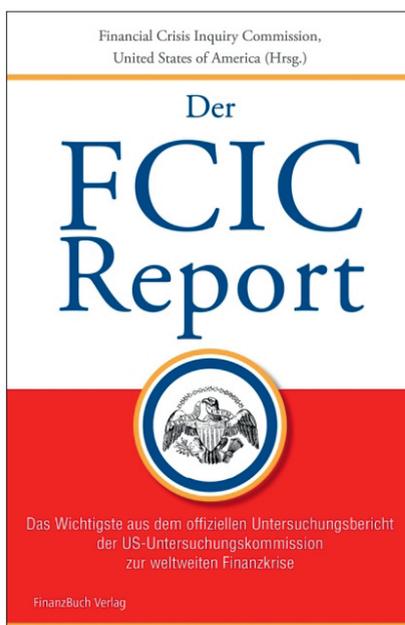


Bücher zur Finanzkrise



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 Sauerheimer 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. Sauerheimer 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. Sauerheimer 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.sauerheimer@uni-mainz.de



Der FCIC Report. Das Wichtigste aus dem offiziellen Untersuchungsbericht der US-Untersuchungskommission zur weltweiten Finanzkrise.

FinanzBuch Verlag, München 2011. 245 Seiten

ISBN 978-3898796453

€ 19,99

Gekürzte und übersetzte Fassung von

The Financial Crisis Inquiry Report. Final Report of the National Commission On The Causes of The Financial and Economic Crisis In The United States

Ed.: Financial Crisis Inquiry Commission (FCIC) United States of America 2011

Im Mai 2009, 9 Monate nach dem Höhepunkt der jüngsten Finanzkrise und 4 Monate nach seinem Amtsantritt, setzte Präsident Obama eine Kommission ein, die die Aufgabe hatte, die Gründe für das Entstehen dieser Finanzkrise, der größten seit der Weltwirtschaftskrise 1929–1933, zu untersuchen. Die 10 Mitglieder der überparteilichen Kommission wurden im Juli 2009 vom Kongress benannt. Sie legten im Dezember 2010 ihren Bericht vor, der schließlich im Januar 2011 veröffentlicht wurde. Die Kommission war mit staatsanwaltlicher Vollmacht ausgestattet und hörte über 700 Zeitzeugen der Krise, darunter die hochrangigsten Agenten jener Zeit. Das zusammengestellte Material und seine Bewertung liefern ein breites Bild der Geschehnisse und ihrer Interpretation durch Marktteilnehmer, Aufsichtsbehörden und Kommission. Im Folgenden soll eine knappe Darstellung und Würdigung des Berichts gegeben werden.

Der Bericht umfasst 8 Kapitel, die jeweils mit einem Fazit der Kommission abschließen. Den Kapiteln vorangestellt ist das Resümee des Berichts. Den Kapiteln hintangesetzt sind noch zwei, von den Ansichten der Kommissionsmehrheit abweichende Stellungnahmen sowie ein hilfreiches, u.a. die zahlreichen Abkürzungen enthaltendes Stichwortverzeichnis. Wünschenswert wäre ein Literaturverzeichnis gewesen. Sein Fehlen stützt die sich bei der Lektüre des Berichts einstellende Vermutung, dass die Kommissionsmitglieder mehr gehört als gelesen haben. Kapitel 1 „Die Ausweitung des Kreditmarktes“ schildert die exzessive Vergabe von Immobilienkrediten 2000–2008. Steigende Hauspreise, niedrige Kreditzinsen, aggressive Verkaufspraktiken und unzureichende Aufsicht werden als Triebfedern der übermäßigen Kreditexpansion ausgemacht. Kapitel 2 „Die Hypothekenmaschine“ zeigt auf, wie das Instrument der Verbriefung wenig fungibler, mit Hypotheken besicherter Immobilienkredite, Mortgage Backed Securities (MBS), Anreize bei den kreditgebenden Institutionen schuf, ihre Kreditwürdigkeitsprüfung der Schuldner nicht mehr ernst zu nehmen und so Risiken an die Erwerber dieser Papiere zu verlagern: Das Originare (die Kreditgewährung) to Distribute (Weiterveräußerung der Kreditforderung)-Modell. Kapitel 3 „Die CDO-Maschine“ erklärt, wie Collateralized Debt Obligations (CDO) die nachrangigen Tranchen von MBS bündelten und so – gestützt auf das Argument der Risikodiversifizierung – aus mit BBB bewerteten mit AAA bewertete Tranchen neuer Papiere machten. Die Rating Agenturen, die in die Evaluierung dieser Papiere eingebunden waren, sorgten für die hohe Bewertung und einen unverhältnismäßig hohen Anteil dieser Tranchen. Die Investmentbanken erwarben solche Papiere, die geringe Eigenkapitalunterlegung brauchten und deshalb mit überwiegend kurzfristigen Verbindlichkeiten

