

MASTERARBEIT

Titel der Masterarbeit

„Phänomenologie zweier Weltwirtschaftskrisen -
ein Vergleich der gegenwärtigen Krise mit der
Weltwirtschaftskrise ab 1929“

Verfasst von

Yuliya Osvath, Bakk.rer.soc.oec.

angestrebter akademischer Grad

Master of Science (MSc)

Wien, 2014

Studienkennzahl lt. Studienblatt:
Studienrichtung lt. Studienblatt:
Betreuer :

A 066 915
Masterstudium Betriebswirtschaft
Univ.-Prof. Dipl.-Math. Dr. Jörg Finsinger

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	III
Tabellenverzeichnis.....	IV
1. Einleitung.....	1
1.1 Konjunkturschwankungen als marktwirtschaftliches Phänomen.....	1
1.2 Wirtschaftskrise ohne Ende?.....	3
2. Die Weltwirtschaftskrise ab 1929.....	4
2.1 Steigerung der Konsumgüter- und Agrarproduktion in den USA.....	5
2.2 Aufblähung des Kreditvolumens.....	8
2.3 Beginnender Preisverfall und Verfall der Aktienkurse.....	10
2.4 Börsencrash, Kreditabzug und Zusammenbruch der US-Wirtschaft.....	10
2.5 Bankenkrise, -paniken und Übergreifen der Krise nach Europa.....	11
2.5.1 Bankenkrise.....	11
2.5.2 Bankenpaniken.....	11
2.5.3 Übergreifen der Krise nach Europa.....	17
2.6. Globale Wirtschaftskrise.....	28
2.7 Gegenstrategien.....	21
2.7.1 Österreich.....	21
2.7.2 Deutschland.....	21
2.7.3 USA.....	23
3. Die Subprime-, Weltfinanz- und EU-Schuldenkrise ab 2008.....	24
3.1 Expansive Geldpolitik der amerikanischen Notenbank.....	24
3.2 Massive Kapitalströme in die USA.....	25
3.3 Aufblähung der US-amerikanischen Immobilienpreise.....	26
3.4 Weitergabe von Kreditrisiken.....	27
3.5 Geldmarktentwicklung seit 2007.....	29
3.6 Forderungsausfälle, Wertverluste, mangelhafte Eigenkapital-Quote der Banken.....	30
3.7 Globale Banken-, Wirtschafts- und EU-Staatsschuldenkrise.....	31
3.7.1 Entstehung der Bankenkrise.....	31
3.7.2 Globale Wirtschaftskrise.....	32
3.7.3 Übergang zur Staatsschuldenkrise.....	34
3.8 Gegenstrategien.....	37

4. Vergleich der Ursachen und der Krisenphänomene.....	38
4.1 Konjunkturzyklen, Spekulationsblasen und Börsencrashes.....	38
4.1.1 Spekulation als Motiv wirtschaftlichen Handelns.....	38
4.1.2 Phasen von Spekulationsblasen.....	39
4.2 Krisenbewältigung in der Theorie.....	41
4.2.1 Ansätze des Keynesianismus.....	42
4.2.2 Neoklassische Vorstellungen.....	42
4.3 Aktuelle Krisenbewältigung.....	43
4.3.1 Stabilisierung des Bankensystems.....	43
4.3.2 Stabilisierung der Realwirtschaft.....	47
4.3.3 Stabilisierung der Staatsfinanzen.....	49
5. Resümee.....	54
5.1 Zusammenfassung der Erkenntnisse: Wirtschaftskrise ohne Ende?.....	54
5.2 Ergebnisse aktueller Gegenstrategien und Prognose.....	55
6. Quellenverzeichnis.....	56
6.1 Literatur.....	56
6.2 Internetquellen.....	58
Anhang.....	60
Zusammenfassung.....	60
Lebenslauf.....	61

Abkürzungsverzeichnis

ABl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
a.E.	am Ende
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
Art.	Artikel
BGBI.	Bundesgesetzblatt (Österreich bzw. Deutschland)
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa (ungefähr)
CDO	Collateralized Debt Obligation
d.h.	das heißt
Ebd.	Ebenda
EFSF	Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
EG	Europäische Gemeinschaft
EGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft
ESM	Europäischer Stabilisierungsmechanismus
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
EZB	Europäische Zentralbank
f.	folgend
Fa.	Firma
ff.	fortfolgende
Fn.	Fußnote
Hrsg.	Herausgeber
IWF	Internationaler Währungsfonds
i.V.m.	in Verbindung mit
KPD	Kommunistische Partei Deutschlands
max.	maximal
Mio.	Million(en)
Mrd.	Milliarde(n)
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
NSDAP	Nationalsozialistische Deutsche Arbeiterpartei

NYSE	New York Stock Exchange
OIS	Overnight Index Swap
p.a.	pro anno (per annum = jährlich)
RGBl.	Reichsgesetzblatt (Deutschland)
Rn.	Randnummer
S.	Seite
sog.	sogennante(r)
Swap	Finanzielles Tauschgeschäft
u.a.	unter anderem
US-	US-amerikanisch
usw.	und so weiter
v.	von
vgl.	vergleiche
z.B.	zum Beispiel

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Industry-specific rates of unemployment in June 1933 in Germany and the United Kingdom (%).....	21
Tabelle 2: Von Ausländern gehaltene US-Wertpapiere.....	28
Tabelle 3: „Umwandlung“ von Hypotheken in Wertpapiere.....	32
Tabelle 4: Bisherige Krisenkaskade.....	35
Tabelle 5: Kosten der Schuldzinsen in Prozent des gesamten Staatshaushalts.....	53

1. Einleitung

1.1 Konjunkturschwankungen als marktwirtschaftliches Phänomen

Wirtschaftskrisen, Spekulationsblasen¹ und Börsencrashes gab es in der Wirtschaftsgeschichte bisher viele, und es wird sie auch in Zukunft immer wieder geben. Wenn man die ökonomische Entwicklung der letzten Jahrhunderte genau betrachtet, wird man erkennen, dass es sich hierbei um keine neuartigen Phänomene handelt. Konjunkturschwankungen treten in permanenter Regelmäßigkeit auf und lassen sich in einer Marktwirtschaft nicht vermeiden.² Dabei sind die „Lehren“, die aus derartigen Ereignissen gezogen werden, unterschiedlich. Während die Weltwirtschaftskrise ab 1929 das ökonomische Denken grundlegend erschütterte und insbesondere Ansätze hervorbrachte, wie sie von John Maynard Keynes³ vertreten wurden, sind – zumindest bisher, seit Beginn der aktuellen Krise ab 2007 - vergleichbare neue Konzepte in der makroökonomischen Theorie nicht erkennbar.⁴

Unzählige Wirtschaftskrisen und Crashes sind dokumentiert,⁵ am ausführlichsten der große Crash von 1929, der die zweite Weltwirtschaftskrise in den 1930er Jahren auslöste, mit weit reichenden ökonomischen und katastrophalen politischen Folgen. Angefangen von der Tulpenkrise 1634 bis 1647 in den Niederlanden⁶ über die Südsee-Blase von 1720, die

¹ Der Begriff „Blase“ entstand 1720, als in England neben der Südseeesellschaft unzählige Kapitalgesellschaften gegründet wurden, die oft bereits nach wenigen Wochen vom Markt wieder verschwunden waren. Diese Erscheinung wurde als „bubble“ = „Blase“ bezeichnet. Denn so wie einströmende Luft eine Seifenblase oder einen Luftballon aufbläst, so führt Kapital, das rasch dem Markt zugeführt wird, dazu, dass sich die Preise aufblähen. Durch anhaltende Luftzufuhr werden die Seifenblase bzw. der Luftballon immer größer, bis sie schließlich zerplatzen. Genau so entwickeln sich die Preise an der Börse, die Aktienkurse: Ihre Volatilität nimmt zu, bis es zum Crash kommt, vgl. Putnoki, S. 4.

² Reinhart und Rogoff haben die Wirtschaftskrisen der letzten 800 Jahre untersucht. In der Regel folgten auf Phasen wachsender Staatsverschuldung und der Blasenbildung bei Vermögensgütern ein plötzlicher Kollaps und eine schwere Krise; Reinhart und Rogoff (2010), S. 47 ff.; vgl. auch FAZ net, „Krisen gibt es immer wieder“, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftswissen/die-weltverbesserer/carmen-reinhart-kenneth-rogooff-krisen-gibt-es-immer-wieder-12595457.html> (27.10.2013).

³ John Maynard Keynes, 1883 – 1946, gilt als einer der profiliertesten Ökonomen des 20. Jahrhunderts. Er ging davon aus, dass der Staat bei nachlassender Wirtschaftsaktivität die Nachfrage unter Inkaufnahme einer höheren Staatsverschuldung durch eine aktive Ausgabenpolitik fördern bzw. stimulieren müsse. In wirtschaftlich stabilen Zeiten sollten die Schulden wieder zurückgeführt werden. Diese Vorstellungen beherrschten das wirtschaftliche Denken und die Wirtschaftspolitik bis in die 1970er Jahre und führten, da die Schulden in „guten,“ Zeiten nicht zurückgeführt wurden, neben dem forcierten Ausbau staatlicher Sozialleistungen zu den gigantischen Schuldenbergen, die mittlerweile in den meisten Ländern Europas und in den USA anzutreffen sind.

⁴ Mirowski (2013), S. 239 ff.

⁵ Eine ausführliche und gut verständliche Darstellung der einzelnen Krisen gibt Putnoki (2010).

⁶ Bereits im Alten Testament wird von Wirtschaftskrisen berichtet, und zwar von den sieben fetten und den sieben mageren Jahren in Ägypten, die geprägt waren durch Missernten und Hungersnot, vgl. 1. Buch Moses (Genesis), 41, 1 - 36: Josef deutet die Träume des Pharao von sieben fetten und sieben mageren Kühen! Und auch in Genua. Florenz und Venedig wurde im 14. Jahrhundert schon spekuliert, und zwar meist nicht auf den aktuellen, sondern auf einen gedachten, zukünftigen Wert. Demnach gab es seinerzeit auch schon Wirtschaftskrisen, vgl. Galbraith (2010), S. 41.

Mississippi-Blase ungefähr zur gleichen Zeit (1719/20), die Bankenkrise von 1857, die die erste Weltwirtschaftskrise auslöste, und die großen Bankenpanik von 1907, den bereits erwähnten Crash von 1929, nach dem Zweiten Weltkrieg die Rezession von 1967/68, die Ölkrise (1973), die Silberblase (1979/80), der Crash von 1987, die Japan- und die Asienkrise 1990 bzw. 1997 bis hin zur sog. Dotcom-Blase um die Jahrtausendwende, in der Unternehmen am sog. Neuen Markt, die oftmals überhaupt noch kein einziges Geschäft getätigt hatten, wegen der durch den Internetboom ausgelösten Erwartungen hoffnungslos überbewertet wurden, bei der - vereinfacht gesagt - quasi „Luft in Tüten“ verkauft wurde! Spätestens sieben Jahre danach waren bereits die ersten Anzeichen der neuen Krise erkennbar, die bis heute andauert: die Subprime-Krise ab 2007/8, die sich durch den Zusammenbruch des Bankhauses Lehman Brothers in New York zu einer weltweiten Finanzkrise ausweitete, mittlerweile in die EU-Staatschuldenkrise übergegangen ist und die zeigen wird, ob die Gemeinschaftswährung, der Euro, den krisenbedingten Erschütterungen standhalten wird.⁷

Die Konjunkturschwankungen und Krisen wiesen im 19. Jahrhundert eine erstaunliche Regelmäßigkeit auf. Diese Zyklen wurden, insbesondere in den Jahren zwischen 1914 und 1949 unterbrochen und führten zumindest in Deutschland, und damit spätestens ab 1938 auch für Österreich, zu einem geradezu apokalyptisch anmutenden Krisengeschehen mit verheerenden Folgen.⁸ Ab den 1950er Jahren kehrte der zuvor bestehende Rhythmus wieder zurück. Die Auf- und Abschwünge waren seitdem weniger radikal.

Alle Krisenbewältigungsstrategien orientieren sich aber nach wie vor an der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre.⁹ Demnach ist ein seltsamer Handlungszwang entstanden, der einen gelasseneren Umgang mit Krisen und mit Spekulation kaum mehr zulässt. Die allgegenwärtige Vorstellung läuft darauf hinaus: Entweder die ökonomische Entwicklung ist in Ordnung oder aber die Politik macht etwas falsch.¹⁰

Mit anderen Worten:

⁷ Der bekannte Wirtschaftstheoretiker, Nobelpreisträger und Monetarist Milton Friedman, 1912 – 2006, war der Auffassung, der Währungsraum des Euro und der Euro als Währung würden bei der ersten Währungskrise auseinanderfallen und zerbrechen; zumindest bisher hat er sich geirrt. vgl. Franz Schellhorn (Die Presse): „Der Mann, der den Untergang des Euro prophezeite“, Die Presse.com v. 04.08.2012, <http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/supermarkt/1275678/Der-Mann-der-den-Untergang-des-Euro-prophezeite> (07.11.2013).

⁸ Plumpe (2010), S. 90.

⁹ Pressler (2013), S. 7; Plumpe (2010), S. 119.

¹⁰ Plumpe (2010), S. 120.

Es herrscht oft Verzweiflung, obwohl zumindest die gut entwickelten Länder so reich sind, dass Krisen sich nicht zwingend zu folgenreichen Krisen entwickeln müssen. Auch die verbreitete Vorstellung, die Habgier bestimmter Individuen oder Berufsgruppen sei für die jeweilige Krise verantwortlich, ist zu hinterfragen. Dabei muss das Wesen der Spekulation berücksichtigt werden, zumal seit jeher spekuliert wird. Das Bestreben, durch möglichst geringen Einsatz von Mitteln (Kapital, Arbeit, Rohstoffe etc.) ein größtmöglichstes Ergebnis, oder, in der Sprache der Ökonomen, durch minimalen „Input“ einen maximalen „Output“ zu erzielen, liegt in der menschlichen Natur. So verhält sich das theoretische Idealbild des „homo oeconomicus“.¹¹

Bei der Spekulation steht aber nicht nur das Ergebnis (Reichtum) im Vordergrund, sondern auch ein psychisches Moment, die monetäre Bestätigung, dass der Einzelne sich als überlegen erweist, dass er mit seinem Geist die Zukunft besser erfassen bzw. bewerten kann als die jeweiligen Mitspieler,¹² dass er den Markt gewissermaßen „schlagen“ kann. Spekulation wird oft verteufelt, Spekulanten als gierig und volkswirtschaftlich schädlich hingestellt. Ersteres mag ggf. als subjektive Motiv zutreffen, das Zweite dagegen nicht ohne weiteres. Da aber Krisen im Verlaufe der Jahrhunderte wie ein Naturgesetz stets erneut auftreten, ist die Vorstellung, dass die Geldgier einzelner krisenursächlich ist, nicht ohne weiteres plausibel. Dies hat Karl Marx bereits im 19. Jahrhundert erkannt:

„Gerade das wiederholte Auftreten von Krisen in regelmäßigen Abständen trotz aller Warnungen der Vergangenheit schließt indessen die Vorstellung aus, ihre letzten Gründe in der Rücksichtslosigkeit einzelner zu suchen.“¹³

1.2 Wirtschaftskrise ohne Ende?

Gegenstand der Arbeit ist der Vergleich der gegenwärtigen Situation mit der großen Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre. Aufgrund der bisherigen Ausführungen lässt sich die leitende Fragestellung wie aus der Überschrift ersichtlich formulieren. Die Frage legt möglicherweise die Annahme nahe, dass Wirtschaftskrisen endlos seien. Durch die Frage

¹¹ Der „Homo oeconomicus“ ist eine Fiktion der klassischen Nationalökonomie. Es handelt sich um ein stets objektiv und sachlich handelndes und ausschließlich auf Nutzenmaximierung ausgerichtetes Wirtschaftssubjekt, das irrationalen Erwägungen nicht zugänglich ist. Die neuere Lehre der Verhaltensökonomik (Behavioral Finance) hat indes nachgewiesen, dass viele ökonomische Entscheidungen gerade nicht rational begründbar sind.

¹² Putnoki (2010), S. 3.

¹³ Karl Marx in der New York Daily Tribune v. 15.12.1857, zitiert bei Plumpe (2010), S. 121.

wird insinuiert, dass die Krise niemals aufhört, also unbegrenzt andauert, alle Wirtschaftssubjekte unablässig in der Krise leben, also mit ihr zu leben versuchen müssen.

Dies ist, wie die einleitenden Ausführungen bereits gezeigt haben, nicht der Fall. Krisenzeiten werden von Zeiten wirtschaftlicher Erholung abgelöst, dies wird auch für die momentane Lage gelten! Präziser und weniger plakativ lässt sich daher die Fragestellung dahingehend eingrenzen, ob in Ökonomie und Politik ein Erkenntnisfortschritt erzielt wurde:

Kann, angesichts des Konjunkturverlaufs und vor dem Hintergrund der Unvermeidbarkeit von Krisen ein „pädagogischer Fortschritt“ verzeichnet werden? Hatten die bisher analysierten Crashes und Krisen einen erzieherischen Effekt? Haben führende Wirtschaftsfachleute und die leitenden Politiker durch die nach 1929 gesammelten Erfahrungen dazu gelernt? Sind sie in der Lage, rasch und effektiv auf Krisen zu reagieren? Ist dies für die momentan anhaltende Finanz- und Schuldenkrise, die insgesamt eine Krise der Banken ist, feststellbar?

Um dieses Fragenbündel einer Beantwortung zuzuführen, werden

- im zweiten Teil der Arbeit die Ursachen, der Verlauf und die Folgewirkungen der großen Weltwirtschaftskrise der 1920/30er Jahre und
- im dritten Teil der Krise ab 2007/8 behandelt.
- Im vierten Teil erfolgt sodann eine komparative Analyse der Krisenphänomene und Bewältigungsszenarien.
- In einem Resümee werden die gewonnen Erkenntnisse kurz zusammengefasst, die zuvor aufgeworfenen Fragen beantwortet. Abgeschlossen wird die Arbeit durch eine, wenn auch komprimierte Darstellung der Resultate aktueller Gegenstrategien und eine vorsichtige Prognose für die kommenden Jahre.

2. Die Weltwirtschaftskrise ab 1929

Nachfolgend werden in den Unterabschnitten 1.) bis 6.) die Ursachen und der Verlauf der großen Krise nach 1929 dargestellt. In Unterabschnitt 7.) wird auf die Antikrisenstrategien in Österreich, Deutschland, in den USA und in anderen Ländern eingegangen. Dabei zeigt sich bei den Ursachen der Krise, dass es sich um ein Ereignis mit mehreren Faktoren handelt; auch

die Art und Weise, wie auf Bankenzusammenbrüche infolge von sog. „bank runs“, die Krise der Realwirtschaft und die sprunghaft ansteigende Arbeitslosigkeit reagiert wurde, unterscheidet sich in vielerlei Hinsicht. Vorweg ist festzustellen, dass der Börsencrash von 1929 die längste Krise in der Weltgeschichte auslöste, die der Kapitalismus je erlebt hat.¹⁴

2.1 Steigerung der Konsumgüter- und Agrarproduktion in den USA

Wie die aktuelle Krise, so nahm auch die Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre ihren Anfang in den USA.

Die USA hatten sich seit Beginn des Jahrhunderts zur weltweit führenden Wirtschaftsnation entwickelt, was auf mehrere Ursachen zurückzuführen war, insbesondere auf den späten Eintritt der USA in den Ersten Weltkrieg im Jahre 1917. Zum einen fungierte die amerikanische Industrie als Waffenlieferant für die Kriegsparteien Großbritannien und Frankreich, die zunehmend auf Rüstungsimporte angewiesen waren, zum anderen war die Agrarproduktion in den Ländern Europas infolge des Krieges weitgehend zum Erliegen gekommen, so dass die Nahrungsmittelversorgung ebenfalls nur durch die massenhafte Einfuhr von Getreide aus den USA sichergestellt werden konnte. Gleichzeitig brachen viele Handelsbeziehungen zwischen Europa und Asien ab, und die entstandene „Lücke“ wurde durch amerikanische Unternehmen ausgefüllt. Alles dies steigerte die Nachfrage nach Produkten, die in den USA hergestellt wurden.

Danach folgten die sog. „Roaring Twenties“, wobei allerdings die amerikanische Wirtschaft zunächst nach Kriegsende zwischen 1920 und 1921 von einer kurzen, aber verheerenden Rezession erfasst wurde. Denn wegen des Waffenstillstands war die ausländische Nachfrage weggefallen, ohne dass privater Konsum diese Lücke bereits ausgefüllt hatte.¹⁵ Die aus dem Krieg zurückgekehrten Soldaten konnten nur sehr langsam in den Arbeitsmarkt integriert werden. Die Federal Reserve Bank¹⁶ erhöhte die Leitzinsen, was dazu führte, dass der dringend benötigte Aufschwung abgewürgt wurde. Die Arbeitslosigkeit stieg rasant an.

Im Sommer 1921 fasste die Wirtschaft dann aber wieder Fuß und eine massive Boomphase setzte ein, die im Wesentlichen durch die private Nachfrage nach Konsumgütern getragen wurde, deren Anschaffung während der Kriegsjahre zurückgestellt worden war. Dies betraf

¹⁴ Galbraith (2010), S. 83.

¹⁵ Pressler (2013), S. 15.

