

Akademie im Gespräch

Heft 3

Katastrophenszenarien



Akademie der Wissenschaften zu Göttingen

Akademie der Wissenschaften zu Göttingen (Hg.)

Katastrophenszenarien

Dieses Werk ist lizenziert unter einer
[Creative Commons
Namensnennung – Keine Bearbeitungen
4.0 International Lizenz](https://creativecommons.org/licenses/by-nd/4.0/).



erschienen als Heft 3 in der Reihe
„Akademie im Gespräch“
im Universitätsverlag Göttingen 2019

Akademie der
Wissenschaften zu
Göttingen (Hg.)

Katastrophen- szenarien

Akademie im Gespräch
Heft 3

Universitätsverlag
Göttingen
2019

Bibliographische Information der Deutschen
Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese
Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie;
detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über
<<http://dnb.dnb.de>> abrufbar.

Herausgeber der Reihe
Der Präsident der
Akademie der Wissenschaften zu Göttingen
Theaterstraße 7
37073 Göttingen
Tel.: +49 (0)551 39-5362
Fax.: +49 (0)551 39-5365
E-Mail: adw@gwdg.de
www.adw-goe.de

Dieses Buch ist auch als freie Onlineversion über die
Homepage des Verlags, über den Dokumentenserver der
Akademie der Wissenschaften zu Göttingen res doctae
(<https://rep.adw-goe.de>) sowie über den Göttinger
Universitätskatalog (GUK) bei der Niedersächsischen
Staats- und Universitätsbibliothek Göttingen
(<https://www.sub.uni-goettingen.de>) erreichbar.
Es gelten die Lizenzbestimmungen der Onlineversion.

© 2019 Universitätsverlag Göttingen
<https://univerlag.uni-goettingen.de>
ISBN: 978-3-86395-407-9
DOI: <https://doi.org/10.17875/gup2019-1153>
eISSN: 2567-3521

Vorwort zur Reihe.....	7
Was sind schon Katastrophen? Eine Betrachtung aus geowissenschaftlicher Sicht <i>Gerhard Wörner</i>	9
Welternährung: Die Wahrnehmung von Krisen und Katastrophen <i>Stefan Tangermann</i>	21
Lernen aus Katastrophen? Die Dynamik der Finanzmarktkrise der Jahre 2008ff. <i>Andreas Busch</i>	41
Kurzbiographien.....	57

Lernen aus Katastrophen?

Die Dynamik der Finanzmarktkrise der Jahre 2008ff.¹

Andreas Busch

Einleitung

Meine Perspektive auf unser Thema „Katastrophenszenarien“ bezieht sich auf die Finanzmarktkrise der Jahre 2008ff., also auf eine relativ junge Vergangenheit. Es handelt sich bei meinem Beispiel um eine Katastrophe, die nicht eingetreten ist, weil das Katastrophale durch sachgerechtes Handeln abgewendet werden konnte. Das ist aber die Bewertung aus der gewissermaßen bequemen „Lehnstuhlperspektive“ des Rückblicks. Während der Hochzeit der Krise (in den Jahren 2008 bis etwa 2010) war jedoch die Furcht vor einem wirklich substantiellen wirtschaftlichen, sozialen und eventuell auch politischen Absturz sehr real und prägte sowohl die Befürchtungen wie auch die Erwartungen.

¹ Aus der Plenumssitzung vom 26. Januar 2018.

In meinem Beitrag möchte ich zum einen nachzeichnen, worauf die Angst vor der Katastrophe basierte; daran anschließend werde ich schildern, wie sich die Krise in den Jahren 2008ff. entfaltete, um dann die politischen Reaktionen darzustellen. Dass diese Erfolg hatten, so werde ich argumentieren, führte zu paradoxen Folgen, nämlich der Aufgabe geplanter regulativer Änderungen. „Erfolg führte zu Misserfolg“, so kann man das etwas überspitzt formulieren.

Referenzpunkt Weltwirtschaftskrise 1929ff.

Die Weltwirtschaftskrise der Jahre 1929ff. ist eine der Grundkatastrophen des 20. Jahrhunderts. Sie nahm ihren Ausgang mit dem „Schwarzen Freitag“, dem 25. Oktober 1929, an dem es an der Wall Street in New York nach einem langen Börsenaufschwung zu markanten Kurseinbrüchen kam.² In ihrem Gefolge kam es zu wirtschaftlichen und sozialen Folgen wie Schrumpfung von Produktion und Bruttosozialprodukt, Massenarbeitslosigkeit und weitverbreiteter Verarmung in einem bis dahin nicht dagewesenen Umfang.

Der Wertverlust an den Aktienmärkten und eine Reihe von Bankenpaniken leiteten einen massiven wirtschaftlichen Niedergang ein. In den USA ging zwischen 1929 und 1933 das BIP um 30 Prozent (!) zurück und die Industrieproduktion um 47 Prozent.

² Aufgrund der Zeitverschiebung heißt der Tag nur in Europa so. In den USA war es der „Black Thursday“ (24. Oktober), der mit Panikverkäufen und Kursverlusten in der öffentlichen Erinnerung als Beginn der „Great Depression“ hervorsticht. Insgesamt verloren amerikanische Aktien im „Great Crash“ ein Drittel ihres Wertes.