finanziert wurden. Hebelwirkungen von 40:1 waren dabei keine Seltenheit, so dass bereits ein Wertverlust des Papiers in Höhe von nur 2,5% die Eigenkapitalunterlegung vernichten konnte. Kreditausfall-Swaps, CDS, also Versicherungen gegen die Nicht-Rückzahlungsfähig- oder -willigkeit eines Kreditnehmers wurden ein zusätzlich lohnendes Geschäft in diesem Marktsegment, weil sie den Risikoscheuen das Risiko dieser intransparenten, aber hochverzinslichen Papiere abnahmen. Kap.4 und 5 mit den etwas reißerischen Titeln „Alle rein“ und „Der Wahnsinn“ diskutieren die unrühmliche Rolle der Rating Agenturen und der Aufsichtsbehörden in diesem Prozess. Am Beispiel von Moodys wird gezeigt, wie im Wettbewerbsdruck Qualitätsziele zulasten von Marktanteilszielen geopfert wurden. Börsenaufsicht und Zentralbank kamen, so der Bericht, ihren Aufsichtspflichten nur zögerlich und unzureichend nach, weil sie den Selbstkorrektiven des Marktes zu sehr vertrauten. Kap.6 „Der Abschwung“ zeigt, wie der Preisverfall der Finanztitel nach dem Platzen der Immobilienblase wegen des unzureichenden Eigenkapitals eine Insolvenzwelle in Gang setzte. Das Kapitel enthält auch – wenig systematisch an dieser Stelle – eine Relativierung der Mitverantwortung der beiden staatlichen Immobilienkreditfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac sowie des kommunalen Reinvestitionsgesetzes (CRA) an der Immobilienkreditblase.

In Kapitel 7 werden „Die wirtschaftlichen Folgen“ beleuchtet. Unternehmen klagen über eine Kreditklemme für private Investitionen, Beschäftigte haben den Arbeitsplatz verloren, der Bausektor liegt danieder. Die öffentlichen Haushalte erleben drastische Einnahmeausfälle und müssen zur Stützung von Banken und Automobilunternehmen enorme Subventionsbeträge aufwenden. In der Folge wächst die Staatsverschuldung auf für Friedenszeiten neue Rekordhöhen. Zwangsvollstreckungen im Immobiliensektor sind Teil der Folgen. Warum ihnen ein eigenes, noch dazu das letzte Kapitel gewidmet ist, bleibt unklar.

Das Resümee des Abschlussberichtes lautet, dass eine wesentliche Ursache der Krise unverantwortliches Fehlverhalten von Marktakteuren gewesen sei und bei besserer Aufsicht der zuständigen Behörden vermeidbar gewesen wäre.

An dieser Stelle ist der Leser geneigt, das Buch etwas unbefriedigt zur Seite zu legen. Auf der einen Seite bringt es verdienstvollerweise eine Fülle von erstaunlichen Kommentaren verantwortlicher Marktteilnehmer und Aufsichtsführender zu Entstehung und Ablauf der Krise und eine detailreiche Interpretation der Krise durch die Verfasser des Berichts. Auf der anderen Seite enttäuschen die arg platten Schuldzuweisungen. Sie reduzieren sich im Kern auf gierige Marktteilnehmer und überforderte Aufseher. Fundamentalere Fragen, wie etwa die, ob sich dieser Immobilienboom von früheren in USA und gleichzeitigen in Europa unterschied und wenn ja wie, oder welche Rolle die beschäftigungsorientierte Geldpolitik der amerikanischen Zentralbank in diesem Zusammenhang gespielt hat oder – fundamentaler noch – was man als Beobachter und Gestalter zur Zeit der Krise wissen konnte und was man erst – wohlfeil – im nachhinein weiß.

Aber dann blättert man weiter und sieht, worauf zuvor im Bericht nicht hingewiesen wird, dass der Bericht auch zwei, von der Mehrheitsmeinung abweichende Voten enthält, ein gemeinsames Votum dreier Kommissionsmitglieder, darunter des stellvertretenden Vorsitzenden, sowie ein Einzelvotum eines weiteren Kommissionsmitgliedes. Dadurch wird klar, dass

der Bericht nicht einstimmig, sondern mit einem Mehrheitsvotum von 6:4 Stimmen beschlossen wurde, und die Kommission offenbar in diesem Verhältnis mit Demokraten und Republikanern besetzt war.