¹⁶ Die Federal Reserve Bank wurde auf Anregung des deutsch-amerikanischen Bankiers Paul Warburg im Jahre 1913 gegründet.

vor allem Autos, Kühlschränke und Radioapparate, die sich nicht mehr nur eine kleine wohlhabende Schicht leisten konnte, sondern auch von weiten Kreisen des amerikanischen Mittelstands erworben wurden. Die hohen Stückzahlen ermöglichten eine weitestgehende Preisreduzierung, viele Gebrauchs- und Luxusartikel wurden mit Hilfe von Krediten erworben, es herrschte allgemein unbegrenzter Optimismus und Zukunftsglaube. Hinzukam die großflächige Elektrifizierung des Landes und vor allem der rasante Aufschwung der Automobilindustrie. Wegweisend war vor allem Henry Ford,¹⁷ der als Erster, bereits vor dem Ersten Weltkrieg, die industrielle Massenproduktion eingeführt hatte, die sich zunächst nicht durchzusetzen vermochte. Seine Fließbandfertigung erlebte ihren „Siegesszug“ vielmehr erst im Laufe der zwanziger Jahre. Ford hatte die Fertigungszeit für ein Auto von mehr als zwölf auf weniger als eine Stunde reduziert, der Preis war von fast 1000 auf ca. 260 Dollar gefallen.¹⁸ Die Fahrzeuge durchliefen eine Fertigungsstraße, durch die die Arbeitszeit bestimmt wurde. Der einzelne Arbeiter führte lediglich einige wenige gleichbleibende Handbewegungen aus, die an jeder vorbeifahrenden Karosserie wiederholt werden mussten. Diese neue Art der Produktion führte zu einer Entfremdung der Arbeiter von ihrem Produkt. Anders als Handwerker früherer Zeiten hatten die Arbeiter keine Beziehung mehr zum Ergebnis ihrer Arbeit. Dies bewirkte, dass es nur wenige Arbeiter über längere Zeit in den Ford-Werken aushielten. Die enorme Fluktuation konnte Ford schließlich nur durch massive Lohnerhöhungen abwenden.¹⁹ Aufgrund der ausgeprägten millionenfachen Nachfrage konnte er sich dies leisten. Wegen der niedrigen Preise waren die Arbeiter andererseits in der Lage, die von ihnen hergestellten Automobile zu erwerben, was wiederum zumindest auf diesem Wege zu einer Identifikation mit dem Produkt führte.

Der private Konsum war der treibende Motor des Wirtschaftsaufschwungs. Die Kaufkraft der Angestellten wurde erhöht, wenn auch nicht im gleichen Maße wie die Produktivität und die Gewinne der Unternehmen.

Insgesamt befanden sich die USA in den 1920er Jahren in einer Aufbruchphase. Die Schrecken des Ersten Weltkriegs waren überwunden, das amerikanische Bruttosozialprodukt

¹⁷ Henry Ford, 1863 – 1947, Gründer des Automobil-Konzerns, führte in seinen Betrieben in großem Rahmen die Fließbandarbeit sowie fortschrittliche Sozialreformen ein.

¹⁸ Pressler (2013), S. 19.

¹⁹ Pressler (2013), S. 20.

wuchs im Durchschnitt um fünf Prozent p.a. und führte in beträchtlichem Maße zur Steigerung des Wohlstands und zu Vollbeschäftigung.²⁰

Allerdings gab es auch Branchen, die nicht im gleichen Maße am Wohlstand teilhaben konnten. Dies betraf vor allem die Agrarwirtschaft:

Die Depression der Jahre 1920 und 1921 hatte die Agrarpreise stark gedrückt, während die Kosten stark gestiegen waren.²¹ Landwirte hatten wegen der regen Nachfrage nach Agrarprodukten in steigendem Maße landwirtschaftliche Flächen angekauft bzw. gepachtet. Diese konnten nur mit Hilfe moderner Agrartechnik angemessen bewirtschaftet werden. Durch die neue Technologien, neue Düngemittel und die immer stärker zunehmende Technisierung hatten sie sich bis Kriegsende enorm verschuldet. Nach dem Wegfall der Nachfrage nach Getreide war die Agrarbranche erheblich unter Druck geraten und war zum Sparen und zu weiterer Rationalisierung gezwungen. Eisernes Sparen und noch härte Arbeit konnten die Misere nur bedingt aufhalten. Denn je mehr produziert wurde, desto rasanter fielen die Preise. So war ein Teufelskreis entstanden, wo auf der einen Seite massive Überproduktion gab, auf der anderen Seite - ein Preisverfall ins Bodenlose.

Aber Überproduktion herrschte auch im industriellen Bereich. Dies war allerdings unproblematisch, da bei der Nachfrage Einkommenselastizität bestand. Denn mit steigenden Einkommen wurden immer mehr Konsumgüter angekauft. Diese Nachfrage konnte ohne weiteres befriedigt werden. Demgegenüber blieb die Nachfrage nach Agrarprodukten weitestgehend konstant. Hinzu kam eine rasch eintretende Verstädterung. Arbeiter und Angestellte zogen in zunehmendem Maße in die Städte und zogen es vor, dort zu wohnen. Aufgrund der eingetretenen Modernisierung konnten sich die Städte immer weiter in das Umland ausdehnen. Arbeiter und Angestellte mussten nicht mehr in unmittelbarer Nähe ihrer Fabriken wohnen, sondern konnten sich in den urbanen Randbereichen niederlassen. Wer weiterhin auf dem Lande lebte, galt zunehmend als unmodern und rückständig. Amerika befand sich in einem ökonomischen Höhenflug, die Wolkenkratzer wuchsen immer weiter in den Himmel, es herrschte, abgesehen von der Landwirtschaft, allgemein eine positive Grundeinstellung.

²⁰ Pressler (2013), S. 14.

²¹ Galbraith (2009), S. 34.

Als Präsident Hoover²² Anfang 1929 seinen Amtseid ablegte, war dieser Optimismus in seinen öffentlichen Verlautbarungen überdeutlich. Die öffentliche Meinung ging von einem unverminderten Anhalten der ökonomischen Hochphase aus. Die amerikanische Wirtschaft befand sich auf ihrem höchsten Punkt im Sommer 1929, unmittelbar vor dem großen Crash. Allerdings hatte die Baubranche den Zenit bereits erreicht, bereits seit 1926 war das Wachstum rückläufig, ein Anzeichen eines sich anbahnenden Absturzes.

2.2 Aufblähung des Kreditvolumens

In den USA bestand nach dem Ersten Weltkrieg eine heterogene Verteilung des Vermögens. Hohe Konsumgüterproduktion auf der einen Seite erforderte auf der anderen Seite, bei den Konsumenten, die notwendigen finanziellen Mittel, um an den „Segnungen“ der neuen Zeit partizipieren zu können. Die Mehrheit der Bevölkerung verfügte allerdings über zu wenig eigene Mittel dafür. Dies führte dazu, ein Großteil der US-Bürger die Anschaffung von Konsumgütern kreditierte.

Hinzu kam ab Mitte der 1920er Jahre eine Immobilienblase, die den Erwerb von Immobilien in Florida betraf²³ und bei der bereits zahlreiche Elemente des späteren Wall Street-Booms und Crashes erkennbar waren, die also gewissermaßen eine Art „Vorspiel“ darstellte.²⁴

In vielen Publikationen wurde der Ankauf von Grundstücken in diesem Bundesstaat als besonders reizvoll und vor allem profitabel dargestellt. Gefördert wurde die allgemeine Euphorie durch den von dem republikanischen Präsidenten Calvin Coolidge²⁵ und seinem Finanzminister Mellon²⁶ verbreiteten Optimismus. Coolidges Präsidentschaft zeichnete sich durch eine weitgehende Laissez-faire-Politik aus, die staatliche Eingriffe in einen angeblich vollkommenen Markt, so eine der Schimären der volkswirtschaftlichen Theorie,²⁷ ablehnte.

²² Herbert Hoover, 1874 – 1964, war als Erster mit der Wirtschaftskrise konfrontiert und bei seinem Ausscheiden aus dem Amt einer der unbeliebtesten Präsidenten, die die USA jemals hatten.

²³ sog. „Florida Land Boom“.

²⁴ Pressler (2013), S. 52; Galbraith (2010), S. 85.

²⁵ Calvin Coolidge, 1872 – 1933, regierte von 1923 bis 1929. Seine Wirtschaftspolitik führte zu einer Abbau der Staatsverschuldung, zum Abbau von Arbeitslosigkeit und zu einem massiven Wirtschaftsaufschwung, aber auch, und das ist im vorliegenden Kontext wesentlich, zu ungezügelter Aktivitäten und unregulierten Aktivitäten an den Börsen.

²⁶ Andrew W. Mellon, 1855 – 1937, war Finanzminister unter den Präsidenten Harding, Coolidge und Hoover und selbst Banker, vgl. Pressler (2013), S. 62.

²⁷ Genau so lebensfremd und „abgehoben“ ist die ab den 1970er Jahren von Eugene Fama, geb. 1939, vertretene sog. Effizienzmarkthypothese, für die dieser im Jahre 2013 den Wirtschaftsnobelpreis erhielt. Danach irrt sich der Markt angeblich nie, er ist effizient; eine Unterstellung die durch die in dieser Arbeit untersuchten Ereignisse ad absurdum geführt wird. Insbesondere die Phänomene der Massenpsychose, die jeder Spekulationswelle und jedem Crash und damit nahezu jeder Krise vorausgehen, werden dabei unzureichend berücksichtigt, wie die

Beim Erwerb von Grundstücken in Florida genügte eine Anzahlung von ca. 10 Prozent in bar, um eine Unmenge Land zu kaufen, wobei jede Kaufwoge sich selbst bestätigte und die nächste Welle auslöste. 1924 und 1925 steuerte die Spekulation ihrem Höhepunkt zu. Man rechnete seinerzeit mit einer Verdoppelung des Preises innerhalb weniger Wochen.²⁸ Da man allgemein davon ausging, die jeweiligen Grundstücke nach kurzer Zeit mit erheblichem Gewinn weiterveräußern zu können, verzichteten viele Käufer auf eine vorherige Besichtigung der Anwesen und „selbst das sumpfige Hinterland geriet in den Blick der Investoren“.²⁹ Scheinbar würden die Grundstückspreise endlos steigen, so die allgemeine unausgesprochene Vermutung, die Möglichkeit eines Absturzes wurde nicht in Erwägung gezogen! Grundstücke, die ca. 15 oder sogar 20 km von der Küste entfernt lagen, wurden als „Strandgrundstücke,, angeboten und dementsprechend mit beträchtlichem Aufpreis veräußert.

1926 kam es dann zum unvermeidbaren Kollaps, weil der Preisanstieg abrupt endete. Denn neue Käufer, die benötigt wurden, um den permanenten finanziellen Aufschwung immer weiter andauern zu lassen, blieben aus. Es kam, wie es stets bei derartigen auf irrationalen Annahmen beruhenden Spekulationsblasen kommt: Es entwickelte sich ein gewaltiges Ausstiegsszenario und ein Wettlauf um den Ausstieg bzw. den raschen Verkauf der Grundstücke, deren Werte innerhalb kürzester Zeit massiv abstürzten. Bemerkenswert ist, dass diese Entwicklung nicht mit der Leichtgläubigkeit und der Verführbarkeit des Publikums in Verbindung gebracht wurde, sondern mit zwei besonders starken Hurrikans, die im Herbst 1926 die Karibik und damit auch den Bundesstaat Florida heimsuchten und dazu führten, dass Tausende mehr oder weniger über Nacht obdachlos wurden!

Wie Galbraith ironisch bemerkt, wurde die Verantwortung für die Katastrophe nicht den Beteiligten und ihrem Hang zur finanziellen Selbstüberschätzung zugeschrieben, sondern Gott und dem Wetter bzw. auf angeblich verfehlte wohltätige Projekte zur Milderung der Folgen des Orkans zurückgeführt.³⁰ Es wurde teilweise die Meinung vertreten, „die Bitte um Gelder des Roten Kreuzes zur Behebung der Hurrikanschäden“:

„schade Florida auf Dauer mehr als die ganze Sammlung einbringe“.³¹

Erkenntnisse und Forschungsergebnis der Verhaltensökonomik (Behavioral Finance) mittlerweile mehr als deutlich nachgewiesen haben. So ist insbesondere das Herdenverhalten („herd behavior“) von Bedeutung!

²⁸ Galbraith (2010), S. 85.

²⁹ Pressler (2013), S. 53.

³⁰ Galbraith (2010), S. 86 - 87.

³¹ Galbraith (2010), S. 87 oben.

2.3 Beginnender Preisverfall und Verfall der Aktienkurse

Wie bereits ausgeführt, kam es in der US-amerikanischen Agrarbranche zu einem erheblichen Preisverfall; auch die Preise für Konsumgüter sanken massiv. Gleichzeitig trieb die Spekulation an den Börsen, insbesondere an der New York Stock Exchange (NYSE), also an der Wall Street, die Aktienkurse immer weiter in die Höhe. Einer der Ersten, der vor einem baldigen Absturz als Folge der hemmungslosen Spekulation warnte, war der renommierte Bankier Paul M. Warburg.³² Er wurde, wie dies in derartigen Situationen im Allgemeinen üblich ist, auf das Heftigste kritisiert, als rückständig und altmodisch beschimpft; es hieß, er „erschlage den amerikanischen Wohlstand“ und „spekuliere wahrscheinlich auf die prognostizierte Baisse“; hinzukamen wegen seiner jüdischen Abstammung antisemitische Reflexe.³³

Ebenso, wenn auch noch heftiger, wurde Roger Babson³⁴ angegriffen, als er im September 1929 vor einer schweren Krise warnte, die schreckliche Ausmaße annehmen könne. Sämtliche „Finanzgurus“ und auch die meisten Ökonomen an den renommierten Eliteuniversitäten der USA, u.a. Irving Fisher,³⁵ wiesen die Warnungen auf das Entschiedenste zurück; niemand wollte die Zeichen der Zeit erkennen.³⁶

2.4 Börsencrash, Kreditabzug und Zusammenbruch der US-Wirtschaft

Der eigentliche Börsencrash begann am 21.10.1929. Die Börse wies in den vorangehenden Tagen einen uneinheitlichen Verlauf auf. Am Vormittag des sog. „Schwarzen Donnerstag“, des 24.10.1929, fielen die Kurse scheinbar ins Bodenlose, es wurden über 16 Mio. Aktien verkauft. Die Situation erforderte ein schnelles Eingreifen. Der Börsenmakler von Morgan tätigte daher auf dem Börsenparkett in großem Umfang Stützungskäufe mit Geldmitteln, die ihm von den großen Banken zur bereitgestellt worden waren. Dies führte zu einer vorübergehenden Beruhigung der Situation. Allerdings verflog das wiederhergestellte Vertrauen am darauf folgenden Wochenende und am Montag kam es zu massiven Verkäufen.

³² Paul M. Warburg entstammte dem hanseatischen Bankhaus Warburg & Co, war nach Amerika ausgewandert und war Vorstand des Bankhauses Warburg. Sein Bruder war der bekannte Kunsthistoriker Aby M. Warburg. Die Gründung der Federal Reserve Bank im Jahre 1913 ging auf die Warburgs Anregung zurück.

³³ Galbraith (2010), S. 22.

³⁴ Roger W. Babson, 1875 – 1967, US-amerikanischer Statistiker und Autor. Am 05.09.1929 hielt er eine Rede, in der er vor den Folgen der Krise warnte, was zu einem ersten Einbruch der Aktienkurse am gleichen Tage führte (sog. „Babson-Break“).

³⁵ Irving Fisher, 1867 – 1947, war einer der bedeutendsten US-amerikanischen Ökonomen der ersten Jahrhunderthälfte. Noch unmittelbar vor dem Crash von Oktober 1929 machte er die Aussage, dass die „Aktienkurse ein - wie es scheint - dauerhaft hohes Niveau erreicht haben“, vgl. Galbraith (2009), S. 107.

³⁶ Galbraith (2010), S. 23.

Am „Schwarzen Dienstag“, dem 29.10 1929, setzte dann eine nie dagewesene Verkaufswelle ein. In den folgenden Wochen ging es an der Börse stetig bergab, wobei sich die Montage stets als besonders kritisch erwiesen;³⁷ offenbar, weil sich die Marktteilnehmer an den Wochenenden der von ihnen eingegangenen Risiken bewusst wurden.

Bis zum Amtsantritt von Präsident Franklin D. Roosevelt Anfang 1933 fiel der Dow Jones Industrial Average Index, der die Börsenkurse der größten amerikanischen Industrieunternehmen widerspiegelt, um fast 90 Prozent.³⁸ Die US-amerikanische Industrieproduktion war ab Sommer 1929 rückläufig. Nach dem Zusammenbruch der Aktienkurse sprang die Finanzkrise auf die Realwirtschaft über, es kam zur großen Depression in den USA, die zehn Jahre lang andauern sollte, und zu einem Überspringen der Krise nach Europa.³⁹

2.5 Bankenkrise, -paniken und Übergreifen der Krise nach Europa

2.5.1 Bankenkrise

In der Folgezeit überstürzten sich die Ereignisse. Es kam zu einem Vertrauensverlust. Händler versuchten Aktien mit allen Mitteln und zu jedem Preis zu verkaufen. Die Nachricht vom gravierenden Kurssturz verbreitete sich in Windeseile und schon kurze Zeit danach versammelte sich eine fassungslose Menschenmenge vor der NYSE. Die Folge waren viele Bankenzusammenbrüche und ein Rückgang des Kreditvolumens, was wiederum zu einer Drosselung der Produktion in erheblichem Umfang, zu Massenarbeitslosigkeit, zur Verelendung breiter Bevölkerungsschichten und zu einem massiven Rückgang des Konsums führen sollte. Aufgrund der eigenen Zahlungs- und Liquiditätsschwierigkeiten gingen Banken dazu über, die ins europäische Ausland vergebenen Kredite zurückzufordern, was zu einer Ausweitung der Krise nach Europa führen sollte.

2.5.2 Bankenpaniken

Charakteristisch für die Wirtschaftskrise waren Bankenpaniken (sog. „Bank Runs“), zu denen es sowohl in Österreich, in Deutschland, in den USA als auch in anderen Ländern in wiederholtem Maße kommen sollte.

³⁷ Pressler (2013), S. 51; Galbraith (2010), S. 93.

³⁸ Pressler (2013), S. 82 – 83.

³⁹ Pressler (2013), S. 63.

Derartige Paniken entstehen, wenn Kunden gleichzeitig massenhaft die an die Banken gegebenen Gelder von diesen zurückfordern⁴⁰ und die Banken mangels liquider Mittel dazu nicht in der Lage sind.⁴¹ Die Banken, die mit den ihnen überlassenen Finanzmitteln wirtschaften, vergeben das Geld als Kredite und gehen davon aus, dass eine Situation, in der alle Sparer gleichzeitig ihre Einlagen zurückfordern, sehr unwahrscheinlich ist. Sie halten gewisse Reserven vor, um einzelne Sparer auszahlen zu können, doch eine Auszahlung an alle Sparer ist nicht möglich.⁴² Es liegt auf der Hand, dass, wenn Sparer davon ausgehen, die Bank habe mit ihren Geldern unsolide gewirtschaftet, Angst um ihre Finanzmittel bekommen und befürchten, im Falle einer Bankpleite alle Ersparnisse zu verlieren. Als Folge einer derartigen Panik stürmen Kunden die Banken und verlangen Auszahlung ihrer Einlagen, was dann unweigerlich zum Zusammenbruch der Banken führt. Dabei ist es, wenn das Oudit des unsoliden Wirtschaftens erst einmal entstanden ist, vollkommen irrelevant, ob die Bank tatsächlich in wirtschaftlichen Schwierigkeiten steckt oder ob es sich nur um ein Gerücht handelt und die Bank letztlich solide und gesund ist.

Österreich

Durch die Krise war die Position der Banken insgesamt geschwächt, die Sparer waren nach der Erfahrung der Hyperinflation zu Beginn der 1920er Jahre ausgesprochen misstrauisch. Es fehlte daher quasi nur noch ein Funke, um einen Flächenbrand unter den mitteleuropäischen Banken auszulösen. Dieser Funke ging vom österreichischen Bankenwesen bzw. der größten österreichischen und zentraleuropäischen Bank, der Österreichischen Creditanstalt aus. Dieses Bankhaus, das zu Beginn des 21. Jahrhunderts mit der Bank Austria fusioniert wurde und inzwischen zur italienischen Unicredit Gruppe gehört, konnte auf eine ruhmreiche Geschichte zurückblicken, die eng mit dem Wiener Zweig der Bankiersdynastie Rothschild verbunden war. Das Bankenwesen in Österreich war bereits Mitte der 1920er Jahre in arge Bedrängnis geraten, wobei der Crash an der New Yorker Börse von 1929 sein Übriges tat. Mit den Schwierigkeiten der Österreichischen Creditanstalt trat die Weltwirtschaftskrise in eine zweite Phase ein.⁴³

⁴⁰ Brunetti (2012), S. 18 ff. Die gleiche Wirkung wie ein Bank Run kann die Nichterneuerung von Krediten durch andere Banken, d.h. also der Zusammenbruch des Interbankenhandels, entfalten, Brunetti, S. 25.

⁴¹ Brunetti (2012), S. 166.

⁴² Pressler (2013), S. 85.

⁴³ Plumpe (2010), S. 83.

Im Mai 1931 war die Creditanstalt gezwungen, einen Verlust von 140 Mio. Schilling auszuweisen und erklärte am 11.05.1931 seine Zahlungsunfähigkeit.⁴⁴ Zuvor hatte eine niederländische Bank die Gebühr für Akzeptkredite von 1/3 Prozent auf 3/8 Prozent pro Monat erhöht, war allerdings nicht davon ausgegangen, dass die Creditanstalt statt den Kredit zum höheren Satz zu erneuern, das Darlehen vollständig zurückzahlen würde. Dies sollte sich nachträglich als Fehler erweisen, denn später hätte die Creditanstalt die Gelder in der eigenen Krise selbst gut gebrauchen können.⁴⁵ Die Bank, die zuvor bei der Rettung anderer Institute eine maßgebliche Rolle gespielt hatte, war aufgrund der mittlerweile angespannten Wirtschaftslage selbst zum Sanierungsfall geworden. Augenblicklich setzte der Ansturm auf die Bank und auf alle anderen Kreditinstitute ein.

