staatlichen Regulierung? Wenn es in Amerika am Kreditmarkt einen in der bereits angesprochenen Form gestalteten Rechtsanspruch auf Kredit ohne Risiko gibt, so kann ich nur sagen: Diese Form von Sozialpolitik funktioniert nicht, wenn man den Menschen helfen will. Dazu müssen sie Geld aus der Staatskasse bekommen, aber nicht das Recht, von der Bank einen Kredit zu erhalten, den sie nicht zurückzahlen können und das auch noch in einem System der persönlichen Verantwortungslosigkeit. Wenn wir also Verantwortung einfordern, dann auf allen Ebenen. Der Staat sollte sich hierbei auf das konzentrieren, was er kann. Damit meine ich, die Regulierung der Märkte, so dass solche Fehlentwicklungen sich nicht wiederholen. Sozialpolitik sollte der Staat nur mit den Mitteln machen, die er speziell für dieses Politikfeld besitzt. Er darf jedoch nicht aus sozialen Motiven heraus in das prinzipiell eigenständige Marktgeschehen eingreifen. Die Schlimmsten sind in diesem Fall nicht die Spitzbuben, sondern die Gutmenschen. Diejenigen, die was Gutes wollen, deren Handlungsergebnisse aber nicht gut sind. *Gut gemeint* ist noch lange nicht *gut getan*. Schon die Bibel sagt: „An ihren Früchten werdet ihr sie erkennen“ (Mt 7,16) – nicht an den guten Motiven, sondern an dem, was tatsächlich als Resultat herauskommt. Die Problematik im Augenblick ist, dass manche Staaten so tun, als könnten sie die Fehler, die zur aktuellen Krise geführt haben, durch neue Regulierungen beseitigen. Die Engländer und die Ameri-

kaner denken aber nicht daran, etwas an ihrem Finanzsystem zu ändern, weil sie dieses als Wettbewerbsvorteil gegenüber den kontinentaleuropäischen Finanzsystemen ansehen. Möglicherweise wären sonst die Bankplätze in London oder New York nicht so groß geworden. Andererseits greift der Staat nun unter dem Vorwand der Krise massiv mit Konjunkturprogrammen in die Wirtschaft ein, die jedoch irgendwann auch bezahlt werden müssen: Mit Hilfen an Unternehmen, wie zum Beispiel in Deutschland an die Automobilindustrie durch die Abwrackprämie, an Unternehmen wie Opel, die nicht in Schwierigkeiten gekommen sind aufgrund der Finanzmärkte, sondern, weil sie schlechte Autos produzierten und offensichtlich am Markt vorbei operierten. Diese Maßnahmen, die im Augenblick unter der Parole gemacht werden: „Wir müssen etwas Gutes für die Menschen tun“, sind äußerst besorgniserregend, insbesondere in dem Augenblick, in dem der Aufschwung wieder einsetzt und der Staat seine Maßnahmen zurückfahren muss.

Die Politik, welche in den großen Ländern teilweise betrieben wird, ist nahezu dieselbe, die zu der Krise geführt hat. Die amerikanische Politik der Jahre 2000 bis 2004 wird als Heilmittel für die heutige Krise genutzt. Die Diskussion, die jetzt politisch als Antwort auf die Krise geführt wird, enthält Vorschläge, die eine Wiederholung der Krise nicht verhindern können, sondern ganz im Gegenteil eine Wiederholung sehr wahrscheinlich machen. Billiges Geld, sehr niedrige Zinsen, kein Risiko und jeder bekommt Geld vom Staat. Damit ist nicht Polen gemeint, sondern es sind die großen Mitgliedstaaten in Europa, die riesige Hilfsprogramme für ihre Wirtschaften aufgelegt haben. Dabei erhält auch derjenige Unterstützung, der nicht aufgrund der Krise, sondern wegen falscher Geschäftsmodelle in Schwierigkeiten gekommen ist. Deshalb wird das ganze hier eingesetzte Geld keine nachhaltige Wirkung erzielen. Es muss später aber vom Steuerzahler oder über die Inflation, dann eben von allen, bezahlt werden, da es die sowieso schon überschuldeten Staatshaushalte zusätzlich belastet. Hier liegen die eigentlichen Schwierigkeiten. Aus diesen Gründen sollten die richtigen Schlussfolgerungen gezogen werden. Man sollte sich nicht von falschen Emotionen leiten lassen. Es ist deswegen besser, wenn jemand versucht, vernünftig etwas an den Rahmenbedingungen zu verändern, als gleich die Welt