Nicht überraschend für den Rezensenten nimmt zumindest das Dreivotum einige der Bedenken auf, die ihm beim Lesen des Berichtes aufgestoßen sind. So betont dieses Sondervotum die internationale Dimension von Ursache und Verbreitung der Krise, es differenziert zwischen fundamentalen Ursachen und anekdotischen Begleiterscheinungen der Krise und es nennt 10 Ursachen für die Krise, die es systematisch behandelt. Vieles ist zutreffend, manches nicht. Die volkswirtschaftlichen Erklärungen der Krise haben – zu Recht – mehr Gewicht in diesem Sondervotum als im eigentlichen Bericht. Allerdings wird der Geldpolitik der USA zu wenig, der zeitgleichen Immobilienfehrentwicklung in Irland und Spanien zu viel Erklärungsgehalt gegeben, was die USA-spezifische Verantwortung für die Krise unangemessen relativiert. Das zweite Sondervotum sieht die Hauptursache der Krise in der verfehlten, sozialpolitisch motivierten Wohnungsbaupolitik der US-Regierung. Sie habe zur Folge gehabt, dass 50% der Immobilienkredite Subprime-Kredite waren, die ohne diese Politik nicht vergeben worden wären. Bei einem Ausbleiben weiterer Preissteigerungen am Immobilienmarkt mussten diese Kredite notleidend werden. Ohne die Bedeutung dieses Aspektes gering zu schätzen, wird man doch bezweifeln müssen, ob diese monokausale Erklärung der Schwere dieser Krise Rechnung zu tragen vermag.

So bietet denn am Ende dieser Bericht eher die Krisenwahrnehmung der US-politischen Parteienlandschaft als eine überzeugende ökonomische Analyse der Ursachen der Krise. (khs)

This Time Is Different. Eight Centuries of Financial Folly

Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff

Princeton University Press 2009, 463 Seiten

deutsch:

Dieses Mal ist alles anders

FinanzBuch Verlag Kulmbach 2010

ISBN 978-3898795647

€ 34,90

Von völlig anderer Art, inhaltlich, methodisch und hinsichtlich des Adressatenkreises ist „This Time Is Different“. Dieses Buch wendet sich an Ökonomen, der FCIC-Report an Wähler. Inhaltlich wird in diesem Buch die Finanzkrise des Jahres 2008 als eine Form der Wiederkehr des immer Gleichen interpretiert. Während die Erscheinungsformen der Krisen, insbesondere die involvierten Institutionen und die finanziellen Instrumente, sich verändern, bleibt das Muster der Krisen stets das gleiche: Wellen von wirtschaftlichem Optimismus laden ein zu wachsender Verschuldung, die dem Erwerb von Gütern, Immobilien und Aktien dient. Bei Umkehr der Erwartungen erweist sich diese Verschuldung dann als exzessiv und führt zu Konkursen der Schuldner und zu Vermögensverlusten der Gläubiger, bis eine neue Welle von Optimismus das Spiel von neuem beginnen lässt. Das Risiko wachsender Verschuldung wird in jeder neuen Boomphase typischerweise gering geschätzt – in der Erwartung, dieses Mal sei gewiss alles anders und die Verschuldung bleibe beherrschbar. Die

Autoren Reinhart und Rogoff (R&R) zeigen, dass diese Erwartung regelmäßig trügt.

In methodischer Hinsicht verzichten R&R auf anekdotische Evidenz, Zitate prominenter Akteure und emotionale Aufwühlungen. Nicht um Personen, Verhandlungen, und politische Überzeugungen geht es ihnen, sondern um systematische, quantitative Analyse. Sie werten die Daten nationaler und internationaler Behörden, insbesondere des Internationalen Währungsfonds (IWF), sowie von Wirtschaftshistorikern aus, bereiten sie in Tabellen und Graphiken leserfreundlich auf und illustrieren mit ihrer Hilfe ihre ökonomischen Thesen. Das Buch wird so zu einer Fundgrube zur Empirie von Finanzkrisen.

Hohe wissenschaftliche Qualität erhält das Buch durch die Expertise seiner beiden Autoren. Rogoff ist einer der führenden monetären Makroökonomens unsrer Zeit. Nach Professuren in Berkeley und Princeton ist er seit 1999 Professor an der Harvard-Universität. Von 2001 bis 2003 war er zudem Chefvolkswirt des IWF. Seine zusammen mit Obstfeld verfasste Monographie „Foundations of International Macroeconomics“ ist der Standardlehrtext in den Graduiertenprogrammen der Welt für „International Economics“. Nebenbei ist er ein erstklassiger Schachspieler, der den Titel „Internationaler Schachgroßmeister“ des Weltschachverbandes FIDE trägt. Carmen Reinhart war lange Zeit Professorin an der Universität von Maryland und ist jetzt am Peterson Institute for International Economics in Washington tätig. Sie arbeitete oft für den IWF, unter anderem auch in der Rogoff-Zeit 2001–2003. Literaturverzeichnis und Fußnoten dokumentieren den aktuellen Stand der wissenschaftlichen Diskussion