Wie so oft sprang der Staat, d.h. die österreichische Regierung ein, und zwar deshalb, weil viele Industrieunternehmen Kunden der Bank waren und der Zusammenbruch des gesamten Bankenwesens drohte. Um dies zu verhindern, was auch Finanzinstitute in anderen europäischen Ländern mit in die Tiefe gerissen hätte, übernahm der österreichische Staat neben dem Bankhaus Rothschild und der Österreichischen Nationalbank einen Großteil der Schulden.⁴⁶ Internationale Geldgeber mussten sich in einer Art „Stillhalteabkommen“ dazu verpflichten, keine weiteren Gelder mehr aus der Bank abzugeben. Darüber hinaus wurden im Oktober 1931 Devisenkontrollen eingeführt. Dadurch wurde das Recht, die Landeswährung in Fremdwährungen einzutauschen, erheblich eingeschränkt. Damit sollte einer Flucht aus dem Schilling entgegengewirkt und die österreichische Währung stabilisiert werden.

Die für die Bankenrettung erforderlichen Fehlbeträge wurden durch Sparmaßnahmen bei Beamtengehältern, durch die Einführung der Besoldungssteuer und durch Erhöhung der Kaffee- und Tabakzölle aufgebracht, also auf die Allgemeinheit abgewälzt. Insgesamt ist davon auszugehen, dass die Rettung der Creditanstalt bis 1933 nahezu eine Mrd. Schilling erforderte.⁴⁷ Durch diese Maßnahmen konnte die Österreichische Creditanstalt gerettet werden.

Deutschland

⁴⁴ Suppan (1996), S. 1047 f.; Pressler (2013), S. 139.

⁴⁵ Kindleberger (1973), S. 155.

⁴⁶ Suppan (1996), S. 1047 f.; der österreichische Staat stellte 100 Mio., die Nationalbank 22,5 Mio. und das Bankhaus Rothschild mit Hilfe seines Amsterdamer Zweiges 30 Mio. Schilling zur Verfügung, vgl. Kindleberger (1973), S. 156.

⁴⁷ Suppan (1996), S.1047.

Doch nunmehr gerieten deutsche und osteuropäische Finanzinstitute in den Strudel der Wirtschaftskrise. Sowohl inländische Sparer als auch ausländische Investoren begannen zunehmend, ihre Gelder aus den Banken abziehen. Kapital, das deutsche Banken in Österreich geparkt hatten, stand wegen des zuvor ausgehandelten Stillhalteabkommens mit Österreich nicht zur Verfügung, um Llöcher zu stopfen, die sich jeden Tag aus Neue auftaten.⁴⁸ Hinzukamen schlechte Unternehmensnachrichten, die einen beschleunigten Kapitalabfluss auslösten. So gerieten der Karstadt-Konzern aufgrund eines dramatischen krisenbedingten Absatzrückgangs, der zu einer Herabsetzung des Aktienkapitals und zur Schließung zahlreicher Filialen und damit zu einer Zunahme der allgemeinen Arbeitslosigkeit führte, und die 1857 gegründete Nordstern-Versicherung in eine massive finanzielle Schieflage.

Am 01.07.1931 wurde zudem die Nachricht über ein fehlgeschlagenes Spekulationsgeschäft des Nordwolle-Konzerns bekannt, das von der Darmstädter und Nationalbank (DANAT-Bank), einer der größten Geschäftsbanken der Weimarer Republik, finanziert worden war und zu erheblichen Verlusten geführt hatte. Der Textilkonzern hatte im Frühjahr 1931 auf eine Preissteigerung bei Wolle spekuliert, allerdings war es zu einem Preisrückgang gekommen. Das Unternehmen war bei der DANAT-Bank hoch verschuldet.⁴⁹ Dieser Vorfall war wiederum der Anlass, der vor allem in Deutschland eine rasant um sich greifende Bankenpanik auslöste. Es bestand allgemein die Angst, dass ein bevorstehender Zusammenbruch des führenden europäischen Wollherstellers Nordwolle (Norddeutsche Wollkämmerei und Kammgarnspinnerei) auch die DANAT-Bank und die ebenfalls involvierte Dresdner Bank mit in den Abgrund ziehen würde. Als Konsequenz kam es zu einem Massenandrang an den Bankschaltern, denen die Kreditinstitute nicht gewachsen waren. Die deutschen Sparer räumten ihre Konten ab, es setzte ein Run auf alle Finanzinstitute ein, ausländische Investoren zogen ihre in Deutschland angelegten Gelder ab. Dadurch kam das gesamte deutsche Bankenwesen in existentielle Bedrängnis, die deutschen Banken kämpften um ihr Überleben. Es entwickelte sich hieraus die deutsche Bankenkrise.

Die Schwierigkeit bestand darin, dass die deutsche Währung, wie diejenige anderer Länder auch, an den Goldstandard gebunden war. Die deutsche Reichsbank war daher verpflichtet, eine Golddeckung der Reichsmark von 40 Prozent aufrechtzuerhalten. Da aber ausländische Investoren, u.a. wegen der politischen Zuspitzung der Lage, also dem Erstarken extremer

⁴⁸ Pressler (2013), S. 140.

⁴⁹ Kindleberger (1973), S. 161.

Parteien wie der NSDAP und der KPD, und der allgemein-gesellschaftlichen Radikalisierung, immer größere Goldmengen aus dem Deutschen Reich abzogen, begann für die Reichsbank ein beinahe aussichtsloser Kampf. Sie konnte nicht einerseits die ausländischen Gläubiger befriedigen und andererseits gegenüber notleidenden Banken als Kreditgeber der letzten Instanz (lender of the last resort) fungieren.⁵⁰

Infolge des Ersten Weltkriegs war die Auslandsverschuldung des Deutschen Reiches enorm hoch, es drückten zudem gewaltige Reparationsverpflichtungen. Hinzukam die unzulängliche Eigenkapitalausstattung und eine erfolglose Liquiditäts- und Anlagepolitik der Banken sowie, wie dargestellt, die desaströse Lage der Weltwirtschaft.⁵¹ Infolge der Massenabhebungen bei den Banken wurden auch bis dahin solide Kreditinstitute in die Krise hineingezogen. Zwar stellten englische und französische Kreditgeber Kapital zur Verfügung, diese reichten aber nicht aus, um der Krise Herr zu werden. Aufgrund der in der Hyperinflation von 1923 gemachten Erfahrungen gab die Reichsbank dem Verbleib der deutschen Währung im Goldstandard Priorität, obwohl das Deutsche Reich, wie das Vereinigte Königreich im September 1931, den Goldstandard hätte verlassen und mit den Banken mit neu gedrucktem, aber ungedecktem Geld hätte aushelfen können.⁵² Es kam wie es kommen musste: Die Geldinstitute zogen ihre Forderungen ein, um ihre liquiden Reserven zu stabilisieren. Selbst wirtschaftlich gesunden Unternehmen wurde damit die finanzielle Grundlage entzogen. Meist war ihnen eine Tilgung der Kredite nicht möglich mit der Folge, dass unzählige Firmen insolvent wurden und ihren Betrieb einstellen mussten. Dies wiederum erhöhte die Anzahl der Arbeitslosen mit allen sozialen und politischen Folgen. Die DANAT-Bank wurde im Sommer 1931 liquidiert, ihre Reste fusionierten mit der Dresdner Bank.

Der Zahlungsverkehr bei sämtlichen Banken wurde vorübergehend eingeschränkt. Zugelassen war nur noch die Auszahlung von Gehältern und Pensionen, Abhebungen waren bis auf weiteres untersagt und ausländische Kredite wurden im Rahmen eines neuen internationalen Stillhalteabkommens eingefroren. Die Banken waren infolge von Kapitalerhöhungen de facto verstaatlicht.⁵³ Die Bankenkrise von 1931 kann als Tiefpunkt der Wirtschaftskrise in

⁵⁰ Pressler (2013), S. 140.

⁵¹ Boos et al. (2004), Einführung Rn. 4.

⁵² Pressler (2013), S. 140.

⁵³ Pressler (2013), S. 142.

Deutschland angesehen werden.⁵⁴ Der spätere Reichswirtschaftsminister Hjalmar Schacht beschrieb die Lage 1938 rückblickend wie folgt:⁵⁵

„Der Zusammenbruch der deutschen Wirtschaft (...) gipfelte in der Kreditkrise von 1931. Sie wurde ausgelöst durch den Run unserer Auslandsgläubiger, die am liebsten den gesamten Schuldenbetrag von nicht weniger als 25 Milliarden Reichsmark mit dreimonatiger Kündigungsfrist zurückgefordert hätten. Der Bruchteil, der tatsächlich transferiert wurde, war noch groß genug, um unsere Wirtschaft zu zerschlagen. Jeder Kreditverkehr hörte auf, der Zahlungsverkehr musste empfindlich eingeschränkt werden, sämtliche Großbanken erwiesen sich als sanierungsbedürftig, eine sogar als sanierungsunfähig. Die Zinssätze erreichten eine irrsinnige Höhe, die Konkurse stiegen sprunghaft an. Jeder einzelne Zusammenbruch löste zwangsläufig eine Kette neuer Zahlungseinstellungen aus, und so standen bald ganze Wirtschaftszweige, unter ihnen vor allem die Landwirtschaft, vor dem Ruin. Die Lage der öffentlichen Finanzen wurde hoffnungslos, jede Steuererhöhung brachte nur einen Einnahmerückgang. Alle diese Zerfallerscheinungen in der Wirtschaft fanden ihren Niederschlag in einem beispiellosen sozialen Elend.“

USA

Zu einer panikartigen Zuspitzung der Lage als Folge der allgemeinen Wirtschaftskrise kam es aber auch in den USA, und zwar im Frühjahr 1933. Die einzelnen Bundesstaaten gingen dazu über, um der um sich greifenden Panik Herr zu werden, Bankfeiertage einzuführen, an denen die Banken geschlossen waren. Auf diese Weise sollte den Banken Zeit verschafft werden, um Kreditverträge mit anderen Banken bzw. der Zentralbank abschließen zu können.

Besonders gravierend ist die Situation, wenn die Sparer nicht nur einzelnen Banken misstrauen, sondern dem gesamten Bankensystem.

Ein solches Szenario zeichnete sich in den USA seinerzeit ab. Bankfeiertage halfen nicht mehr und rettende Überbrückungskredite konnten auch nicht mehr beschafft werden.

⁵⁴ Pressler (2013), S. 142.

⁵⁵ Hjalmar Schacht, „Finanzwunder“ und „Neuer Plan“, Vortrag des Reichsbankpräsidenten Dr. Hjalmar Schacht vor dem Wirtschaftsrat der Deutschen Akademie, Berlin, am 29.11.1938, Sonderdruck 1938, S. 5- 6, wiedergegeben bei Pressler (2013), S. 142. Es liegt auf der Hand, dass dadurch die Erfolge des Hitler-Regimes herausgehoben werden sollten. Allerdings entsprach diese Schilderung den Tatsachen.

Seinerzeit stand eine „Kernschmelze“⁵⁶ des gesamten US-amerikanischen Bankensektors bevor und damit ein Niedergang der Volkswirtschaft. Der neu gewählte Präsident Franklin D. Roosevelt handelte entschieden und ließ landesweit bereits zwei Tage nach seinem Amtsantritt alle Banken schließen. Ausschließlich Banken, deren Fundament solide war, durften am 13.03.1933 wieder öffnen; andere Kreditinstitute wurden restrukturiert, durch Aktienkäufe der noch von Präsident Hoover, seinem Vorgänger, gegründeten „Reconstruction Finance Corporation“ oder durch Kredite der Federal Reserve Bank rekapitalisiert und durften ihre Geschäfte nur unter strengen Auflagen wieder aufnehmen. Dies führte dazu, dass ca. 1000 Banken dauerhaft geschlossen und liquidiert werden mussten. Wenn auch Roosevelts Vorgehen aus verfassungsrechtlicher Perspektive teilweise für fragwürdig gehalten wurde, so gaben ihm im Ergebnis doch seine Erfolge Recht.⁵⁷

Nach dem Ende der landweiten Bankfeiertage war die allgemeine Panik verflogen. Roosevelt hatte die Angst besiegt, das Vertrauen der Sparer gewonnen und die Banken gerettet.⁵⁸

2.5.3 Übergreifen der Krise nach Europa

Wie dargestellt, kam es aufgrund der internationalen Finanz-, Handels- und Wirtschaftsverflechtungen rasch zu einem Übergreifen der Krise in das immer noch an den Kriegsfolgen leidende Europa.

Österreich hatte nach dem Zusammenbruch des Kaiserreichs im November 1918 seine innenpolitische Stabilität bis Ende der 1920er Jahre noch nicht wiedererlangt. Es existierten die verschiedensten Vorstellungen darüber, wie sich die weitere Entwicklung gestalten sollte. Teilweise wurde einer Eingliederung in das Deutsche Reich, also einer „großdeutschen Lösung“ das Wort geredet, die Bismarck nicht hatte verwirklichen können, die dann aber später durch Hitler im Jahre 1938 Realität werden sollte und die bei den meisten Österreichern auf begeisterte Zustimmung stieß. Die österreichische Wirtschaft war seit dem Vertrag von St. Germain-en-Laye im Jahre 1920 ein Fass ohne Boden gewesen.⁵⁹ Es bestanden traditionell enge Beziehungen zwischen Industrie und Bankensektor, die österreichischen Banken hatten allerdings mit dem Sudetenland und mit Triest (als Zugang

⁵⁶ Pressler (2013), S. 86.

⁵⁷ Pressler (2013), S. 87.

⁵⁸ Pressler (2013), S. 87.

⁵⁹ Kindleberger (1973), S. 155.

zur Adria) ihre einträglichsten Tätigkeitsgebiete eingebüßt.⁶⁰ Das Industriekapital war durch die Nachkriegsinflation aufgebraucht worden, und viele Unternehmen gingen in der Krise von 1924 bankrott. Danach kam es zu einer beispiellosen und überdimensionalen Übernahme- und Fusionswelle. Die größeren Banken übernahmen nach und nach die kleineren, schwächeren Banken. Anfang 1927 fusionierte die Bodenkreditanstalt mit der Unionsbank und der Verkehrsbank. Diese wiederum wurde 1929 mit der bereits erwähnten Österreichischen Creditanstalt vereinigt.⁶¹ Wirtschaftlich war in der Zeit von 1918 bis zum Anschluss an das Deutsche Reich zwanzig Jahre später, von gewissen Zwischenperioden abgesehen, keine dauerhafte Erholung eingetreten. Dies zeigte sich neben anderen Phänomenen hauptsächlich durch die hohe Zahl der Arbeitslosen.

Auch in Deutschland und in Ländern wie Großbritannien und Frankreich führte die Wirtschaftskrise zu hoher Arbeitslosigkeit und zu erheblichen innenpolitischen Verwerfungen.

2.6 Globale Wirtschaftskrise

Nach dem Crash an der NYSE kam es zu einem Überschwappen der Krise in alle Länder der Welt. Besonders stark war neben Österreich vor allem das Deutsche Reich betroffen, in der es, wie in vielen anderen Ländern Zentral- und Mitteleuropas, zum Erstarken rechter und autoritär-diktatorisch geführter Regime kam. Vorausging dabei stets eine Radikalisierung der Gesellschaft und des öffentlichen Lebens. Es entstand Misstrauen gegen Wirtschaft. Die Banken fingen an, sich untereinander nicht mehr zu vertrauen und erschwerten die Kreditvergabe. Dies wiederum hatte Auswirkungen auf die sog. Realwirtschaft in der Weise, dass Unternehmen ihre Aktivitäten zurückfahren bzw. einschränken mussten, was wiederum zu einem erheblichen Anstieg der Arbeitslosigkeit führte. Dadurch wurden Konsumenten vorsichtiger, die private Nachfrage brach ein.

In den USA ging die Federal Reserve Bank dazu über, die Zinsen zu erhöhen. Sowohl in den USA als auch in Europa hatte ein Großteil der Banken unsolide gewirtschaftet und leichtfertig Darlehen ausgereicht und mussten mangels Realisierbarkeit der Kreditforderungen liquidiert werden. Hinzukamen die bereits thematisierten Bankenpaniken, die zu einem Ansturm der Kunden führten, die Massenabhebungen tätigten.

⁶⁰ Ebd.

⁶¹ Kindleberger (1973), S. 156.

Welche Auswirkungen die Wirtschaftskrise auf die Realwirtschaft hatte, und vor allem, welchen „sozialen Zündstoff“ sie angesichts hoher Arbeitslosenzahlen und eines unzureichenden Systems der Arbeitslosenversicherung enthielt, zeigt der nachstehende Vergleich über den Stand der Arbeitslosigkeit in den einzelnen Branchen in Deutschland und im Vereinigten Königreich.

Tabelle 1: Industry-specific rates of unemployment in June 1933 in Germany and the United Kingdom (%)⁶²

<u>Industry</u>	<u>Rate of unemployment</u>	
	<u>Germany</u>	<u>United Kingdom</u>
Coal mining	33,1	37,4
Sand and stone	38,8	21,5
Glass, ceramics	35,6	21,5
Iron, steel (i.e. iron- and steel-making)	41,9	38,8
Machine-building	48,9	27,3
Metal wares (i.e. small iron, steel and other metal wares)	42,3	20,2
Shipbuilding	63,5	61,1
Vehicles (incl. aircraft)	39,7	17,1
Electrical	41,9	14,9
Precision instruments, optical	32,1	12,5
Chemicals	25,6	12,7
Textiles ⁸	24,3	20,4

⁶² In Anlehnung an Balderston (1993), S. 3 (Table 1.2) m.w.N.

Leather, clothing	23,6	10,9
Wood-working	43,6	18,3
Musical instruments, toys	55,1	20,1
Food, drink, tobacco	25,8	11,9
Rubber, asbestos	31,9	13,6
Paper-making	23,9	8,5
Paper wares	31,1	8,3
Printing, publishing	27,1	9,4
Building, public works	52,3	25,4
Water, gas, electricity	15,2	10,2
Transport (excl. railways, post office)	29,9	21,3
Distribution	28,8	11,3
Commerce, banks, insurance	11,4	4,7
Catering trades	28,5	14,0
Entertainment, recreation	40,9	19,4
Professions	16,7	5,4
Total shown	34,4	19,5

2.7 Gegenstrategien in Österreich, Deutschland und in den USA

Die Reaktionen auf die entstandenen Probleme waren in den einzelnen Staaten unterschiedlich.

2.7.1 Österreich

In Österreich erreichte die Wirtschaftskrise nach dem Zusammenbruch der Österreichischen Creditanstalt im Februar 1933 ihren Höhepunkt. Fast 600.000 Personen waren arbeitslos, wobei viele Arbeitslose hatten keinen Anspruch auf staatliche Unterstützung. Dies förderte nachhaltig die politische Radikalisierung und den Weg in den sog. Austrofaschismus. Bereits zuvor erfolgte infolge der Krise ab 1930 eine Abkehr von der Idee eines weltweiten liberalen Freihandels. Im Vordergrund standen Bestrebungen nach Autarkie, d.h. Abschottung des österreichischen Marktes von der Weltwirtschaft in der Hoffnung, dadurch eine Wiederbelebung und damit einen Aufschwung herbeiführen zu können. Darüber hinaus wurden, wie in Deutschland, Zwangsverbände gegründet, in der die Unternehmer und die Arbeiterschaft integriert waren. Der Staat wurde nach ständischen Grundsätzen organisiert. Im Bereich des Gewerberechts wurde 1933 die sog. Gewerbesperre eingeführt. Mit diesem Instrument konnte einem beliebigen Personenkreis allgemein oder bestimmten Einzelpersonen individuell der Zugang zu bestimmten Berufen bzw. zu ihrer Ausübung untersagt werden. Man ging davon aus, dass auf diese Weise ein Zustrom von Arbeitslosen und die Überfüllung selbständiger Gewerbe in der Krise gestoppt werden könne. Insbesondere bei der Neueröffnung von Ladengeschäften musste zuvor eine Prüfung erfolgen, ob ein lokaler Bedarf bestand.⁶³ Diese und andere Maßnahmen waren erste Schritte zur Wiedereinführung des Zunftwesens im Jahre 1935.

2.7.2 Deutschland

Wie bereits dargestellt, ließ die deutsche Reichsregierung in der Bankenkrise von 1931 zunächst im Wege eines Moratoriums alle Bankschalter schließen. Reichspräsident von Hindenburg erließ sodann am 19.09.1931 „die Notverordnung über Aktienrecht, Bankenaufsicht und über eine Steueramnestie“.⁶⁴ Damit war die gesetzliche Grundlage

⁶³ Senft et al. (2002), S. 412.

