

Bücher zur Finanzkrise



In den hochdramatischen Tagen der beiden Septemberwochen 2008 stand das internationale Finanzsystem vor der Katastrophe. Damals konnte man sich nicht vorstellen, wie schnell die Finanzbranche zum „Business as Usual“ zurückkehren würde – mit allen unrühmlichen Gepflogenheiten! Prof. Dr. Karlhans Sauernheimer hat für diese Ausgabe deshalb vier Bücher zur Finanzkrise unter die Lupe genommen:

- *„Der FCIC Report“ fasst die wichtigsten Ergebnisse aus dem offiziellen Untersuchungsbericht der US-Untersuchungskommission zur weltweiten Finanzkrise zusammen.*
- *Die Autoren Carmen M. Reinhart und Kenneth S. Rogoff bieten in „Dieses Mal ist alles anders“ eine Fundgrube zur Empirie von Finanzkrisen.*
- *„Markt ohne Moral. Das Versagen der internationalen Finanzelite“ von Susanne Schmidt (Deutscher Wirtschaftsbuchpreis 2010) ist hoch empfehlenswert für eine breite Leserschaft: Kenntnisreich im Detail, die größeren volkswirtschaftlichen Zusammenhänge im Blick, zugleich verwurzelt in der gesellschaftlichen Realität!*
- *Heide Simonis „Verzockt!“ ist für LeserInnen geeignet, die weniger an einer systematischen als vielmehr an einer emotionalen Schrift zur Finanzkrise interessiert sind.*

Prof. Sauernheimer habilitierte sich 1980 am Fachbereich Rechts- und Wirtschaftswissenschaften an der Johannes Gutenberg-Universität in Mainz. 1983 wurde er auf eine Professur (C4) für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Universität Essen berufen. 1991 übernahm er eine Professur für Volkswirtschaftslehre an der Ludwig-Maximilians-Universität München. Von 1994 bis zu seiner Emeritierung im März 2010 wirkte er als Professor für Volkswirtschaftslehre wieder an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz.

Von 1999 bis 2003 fungierte Prof. Sauernheimer als Vorsitzender des Ausschusses für Außenwirtschaftstheorie und -politik im Verein für Socialpolitik, von 2000 bis 2008 als stellvertretender Vorsitzender des Wissenschaftlichen Beirats des ifo-Instituts München. Von 1984 bis 2007 war er als Lehrbeauftragter an der Wissenschaftlichen Hochschule für Unternehmensführung (WHU), Koblenz tätig. Bis heute lehrt er als Dozent an den Verwaltungs- und Wirtschaftsakademien in Koblenz und Wiesbaden.

karlhans.sauernheimer@uni-mainz.de



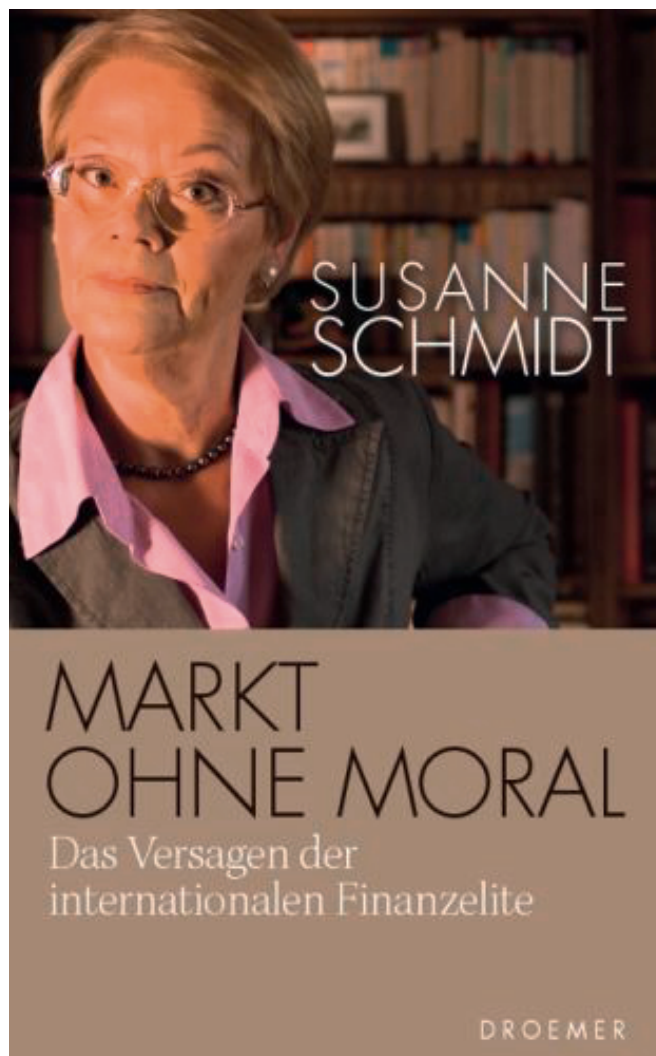
Den weit in die Vergangenheit blickenden Autoren ist jedoch nicht entgangen, dass es inflationär wirkende Geldmengen-aufblähungen nicht erst in Papiergeld-, sondern bereits in Münzzeiten gegeben hat. Sie erwähnen als ein Beispiel unter vielen Dionysos, den Tyrannen von Syracus, der im 4. Jh. v. Chr. vollwertige Münzen einzog, sie einschmolz und als halbwertige Münzen mit altem Nennwert wieder ausgab. Die resultierende Verdopplung des Geldumlaufs wirkte auch hier inflationär und enteignete die alten Geldvermögensbesitzer (Der europäische Leser stolpert allerdings darüber, dass R&R Syracus nach Griechenland verlegen und an anderer Stelle von den „Habsburgern“ sprechen). Die Münzverschlechterung war im Übrigen eines der immer wiederkehrenden Probleme der mittelalterlichen Geldwirtschaft, wie wir z.B. aus Dante's Göttlicher Komödie wissen, in der der Autor auf seinem Gang zur Hölle den Münzfälscher Adams trifft, der seiner Höllenqualen harrt. Der Volksmund spricht in diesem Zusammenhang anerkennend von einem Mann von echtem Schrot und Korn, wobei Schrot die Legierung, Korn den vorgeschriebenen Edelmetallgehalt der Münze ausmacht.