an sich verbessern zu wollen. Die Welt bleibt dem Schlechten wie dem Guten zugeneigt. Politik hat die Aufgabe, die Versuchungen zum Schlechten einzuzugrenzen, zu reduzieren; völlig auszuschließen sind sie nicht.

### **Menschenverstand und Nüchternheit**

Es bleibt zu hoffen, dass die Regierungen die richtigen Schlussfolgerungen ziehen. Denn, sollten wir nicht zu einer politischen Rückführung der Lage fähig sein, ist der nächste Crash schon heute absehbar. Was aber heißt zurückführen? Es bedeutet, dass die Staatsausgaben reduziert und die Steuern und Zinsen erhöht werden müssen. Alles unpopuläre Maßnahmen, bei denen es wird heißen: „Dieses kleine schwache Pflänzlein des Aufschwungs wird jetzt von der bösen Politik zertrampelt. Wartet doch ein bisschen, bis sich die Lage gebessert hat“. Doch dann kann es schon zum nächsten Knall gekommen sein. Diese Entscheidungssituation zwischen Unterstützung der Wirtschaft und Abwarten einerseits und Rückführung der Staatsausgaben und grundlegenden Rahmenreformen andererseits hat weitaus mehr Beachtung verdient als die Diskussion über Banker-Boni, deren Beschneidung momentan fälschlicher Weise als Allheilmittel gilt. Zusätzlich redet man viel zu viel von Moral. Moral ist wichtig, aber dadurch, dass sie nur gepredigt wird, verbessert sich die Welt nicht. Stattdessen müssen die Regeln entsprechend gestaltet werden. Wenn die falschen Anreize und Versuchungen zu groß sind, hilft die Predigt nicht viel. Deswegen sollten wir uns nicht nur auf das Predigen verlegen, sondern auch darauf, die Versuchungen dieser Welt zu reduzieren, damit die Chancen für gute Taten größer werden. Die Diskussion benötigt insofern insgesamt mehr politisch-wirtschaftlichen Menschenverstand und Nüchternheit.

Bei der Frage der Währungspolitik ist davon auszugehen, dass in den USA eine gewisse Inflation in die Strategie mit einbezogen wird. Da Amerika Nettoschuldner ist, hat dies seine Vorteile. Die Beunruhigung der Chinesen diesbezüglich, die eine neue Weltwährungsordnung fordern, und die der arabischen Staaten, die im Augenblick auf einer großen Menge Dollarreserven sitzen, weisen darauf hin, dass sie die Angelegenheit genauso betrachten. Vermutlich wird man also

in den USA aufgrund der großen Schulden das Preisniveau, die Inflation, als Instrument zur Lösung der Krise nutzen. Doch die dortige Nähe der Regierung zur Notenbank ist außerordentlich gefährlich. Der politische Einfluss auf die Notenbank in Amerika wurde in letzter Zeit nicht geringer, sondern größer. Für den Euroraum bleibt daher zu hoffen, dass die Unabhängigkeit der Zentralbank bewahrt und der Zugriff der Staaten auf die Notenbank verhindert werden kann. Selbst die besten Regeln der Europäischen Notenbank werden nichts nützen, wenn alle Euroländer gemeinsam versuchen, eine Politik des leichten Geldes zu machen und insbesondere die Konsequenzen der Verschuldungspolitik der letzten Jahre weiterzuwälzen. Doch es gibt Hoffnung, dass es anders kommen wird, besonders durch die deutsche Öffentlichkeit, die ja besonders inflations-sensibel reagiert, wenn ihre Regierung einer Politik des leichten Geldes zusammen mit anderen Ländern, z.B. Frankreich oder Italien, folgen würde. Im Falle der Nicht-Euroländer besteht jedoch die Möglichkeit, durch den Wechselkurs, eine eigene, flexiblere Politik zu betreiben.