⁶⁴ Notverordnung v. 19.09.1931 (RGBl. 1931 I S. 493); Rechtsgrundlage war Art. 48 Abs. 2 WRV: „Der Reichspräsident kann, wenn im Deutschen Reiche die öffentliche Sicherheit und Ordnung erheblich gestört oder gefährdet wird, die zur Wiederherstellung der öffentlichen Sicherheit und Ordnung nötigen Maßnahmen treffen, erforderlichenfalls mit Hilfe der bewaffneten Macht einschreiten. Zu diesem Zwecke darf er vorübergehend die

geschaffen, erstmals eine allgemeine Bankenaufsicht einzuführen. Zuständig war als Aufsichtsorgan der Reichskommissar für das Bankgewerbe beim Reichswirtschaftsminister. Die Bankenaufsicht galt allerdings nur für diejenigen Geschäftsbanken, die bisher noch keiner Aufsicht unterstanden. Der Reichskommissar für das Bankgewerbe war somit nicht zuständig für Sparkassen,⁶⁵ Hypothekenbanken, die Postsparkasse, die Golddiskontbank etc.⁶⁶

Eine weitere Notverordnung ermächtigte den Reichskommissar für das Bankgewerbe dazu, mit der Kreditwirtschaft „Vereinbarungen über die Soll- und Habenzinsen zu treffen“,⁶⁷ was am 09.01.1932 zum Abschluss eines vom Reichskommissar für das Bankgewerbe anschließend für verbindlich erklärten Mantelvertrags führte, der ein Habenzins- und Sollzins- sowie ein Wettbewerbsabkommen (zur Beschränkung von Wettbewerb und Werbung) enthielt. Man ging davon aus, dass übermäßiger Wettbewerb im Kreditgewerbe ruinös und damit gläubigerschädigend wirken könne. Diese Bestimmungen galten bis 1967.⁶⁸

Ein 1933 von der Reichsregierung eingesetzter Untersuchungsausschuss für das Bankwesen erarbeitete Vorschläge für eine gesetzliche Neuregelung. Ende 1934 wurde darauf hin „das Reichsgesetz über das Kreditwesen“ erlassen.⁶⁹ Dieses Gesetz galt erstmals für alle Arten von Kreditinstituten, also auch für Hypothekenbanken und Sparkassen etc. Sie alle wurden der Aufsicht des Reichskommissars für das Kreditwesen und des bei der Reichsbank eingerichteten Aufsichtsamts für das Kreditwesen unterstellt.⁷⁰ Die Aufgaben der Bankenaufsicht wurden sodann in der Novellierung des KWG von 1939⁷¹ dem Reichsaufsichtsamt für das Kreditwesen übertragen und dieses dem Reichswirtschaftsminister unterstellt. Durch drauffolgende Verordnung im Jahr 1944 wurde das Reichsaufsichtsamt aufgelöst und dessen Funktionen wurden dem Reichswirtschaftsminister und dem

in den Artikeln 114, 115, 117, 118, 123, 124 und 153 festgesetzten Grundrechte ganz oder zum Teil außer Kraft setzen.“ Diese Verfassungsbestimmung war Rechtsgrundlage für die juristisch weitgehende (und praktisch vollständige) Außerkraftsetzung von Grundrechten durch die Notverordnung zum Schutz von Volk und Staat v. 28.02.1933, die die Errichtung der nationalsozialistischen Diktatur parlamentarisch-formell absicherte.

⁶⁵ Für Sparkassen wurden durch die Dritte Notverordnung des Reichspräsidenten zur Sicherung von Wirtschaft und Finanzen und zur Bekämpfung politischer Ausschreitungen v. 06.10.1931, RGBl. 1931 I S. 554, Sonderregelungen eingeführt. Dadurch sollte ein Übergreifen kommunaler Schulden auf das Sparkassenvermögen verhindert und das Vertrauen in die Solvenz der Sparkassen gestärkt werden. Ferner wurden die Träger der Sparkassen verpflichtet, für deren Verbindlichkeiten zu haften. Diese noch heute bestehende Gewährträgerhaftung wird aufgrund einer Vereinbarung der Bundesrepublik Deutschland mit der Europäischen Kommission v. 17.07.2001 ab dem 19.07.2005 mit Bestandsschutz bis Ende 2015 angeschafft; Boos et al. (2004), Einführung Rn. 5.

⁶⁶ Boos et al. (2004), Einführung Rn. 4 a. E.

⁶⁷ Notverordnung v. 08.12.1931, RGBl. 1931 I S. 699.

⁶⁸ Boos et al. (2004), Einführung Rn. 6 a. E.

⁶⁹ Reichsgesetz über das Kreditwesen v. 05.12.1934, RGBl. 1934 I S. 1203.

⁷⁰ Waschbusch (2000), S. 91.

⁷¹ Gesetz über das Kreditwesen v. 25.09.1939, RGBl. 1939 I S. 1955.

Reichsbankdirektorium zugeteilt.⁷² Die im Reichs-KWG enthaltenen Bestimmungen bildeten die Grundlage für das noch heute in Deutschland geltende Bankenaufsichtsrecht. Das KWG wurde dabei zwar im Laufe der Zeit modifiziert und abgeändert, allerdings wurden hier keine grundlegenden Änderungen vorgenommen. Vielmehr ging es um eine Veränderung der Umgestaltung der Organisationsstruktur.⁷³ Das Gesetz enthielt u.a. Vorschriften über den Sparverkehr und Eingriffe in die Freiheit der Konditionengestaltung und des Wettbewerbs.⁷⁴ Das Gesetz galt mit geringfügigen Änderungen bis Ende 1961.

Die weiteren Gegenmaßnahmen, die gegen Ende der Weimarer Republik auf sozialpolitischem Gebiet ergriffen wurden, erwiesen sich im Wesentlichen als wirkungslos. Die Regierungen Brüning, von Papen und Schleicher vermochten es nicht, der Krise Herr zu werden, was den Aufstieg Adolf Hitlers und der NSDAP begünstigte. Erst mit dem Amtsantritt Hitlers im Jänner 1933 begann sich langsam das Blatt zu wenden. Bis 1936/37 war die Arbeitslosigkeit, die bereits 1932 zurückging, weitestgehend beseitigt. Dem Deutschen Reich gelang es früher als die USA, die Folgen der Wirtschaftskrise zu überwinden. Dabei darf aber nicht übersehen werden, dass dies vor allem auf gigantische Aufrüstungs- und Kriegsvorbereitungsbemühungen zurückzuführen war.⁷⁵

2.7.3 USA

Franklin D. Roosevelt gelang es, durch ein Bündel von Maßnahmen, die wirtschaftliche Depression zu überwinden.⁷⁶ Anders als sein Vorgänger Hoover, wollte er die Wirtschaft „von unten nach oben“ aufbauen, d.h. staatliche Gelder nicht nur Banken, Versicherungskonzernen und Eisenbahngesellschaften zukommen zu lassen, sondern unmittelbar der arbeitenden Bevölkerung. Es bedurfte drastischer Maßnahmen, um die Wirtschaft wieder in den Griff zu bekommen, die mit teilweise erheblichen staatlichen Eingriffen verbunden waren, um dadurch den inneren gesellschaftlichen Zusammenhalt der USA und damit letztlich den Bestand des Staates zu sichern.

⁷² Konesny (2008), Einleitung S. 14.

⁷³ Dazu ausführlicher Honold (1956), S. 71.

⁷⁴ Boos et al. (2004), Einführung Rn. 7.

⁷⁵ Pressler (2013), S. 147.

⁷⁶ Vgl. dazu vor allem Pressler (2013), S. 81 ff.

Als erstes wurde das Bankensystem, um weitere Bankenpaniken (Bank runs) zu vermeiden,⁷⁷ wie dargestellt, unter strenge staatliche Aufsicht gestellt. Weiterhin wurde das Trennbankensystem eingeführt, demnach blieben riskante Wertpapiergeschäfte besonderen Investmentbanken vorbehalten, während das Kredit- und Einlagengeschäft bei den Geschäftsbanken verblieb. Schließlich wurde ein Einlagensicherungsfonds eingeführt. Alle diese Maßnahmen stärkten das Vertrauen der Bevölkerung in das Bankensystem. Weiterhin wurde eine Finanzmarktregulierung eingeführt. In geldpolitische Hinsicht erfolgte eine zunehmende Abkehr vom Goldstandard. Hinzukamen noch Sonderhilfen für Landwirte, die Einführung einer Sozialversicherung und viele andere Maßnahmen.

3. Die Subprime-, Weltfinanz- und EU-Schuldenkrise ab 2008

Die Finanzmarktkrise hat mehrere Ursachen, die zeitlich weit zurückreichen. Entscheidend waren vor allem:

- eine expansive Geldpolitik in den USA und in Europa,
- massive Kapitalströme in die USA,
- die Aufblähung der Immobilienpreise in den USA,
- die Weitergabe von Kreditrisiken durch Kreditverbriefung,
- die dramatische Entwicklung auf dem Geldmarkt ab Mitte 2007 sowie
- zunehmende Forderungsausfälle, Wertverluste und eine unzureichende Eigenkapitalausstattung der Banken.

3.1 Geldpolitik in den USA und in Europa

Vom Beginn des zweiten Jahrtausends bis zum Jahr 2006 hatte die US-amerikanische Geldpolitik einen expansiven Charakter.⁷⁸ Die im Umlauf befindliche Geldmenge stieg immer weiter an und das Zinsniveau lag sehr tief. Dabei ist zu beachten, dass kurz zuvor, Anfang der 2000er Jahre, die sog. „New Economy“-Blase⁷⁹ geplatzt war und die USA sich nach der Terrorattacke vom 11.09.2001 zudem psychisch-mental in einer von Ängsten geprägten Ausnahmesituation befanden. Es wurde eine Deflation befürchtet.⁸⁰ Dementsprechend wurden

⁷⁷ Bank Runs wie in der Zeit von Präsident Hoover gehörten seitdem der Vergangenheit an. Erst im Vorfeld der Weltfinanzkrise kam es wieder zu Bank runs, wie Brunetti (2012), S. 18 am Beispiel der Bank Northern Rocks beschreibt.

⁷⁸ Holtemöller (2009), S. 3 unten unter Hinweis auf John B. Taylor, The financial crisis and the policy responses: An empirical analysis of what went wrong, NBER Working Paper 14631.

⁷⁹ Man spricht auch von der sog. „Dotcom-Blase“; Kellermann (2007), S. 2.

⁸⁰ Brunetti (2012), S. 35.

die Zinsen zunächst nicht wieder auf ein neutrales Niveau angehoben und weiterhin niedrig gehalten. Man wollte auf alle Fälle einen Einbruch bei der Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern verhindern.

Gegenüber der üblichen Zinspolitik von Zentralbanken nach ökonomischen Schocks war es allerdings ungewöhnlich, dass die Zinsen auch dann noch lange auf einem außergewöhnlich niedrigem Niveau – bei nahezu null Prozent - belassen wurden, als die Wirtschaft in den USA schon längst wieder Tritt gefasst und zu wachsen begonnen hatte. Denn schon 2002 begann die Wirtschaft wieder zu wachsen und es hatte ein kräftiger Konjunkturaufschwung eingesetzt.⁸¹ Insgesamt war die Deflationsangst unbegründet, die Geldmenge wuchs zwischen 2005 und 2007 außerordentlich stark an, und zwar auch im Bereich der Eurozone.

3.2 Massive Kapitalströme in die USA

Ein weiterer Faktor, der zur Entstehung der Krise beitrug, war eine wahre Geldflut in die USA, die spätestens seit den 1990er Jahren über ihre Verhältnisse lebten. Es wurde mehr importiert als exportiert. Dies wurde durch Kapitalimporte, vor allem aus China und Japan, finanziert. Investoren aus diesen Ländern legten in erheblichem Maße Gelder in den USA an. Die USA verschuldeten sich somit zunehmend „in ihrer eigenen Währung bei Ausländern“.⁸² Die Sparquote der USA sank demgegenüber gegen null. Investitionen in den USA waren daher nur durch ausländische Beteiligung möglich, was auf eine ausgeprägte Risikobereitschaft schließen ließ. Man ging allgemein davon aus, dass die permanent ansteigende Verschuldung durch später eintretende Einkommenszuwächse oder Wertsteigerungen bei Immobilien finanziert werden könne. Im Übrigen galt (und gilt auch noch heute) die USA als der weltweit attraktivste und dynamischste Wirtschaftsstandort.⁸³ Die Anlage in Wertpapiere galt bei ausländischen Investoren aber wegen der niedrigen Zinsen nicht als sonderlich attraktiv. Der US-amerikanische Häusermarkt bot dagegen zu wenige Investitionsmöglichkeiten mit akzeptablem Risiko.

Alles dies hätte somit eigentlich eine Beschränkung des Kapitalzuflusses bewirken müssen.

Dennoch ebte der Kapitalzufluss in die USA nicht ab. Dies war nur möglich, weil die US-Banken dazu übergingen, „innovative“ Lösungen zu finden.⁸⁴ Dabei sei allerdings bereits an

⁸¹ Brunetti (2012), S. 36 – 37.

⁸² Plumpe (2010), S. 110, Brunetti (2012), S. 37.

⁸³ Brunetti (2012), S. 39.

⁸⁴ Brunetti (2012), S. 60.

diese Stelle an die Feststellung von Galbraith erinnert, „dass sich Finanzgeschäfte nicht für Innovationen eignen“.⁸⁵ Mit anderen Worten: Investoren wurde etwas als neu „verkauft“, was letztlich lediglich aus einer neuartigen Kombination bereits längst bekannter Instrumentarien anzusehen war, die Art der Weitergabe von Kreditrisiken..

Das massive Ausmaß ausländischer Kapitalströme in die USA verdeutlicht die nachfolgende Tabelle:⁸⁶

Tabelle 2: Von Ausländern gehaltene US-Wertpapiere

Jahre	Mrd. US-Dollar (ungefähre Werte)
1990	ca. 1600
1995	ca. 3000
2000	ca. 6000
2005	ca. 9000
2010	ca. 16000

3.3 Aufblähung der US-amerikanischen Immobilienpreise

Die somit erheblich angestiegene Geldmenge und gleichzeitig niedrige Zinsen führten dazu, dass Kredite für den Immobilienkauf in den Vereinigten Staaten vergleichsweise günstig wurden. Gleichzeitig wurde der Erwerb von Immobilien durch den Staat massiv gefördert, und zwar dadurch, dass Kreditzinsen steuerlich absetzbar waren, Mietausgaben hingegen nicht. So entstand nachstehendes Steuersparmodell:⁸⁷

Beim Erwerb einer Immobilie wurde der Kaufpreis zu 100 % durch Bankkredite finanziert. Die Darlehen wurden nicht getilgt. Es wurden lediglich monatliche Zinszahlungen erbracht, die wiederum vollständig von der Steuer abgesetzt wurden mit der Folge einer niedrigeren

⁸⁵ Galbraith (2010), S. 34.

⁸⁶ In Anlehnung an Brunetti (2012), S. 38.

⁸⁷ Holtemöller (2009), S. 4 Mitte.

Steuerbelastung. Im Ergebnis war daher ein Erwerb der Liegenschaft günstiger als deren Anmietung. Dieses Vorgehen wurde von Seiten der Regierung unterstützt, indem der Immobilienerwerb durch sie verbürgt wurde und man von stetig steigenden Immobilienpreisen ausging, ein vermeintlich risikoloses Geschäft!⁸⁸

Aufgrund der großen Nachfrage zogen die Preise für Liegenschaften erheblich an; gleichzeitig verbreiteten sich die Gerüchte um Preiserhöhung. Entscheidend für das Funktionieren dieses Modell waren zwei Punkte: Die Preise mussten immer weiter steigen und die Zinszahlungen weiterhin aufgebracht werden können. Ein dritter Punkt kam hinzu, problematisch vor allem für die Immobilienerwerber: Üblicherweise wurden keine festen, sondern variable Zinsen vereinbart, also solche, die der allgemeinen Zinsentwicklung jeweils angepasst waren und somit von der Entwicklung auf dem Kreditmarkt abhingen. Als die Federal Reserve Bank, dann ab Mitte 2004 dazu überging, die Zinsen schrittweise anzuheben, um der expansiven Geldpolitik entgegen zu steuern, kam es zu sukzessiven Zinserhöhungen.

Das hatte zur Folge, dass es für einkommensschwache Haushalte zunehmend schwieriger wurde, die jeweiligen Zinszahlungen aufzubringen. Sie mussten ihre Immobilien daher wieder verkaufen. Die Hauspreise stiegen nicht mehr so stark an wie zuvor und gingen schließlich seit 2007 zurück. Der Wert der Häuser sank damit unter den Kaufbetrag, die Häuser reichten als Sicherheit für die Darlehen nicht mehr aus. Die Banken kürzten die Kreditlinien, noch mehr Haushalte wurden insolvent. Das war der erste Schritt in die Krise.

3.4 Weitergabe von Kreditrisiken

Von entscheidender Bedeutung war ein weiterer, bereits erwähnter Umstand, die Kredite an einkommensschwache Haushalte, die sog. „subprime mortgages“,⁸⁹ die von den Banken weiterverkauft wurden, um auf diese Weise genügend Spielraum für weitere Kreditvergaben zu erhalten. Die Kredite wurden bündelweise und nicht einzeln verkauft (sog. „Collateralized Debt Obligations“ = CDO).⁹⁰ Dabei wurden vorrangige Wertpapiere, also sichere Papier mit geringem Ausfallrisiko, sog. Senior-Tranchen, und nachrangige Papiere geschaffen. Ratingagenturen bewerteten die Papiere und hielten die Ausfallrisiken bei vielen hypothekenbesicherten Papieren für äußerst gering, so dass diese Papiere erstklassige

⁸⁸ Plumpe (2010), S. 111.

⁸⁹ = zweitklassige Hypothekendarlehen.

⁹⁰ Holtemöller (2009), S. 5 Fn. 6 m.w.N. Es handelt sich dabei um besicherte Schuldscheine, die in mehrere Tranchen, je nach Güte und Ausfallrisiko des zugrunde liegenden Kreditpools aufgeteilt wurde. Je größer das Ausfallrisiko, desto größer die Risikoprämie, vgl. Kellermann (2007), S. 3.

Bewertungen (ratings) erzielten. Die Papiere lassen sich unter dem Oberbegriff „Asset-Backed Security“ (ABS) zusammenfassen. Dabei handelt es sich um Wertpapiere, die aus einem Pool von Vermögenswerten zusammengesetzt sind. Die Zinsen auf diesem Wertpapier stammen von den Zinszahlungen aus dem im Pool enthaltenen, einzelnen Vermögenswerten.⁹¹

Diese Ausgangslage ermunterte viele Anleger dazu, in Papiere zu investieren, deren Risiken sie meist nicht einschätzen konnten. Hinzukam, dass es in den Vereinigten Staaten quasi-staatliche Institutionen gibt, die sich hauptsächlich im Abkaufen bei Hypothekenbanken unsichere Kredite an finanzschwachen Individuen spezialisieren, um dadurch aus sozialen Gründen die Kreditvergabe an diese Personen zu ermöglichen. Andererseits führten kurzfristige Anreizsysteme für Mitarbeiter solcher Institutionen dazu, dass es zunehmend attraktiver wurde, mit Spekulationen einen schnellen Profit zu erzielen, mit der Folge entsprechender Prämienzahlungen. Das Risiko der Mitarbeiter war beschränkt, da es keine Malusregelungen gab, das Grundgehalt von den erzielten Boni keinesfalls tangiert wurde, also gleich blieb.⁹²

Dabei stand wiederum der Aspekt des „Moral Hazard“⁹³ im Vordergrund:

Man ging allgemein davon aus, dass bei einem Platzen der Spekulationsblase die Verluste sozialisiert würden, um den Kollaps größerer Finanzunternehmen mit den sich daraus ergebenden Folgen für Gläubiger und Beschäftigte abzuwenden. Eine besondere Rolle spielten die Ratingagenturen, die die einzelnen Kredittranchen bewerteten. Dadurch wurde für Investoren eine Entscheidungsgrundlage geschaffen. Diese verließen sich auf die Bewertungen der Agenturen. Damit wurde den Anlegern die normalerweise im Immobiliengeschäft aufwendige Prüfung der Solvenz der Kreditnehmer und der Werthaltigkeit der Immobilien abgenommen. Wurde z.B. ein AAA-Rating vergeben, galt die Investition genauso sicher wie eine Investition in Staatsanleihen, allerdings mit wesentlich

⁹¹ Brunetti (2012), S. 166.

⁹² Holtemöller (2009), S. 5

⁹³ = „moralisches Wagnis bzw. Risiko“, d.h. die Gefahr einer Verhaltensänderung nach vermeintlichem Wegfall eines Risikos; vgl. Gerdesmeier (2006), S. 266 Box 17.2. Der Begriff stammt aus der Versicherungswirtschaft. Moral Hazard liegt z.B. vor, wenn ein Autofahrer nach Abschluss der Versicherung höhere Risiken im täglichen Fahrzeugverkehr in Kauf nimmt, weil er versichert ist und etwaige Schäden durch die Versicherung gedeckt sind. Große Unternehmen, wie z.B. Firmen bestimmter Schlüssel- bzw. „Vorzeige“- Industrien oder private Geschäftsbanken neigen ab einer bestimmten Größe dazu, größere Risiken in Kauf zu nehmen, weil ihnen bewusst ist, dass sie wegen ihrer volkswirtschaftlichen Bedeutung von der Politik „nicht im Stich gelassen werden“, d.h. vor einer ansonsten etwa drohenden Insolvenz durch staatliche Unterstützungsmaßnahmen gerettet werden. Dies wird umschrieben mit dem Schlagwort „too big to fail“; vgl. auch Brunetti (2012), S. 26, S. 171.

höheren Zinsen.⁹⁴ Die Sorglosigkeit der Beteiligten wurde dadurch erhöht, dass Kreditausfallversicherungen abgeschlossen wurden, sog. „Credit Defaults Swaps“.⁹⁵ Dadurch konnten sich vorsichtige Anleger gegen das Verlustrisiko absichern.