Schließlich bringen R&R auch noch die Währungskrisen in engerem Sinne, nämlich die Abwertungen nationalen Geldes gegenüber ausländischem Geld zur Sprache. Solche Abwertungen gehen in Fixkurs-Systemen im allgemeinen mit währungspolitischen Turbulenzen an den Devisenmärkten einher, weil Politiker die Verteidigung der alten, vom Marktgeschehen überholten Wechselkurse versprechen, während niemand mehr im Markt den Versprechungen glaubt. Es kommt dann regelmäßig zu risikoloser Einbahnspekulation gegen die Zentralbank, die zu altem, unterbewertetem Kurs Fremdwährung abgeben und zu dann neuem, höheren Kurs zurückkaufen muss. Soros ist damit 1992 reich geworden, der englische Steuerzahler hat die Zeche törichtem Politikverhaltens bezahlen müssen.

Teil 5 widmet sich dem aktuellen Rand des Krisengeschehens, der Subprime Krise in den USA. Die Autoren benennen die im Vorfeld der Krise bereits erkennbaren Krisensymptome, insbesondere das US-Leistungsbilanzdefizit und sein Korrelat, den Kapitalzufluss, würdigen aber auch die Argumente der eine Krisensituation Bezweifelnden. Deren Ansicht, dass „this time is different“ sehen sie gestützt durch die Breite und die Effizienz des amerikanischen Kapitalmarktes, das Bemühen der Leistungsbilanzüberschussländer, sichere Anlagen für ihre Devisenreserven zu finden, die neuen Instrumente der Kapitalanlage und die Sicherheiten, die die Ratingagenturen den Investitionen in US-Papieren attestierten. Sie zitieren auch Autoritäten wie den IWF, Bernanke, Greenspan und Harvard-Ökonom Cooper, die alle noch 2007 kein besonderes Risiko erkennen konnten. Demgegenüber waren Rogoff und andere beunruhigt durch die von den ständigen, hohen Leistungsbilanzdefiziten herrührende Zunahme der amerikanischen Auslandsverschuldung. Diese schien ihnen insbesondere deshalb problematisch, weil sie mit einer wachsenden Verschuldung der privaten Haushalte einherging, also konsumtiv, nicht investiv bedingt war. Ferner schien der Anstieg der Hauspreise zum Ende gekommen zu sein und ebenso die Phase niedriger Zinsen, beides absolut desaströse Entwicklungen für die Subprime-Schuldnerhaushalte. Schließlich machte der für die Euphorie von Boomjahren charakteristische hohe Leverage, also die geringe Eigenkapitaldeckung der hohen Assetbestände bei den wenig regulierten Investmentbanken und den gar nicht regulierten Investmentfonds, schon bei einem geringen

Preisverfall der Assets Konkurse großer Häuser wahrscheinlich. All das war nach R&R hinreichender Beleg für die These, dass „this time is not different“. Und so war es denn auch.