Was hingegen den Rückzug der Politik aus der Wirtschaft betrifft, stellt sich die Situation nicht so optimistisch dar. In den letzten Monaten und Jahren wurde den Bürgern eine Allmacht der Politik und des Staates vorgegaukelt. Die Gesellschaft wurde dadurch im Grunde genommen wieder mit dem Gift des Sozialismus geimpft. Es wird daher einer erheblichen politisch-publizistischen Anstrengung bedürfen, die Bevölkerung wieder in die Lage zu versetzen, eine Politik zu verstehen, die einen Rückzug des Staates vom Spielfeld der Wirtschaft zurück in die Rolle des Schiedsrichters bedeutet. Doch auch das liberale Modell der Amerikaner und Engländer wird überdacht und reformiert werden müssen. Grundsätzlich wird Marktwirtschaft nach amerikanischem Modell, ohne Risiko, ohne persönliche Haftung, so nicht weiter funktionieren. Früher oder später müssen auch die Amerikaner das einsehen und akzeptieren. Eine gewisse Begrenzung von Haftung in der Wirtschaft existiert zwar immer, denn die Zeiten von Schuld-Sklaverei und Schuldgefängnissen sind Gott sei Dank vorbei. Auch gibt es in den Wirtschaftsgesellschaften eine Haftungsbeschränkung auf das Eigenkapital. Trotzdem gibt es sehr gute Gründe, die Eigenkapitalregeln so zu verändern, dass die negativen Anreize durch zu geringe Haftungsbeschränkung verringert werden.



### **Deutschland sollte Verantwortung übernehmen**

Die Europäische Union besitzt in der Krisenbewältigung allerdings keine Kompetenzen und sollte auch nicht so tun, als ob sie Kompetenzen hätte. Ein Teil der europäischen Politik erweckte bereits den Anschein, als könne man durch ein europäisches Konjunkturprogramm irgendetwas verbessern. Doch es ist genau umgekehrt. Das Risiko dieser Krise im finanziellen Bereich bestand im Zusammenbruch der Banken und damit im Verlust der Sparguthaben. Was die Regierungen daraufhin taten, war zunächst einmal richtig, nämlich die Sparguthaben zu garantieren. Diese Garantie galt aber erst einmal nur für die jeweilige nationale Bevölkerung. Gäbe es eine andere europäische Verfassung, eine andere europäische Zuständigkeit, auch eine andere Form von Solidarität, könnte man solche Maßnahmen auch auf der europäischen Ebene ergreifen. Doch selbst der Lissabon-Vertrag bietet meiner Meinung nach bei einer solchen Krise keine Möglichkeit, das Problem rein europäisch zu lösen. Deswegen bleibt Europa – leider – nur die Möglichkeit zu koordinieren. Dabei darf sich dennoch keiner hinter dem anderen verstecken nach dem Motto: Weil die Amerikaner nicht wollen, machen wir in Europa auch nichts. Oder: Weil die Engländer dagegen sind, um ihren Finanzplatz London zu schützen, erzählen wir unserer eigenen Bevölkerung, wir könnten leider nichts tun. Im Gegenteil, es sollten die Länder, die Verantwortung übernehmen können und wollen, diese auch übernehmen. Hieraus ergäbe sich ein positiver Anreizeffekt. Angenommen, die kontinentaleuropäischen Länder, die sich ja am ehesten einig sind, erreichten eine abgestimmte Politik, würde das auch die anderen verändern. Im Übrigen ist selbst Deutschland in diesem Bereich einflussreich genug, um den ersten Schritt zu tun. Man braucht nicht zu warten, bis alle 27 oder auch nur die fünf oder sechs Großen einverstanden sind. Deutschland sollte seine Chance nutzen, seiner Verantwortung als größte Wirtschaftsnation in Europa folgen und seinen Beitrag zur strukturellen Bewältigung der Krise leisten.