Wie die „Verwandlung von Hypotheken in Wertpapier“ vonstatten ging, wird anhand der folgenden Darstellung ersichtlich:⁹⁶

Tabelle 3: „Umwandlung“ von Hypotheken in Wertpapiere

Hypothekarverträgen Verkauf der Forderungen Verkauf der verbrieften Forderungen				
Hauskäufer	Geschäftsbanken	Investmentbank	Verbriefung	Investoren, insb. Banken
→	→	→	→	

3.5 Geldmarktentwicklung seit 2007

Aufgrund massenhaft ausgefallenen Hypothekenkrediten bekamen manche Banken ab Mitte 2007 Probleme mit Zahlungen. Wegen „der großen Verbreitung hypothekenbesicherter Kredite und der Unübersichtlichkeit der darauf basierenden Finanzinstrumente sank das Vertrauen der Banken in ihre Zahlungsfähigkeit untereinander“,⁹⁷ was vor allem für den Geldmarkt bedeutsam wurde, also den Markt, auf dem sich die Banken kurzfristig untereinander Geld ausleihen. Dabei sind unbesicherte Kredite in der Regel, d.h. in normalen Situationen, kostengünstiger, weil die Kosten für die Bestellung von Sicherheiten entfallen. Die Verzinsung dagegen weist lediglich eine zusätzliche Risikoprämie auf, „um den Kreditgeber für das üblicherweise geringe Ausfallrisiko zu entschädigen“.⁹⁸

Ab Mitte 2007 stieg die Risikoprämie zwischen besicherten und unbesicherten Krediten erheblich an. Während in normalen Zeiten die Zinssätze für besicherte und unbesicherte Kredite parallel zueinander verlaufen und selbst die Unsicherheit nach den Anschlägen vom 11.09.2001 nur relativ geringe Schwankungen des Zinsabstandes auslöste, stieg die

⁹⁴ Brunetti (2012), S. 43.

⁹⁵ Brunetti (2012), S. 167.

⁹⁶ Vgl. Brunetti (2012), S. 41.

⁹⁷ Holtemöller (2009), S. 7 oben.

⁹⁸ Holtemöller (2009), S. 7.

Risikoprämie für unbesicherte Interbankenkredite enorm.⁹⁹ Das war auf den folgenschweren Verlust des Vertrauens der Banken untereinander zurückzuführen, und führte zu einem Sinken der Aktienkurse von Banken und börsennotierten Finanzunternehmen.¹⁰⁰

Zwar versuchten die Zentralbanken durch umfangreiche Liquiditätsbereitstellung dem Problem Herr zu werden. Solche Maßnahmen können aber nur bei kurzfristigen Liquiditätsengpässen, nicht aber dann erfolgreich sein, wenn die Eigenkapitalbasis der Bank infolge immer größerer Forderungsausfälle zunehmend geringer wird.

3.6 Forderungsausfälle, Wertverluste, mangelhafte Eigenkapital-Quote der Banken

Durch den wachsenden Ausfall von Kreditforderungen kam es zu einem Wertverlust hypothekenbesicherter Wertpapiere.¹⁰¹ Dieser Wertverlust schlug sich dann in den Bilanzen derjenigen Banken nieder, die die Wertpapiere erworben hatten – die Position „Eigenkapital“ in Bilanzen minimierte sich. In der Regel wird lediglich ein Bruchteil der Bilanzsumme mit Eigenkapital finanziert.¹⁰² Dabei sind die Eigenkapitalbestimmungen des Bankenrechts zu beachten. Demnach sind die Banken gezwungen, Wertpapiere zu verkaufen, um das gesetzlich vorgeschriebene Eigenkapital aufbringen zu können. Je gravierender die Wertverluste, desto mehr Papiere müssen veräußert werden, das Angebot vergrößert sich, die Preise sinken weiter, bis der Markt für derartige Papiere schließlich abstirbt. Diesen Verlauf nahmen auch die Ereignisse in den Vereinigten Staaten, wodurch es zu immer weiteren Bankenzusammenbrüchen kam.

Die Eigenkapitalquoten österreichischer Banken waren dagegen, mit gewissen Ausnahmen, nicht ernsthaft gefährdet. Die ca. bis Mitte 2008 entstandenen Verluste EU- und US- Banken aus Hypothekengeschäften betragen nach Angaben des IWFs ca. 518 Mrd. €. ¹⁰³ Demnach bestand die wesentliche Aufgabe nationaler Regierungen und auf supra- bzw. internationaler Ebene ab Herbst 2008 zuvörderst darin, einen vollständigen Zusammenbruch des gesamten Bankensystems zu verhindern, was unzweifelhaft zu massiven Verwerfungen mit

⁹⁹ Holtemöller (2009), S. 7 idS EZB (Juli 2009), S. 85.

¹⁰⁰ Der Kurs der Aktie der Deutschen Bank fiel im zweiten Halbjahr 2007 um 16 %, derjenige der Commerzbank - um 25 %; vgl. Holtemöller (2009), S. 7 unten.

¹⁰¹ Der „Market US Home Equity Index“ für die riskanteste Kategorie hypothekenbesicherter Wertpapiere (ABX BBB-) fiel seit Anfang 2008 um 95 %, derjenige für die sichersten hypothekenbesicherten Wertpapiere (ABX AAA) um 25 %, vgl. Holtemöller (2009), S. 8 oben.

¹⁰² Brunetti (2012), S. 22 – 23.

¹⁰³ International Monetary Fund, World Economic Outlook, Oktober 2008 S. 6.

katastrophalen Auswirkungen in den Bereichen Beschäftigung, Wohlstand und Wirtschaftswachstum geführt hätte.

3.7 Globale Banken-, Wirtschafts- und EU-Staatsschuldenkrise

3.7.1 Entstehung der Bankenkrise

Die ersten Spannungen auf den europäischen Finanzmärkten setzten im Sommer 2007 ein. Zu diesem Zeitpunkt kamen Gerüchte auf, dass im Bereich des Subprime-Hypothekenmarktes in den USA „hohe Risikopositionen einiger europäischer Banken vorhanden waren, die ihre Refinanzierungsfähigkeit am US-Dollar-Markt beeinträchtigten“.¹⁰⁴ Das führte zu einer prompten Erhöhung der Zinssätze zwischen Kreditinstituten.¹⁰⁵ Der Handel an den Börsen ging stark zurück. Außerdem kam es zu einer vermehrten Aufnahme kurzfristiger Kredite. Die Banken gingen zunehmend dazu über, statt langfristige Darlehen lieber Kredite mit kurzer Laufzeit und Verlängerungsmöglichkeit zu gewähren. Hauptgrund waren Bedenken im Hinblick auf Liquidität und Zahlungsfähigkeit der jeweiligen Schuldner, zurückzuführen auf die Asymmetrie der Informationen und die allgemein um sich greifende Unsicherheit.

Anders als bei der Krise nach 1929 wurde die Bankenkrise nicht durch Bankenpaniken, sog. Bank runs, ausgelöst. Das Problem lag nicht so sehr bei den Einlagen, d.h. der Verschuldung der Banken bei den Haushalten, sondern bei der anderen meist weniger beachteten Kategorie von Fremdkapital, der Verschuldung bei anderen Banken.¹⁰⁶ Nur durch das rasche Eingreifen der Europäischen Zentralbank und anderer Zentralbanken konnten die zwischen den Banken entstandenen Vertrauensverluste behoben werden, die ansonsten zu einer Erosion bzw. zum Zusammenbruch des Bankensektors geführt hätten.

In den USA ging es ebenfalls zunächst vor allem darum, einen Zusammenbruch des Bankensystems zu verhindern. Dabei wurde wie in den Ländern der Eurozone der Banken- und Finanzsektor durch staatliche Zahlungen und Bürgschaften gestützt; ebenso die großen Automobilkonzerne, vor allem in Detroit, um auf diese Weise Auswirkungen der Bankenkrise auf die Realwirtschaft zu verhindern.

¹⁰⁴ EZB (Juli 2009) S. 87.

¹⁰⁵ EZB (Juli 2009) S. 87.

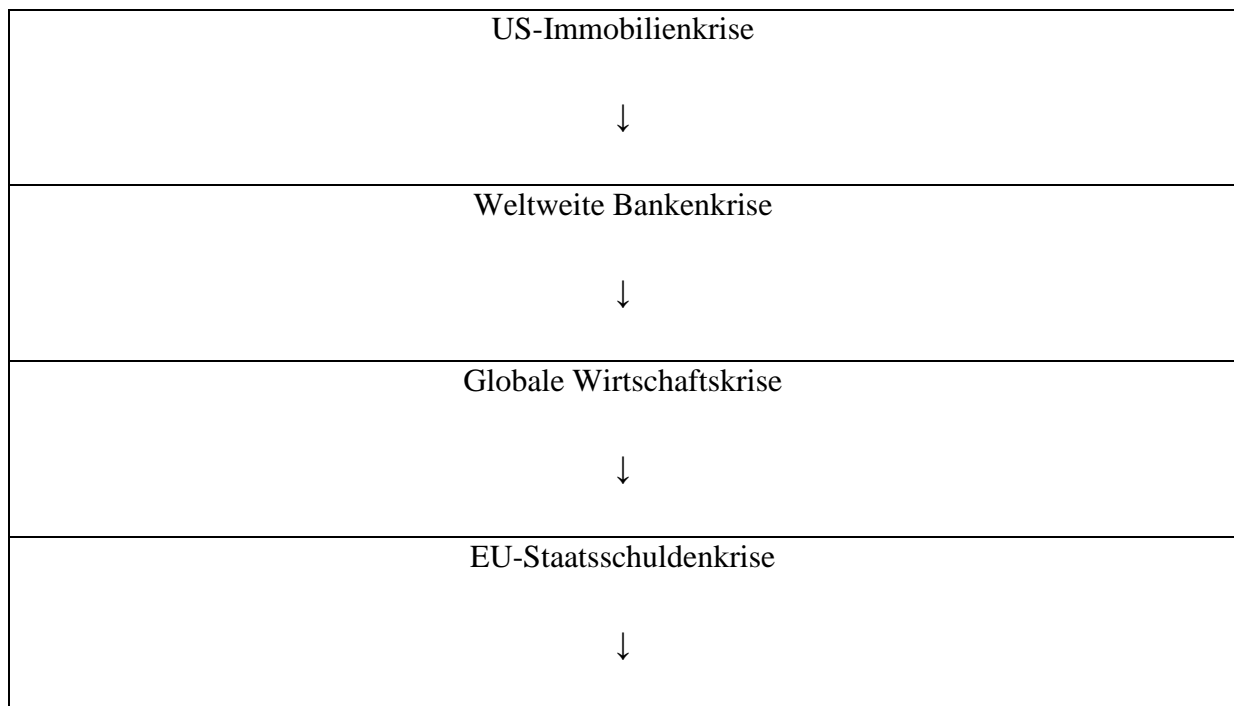
¹⁰⁶ Brunetti (2012), S. 69.

3.7.2 Globale Wirtschaftskrise

Nachdem zunächst die Hoffnung bestanden hatte, dass die Bankenkrise eine solche bleiben würde nicht auf die Realwirtschaft übergreifen würde, zeigte sich im Spätjahr 2008, dass die Krise sich aufgrund der internationalen Handelsverflechtungen über die ganze Welt ausbreitete und die Realwirtschaft ergriff. Es handelte sich hierbei um den massivsten simultanen Einbruch in der Weltwirtschaft seit den Jahren der Großen Depression in den 1930er Jahren. Dass sämtliche Branchen erfasst würden, zeigten bereits frühzeitig die sinkenden Aktienwerte, die nach dem Zusammenbruch der Fa. Lehman Brothers in allen Wirtschaftszweigen zu verzeichnen waren,¹⁰⁷ Der Einbruch im internationalen Handel war im Herbst 2008 so stark wie seit dem Zweiten Weltkrieg nicht mehr. International tätige Unternehmen verzeichneten teilweise einen Auftragsrückgang von bis zu 80 Prozent.¹⁰⁸ Dies wiederum führte zu Überkapazitäten in den Lagern, so dass die Produktion gedrosselt werden musste mit der Folge, dass die Arbeitslosigkeit anstieg.

Die Entwicklung von der US-Immobilienkrise zur EU-Staatsschuldenkrise verdeutlicht die nachfolgende „Krisenkaskade“:¹⁰⁹

Tabelle 4: Bisherige Krisenkaskade



¹⁰⁷ Brunetti (2012), S. 71.

¹⁰⁸ Brunetti (2012), S. 72.

¹⁰⁹ In Anlehnung an Brunetti (2012), S. 58.

(Weltweite Bankenkrise) ?????

Die Eintragung in der letzten Zeile soll zeigen, dass aus der nachfolgend noch zu erörternden EU-Staatsschuldenkrise – wie auch aus der anhaltend hohen Staatsverschuldung der USA – zukünftig wiederum eine weltweite Bankenkrise resultieren kann!¹¹⁰

3.7.3 Übergang zur Staatsschuldenkrise

Allgemeine Ausgangslage

Letztlich wurde die Finanzkrise zunehmend durch die Haushaltkrise abgelöst, die auf die exorbitante gesamtstaatliche Verschuldung der USA – Folge des Irakkriegs und des Afghanistan-Einsatzes nach dem 11.09.2001 – zurückzuführen ist. Die meisten westlichen Industriestaaten gingen seit den 1970er Jahren zunehmend dazu über, immer mehr Geld auszugeben als einzunehmen. Dementsprechend hat die Staatsverschuldung in den meisten Ländern mittlerweile astronomische Ausmaße angenommen. Die Staatsverschuldung umfasst dabei die gesamten Schulden eines Staates. Da die Volkswirtschaften jeweils unterschiedlich groß und leistungsfähig sind, erfolgt die Angabe immer prozentual zum jeweiligen Bruttoinlandsprodukt.

Staatsverschuldung war und ist stets eine Auswirkung von Kriegen oder Wirtschaftskrisen. Dementsprechend gelang es den Staaten Europas in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg bis in die 1970er Jahre, im Zuge des weltweiten Wirtschaftsaufschwungs, ihre Schulden weitestgehend abzubauen. Im Anschluss daran kam es infolge der Ölkrise von 1973 und einer globalen Rezession zu einem rasanten Anstieg der Verschuldung in den meisten OECD-Ländern bis 1996, wobei speziell für Deutschland noch in den 1990er Jahren die ökonomischen Auswirkungen der Wiedervereinigung erschwerend hinzukamen.

Im Durchschnitt betrug die Staatsverschuldung in den OECD-Staaten im Jahre 2001 64,6 % des Bruttoinlandsproduktes. Durch die Weltfinanzkrise ab 2007 stieg die Verschuldung in den Ländern der Eurozone durchschnittlich auf 85 %. Demnach sind institutionelle Grenzen öffentlicher Verschuldung zunehmend wichtiger geworden bzw. fanden sich in den

¹¹⁰ Brunetti (2012), S. 58.

Bestimmungen über die sog. Schuldenbremse.¹¹¹ Dabei ist es allerdings in der Finanzwissenschaft heftig umstritten, ob die staatliche Kreditaufnahme tatsächlich die befürchteten Verteilungswirkungen nach sich zieht. Dies hängt von verschiedenen Annahmen ab. Auch dass eine Lastenverschiebung in die Zukunft erfolgt, ist keineswegs unumstritten. Entscheidend kommt es dabei auf zwei Aspekte an, und zwar zum einen auf die Verwendung der durch die Kreditaufnahme erlangten Finanzmittel, und zum anderen auf die Existenz rationaler Erwartungen.

Empirische Studien kommen zu unterschiedlichen Ergebnissen. In diesem Zusammenhang wird im Allgemeinen auf das sog. Ricardo-Barro-Äquivalenztheorem¹¹² verwiesen. Dieses geht davon aus, dass Steuersenkungen in der Gegenwart, die mit höheren Steuern in der Zukunft finanziert werden, keine positiven Effekte auf die konjunkturelle Situation einer Volkswirtschaft auslösen können, da die Wirtschaftssubjekte das durch die Steuersenkung bewirkte zusätzliche Einkommen sparen und nicht für zusätzlichen Konsum ausgeben. Mit anderen Worten: Die Erwartung in der Zukunft zwecks Kreditrückführung erforderlich werdender Steuererhöhungen drosselt die Konsumneigung privater Wirtschaftssubjekte, habe daher kontraproduktive Wirkungen.¹¹³ Diese Theorie ist jedoch empirisch nicht unzweifelhaft abgesichert, zumal Anfang der 1980er Jahre unter Ronald Reagan durchgeführte Steuersenkungen gerade nicht zu einer höheren Sparquote in den USA führten.

Dementsprechend wurden gesicherte, allgemein anerkannte und unumstrittene ökonomische Kriterien für die maximal mögliche bzw. sinnvolle Staatsverschuldung in der Finanzwissenschaft bisher nicht entwickelt. Hinzukommen auch die sog. „Maastricht-Kriterien“, die inzwischen, vor allem für die Mitgliedsstaaten der Euro-Zone erhebliche Bedeutung gewonnen haben. Die von den Mitgliedstaaten zu erfüllenden notwendigen Voraussetzungen sind in Art. 140 AEUV (bisher Art. 121 Abs. 1 EGV) normiert, es handelt sich um die vielfach zitierten Konvergenzkriterien „Preisstabilität“, „Haushaltsdisziplin“,

¹¹¹ In der Schweiz wurde bereits zu Beginn der 2010er Jahre eine Schuldenbremse in die Verfassung aufgenommen. Diese zwingt zu einem strukturellen Budgetausgleich über den Konjunkturzyklus hinweg. In guten Zeiten ist der Staat verpflichtet, substanzielle Überschüsse zu erzielen, was von 2005 bis 2008 auch geschah. In der Krise konnte ein Budget mit Defizit vorgelegt werden, ohne den Staatshaushalt zu gefährden. Die Schweiz ist eines der wenigen Länder, die in der Krise keinen Anstieg der strukturellen Staatsverschuldung zu verzeichnen hatte, vgl. Brunetti (2012), S. 138.

¹¹² Dieses auf David Ricardo, 1772 bis 1823, einen Vertreter der klassischen britischen Nationalökonomie zurückgehende Konzept wird auch als ricardianische Äquivalenz bezeichnet. Robert J. Barro, geb. 1944, hat diese Gedankengänge wieder aufgegriffen und weiterentwickelt.

¹¹³ Barro (1974), S. 1095 ff.

„Wechselkursstabilität“ sowie „Zinsstabilität“, wobei im vorliegenden Kontext in erster Linie die Haushaltsdisziplin bedeutsam ist.

Dieses Konvergenzkriterium ist erfüllt, wenn sich die Finanzen der öffentlichen Hand in einer „auf Dauer tragbaren Lage befinden“¹¹⁴. Hat dagegen der Rat eine Entscheidung nach Art. 126 Abs. 6 AEUV (bisher: 104 Abs. 6 EGV) getroffen, sind also die Referenzkriterien für Defizit und Schuldenstand überschritten und spricht die Gesamtlage für die Feststellung eines übermäßigen Defizits, ist das nach der Konzeption des AEUV nicht der Fall und es wird das sog. Defizitverfahren eingeleitet. Problematisch ist die Kreditaufnahme als Finanzierungsinstrument, wenn die Politiker beim Staatsvolk, d.h. den Wählern, die Vorstellung erzeugen, dass spätere Generationen die Lasten der von ihnen gegenwärtig genossenen Wohltaten zu tragen haben. Bei der Steuerfinanzierung staatlicher Leistungen ist ein vergleichbares Phänomen ebenfalls erkennbar, wenn die Annahme besteht, dass andere, z.B. die „Besserverdienenden“, die Lasten dieser Leistungen tragen müssen. Schließlich besteht auch das Risiko, dass durch die Kreditaufnahme, insbesondere den nachfolgenden Schuldendienst, ein sinnvollerer und produktiverer Kapitaleinsatz verhindert wird. Auch dieser Aspekt ist jedoch nicht vollkommen unumstritten.

Seit 2010 befinden sich die Staaten der Eurozone in der sog. Staatsschuldenkrise,¹¹⁵ von denen einige EU-Staaten, wie z.B. Griechenland, Spanien, Portugal, Italien und Irland in unterschiedlich starkem Maße betroffen sind und die dazu führt, dass diese Staaten aus eigener Kraft nicht mehr in der Lage sind, ihre Staatsschulden zu refinanzieren.¹¹⁶ Ihren Anfang nahm die Krise im Herbst 2009. Griechenland stellte ein Hilfsgesuch an die EU und an den IWF. Die neue griechische Regierung verwies darauf, dass der Umfang der Staatsverschuldung wesentlich höher war als bisher angegeben.¹¹⁷ Dies führte in der Folgezeit zu immer neuen Rettungsaktionen, die bisher das Ziel hatten, ein Ausscheiden Griechenlands aus der Eurozone und eine Ausbreitung der Krise auf andere Volkswirtschaften in Eurozone zu verhindern.

¹¹⁴ Vertrag über die Arbeitsweise der EU, <http://dejure.org/gesetze/AEUV/140.html>, Zugriff: 12.11.2013

¹¹⁵ Der Begriff Staatsschuldenkrise suggeriert, dass die Krise durch unsolide Staatsfinanzen verursacht worden sei; dies trifft aber allenfalls auf Griechenland zu, für Irland und Spanien galt dies vor der Euroeinführung nicht. Vielmehr ist die gegenwärtige Krise u.a. Folge verantwortungsloser unsolider Praktiken der Banken- und Finanzbranche; vgl. Bofinger (2011/12); vgl. Attac Wissenschaftlicher Beirat (2011).

¹¹⁶ Haidar (2012), S. 123 ff.

¹¹⁷ Deutsche Welle: „Schuldenkrise: Stationen einer Krise“ (19.12.2011); vgl. Börsen-Zeitung (2011): „Europäische Chaostage, pressemeldungen.com, 20.11.2011.