Teil 6 fragt nach den Lehren. R&R halten sowohl umfangreichere Daten zu expliziter und impliziter Staats- und Bankverschuldung, als auch umfassendere und international koordinierte Regulierung der nationalen Finanzsektoren für zukünftig dringend erforderlich. Insgesamt bleiben die Ausführungen hier aber doch eher blass und wenig spezifisch. Auch scheinen sie selbst nicht allzu viele Hoffnungen in ihre Vorschläge zu setzen, schließen sie doch mit der lebensklugen aber etwas resignativen Einsicht, dass Innovationen und Moden die Welt permanent verändern, die Selbsttäuschungen der Marktteilnehmer und Regulatoren auf Finanzmärkten aber Naturkonstanten zu sein scheinen. (khs)



**Susanne Schmidt: Markt ohne Moral.
Das Versagen der internationalen Finanzelite.**

Droemer Verlag 2010. 208 Seiten

ISBN 978-3426275412

€ 19,95

Die Autorin dieses Buches ist promovierte Volkswirtin und arbeitet seit 30 Jahren in der Finanzwirtschaft in London. Sie begann im Kreditgeschäft bei einer deutschen Bank, wechselte dann als politische Analystin zu einer japanischen Investment-

bank und war zuletzt als Fernsehmoderatorin für den deutschen Kanal eines amerikanischen Finanzdienstleisters tätig. In all diesen Funktionen lernte sie das Innenleben des Finanzplatzes London kennen. Sie weiß also, worüber sie schreibt.

Wie sie das tut, ist fabelhaft. Mit leichter Hand verknüpft sie persönliche und familiäre Erfahrungen mit grundsätzlichen Erörterungen zur Funktionsweise von Finanzmärkten. Einerseits betrachtet sie – distanziert, auch ärgerlich – diesen Mikrokosmos von außen, andererseits ist sie – mit Engagement und Freude – Teil von ihm. So bricht sie einerseits die sozialen und gesellschaftlichen Verwerfungen der Finanzkrise auf die persönliche Ebene herunter und eröffnet gleichzeitig andererseits auf Insider- und Fachwissen gestützte Empfehlungen zur Reform der Branche. All das präsentiert sie in flüssiger, z.T. ironischer, niemals flapsiger Sprache. Schließlich nimmt der Leser auch mit Freude die Sorgfalt zur Kenntnis, die die Autorin ihrem Text in formaler Hinsicht hat angedeihen lassen. Der Adressat ihrer Schrift ist der interessierte Staatsbürger.

Zum Inhalt: Die Autorin beschreibt zunächst den Schauplatz des Geschehens, zunächst – ernsthaft – die Londoner City, dann – mit feiner Ironie – die Akteure, an der Spitze die modernen Investmentbanker: jung, weiß, männlich, mit dem Bonus als zentraler Triebfeder ihres Handelns, eine Spezies, der anzugehören weder Rezensent noch Autorin, zwar beide weiß, aus ansonsten aber unterschiedlichen Gründen, die Möglichkeiten hätten – wenn sie es denn wollten.

Sie benennt sodann das zentrale ökonomische Problem eines privatwirtschaftlich organisierten Bankensektors: Der Moral Hazard. Weil ein Staat eine große Bank nicht ohne weiteres, und den Bankensektor insgesamt schon gar nicht, pleite gehen lassen kann, werden dort übermäßige Risiken in Kauf genommen. Die Gewinne werden dann, wenn es gut geht, privat realisiert, wenn es schief geht, sozialisiert.

Dieses, in regionaler und zeitlicher Hinsicht generelle Bankenproblem erklärt freilich nicht, warum es gerade in den USA und warum gerade 2007/08 zum Ausbruch der Finanzkrise kam. Die Autorin verweist in diesem Zusammenhang zu Recht darauf, dass die Immobilienkrise in den USA sich ohne die Kapitalmarktliberalisierungs-Philosophien der Thatcher-, Reagan- und Bush-Administrationen sowie ohne ihre geldpolitische Unterstützung in der Greenspan-Ära nicht derart auf die Finanzmärkte der Welt hätte auswirken können, wie sie es tatsächlich getan hat. Erst durch die Öffnung des Investment-Geschäfts für die Geschäftsbanken in den USA, die Schaffung der neuen Instrumente der Verbriefung, der CDO und CDS, der Zulassung von Zweckgesellschaften und der unkontrollierten Ratings der drei großen Agenturen konnten sich die faulen Immobilienkredite in den Bankbilanzen vervielfältigt niederschlagen. Dies geschah, als der jahrelange Anstieg der Immobilienpreise zu Ende kam, und das war eben 2007.