Dabei lässt sich konstatieren, dass die Krisenursachen kontrovers beurteilt werden; zumindest besteht Einigkeit darüber, dass es sich um ein multifaktorielles Geschehen handelt. Teilweise wird auch die Einführung des Euro selbst als Hauptfaktor angesehen, da dadurch Staatsanleihen der heutigen Krisenstaaten für genau so sicher wie diejenigen Deutschlands beurteilt wurden, was wiederum einen großen Kapitalzufluss in diesen Ländern zur Folge hatte und zu Spekulationsblasen, Lohnerhöhungen und zu einer Reduzierung der Wettbewerbsfähigkeit führte. Mangels eigener Währung konnte diese Überhitzung nicht gebremst werden. Demnach wird teilweise auch die Euroeinführung als Hauptursache der Krise angesehen.¹¹⁸ Ab 2010 wurden folgende Maßnahmen auf EU-Ebene ergriffen:

- Im Jahre 2010 wurde die sog. Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) etabliert,
- die ein Jahr später, 2011, durch den sog. Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ersetzt wurde. In beiden Fällen handelt es sich um finanzielle Rettungsschirme, bei denen die Länder der Eurozone, die EU-Staaten und der IWF Notkredite und Notbürgschaften zur Verfügung stellen.
- Zudem intervenierte die EZB und stellte den Krisenstaaten bzw. deren Banken und Realwirtschaft Kredite und Liquidität zur Verfügung.¹¹⁹
- Ferner wurde der sog. Europäische Fiskalpakt verabschiedet und eine Reform der europäischen Finanzaufsicht beschlossen.

Sonderfall Griechenland

In Bezug auf Griechenland wurden verschiedene Maßnahmen diskutiert.

Genereller Schuldenerlass

Ein allgemeiner Schuldenerlass kann eine Verringerung der hohen griechischen Tilgungs- und Zinslasten bewirken, ist aber bei Gläubigern nur durchsetzbar, wenn durchgreifende und erfolgversprechende Wirtschaftsreformen durchgeführt werden. Bisher hat das Land trotz

¹¹⁸ So der Nobelpreisträger für Wirtschaftswissenschaften Paul Krugman, vgl. „Wie der Euro gerettet werden kann“, Der Spiegel v. 23.04.2012; teilweise werden daher auch die Begriffe „Leistungsbilanzkrise“ bzw. „Zahlungsbilanzkrise“ verwendet, vgl. „Deutsche Bank warnt vor der Zahlungsbilanzkrise“, in FAZ v. 19.01.2012.

¹¹⁹ Neue Zürcher Zeitung v. 14.02.2012: „Die EZB setzt auf kontrolliertes Risiko – Die Beleihung von Bankkrediten soll helfen, eine Kreditklemme zu verhindern“.

heftiger Proteste der Bevölkerung eine strikte Austeritätspolitik betrieben; ob dies allein ausreicht, erscheint zunehmend zweifelhaft!

ESM und Stärkung der Haushaltsdisziplin

Die Bereitstellung finanzieller Mittel im Rahmen des sog. ESM führt lediglich dazu, dass eine Staatsinsolvenz abgewendet wird und Griechenland seinen Schuldendienst weiter aufrechterhalten kann. Ohne dass gleichzeitig Finanz-, Steuer- und Arbeitsmarktreformen durchgeführt werden, werden diese Maßnahmen langfristig keine Wirkung zeigen. So muss Griechenland dafür sorgen, dass der übermäßig aufgeblähte Staatsapparat reduziert wird, Korruption und Steuerhinterziehung bekämpft und die Löhne auf ein Niveau zurückgefahren werden, das der tatsächlichen Arbeitsproduktivität des Landes entspricht. Darüber hinaus bedarf es erheblicher Wachstumsimpulse, d.h. Investitionen in die Infrastruktur, den Bausektor und in zukunftsweisende Wirtschaftsfelder, wie z.B. die Solarenergie, und in den Aufbau einer konkurrenzfähigen Industrie. Die Mehrzahl der Maßnahmen wurde bisher jedoch nur zögerlich durchgeführt. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde Ende 2011 reformiert. Es wurden strengere Vorgaben zur Haushaltsdisziplin in den EU-Staaten vereinbart. Diese sehen vor allem Strafzahlungen in Milliardenhöhe bei Verstoße gegen die Konvergenzkriterien nach Art. 126 AEUV vor. Damit sollen Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen ausgeglichen werden. Die Zahlungen sollen in den EFSF bzw. nunmehr den ESM fließen.¹²⁰ Für Griechenland führt dies kurzfristig zu keiner Entspannung der Finanzsituation, zumal nicht sichergestellt ist, wie das Land derartige Zahlungen aufbringen kann.

3.8 Gegenstrategien

Anfang 2012 wurde der sog. Europäische Fiskalpakt beschlossen, der strenge Obergrenzen für die Staatsverschuldung vorsieht¹²¹ und die Staaten verpflichtet, eine sog. Schuldenbremse im nationalen Recht zu etablieren. Ziel der Reform der europäischen Finanzmarktaufsicht ist es, die Erpressbarkeit von Staaten durch den Finanzsektor zu beenden, also Vorsorge zu treffen, dass systemrelevante Finanzhäuser nicht aus Gründen des Allgemeinwohls mit Steuergeldern unterstützt werden müssen (Problematik des „too big to fail“). Es bestehen erhebliche Zweifel, ob dies bisher gelungen ist. Die Beachtung der Regeln der Schuldenbremse dürfte Griechenland langfristig helfen; ebenso die „Regulierung der Rating-

¹²⁰ Der Standard v. 28.09.2011: „EU stimmt über schärfere Budgetregeln ab“ (Zugriff am 27.10.2013).

¹²¹ Alle 27 EU-Staaten mit Ausnahme von Großbritannien und Tschechien haben dem zugestimmt.

Agenturen“, d.h. die Einführung einer Haftung für vorsätzlich oder fahrlässig erteilte Auskünfte bzw, Beurteilungen. Bisher sind dafür jedoch keine Ansätze zu erkennen. Auch die weltweite Einführung einer Tobin-Steuer ist noch in weiter Ferne.

Die vorherigen Ausführungen, insbesondere zur Situation in Griechenland, zeigen, dass die Bewältigung der Finanz-, Wirtschafts- und Eurokrise noch lange dauern wird. Von besonderer Bedeutung ist dabei das, was bereits in der Einleitung angesprochen ist, die „Bändigung des Kapitalismus.“ Wenn selbst exponierte Vertreter wie der vormalige Leiter der Federal Reserve Bank, Alan Greenspan, meinen: „Capitalism is not working“,¹²² dann zeigt dies, dass ohne regulierende staatliche Eingriffe der Kapitalismus, getrieben ausschließlich von Gier, sich selbst abschaffen wird.

Das Gebot der Stunde lautet:

Solange hemdsärmeliges „Bankertum“ angloamerikanischer Provenienz bestimmend sein wird und sich nicht die Einsicht durchsetzt, dass nicht alles, was technisch möglich ist, auch segensreich ist für die Volkswirtschaft, wird es zu keiner Korrektur kommen. Dies beweist auch die Diskussion um die Finanztransaktionssteuer (Tobin-Steuer). Gegen sie wird vor allem von den Nutznießern der gegenwärtigen Lage am Finanzmarkt so lange argumentiert werden, wie es irgend geht. Aber: Die Situation ist wie bei den Atomkraftwerken. Wenn niemand den Anfang macht, wird es niemals dazu kommen, dass der Finanzmarkt mit seinem weltweiten Spekulantentum¹²³ in die Schranken gewiesen wird!

4. Vergleich der Ursachen und der Krisenphänomene

4.1 Konjunkturzyklen, Spekulationsblasen und Börsencrashes

4.1.1 Spekulation als Motiv wirtschaftlichen Handelns

Spekulation gibt es schon immer. Dazu folgendes:

„Ein Spekulant, der den Kauf (Verkauf) eines Gutes in der Absicht durchführt, das gleiche Gut kurz darauf wieder mit Gewinn zu verkaufen (kaufen), kann durchaus wohlfahrtssteigernd und preisstabilisierend auf den Markt wirken. Sind beispielsweise wenige Spekulanten im Markt tätig und schätzen diese die zukünftige Preisentwicklung

¹²² Der Tagesspiegel v. 15.10.2008, <http://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/finanz/finanzkrise-im-internet-kapitalismus-funktioniert-nicht/1348452.html>(Zugriff: 13.11.2013)

¹²³ Bereits Keynes sprach vom „Kasinokapitalismus“.

auch noch annähernd richtig ein, so wirkt ihr Handeln für gewöhnlich preisstabilisierend. Bei steigender Preiserwartung werden die Spekulanten das entsprechende Gut erwerben, um es zukünftig zu höherem Preis zu verkaufen. Hierdurch steigt der gegenwärtige Preis aufgrund der jetzt höheren Nachfrage, und es sinkt der zukünftige Preis aufgrund des dann steigenden Angebots. In der Summe nehmen die Preisschwankungen ab. In diesem Falle gewinnen alle Marktteilnehmer, die nicht spekulierenden Anbieter und Nachfrager des Gutes, aber auch die Spekulanten, die sowohl als Nachfrager als auch als Anbieter auftreten.¹²⁴

Als Folge von Spekulation und ökonomischer Krisen kann es zu einer Kreditklemme (Credit Crunch) kommen, so wie dies nach 2008 oftmals in der Öffentlichkeit im Hinblick auf deutsche Banken vermutet und diskutiert wurde.

4.1.2 Phasen von Spekulationsblasen

Es lassen sich verschiedene Phasen von Blasen unterscheiden:¹²⁵

- *Auslösung*: Diese Phase geht immer auf ein Ereignis zurück, das zu einer grundlegenden Änderung der Gewinnaussichten eines Wirtschaftssektors führt, wie z.B. in den 1920er Jahren, als neuartige Technologien dazu führten, dass die Renditeaussichten von Transport- und Telekommunikationsunternehmen zu einer bis dahin in diesem Wirtschaftsbereich ungeahnten Produktivitätssteigerung und zu enormen Renditeerwartungen führten; das gleiche in den 1990er Jahren im Zusammenhang mit der Entwicklung und Verbreitung des Internet, was zur sog. Dotcom-Krise 2001 führen sollte. In einer solchen Anfangsphase erzielen die Spekulationsobjekte nur geringe Renditen, im Durchschnitt von ca. 2 % auf. Der Markt weist nur eine geringe Nervosität auf (Indexwert: 100).¹²⁶
- *Boom*: In dieser Phase sind die Marktzinsen meist gering, d. h. das Sparbuch ist uninteressant, anders als die Investition in einen aufstrebenden Markt, in Aktien. Wegen der niedrigen Zinsen wird nicht nur eigenes Kapital, sondern auch zunehmend geliehenes Geld (durch Aufnahme von Bankdarlehn) eingesetzt. Durch die gesteigerte

¹²⁴ Aschinger (2001), S. 3- 7.

¹²⁵ In Anlehnung an Minsky; Kindleberger (1973).

¹²⁶ Die Marktnervosität ist ein Index, der die Schwankungen (Volatilität) der jeweiligen Marktpreise als Abweichungen von ihren linearen 30 Tagestrends misst. Der Index ist in der Auslösungsphase auf 100 normiert; vgl. Putnoki (2010), S. 5.

Kreditaktivität wird die Geldmenge immer weiter ausgeweitet. Alle hier erwähnten Blasen zeigen in diesem Stadium eine Indexrendite von durchschnittlich 25 %. Der Markt ist noch relativ unaufgeregt, die Marktbreite steigt um ca. 20 % (Indexwert: 120). Immer mehr Investoren treten auf den Plan und agieren am Markt.

- *Euphorie*: Nunmehr setzt sich eine sich selbst verstärkende „Spirale“ (Schneeballeffekt) in Gang: Steigende Gewinne veranlassen immer mehr Anleger zu Investitionen; es wird immer mehr investiert, die Preise steigen immer weiter an, was wiederum die Gewinne (Renditen) immer weiter steigen lässt etc. Außerdem zeigt sich in dieser Situation, dass das Börsengeschehen weniger auf mathematisch fundierten Analysen beruht,¹²⁷ als vielmehr auf grundlegenden psychologischen Mechanismen – man spricht beispielsweise von sog. Herdenverhalten. Folgendes Bonmot kennzeichnet diese Phase von Spekulationsblasen treffend: „Es gibt nichts Ärgerlicheres und nichts trübt das Urteilsvermögen mehr, als einen Freund reich werden zu sehen.“¹²⁸ Da immer mehr Kapital in den Markt fließt, entfernt sich der Kurs immer weiter vom tatsächlich gerechtfertigten Wert. So führte z.B. die sog. Dotcom-Blase dazu, dass gerade erst gegründet Firmen von Jungunternehmern, oftmals ohne jede Lebens-, Wirtschafts-, Markt- oder Börsenerfahrung, die über eine innovative technische Idee verfügten, milliardenschwer bewertet wurden; dies, obwohl, abgesehen davon, ob die technische Neuerung nicht ein Jahr später schon vollkommen veraltet war, überhaupt nicht feststand, ob das ökonomische Know-how zur Verwirklichung der betreffenden Technologie vorhanden war. In dieser Phase der Euphorie steigen die Indexrenditen auf rund 85 % im Durchschnitt. Professionelle Marktteilnehmer erkennen die Überbewertung, die Marktnervosität nimmt um mehr als 200 % zu (Indexwert: 280).¹²⁹
- *Ende der Euphorie*: Die Kurse stagnieren, sie steigen nicht weiter. Die durchschnittliche Jahresrendite liegt bei – 5 %, die Marktnervosität ist gleichbleibend hoch.¹³⁰ Die Nervosität ist so hoch, dass jedes negatives Signal verheerende Folgen haben kann: Es genügt sozusagen jedes kleine „Streichholz“, um einen Flächenbrand

¹²⁷ Mathematische Berechnungsmodelle sind per se überzeugend und in sich schlüssig. Es muss aber berücksichtigt werden, dass sie jeweils zu anderen Ergebnissen gelangen, je nachdem, von welchen Prämissen man ausgeht!

¹²⁸ Kindleberger (1973), S. 32.

¹²⁹ Putnoki (2010), S. 6.

¹³⁰ Putnoki (2010), S. 6.

auszulösen! Dies können Äußerungen bekannter Persönlichkeiten, z.B. von Wirtschaftspolitikern, von Vorständen börsennotierter Aktiengesellschaften, von Analysten oder mehr oder weniger seriösen Ratingagenturen.¹³¹ Alles dies kann starke Kursschwankungen auslösen.

- *Crash*: Es folgt als letzte Phase – meist nach einem Wochenende, an dem Anleger die Entwicklung reflektieren konnten – in der Folgewoche der sog. Crash, der Kollaps der Börsenkurse: Die Investoren steigen aus dem Markt aus. Die Verkaufsaufträge überwiegen, es stellt sich eine Kettenreaktion ein (Panikverkäufe). In dieser Phase fällt die Indexrendite um durchschnittlich – 33 %. Die Marktpreisschwankungen legten in der Vergangenheit, gemessen an der Marktnervosität, nochmals deutlich zu (Indexwert: 400).¹³²

In dieser Situation besteht Gefahr für die gesamte Volkswirtschaft. Es kann zu den allseits bekannten fatalen Entwicklungen in der Realwirtschaft und schließlich auf dem Arbeitsmarkt kommen. Banken verlieren ihr Geld, sie verlangen mehr Sicherheiten, die nicht gestellt werden können, Kredite werden gekündigt, Privatpersonen verlieren Eigentum, ihre Arbeit, Unternehmen brechen zusammen, Arbeitsplätze werden vernichtet, die Arbeitslosigkeit steigt und die Armut auch.

4.2 Krisenbewältigung in der Theorie

Die Frage nach den Ursachen der Großen Depression in den 1930er Jahren wird unterschiedlich beantwortet; ebenso variieren die Vorschläge, wie die Krise optimal hätte bewältigt werden können, vor allem in Österreich und in Deutschland, wo die Krise unmittelbar in den Faschismus führte mit den bekannten katastrophalen historischen Auswirkungen. Nachfolgend werden die Erklärungsmuster kurz dargestellt, wobei die unterschiedlichen Ansätze – ausgehend von den divergierenden volkswirtschaftlichen Theorien – in zwei „Lager“ unterteilt werden. Der Verfasser ist sich bewusst, dass diese Einteilung stark vereinfachend ist; allerdings erleichtert sie die Auseinandersetzung mit der Thematik

¹³¹ Dies sind vor allem Stanley & Poors, Moodys und Fitch. 2008 haben diese Agenturen vollkommen versagt, weil sie an die Fa. Lehman Brothers bis unmittelbar zum Zusammenbruch noch beste Noten vergaben. Es fragt sich: Wie sind die finanziellen Querverbindungen zu den beteiligten Unternehmen, wie zur Regierung der USA und zur amerikanischen Notenbank, der Federal Reserve Bank? Honni soit qui mal y pense: Alle Agenturen haben ihren Sitz in den USA! Außerdem hängen die Finanzmärkte ab von weiteren Analysten und einer großen Zahl von Spekulanten, Hasardeuren und Krisengewinnlern: vgl. auch Brunetti (2012), S. 50.

¹³² Putnoki (2010), S. 7.

ungemein und ermöglicht auch eine Stellungnahme zur Diskussion über aktuelle Krisenbewältigungsstrategien.

4.2.1 Ansätze des Keynesianismus

John Maynard Keynes war der Auffassung, dass die Dauer und Größe der Depression darauf zurückzuführen sei, dass Entscheidungen über Investitionen sowohl von den Finanzierungskosten, d.h. dem jeweiligen Zinssatz, als auch von dem positiven Erwartungshorizont der Unternehmen abhängen. Bestünde eine negative Grundstimmung, würden Investitionen selbst bei niedrigsten Zinssätzen nicht erfolgen.¹³³ Unternehmen beschäftigen Mitarbeiter nur, soweit sie sie die Produktion einer prognostizierten absetzbaren Gütermenge benötigen. Dies führe dazu, dass anders als nach neoklassischer Vorstellung das Marktgleichgewicht sich auch dann ergeben könne, wenn Vollbeschäftigung nicht erreicht sei. Hierin sah Keynes die Ursache dafür, dass die Arbeitslosigkeit trotz wirtschaftlicher Erholung nach 1933 allgemein nur sehr zögerlich abnahm.¹³⁴ Bei derart negativer ökonomischer Grundeinstellung reichten geldpolitische Maßnahmen zur Wirtschaftsbelebung nicht aus. Vielmehr müsse der Staat eingreifen. Er müsse Kredite aufnehmen und dadurch ein Ausgabenprogramm auflegen, mit dessen Hilfe die Nachfrage angekurbelt und Investitionen getätigt werden könnten. Auf diese Weise werde die ökonomische Entwicklung angestoßen.

Keynes war darüber hinaus der Auffassung, dass auch die immensen deutschen Reparationszahlungen, die das Deutsche Reich nach dem Vertrag von Versailles aufzubringen hatte, ein weiterer Grund für die Wirtschaftskrise sei. Denn es handele sich dabei um Zahlungen ohne jedweden wirtschaftlichen Gegenwert, die zu einer Beeinträchtigung des Zinsgefälles geführt hätten. Es war dementsprechend auch Keynes, der als einer von Wenigen bereits unmittelbar nach dem Bekanntwerden der Vertragsbedingungen vor „den negativen Folgen für die Gesamtwirtschaft“ gewarnt hatte.¹³⁵

4.2.2 Neoklassische Vorstellungen

Anders als Keynes vertrat Friedrich von Hayek als Vertreter der sog. Österreichischen Schule die Auffassung, dass die starke ökonomische Expansion der Geldmenge in den 1920er Jahren, d.h. die Inflation, zu einer Fehlallokation von Kapitale geführt habe.¹³⁶ Die nachfolgende

¹³³ Keynes Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes (1936).

¹³⁴ Gwartney et al. (2008), S. 229.

¹³⁵ Peter (1997), S. 61.

¹³⁶ Rothbard (1963).

Rezession sei die unvermeidbare Konsequenz dieser Fehlentwicklung, die ausgestanden werden müsse, zumal jedes staatliches Eingreifen die Depression lediglich prolongieren und vertiefen würde.¹³⁷ Diese Meinung wurde auch vom US-amerikanischen Präsidenten Hoover geteilt und war Grund für das Nichteingreifen der Regierung und der Federal Reserve Bank während der Krise ab 1929.

Darüber hinaus wurden auch nach dem Zweiten Weltkrieg in der Volkswirtschaftslehre die unterschiedlichsten Auffassungen geteilt, auf die hier im Einzelnen einzugehen den Rahmen der vorliegenden Arbeit sprengen würde.

4.3 Aktuelle Krisenbewältigung

Wie bereits dargestellt, funktionierten in der Weltwirtschaftskrise Konzepte, die sich primär auf ein Abwarten bzw. darauf beschränkten, auf das „freie Spiel der Kräfte“ zu vertrauen und einer staatlichen Austeritätspolitik den Vorrang einzuräumen, nicht. Nur durch massive staatliche Intervention, sei es in den USA auf der Grundlage des sog. New Deal, sei es in Deutschland durch eine nachhaltige staatlich forcierte Wirtschaftslenkung bzw. Aufrüstung, konnten die Krisenerscheinungen überwunden werden. Es zeigt sich dabei, dass diejenigen Wirtschaftssubjekte, die im Vorfeld der Krise, vor dem Crash, stets den Einfluss des Staates zurückdrängen wollen, immer dann, wenn die Krise ihren Höhepunkt erreicht, nur mit Hilfe gerade dieses Staates, den sie zuvor verteufelt haben, ökonomisch zu überleben in der Lage sind, frei nach dem Motto: „Die Gewinne werden privatisiert, die Verluste sozialisiert“.

Die Beantwortung der Leitfrage, ob aufgrund der Ereignisse nach 1929 in der ökonomischen Betrachtung ein „Lernfortschritt“, erzielt wurde, hängt maßgeblich von der Bewertung der Krisenbewältigungsmaßnahmen ab 2007/08 ab. Dazu werden nachfolgend, soweit noch nicht geschehen, die wesentlichen Schritte staatlicherseits dargestellt.

4.3.1 Stabilisierung des Bankensystems

Wie bereits erörtert, stand im Herbst 2007 und im Jahre 2008 die Stabilisierung des Bankensystems auf allen Ebenen im Vordergrund. Dabei mussten viele Banken vor der

¹³⁷ Parker (2003), S. 9.

Insolvenz gerettet werden. Dazu bieten sich grundsätzlich zwei Wegen an,¹³⁸ die in der Krise auch gegangen wurden,

- der Einschuss von Eigenkapital, d.h. die staatliche Beteiligung oder die Verstaatlichung von Banken, und
- die Auslagerung von Aktiva, also die Gründung einer sog. Bad Bank.

Die Banken werden wieder solvent und können der Insolvenz entgehen, wenn das Eigenkapital aufgestockt wird, wobei zunächst an private Geldeber gedacht wurde. Erst dann, wenn diese sich nicht fanden, schoss der Staat die notwendigen Gelder ein. Die mittlerweile sehr niedrig bewerteten ABS mussten in den Bilanzen ausgewiesen werden, wegen ihrer niedrigen Werte konnten sie aber nicht einfach abgeschrieben werden, die Bilanz wurde negativ. Fehlte es am erforderlichen Kapital, musste die jeweilige Bank ihre Geschäfte einstellen. Teilweise reichte eine staatliche Kapitalbeteiligung aber nicht aus, und in einigen Fällen erfolgte die Verstaatlichung von Banken. Ziel derartiger Verstaatlichungen war es, die Banken auf geordnetem Wege dauerhaft liquid und wettbewerbsfähig zu machen, um sie anschließend wieder zu privatisieren.¹³⁹

Die andere Möglichkeit zur Bankenrettung bzw. –stabilisierung ist die Auslagerung problematischer Wertpapiere. Dadurch werden riskante Vermögenswerte ausgelagert und auf ein besonderes Institut, die Bad Bank, übertragen. Auf diese Weise werden die Positionen aus den Aktiva der Bankbilanz entfernt und die Liquidität der Banken erhöht. Der Staat zahlt für die Papiere, im vorliegenden Kontext die ABS, einen Preis, der über dem aktuellen Marktpreis liegt. Dem liegt die Vorstellung zugrunde, dass der Wert der betreffenden Papiere nicht auf die Dauer so tief sein wird wie zur Zeit der Krise. Der Staat ist, anders als die jeweilige von Insolvenz bedrohte Bank, in der Lage abzuwarten und einen günstigeren Zeitpunkt für die Abstoßung der Papiere zu wählen. Allerdings besteht die Hauptschwierigkeit darin, den geeigneten Moment für die Veräußerung der Papiere zutreffend zu wählen.¹⁴⁰ Die Rettung der schweizerischen Großbank UBS erfolgte durch eine Kombination der hier beschriebenen Maßnahmen.¹⁴¹

¹³⁸ Brunetti (2012), S. 101 ff.

¹³⁹ Brunetti (2012), S. 102.

¹⁴⁰ Brunetti (2012), S. 103.

¹⁴¹ Brunetti (2012), S. 103.

Im Wesentlichen ist festzustellen, dass umfangreiche Bemühungen zur Bankenstabilisierung unternommen wurden. Kernpunkt ist zum einen die Erhöhung der Eigenkapitalquote, vor allem bei sog. systemrelevanten Banken;¹⁴² zum anderen wurden umfangreiche „Stresstests“ eingeführt, und es wurde den Banken aufgegeben, „Fahrpläne“ für den Fall der eigenen Insolvenz vorzulegen, also zu dokumentieren, wie sie im Falle einer negativen Geschäftsentwicklung zu verfahren gedenken.

Im Vordergrund der Bemühungen steht eine stärkere Unterlegung der Bankgeschäfte mit Eigenkapital, damit Banken in der Krise ihre Verluste selbst tragen können. Dies hat dazu geführt, dass die Anforderungen an das Eigenkapital deutlich verschärft wurden. Dabei wurde die Definition des angerechneten Eigenkapitals enger gefasst; zum anderen wurden die Risikogewichte bei zahlreichen Aktiva erhöht. Dies hat dazu geführt, dass Banken nunmehr in erheblichem Umfang ihr Eigenkapital erhöhen müssen.¹⁴³

Die Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen hemmt das ungezügelte Wachstum der Bank, es ist ein zusätzliches Sicherheitsnetz.

Eine weitere Schwierigkeit ist die „too big- to fail“-Problematik. Es soll nicht mehr die Situation eintreten können, dass Staaten von Banken erpresst werden und wie selbstverständlich davon ausgehen, dass sie mit den Mitteln des Steuerzahlers gerettet werden. Es muss möglich sein, dass Banken, wenn sie nicht rentabel sind, vom Markt verschwinden, indem sie Insolvenz anmelden. Nur wenn dies möglich ist, ohne dass dies erhebliche Auswirkungen auf den Bankensektor hat, besteht ein funktionierender Markt; ansonsten liegt, wie bisher, Marktversagen vor.

Denn große systemrelevante Banken haben gewissermaßen eine Staatsgarantie, im Krisenfall durch staatliche Intervention gerettet zu werden. Dabei ist es, wie Brunetti ironisch bemerkt, nach der Krise nunmehr so, dass die Banken dies definitive wissen, während dies zuvor lediglich eine (theoretische) Annahme war, der jeweilige Staat es daher offen lassen blieben konnte, ob er dies tun würde.

¹⁴² Brunetti (2012), S.122. Eine Bank ist systemrelevant, wenn ihr Zusammenbruch Auswirkungen auf das gesamte Banksystem hat. Es kann sich dabei entweder um eine sehr große finanzstarke Bank handeln oder aber um ein kleines Bankhaus, das aber z.B. in einem Nischenbereich eine führende Stellung im Bankenwesen einnimmt.

¹⁴³ Brunetti (2012), S. 124- 125.

Die Entscheidung, das Bankhaus Lehman Brothers nicht zu retten, hat, da dies krisenauslösend war, diese Garantie letztlich gefestigt.¹⁴⁴ Dieses Bewusstsein („uns kann nie etwas passieren“) ermöglicht, wie vor der Krise, Moral Hazard, das riskante zum Zockern und jedwede Bankvorsicht hintanstellende Agieren der Banken.

Es kann darüber hinaus auch die Situation eintreten, dass selbst Staaten nicht zur Bankenrettung in der Lage sind. Dies ist z.B. der Fall bei den schweizer Großbanken Union Banque Suisse (UBS) und der Crédit Suisse, deren Bilanzsummen deutlich höher sind als das schweizer BIP. In einem solchen Fall sind Banken „too big to be rescued.“¹⁴⁵ („zu groß, um gerettet zu werden“).

Die hier angesprochene Thematik kann nur in der Weise behandelt werden, dass einerseits Großbanken nicht insolvent werden können, und andererseits, dass sie, sollte dies dennoch der Fall sein, nicht das Finanzsystem insgesamt gefährden.

- Der entscheidende Hebel ist die Anhebung der Eigenkapitalanforderungen. Dabei erscheint es sinnvoll zu sein, diese in wirtschaftlich „guten“ Zeiten recht hoch sein müssen, damit ein entsprechende „Finanzpolster“ aufgebaut werden kann; andererseits können diese Anforderungen in Krisenzeiten gesenkt werden. Somit erweisen sich die Eigenkapitalanforderungen als Stabilisatoren. In Boomzeiten bremsen sie die Kreditvergabe und damit die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, in der Rezession wird sie über gelockerte Vorschriften angekurbelt.¹⁴⁶
- Darüber hinaus, hierauf wurde schon hingewiesen, muss auch eine geordnete Insolvenz von Banken möglich sein. Demnach müssen die Banken für die Bankenaufsicht nachprüfbar und belastbar darlegen, wie sie sich im Fall der Insolvenz selbst abzuwickeln gedenken, d.h. wie sie funktionierende Geschäftsbereiche abspalten, also aus der Bank organisatorisch ausgliedern können. Allgemein wird hier mittlerweile vom „Testament“ der Banken gesprochen. Es muss dabei gezeigt werden, wie bei einer Insolvenz die für das Funktionieren des gesamten Finanzsystems entscheidenden Unternehmensteile abgespalten werden können.¹⁴⁷

¹⁴⁴ Brunetti (2012), S. 126.

¹⁴⁵ Brunetti (2012), S 160 Fn. 46.

¹⁴⁶ Brunetti (2012), S. 128.

¹⁴⁷ Brunetti (2012), S. 128.

Dabei darf nicht außer Acht gelassen werden, dass diese Diskussion noch „in den Kinderschuhen“ steckt. Dass diese Schritte gegangen werden müssen, steht ökonomisch außer Zweifel.

4.3.2 Stabilisierung der Wirtschaftspolitik

Ein entscheidender Schritt auf dem Weg der Krisenbewältigung ist die Normalisierung der Geldpolitik. In den vergangenen Jahren seit 2008 wurde die Weltwirtschaft durch die Zentral- und Nationalbanken mit einer außergewöhnlich hohen Geldmenge im wahrsten Sinne des Wortes „geflutet.“ Die Banken erhalten liquide Mittel zu Niedrigzinsen z.B. von der EZB. Bisher sind die Banken noch durch die Geschehnisse im Zusammenhang mit der Weltfinanzkrise traumatisiert, halten die Gelder also noch zurück auf ihren Konten bei den jeweiligen Zentralbanken. Es handelt sich dabei um Liquidität, die sie in ökonomisch ruhigeren Zeiten im Wege der Kreditvergabe in den Geldkreislauf gelangen ließen. Wäre das der Fall, bestünde die Gefahr der Inflation.

Es ist daher, wie aufgrund der Entstehung der momentanen Krise nachvollziehbar, vordringliche Aufgabe der Zentralbanken, die konjunkturelle Entwicklung sorgfältig zu beobachten, damit nicht der Zeitpunkt verpasst wird, in dem die Zinsen wieder angehoben werden müssen, um die verfügbare Geldmenge zu verringern.

Ein weiterer Gefährdungspunkt besteht darin, dass es sich bei der momentanen im Umlauf befindlichen Geldmenge um eine „nach Anlagemöglichkeiten suchende Liquidität“ handelt. Es mehren sich bereits jetzt die Anzeichen dafür, dass vermehrt in Schwellenländer, in die sog. „Emerging Markets“, die sog. BRICS-Staaten,¹⁴⁸ also Brasilien, Russland, Indien, China und mittlerweile auch Südafrika investiert wird. Es ist in naher Zukunft darauf zu achten, dass hier nicht die nächste Spekulationsblase entsteht, so wie es sich im Zusammenhang mit den massiven Liquiditätszuflüssen in die USA im Vorfeld der gegenwärtigen Krise der Fall war.

Aber auch hier wird die Hauptschwierigkeit wiederum darin bestehen, den richtigen Zeitpunkt zu wählen: Wird das Zinsniveau zu früh angehoben, kann dadurch die Konjunktur und damit die wirtschaftliche Erholung behindert oder gar abgewürgt werden; wird zu lange abgewartet, kann es erneut zu Fehlentwicklungen wie vor 2008 kommen.

¹⁴⁸ Der Begriff BRICS-Staaten ist ein Akronym. Es besteht mittlerweile eine Vereinbarung zwischen diesen Staaten, in denn 40 % der Weltbevölkerung (= 3 Mrd. Menschen) leben und deren Anteil am globalen BIP ca. 22 % beträgt.

Infolge der Krisensituation ist die Staatsverschuldung in den meisten Staaten massiv angewachsen. Es ist allenthalben zu sehr hohen Budgetdefiziten gekommen, wobei sich diese Feststellung nicht nur auf die südlichen EU-Staaten bezieht, sondern auch auf Japan – infolge der Umweltkatastrophe von Fukushima – und auf die USA. Es ist dringende eine globale Kurskorrektur erforderlich, da die Staatsverschuldung rasch existenzielle Ausmaße annehmen kann, wenn ein immer größerer Teil der staatlichen Einnahmen für den Schuldendienst eingesetzt werden muss. Je höher die Schulden, desto höher die jährlichen Zinssätze.¹⁴⁹ In einer solchen Situation gibt es zwei Möglichkeiten:

- Entweder es werden die Steuern angehoben,
- oder aber es kommt zu Verdrängungseffekten;

beides ist „Gift“ für die Konjunktur. In den USA sind die Schuldzinsen aufgrund der Krise der letzten Jahre innerhalb von acht Jahren von acht auf 17 Prozent der gesamten Staatseinnahmen angestiegen. Wie gravierend die Situation jeweils ist, zeigt die nachfolgende Tabelle.¹⁵⁰

Tabelle 5: Kosten der Schuldzinsen in Prozent des gesamten Staatshaushalts

Staaten	Zinssatz 2007 (ca.-Werte)	Zinssatz 2013 (ca.-Werte)
USA	8	17
Japan	9	20
Deutschland	6	9
Italien	11	18
Großbritannien	6	14
Schweiz	4	5
Durchschnitt	7	17

¹⁴⁹ Brunetti (2012), S. 133.

¹⁵⁰ In Anlehnung an Brunetti (2012), S. 134.

Steigen die Schuldzinsen an, die aus dem Staatshaushalt bestritten werden müssen, tritt der Staat vermehrt als Nachfrager nach Spargeldern auf dem Kapitalmarkt auf. Es verknappen sich die Gelder, die Zinsen steigen. Der Zinsanstieg beruht auch auf der Befürchtung, dass die Inflation durch die (zunehmende) Staatsverschuldung zusätzlich angeheizt wird.¹⁵¹ Demgemäß ist die institutionelle Verankerung einer „Schuldenbremse“ in den einzelnen Verfassungen von elementarer Bedeutung.

In Österreich hat der Staatsschuldenausschuss bereits im Jahre 2005 eine Untersuchung präsentiert, durch die die Möglichkeiten der Einführung einer Schuldenbremse erörtert wurden. Das Modell der Schweiz diente dabei als Orientierungspunkt. Erst nach Ausbruch der Weltfinanzkrise 2008 und als die Gefahr bestand, dass die Republik Österreich das AAA-Rating der großen Ratingagenturen verlieren würde, wurde die Idee einer Schuldenbremse wieder aufgegriffen. Nach intensiven politischen Diskussionen wurde zu Beginn dieses Jahres im Bundesgesetzblatt eine Vereinbarung zwischen Bund, Ländern und den Gemeinden über die Schuldenbremse veröffentlicht.

Es ist vorgesehen, dass das „strukturelle Defizit des österreichischen Staatshaushalts ab 2017 grundsätzlich 0,45 % nicht überschreiten“¹⁵² darf. Lediglich bei „Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Notsituationen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigen“, kann nach Art. 4 Abs. 4 dieser hiervon abgewichen werden.¹⁵³

Auch in anderen Ländern wurden vergleichbare Regelungen getroffen, u.a. auch in Deutschland. Dort ist die betreffende Bestimmung in Art. 109 Abs. 3 GG enthalten. Die Schuldenbremse wird teilweise kritisiert. Es besteht die Befürchtung, dass sie dazu führen könnte, dass Investitionen in Wirtschaft und Bildung unterbleiben.

4.3.3 Stabilisierung der EU-Staatsfinanzen

Die Konsolidierung der Staatsfinanzen in der Eurozone und in der gesamten EU steht derzeit im Vordergrund des Interesses. Nachdem die europäische Währungsunion im Jahr 1999 mit

¹⁵¹ Brunetti (2012), S. 134.

¹⁵² Vereinbarung zwischen dem Bund, den Ländern und den Gemeinden über einen Österreichischen Stabilitätspakt 2012- ÖStP 2012, BGBl. I v. 23.01.2013, S. 1.

¹⁵³ Ebd.

elf Gründungsmitgliedern¹⁵⁴ Wirklichkeit geworden ist, sind mittlerweile viele weitere Staaten beigetreten, und zwar Griechenland, Slowenien, die Slowakei, Malta und Zypern sowie 2011 Estland. Abgesehen von der Frage nach der Homogenität des nun existierenden Wirtschafts- und Währungsraumes stellt sich die Frage, inwieweit die zentral- und osteuropäischen Volkswirtschaften in der Lage sind ebenfalls dem Euro-Raum beizutreten. Eine unabhängige Geldpolitik und insbesondere die Wechselkursanpassung sind, wie beschrieben, essentielle Instrumente, um asymmetrische Schocks abzufangen. Symmetrische Schocks, eine ähnliche Schock-Anpassungsdynamik oder zumindest eine Konvergenz im Zeitverlauf verringern die Kosten eines Beitritts zur Währungsunion.

Die Eurozone hat sich trotz vieler Schwierigkeiten mittlerweile zu einem optimalen Währungsraum entwickelt, insbesondere zunehmend auch in Bezug auf die Variabilität realer Wechselkurse und der Faktormobilität. Dies haben empirische Untersuchungen zur Theorie der optimalen Währungsräume ergeben. Die EU-Staatsschuldenkrise haben den Ruf nach dem „Austritt aus der Eurozone“ laut werden lassen und den Blick wiederum verstärkt auf die unterschiedlichen ökonomischen Rahmenbedingungen in den einzelnen Staaten des Euroraums gelenkt. Wiederholt wurde in der tagespolitischen Diskussion die Forderung erhoben, Staaten wie z.B. Griechenland oder Italien¹⁵⁵ sollten aus der Eurozone austreten, um auf diese Weise ihre Wirtschaftsprobleme zu lösen.¹⁵⁶ Gleichzeitig wurde gefragt, welche „Geburtsfehler“ dem Euro anhaften und – ins Allgemeine gewendet – welche Voraussetzungen gegeben sein müssen, um eine Währungsunion zu schaffen bzw. wann von einem optimalen Währungsraum gesprochen werden kann. Im theoretischen Denkmodell ist ein Währungsraum optimal, wenn die einzelnen ihm angehörenden Wirtschaftsgebiete flexibel auf Angebots- und Nachfrageschwankungen in den diversen Teilregionen ohne gravierende Zeitverzögerung und massive wirtschaftliche Verwerfungen reagieren können. Entscheidend ist dabei der Vergleich der Vor- und Nachteile bzw. eine Kosten-Nutzen-Analyse:

Unterschiedliche Währungen ermöglichen Wechselkursanpassungen, um dadurch auf ökonomische Schocks, die, z.B. in der Europäischen Union, einzelne Mitgliedsstaaten

¹⁵⁴ Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Portugal, Österreich und Spanien.

¹⁵⁵ Diese Forderung wurde, wenn auch mit unterschiedlicher Vehemenz, auf allen Seiten des politischen Meinungsspektrums in nahezu allen sog. PIIGS-Staaten erhoben. „PIIGS“ ist ein Akronym für „Portugal, Italien, Irland, Griechenland, Spanien“; auf die aktuelle politische Berichterstattung in den Medien sei verwiesen.

¹⁵⁶ So z.B. durch die neue „Bewegung der fünf Sterne“ („Movimento dei cinque stelle“) in Italien; vgl. Brunetti (2012), S. 142 ff.

unterschiedlich stark treffen, also asymmetrisch sind.¹⁵⁷ Symmetrische Schocks dagegen und vergleichbare Anpassungsdynamiken bzw. eine Konvergenz im Zeitverlauf senken die Kosten eines Beitritts zu einer Währungsunion. Einheitliche Währungsräume sind dadurch gekennzeichnet, dass die Geldpolitik vereinheitlicht wird und einer Zentralbank unterstellt ist. Vorteilhaft ist dies bei negativen symmetrischen Schocks, weil dann auf dem Sektor der Geld- und Fiskalpolitik durch abgestimmtes Verhalten angemessen reagiert werden kann. Kommt es dagegen zu asymmetrischen Schocks innerhalb eines Währungsraums, müssen Politik und Zentralbank asymmetrisch, d.h. auf die jeweilige Situation in den Einzelstaaten abgestimmt, reagieren. Die Möglichkeiten flexibler Reaktion sind aber eingeschränkt, weil die beiden „klassischen“ Instrumente - Wechselkursanpassungen und unterschiedliche Geldpolitiken - fehlen. Dies kann zu höheren gesamtwirtschaftlichen Einbußen führen. Die Kosten einer Währungsunion bzw. eines einheitlichen Währungsraums beruhen daher im Wesentlichen auf diesem grundlegenden Unterschied. Mit dieser Fragestellung befasst sich die Theorie optimaler Währungsräume, die Optimum Currency Area Theory, kurz: OCA.

Sie ist ein Teilbereich der Volkswirtschaftslehre und versucht zu ergründen, unter welchen Voraussetzungen die Bildung einheitlicher Währungsräume wirtschaftlich sinnvoll ist bzw. welche Bedingungen für ein optimales „Funktionieren“ derartiger ökonomischer Gebilde gegeben sein müssen. Die Theorie wurde erstmals 1961 durch den späteren Wirtschaftsnobelpreisträger Robert Mundell¹⁵⁸ aufgestellt. Er untersuchte in einem Zwei-Länder-Modell die unterschiedlichen Folgen asymmetrischer Nachfrageschocks in den USA und in Kanada und stellte fest, dass „ein optimaler Währungsraum dann vorliege, wenn asymmetrische Schocks durch eine ausreichende Faktormobilität gedämpft würden“¹⁵⁹, also flexible Arbeitsmärkte vorhanden seien, die den benötigten ökonomischen Ausgleich herbeiführen. Diese These wurde inzwischen in zahlreichen Studien überprüft, verfeinert und empirisch untermauert, wobei meist die USA - als Beispiel für einen funktionierenden optimalen Währungsraum - den Ländern der Eurozone gegenüber gestellt werden.

¹⁵⁷ Brunetti (2012), S. 141.