Die Autorin sieht in der Subprime-Immobilienkrise in den USA nicht die Ursache der Finanzkrise, sondern nur ihren Auslöser. Die eigentlichen Ursachen liegen nach ihrer Meinung in der Politik des billigen Geldes und der Jagd nach höheren Renditen. Geld war in der Tat sehr billig geworden nach dem 11.9.2001 und die Erinnerung an die Gefahren von Finanzkrisen und die damit verbundene Vorsicht schwand mit dem Abtreten jener älteren Bankergeneration, die die Autorin bei ihrer Ankunft in London 1979 noch erlebt hatte. Die neue Generation war modellverliebt (jedenfalls im Sinne der Mathematik), risikofreudig und – geschichtsvergessen. So nahm das Unheil seinen Lauf.

Die Chronologie der Ereignisse in den beiden kritischen Septemberwochen 2008 beschreibt die Autorin zu recht als „hochdramatische Tage“. Sie bricht anschließend die Implikationen der Entscheidungen dieser Tage an der Wallstreet und in Washington herunter auf die Welt des Einzelnen, aber nicht abstrakt, sondern konkret für ihre ganz persönliche, familiäre Situation. Diese Passagen beeindruckten den Leser stark durch ihre Offenheit und ihre jeder Larmoyanz oder Anklage abholden Nüchternheit.

An mehreren Stellen geht die Autorin auf die falschen Anreize eines fehlkonstruierten Bonussystems ein, dessen am weitesten reichende Fehlsteuerung in der Kausalkette „Niedrige Eigenkapitalquote – hohe Gewinne – hohe Boni“ liegt. Die Ackermann'sche These, man müsse hohe Boni zahlen, wenn man die Besten für sein Haus gewinnen will, hält Schmidt für eine Schutzbehauptung. Vielleicht hat sie recht, vielleicht auch nicht. Der Link muss jedenfalls an einer anderen Stelle unterbrochen werden: Die Politik muss deutlich höhere Eigenkapitalquoten durchsetzen. Sie sind es, die Solvenz sichern, nicht niedrigere Boni. Boni werden letztendlich von den Eigentümern bezahlt. Wenn ihnen die Angestellten das wert sind, was sie ihnen bezahlen, so ist das ihre Sache. Wenn dem Staat die resultierende Ungleichheit der Einkommen zu hoch dünkt, soll er Steuern erheben, die das ausgleichen. Umverteilung ist Sache des Staates, nicht der Unternehmen.

Völlig zuzustimmen ist der Autorin jedoch, wenn sie die Rückkehr der Branche zum „Business as Usual“ und die dazu gehörenden Gepflogenheiten, und das bereits ein Jahr nach der gerade noch abgewendeten Finanzkatastrophe, für unerträglich hält. Und natürlich wäre z.B. auch die Deutsche Bank in Konkursgefahr geraten, hätte die deutsche Regierung nicht den Rettungsschirm über die Bankeinlagen gespannt, die HRE gerettet und die Commerzbank kapitalisiert.

Sehr überzeugend sind die Vorschläge der Autorin zu den Reformforderungen. Sie vermeidet emotional verständliche, populistische Forderungen genauso wie beschwichtigende Forderungen symptomkurierender Art. Ihre Vorschläge zielen darauf ab, den Finanzsektor zu stabilisieren, die volkswirtschaftliche Rolle dieses Sektors neu zu bewerten sowie die Akzeptanz der marktwirtschaftlichen Ordnung in der Gesellschaft zu erhalten. Der arg plakativ daherkommende Titel des Buches findet zum Glück hier nur wenig Widerhall. Es gibt nicht viele Bücher für eine breite Leserschaft, in denen die Finanzkrise so gut wie hier, kenntnisreich im Detail, die größeren volkswirtschaftlichen Zusammenhänge im Blick, und zugleich verwurzelt in der gesellschaftlichen Realität, erläutert wird.

Das Buch hat zu Recht den Deutschen Wirtschaftsbuchpreis 2010 gewonnen. (khs)

Heide Simonis: Verzockt! Warum die Karten von Staat und Markt neu gemischt werden müssen.

Vandenhoeck & Ruprecht Verlag 2010. 160 Seiten

ISBN 978-3-525-30002-2

€ 19,99

Zu denen, die sich über Ursachen, Begleiterscheinungen und Wirkungen der jüngsten Finanzkrise empören, gehört auch Heide Simonis. In ihrem o.g. Buch gibt sie dieser Empörung beredt Ausdruck. Mit den Aussagen ihres Buches dürfte sie ziemlich genau die Ansichten der großen Mehrheit der Bürger zu dieser Krise wiedergegeben haben.