¹⁵⁸ Robert Alexander Mundell, geb. 1932, ist ein kanadischer Nationalökonom und erhielt 1999 den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften für seine Arbeiten zu Wechselkursregimen und die von ihm entwickelte Theorie. 2013 meinte Mundell: „Nur ein Zurück zur nationalen Disziplin könne das Gemeinschaftsprojekt Euro retten. Nicht aber das endlose Geld-Doping für die schuldensüchtigen Südländer“; vgl. „Vater des Euro fleht: Eurozone muss zurück auf „Los“, FOCUS, 15.01.2013, http://www.focus.de/finanzen/doenchkolumne/vater-des-euro-fleht-eurozone-muss-zurueck-auf-los_aid_897745.html (Zugriff: 30.10.2013).

¹⁵⁹ Mundell (1961), S. 657 – 665.

In der EU wurde und wird die Schaffung eines gemeinsamen Binnenmarktes als ein wichtiger Schritt auf dem Weg zu einer politischen Union gesehen. Dementsprechend ist seit vielen Jahren eine heftige Diskussion darüber entbrannt, ob die europäische Währungsunion eine politische Union erfordere.¹⁶⁰ Im theoretischen Ausgangspunkt stehen sich dabei zwei Lehrmeinungen gegenüber, die des sog. Monetarismus und die des sog. Ökonomismus.

- Der Monetarismus geht auf den US-amerikanischen Nobelpreisträger Milton Friedman zurück.¹⁶¹ Er meinte, die Geldmenge (Quantität) sei „der wichtigste Faktor zur Steuerung des Wirtschaftsablaufs“; es sei Aufgabe der Zentralbanken, die Geldmenge so zu steuern, „dass sie möglichst ohne Schwankungen mit dem Wachstum der volkswirtschaftlichen Produktion ausgeweitet wird“.¹⁶² Konjunkturausschläge würden dadurch abgewandt und eine konstante Entwicklung der Wirtschaft garantiert. Nach Ansicht der sog. Monetaristen soll eine Währungsunion den Weg zu einer politischen Union ebnen.
- Demgegenüber sind die sog. Ökonomen der Auffassung, dass eine Währungsunion zuvor eine politische Union erfordere, also genau der umgekehrte „Weg“ gegangen werden müsse. Als Ökonomismus wird eine Betrachtungsweise bezeichnet, die – der Begriff wird meist mit pejorativer Konnotation verwendet – alle Erscheinungen und Vorgänge ausschließlich aus einer wirtschaftlichen Perspektive begreift. Angesichts der politischen Gesamtkonstellation – letztlich aus Pragmatismus – hat sich der Vertrag von Maastricht zugunsten der Monetaristen entschieden und sieht die Währungsunion als Integrationsmotor an, ohne jedoch konkrete Vorgaben für oder gegen eine politische Union zu enthalten.

Mittlerweile hat sich herausgestellt, dass die Einführung einer gemeinsamen Währung ohne gleichzeitige Einführung gleicher rechtlicher, sozialer und ökonomischer Rahmenbedingungen für alle Staaten der Eurozone zu den bereits oben erwähnten Fehlentwicklungen geführt hat, die allgemein mit dem Terminus „EU-Staatsschuldenkrise“ bezeichnet werden. Nach der Einführung des Euro kümmerten sich viele Staaten der

¹⁶⁰ Hasse (1997), S. 8 ff.; Reupke (2000), S. 59 ff.

¹⁶¹ Milton Friedman, 1912 - 2006, erhielt den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften im Jahre 1976 „für seine Leistungen auf den Gebieten der Konsumanalyse, der Geschichte und Theorie des Geldes sowie für seine verdeutlichenden Darstellungen des komplexen Wesens der Stabilitätspolitik“, so die Begründung des Komitees; Harenberg, S. 469.

¹⁶² „L' Europe se fera par la monnaie ou ne se fera pas“: Jacques Rueff 1950, zitiert nach Issing, Europa auf dem Wege zur Währungsunion, S. 17.

Eurozone wenig um die notwendige Haushaltsdisziplin. Die Divergenzen in der wirtschaftlichen Entwicklung und in den Budgetpolitiken der Staaten der Eurozone erzeugten im starren Rahmen des einheitlichen Währungssystems Spannungen, die zu der Krisensituation seit 2010 geführt haben. Leistungsbilanzdefizite bestimmter Länder erwiesen sich unter den Bedingungen der gemeinsamen Währung als strukturelles Dauerproblem. Demnach müssen die nationalen Wirtschafts- und Haushaltspolitiken stärker aneinander angeglichen werden.

Dies wirft die Frage auf, ob die europäische Wirtschafts- und Währungsunion ohne politische Union überhaupt überlebensfähig ist. Der Blick in die Vergangenheit lehrt, dass Währungsunionen ohne politische Union meist relativ schnell gescheitert sind.¹⁶³ In der Eurozone zeigt sich der Konflikt zwischen vergemeinschafteter Währungspolitik und in nationaler Kompetenz verbliebener Wirtschaftspolitik mit großer Deutlichkeit. Zwar soll das Defizitverfahren einen Teil dieser Konflikte vermeiden, indem es bestimmte gemeinschaftsrechtliche Grenzen für die nationale Wirtschaftspolitik aufstellt. Die politischen Spannungen nach Einführung des Euro lassen jedoch vermuten, dass die WWU nur dann Erfolg haben wird, wenn zumindest mittelfristig eine politische Union realisiert wird.

Hier setzt die Theorie optimaler Währungsräume an: Ein Gelingen der Eurozone ist nur zu erreichen, wenn die sog. Konvergenzkriterien beachtet werden. Länder, die sie erfüllen, sind asymmetrischen Schock in weniger starkem Maße ausgesetzt. Gleichzeitig dient die Theorie als argumentatorische Grundlage gegen die Vergemeinschaftung der Währungen in der Europäischen Union. Der Europäischen Union wird meist die Entwicklung in den USA gegenübergestellt. Sie wird von vielen geradezu als „Musterbeispiel“ eines optimalen Währungsraums angesehen. Dort wirken Ausgleichsmechanismen, die in der Europäischen Union nicht gibt, wobei allerdings „Unterschiede in den Inflationsraten, dem Wachstum, den Lohnstückkosten oder der Arbeitsmarktverfassung allein elementare Gefahren für einen einheitlichen Währungsraum“ nicht begründen können.¹⁶⁴

Abschließend erweist sich die Beibehaltung der Währungsunion als am sinnvollsten. Dies setzt eine weitergehende Integration und eine Anpassung des unionsinternen Regelwerks

¹⁶³ Es existierten im lateinischen und skandinavischen Bereich verschiedene Formen einer Münzunion. Andererseits existierte über lange Zeit eine erfolgreiche Währungsunion zwischen Belgien und Luxemburg.

¹⁶⁴ Diekmann et al. (2012), S. 6.

voraus.¹⁶⁵ Damit ist die Währung ein weiterer Schritt auf dem Weg zu einer politischen Union, zu den Vereinigten Staaten von Europa.

5. Resümee

5.1 Zusammenfassung der Erkenntnisse: Wirtschaftskrise ohne Ende?

Die anfänglich gestellten Fragen lassen sich wie folgt beantworten:

- Angesichts des Konjunkturverlaufs und vor dem Hintergrund der Unvermeidbarkeit von Krisen ist insoweit ein „pädagogischer Fortschritt“ zu verzeichnen, als das Nachdenken über die Krisenbekämpfungsstrategien wesentlich an Tiefe gewonnen hat. Dazu hat neben den hinzugewonnenen praktischen politischen Erkenntnissen auch der äußerst lebhaft geführte theoretische Diskurs über Ursachen, den Verlauf und die Wirksamkeit von Gegenmaßnahmen nach 1930 wesentlich beigetragen.
- Hiervon ausgehend hat die kritische Analyse der Crashes, Krisen und Rezessionen in der Wirtschaftsgeschichte vor und nach 1929 einen erzieherischen Effekt. Die Instrumentarien, die dem Bankenwesen, der Ökonomie und der Politik zur Verfügung stehen, unterscheiden sich fundamental von den in der Großen Depression vorhandenen Konzepten. Führende Wirtschaftsfachleute und Politiker haben durch die nach 1929 gesammelten Erfahrungen dazugelernt.
- Insbesondere das simultane abgestimmte Vorgehen der EZB, nationaler Zentralbanken der EU, der Federal Reserve Bank und anderer Zentralbanken im Herbst 2008 hat – anders als 1929/30 - eine Rezession und eine globale Krise verhindert. Dies spricht dafür, dass das Bewusstsein für die Interdependenzen in der weltweiten Ökonomie stark ausgeprägt ist; für Isolationismus und Autarkiebestrebungen ist kein Platz!
- Bisher ist die Bewältigung der EU-Schuldenkrise ein gutes Stück vorangekommen. Der Austritt einzelner Staaten aus der Eurozone ist keine ernsthaft in Erwägung zu ziehende Option. Die ökonomischen und politischen Folgen sind nicht abzusehen, er wäre wie die Öffnung der „Büchse der Pandora“, es besteht das Risiko chaotischer Entwicklungen;¹⁶⁶ ebenso wenig empfiehlt sich der Austritt eines wettbewerbsfähigen Landes mit soliden Staatsfinanzen (Österreich, Deutschland, Niederlande etc.).

¹⁶⁵ Brunetti (2012), S. 144, S. 146 ff.

¹⁶⁶ Brunetti (2012), S. 143.

Vorzuziehen ist die weitergehende Integration der Geld-, Fiskal- und Wirtschaftspolitik im Bereich der Eurozone und der gesamten Union. Die EU-Staatsschuldenkrise ist noch lange nicht ausgestanden. Ihre Bewältigung dauert noch Jahre.

5.1. Ergebnisse aktueller Gegenstrategien und Prognose

Hiervon ausgehend ergibt sich, dass Wissenschaft und Politik aus den Erfahrungen der Großen Depression der 1930er Jahre gelernt haben. Ob sie allerdings in der Lage sind, alle Unwägbarkeiten mit ins Kalkül zu ziehen, kann abschließend noch nicht gesagt werden. Immerhin kann festgestellt werden, dass sich nach der Krise die ersten Zeichen einer zaghaften wirtschaftlichen Belebung zeigen.

Insofern ist das Diktum von der „Wirtschaftskrise ohne Ende“ verfehlt!

Hauptproblem und entscheidend für die nahe Zukunft wird es sein, ob es auch den USA gelingen wird, ihre gewaltigen Haushaltsprobleme in den Griff zu bekommen. Die USA haben seit dem Amtsantritt von Ronald Reagan zu Beginn der 1980er Jahre einen gigantischen Schuldenberg angehäuft, der durch außenpolitische Verwicklungen, insbesondere seit dem 11.09.2001 bedrohliche Ausmaße angenommen hat. Es geht daher nicht mehr nur um die Bewältigung innerer Struktur- und Haushaltsprobleme in einigen Staaten an der südlichen Peripherie der EU, zumal deren volkswirtschaftliches Gewicht gegenüber dem der USA wesentlich geringer ist. Wenn man aber bedenkt, in welche Schwierigkeiten die Wirtschaftskrise in Griechenland die anderen Staaten der Eurozone und die gesamte EU bringen konnte, wird es nachvollziehbar, dass der Sanierung des US-Haushalts für die gesamte Weltwirtschaft geradezu existenzielle Bedeutung zukommt.¹⁶⁷

Gelingt es den USA nicht, hier eine Kehrtwende zu vollziehen, wird die globale Ökonomie alsbald wieder am Abgrund stehen.

¹⁶⁷ Brunetti (2012), S. 151.

6. Quellenverzeichnis

6.1 Literatur

Aschinger, G.: *Währungs- und Finanzkrisen. Entstehung, Analyse und Beurteilung aktueller Krisen*, Verlag Vahlen, München, 2001.

Balderston, Th.: *The Origins And Course Of The German Economic Crisis 1923- 1932*, Haude und Spener, Berlin, 1993.

Barro, R.: *Are Government Bonds Net Wealth?* in: *Journal of Political Economy*, S. 1095-1117, 1974.

Boos, K.-H./Fischer, R./Schulte-Mattler, H.: *Kreditwesengesetz*, Kommentar zum KWG und Ausführungsvorschriften, Beck, München, 2. Aufl. 2004.

Brunetti, A.: *Wirtschaftskrise ohne Ende? US-Immobilienkrise. Globale Finanzkrise. Europäische Schuldenkrise*, Hep Verlag, Bern, 3. Aufl., 2012.

Diekmann, B./Menzel, Chr./Thomae, T.: *Konvergenzen und Divergenzen im „Währungsraum USA“ im Vergleich zur Eurozone*, in: *Wirtschaftsdienst* S.1 – 6, 2012.

Europäische Zentralbank (EZB) (Juli 2009), *Die Umsetzung der Geldpolitik seit August 2007*, in: *EZB Monatsbericht Juli 2009*.

Galbraith, J.K.: *Der große Crash 1929. Ursachen – Verlauf – Folgen*. Aus dem Amerikanischen v. R. Oettinger, 4. Aufl., Finanzbuch-Verlag, München, 2009.

Galbraith, J.K.: *Eine kurze Geschichte der Spekulation*. Aus dem Amerikanischen v. W. Rhiel, 1. Aufl., Eichborn, Frankfurt/M., 2010.

Gerdesmeier, D.: *Geldtheorie und Geldpolitik. Eine praxisorientierte Einführung*, Bankakademie-Verlag, Frankfurt a.M., 2. Aufl., 2006.

Gwartney, J.D./Stroup, R.L./Russell: *Economics Private and Public Choice*, South Western Leduc Publisher, New York, 2008.

Haidar, J. I.: Sovereign Credit Risk in the Eurozone, In: *World Economics*, 13. Jg. (1), S. 123 bis 136, 2012.

Harenberg: *Lexikon der Nobelpreisträger*, Harenberg, Dortmund, 2000.

Hasse, R. H.: *Verknüpfung von politischer Union und WWU oder wie viel politische Union braucht eine EWU?* Hamburg, 1997.

Honold, E.: *Die Bankenaufsicht*, Dissertation, Stuttgart, 1956.

Kellermann, Chr.: *Kollabierendes Kreditsystem*, Friedrich-Ebert-Stiftung, Veröffentlichung des Referats „Internationale Politikanalyse“, Bonn, S. 1 – 3, 2007.

Keynes, J.M.: *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, Duncker & Humblot, 10. Aufl., Berlin, 1936.

Kindleberger, Ch.P.: *Die Weltwirtschaftskrise 1929 - 1939*, Deutscher Taschenbuch-Verlag, München, 1973.

Konesny, P.: *Gesetz über das Kreditwesen*, Text mit Begründung, Durchführungsvorschriften und Anmerkungen, Deutscher Sparkassenverlag, Stuttgart, 25. Aufl., 2008.

Mirowski, Ph.: *Never let a serious crisis go to waste*, Verso, London, 2013.

Mundell, R.: A Theory of Optimum Currency Areas, in: *The American Economic Review*, S. 657-665, 1961.

Parker, R.E.: *Reflections on the Great Depression*, Elgar Publishing, London, 2003.

Peter, M.: *John Maynard Keynes und die britische Deutschlandpolitik*, Oldenbourg, München, 1997.

- Plumpe, W.: *Wirtschaftskrisen. Geschichte und Gegenwart*. Beck, München, 2010.
- Pressler, Fl.: *Die erste Weltwirtschaftskrise. Eine kleine Geschichte der Großen Depression*, Beck, München, 2013.
- Priebe, C.: *Der Börsen-Crash 1929*, Books on Demand, Norderstedt, 2004.
- Putnoki, H.: *Große Spekulationsblasen und ihre Folgen: von der Tulpomanie bis zur neuen Weltwirtschaftskrise*, Weinheim, 2010.
- Reinhart, C./Rogoff, K.: *Dieses Mal ist alles anders, Acht Jahrhunderte Finanzkrisen*, München, 2010.
- Reupke, M.: *Die Wirtschafts- und Währungsunion*, Oldenburg, 2000.
- Rothbard, M.N.: *America's Great Depression*, The Ludwig von Mises Institute, Auburn, 1963.
- Senft, G.G./Pelinka, A./Reinalter, H.: *Im Vorfeld der Katastrophe: Die Wirtschaftspolitik des Ständestaates Österreich 1934-1938*, Braumüller Verlag, Wien, 2002.
- Suppan, A.: *Jugoslawien und Österreich 1918–1938. Bilaterale Außenpolitik im europäischen Umfeld*. Verlag für Geschichte u. Politik, Wien, 1996.
- Waschbusch, G.: *Bankenaufsicht*, Oldenbourg, München, 2000.

6.2 Internetquellen

Attac Wissenschaftlicher Beirat (2011): *Expertisepapier, Wissenschaftlicher Beirat von Attac: Vermögenskonzentration und Finanzkrise*, vgl http://www.attac-netzwerk.de/fileadmin/user_upload/Gremien/Wissenschaftlicher_Beirat/Verm%C3%B6genskonzentration%20und%20Finanzkrise.pdf (Zugriff: 30.10.2013).

Bofinger, P. (2011/12): *Nachdenken über Deutschland. Das kritische Jahrbuch 2011/2012*, Frankfurt am Main, <http://westendverlag.de/westend/buch.php?p=61&n=leseprobe> (Zugriff: 28.10.2013).

Holtemöller, O. (2009): *Die Weltfinanzkrise und ihre Auswirkungen auf Deutschland*, Vorl. Fassung 16.03.2009, www.ipecorwth-aachen.de. (Zugriff: 03.10.2013).

International Monetary Fund (IMF): *Outlook October 2008*, Washington, www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02/pdf/text.pdf (Zugriff: 10.11.2013).

Sachverständigenrat (2011/12): *Verantwortung für Europa wahrnehmen*, Gutachten, 4. Kapitel: Von der Bankenkrise zur Schuldenkrise und wieder zurück, http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/gutachten/ga11_iv.pdf (Zugriff: 23.10.2013).

Vertrag über die Arbeitsweise der EU (2013), <http://dejure.org/gesetze/AEUV/140.html>, (Zugriff: 12.11.2013).

Zusammenfassung

Gegenstand der Arbeit ist der Vergleich der gegenwärtigen Situation mit der großen Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre. Die leitende Fragestellung lässt sich folgend formulieren: Sind die Wirtschaftskrisen endlos?

Dies ist, wie die Auseinandersetzung mit der Frage im ersten Teil der Arbeit gezeigt hat, nicht der Fall. Krisenzeiten werden von Zeiten wirtschaftlicher Erholung abgelöst, dies wird auch für die momentane Lage gelten! Präziser und weniger plakativ lässt sich daher die Fragestellung dahingehend eingrenzen, ob in Ökonomie und Politik ein Erkenntnisfortschritt erzielt wurde: Kann, angesichts des Konjunkturverlaufs und vor dem Hintergrund der Unvermeidbarkeit von Krisen ein „pädagogischer Fortschritt“ verzeichnet werden? Hatten die bisher analysierten Crashes und Krisen einen erzieherischen Effekt? Haben führende Wirtschaftsfachleute und die leitenden Politiker durch die nach 1929 gesammelten Erfahrungen dazu gelernt? Sind sie in der Lage, rasch und effektiv auf Krisen zu reagieren?

Nach der Auseinandersetzung mit dem Thema lassen sich die gestellten Fragen wie folgt beantworten:

- Pädagogischer Fortschritt: Angesichts des Konjunkturverlaufs und vor dem Hintergrund der Unvermeidbarkeit von Krisen ist insoweit ein „pädagogischer Fortschritt“ zu verzeichnen, als das Nachdenken über die Krisenbekämpfungsstrategien wesentlich an Tiefe gewonnen hat.
- Erzieherischer Effekt: Führende Wirtschaftsfachleute und Politiker haben durch die nach 1929 gesammelten Erfahrungen dazugelernt.
- Ausgeprägtes Bewusstsein: Insbesondere das simultane abgestimmte Vorgehen der EZB, nationaler Zentralbanken der EU, der Federal Reserve Bank und anderer Zentralbanken im Herbst 2008 hat – anders als 1929/30 - eine Rezession und eine globale Krise verhindert. Dies spricht dafür, dass das Bewusstsein für die Interdependenzen in der weltweiten Ökonomie stark ausgeprägt ist; für Isolationismus und Autarkiebestrebungen ist kein Platz!
- Resümee: Vorzuziehen ist die weitergehende Integration der Geld-, Fiskal- und Wirtschaftspolitik im Bereich der Eurozone und der gesamten Union. Die EU-Staatsschuldenkrise ist noch lange nicht ausgestanden. Ihre Bewältigung dauert noch Jahre.

LEBENS LAUF

Yuliya Osvath

Wohnhaft in: Wien

Geboren am: 26 August 1977

E-Mail: a0107376@unet.univie.ac.at

Studium und Ausbildung in Österreich

Seit 2009	<u>Universität Wien</u> → Masterstudium Betriebswirtschaft Spezialisierungen im Masterstudium: Finanzdienstleistungen und E-Business.
2002 – 2007	<u>Universität Wien</u> → Bakkalaureatsstudium Betriebswirtschaft Spezialisierungen im Bakkalaureatsstudium: Marketingmanagement und Produktionsmanagement

Studium und Ausbildung in Weißrussland

1997-1999	<u>Minsker College für Maschinenbau</u> Die Ausbildung als Ökonomist und Betriebsleitung erfolgreich abgeschlossen
1995-1996	<u>Berufshochschule</u> Die Ausbildung als Sekretärin–Maschinenschreiberin erfolgreich abgeschlossen
1983–1994	<u>Allgemeine Mittelschulbildung</u> Schule Nr.99 der Stadt Minsk Abschluss mit Matura

Berufliche Erfahrung

Seit Februar 2014	Diverse PR-Agenturen, Wien: Kommunikationsmanagement
5/2011 – 2/2013	Heribert Seidler KG, Wien: Office-Management
11/2007 – 8/2013	Modern Mind Marketing GmbH, Wien: Social Media Management
1/2004 – 1/2005	Aman und Komendantova-Amann OEG, Wien: Projektarbeit