Die Arbeitslosigkeit stieg auf 20 Prozent. In anderen Ländern kam es zu ähnlichen Entwicklungen und Folgen: In Großbritannien ging die Industrieproduktion um etwa 16 Prozent zurück, in Deutschland um 42 Prozent.³

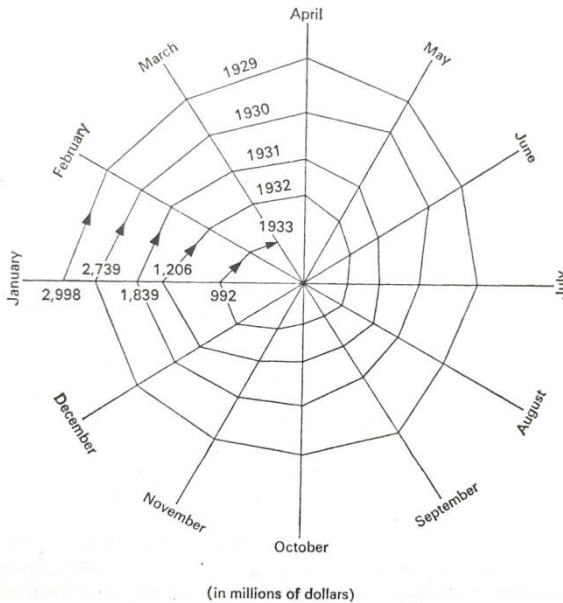


Abb.1: Entwicklung des Welthandels, 1929 bis 1933

Der Welthandel sank in der Zeit von 1929 bis 1933 auf ein Drittel des Wertes vor der Krise. Abb. 1 stellt eine berühmte Grafik dar, in der der Wirtschaftshistoriker Charles Kindleberger (1973: 172) den Wert der Gesamtimporte in 75 Ländern für die Jahre 1929 bis 1933 aufsummiert hat – eine Spirale, die den Absturz der Weltwirtschaft darstellt.

³ Eine ausführliche Darstellung der Krise findet sich beispielsweise bei Kindleberger (1973).

Der Zusammenbruch von Produktion und Handel verursachte einen starken Anstieg der Arbeitslosigkeit – auf dem Höhepunkt der Krise war etwa ein Viertel der arbeitsfähigen Bevölkerung in den Industrieländern arbeitslos; in Deutschland lag die Arbeitslosenquote bei über 30 Prozent. Das bedeutete Verarmung und soziales Elend für Millionen von Menschen.

Die massenhafte Verarmung hatte auch politische Folgen, die sich freilich von Land zu Land unterschieden. In Deutschland spielte sie eine erhebliche Rolle beim Aufstieg des Nationalsozialismus; in anderen europäischen Ländern trug sie ebenfalls zum Aufstieg autoritärer Systeme und zum Niedergang von Demokratie bei. In den USA führte sie hingegen zu politischen und sozialen Reformen unter der Regierung von Präsident Franklin D. Roosevelt.

Nach dem (vom Nationalsozialismus und seinen autoritären Verbündeten ausgelösten) Zweiten Weltkrieg, der von den Alliierten nur unter großen Opfern gewonnen werden konnte, kam es unter der Führung der USA und Großbritanniens zu einem Konsens, dass es in Zukunft Aufgabe des Staates sein müsse, eine Wiederholung solcher Krisen unbedingt zu vermeiden. Die Folge war ein Umbau des westlichen Staatsmodells mit einem Auf- und Ausbau sozialer Sicherungssysteme, der Schaffung von Instrumenten für staatliche Interventionen in den Wirtschaftsprozess mit dem Ziel der Vermeidung von Krisen sowie die Etablierung internationaler Organisationen wie Weltbank und Weltwährungsfonds, die diese Ziele unterstützen sollten.

Rückblende auf 2008

Die eben geschilderte wirtschaftliche, soziale und politische Katastrophe der Weltwirtschaftskrise bildete den Hintergrund, vor dem die sich ab 2007/2008 entwickelnde Finanzmarktkrise interpretiert wurde und aus der die Handlungsimperative abgeleitet wurden. Was seinerzeit geschehen war, sollte sich unter keinen Umständen wiederholen!

Ähnlich wie 1929 gibt es auch für die Krise der Jahre 2008ff. ein markantes Ereignis, das in der öffentlichen Erinnerung den Beginn der Probleme charakterisiert: es handelt sich um den Zusammenbruch der bedeutenden *investment bank* Lehman Brothers am 15. September 2008. Die Bilder, wie einige der bis dato sehr gut bezahlten *banker* nach ihrer Kündigung durch den Insolvenzverwalter in Pappkartons den Inhalt ihrer Schreibtische aus dem Hauptgebäude in New York tragen, symbolisieren im kollektiven Gedächtnis den Beginn der Krise. Doch bereits im Sommer 2007 war es zu Turbulenzen auf den Finanzmärkten gekommen, mit plötzlichen Zinssprüngen auf dem Interbankenmarkt.⁴ Rasch folgten weitere Krisensymptome wie die Ankündigung koordinierter Programme zur geldpolitischen Lockerung, staatliche Maßnahmen für in Bedrängnis geratene Banken und abgestimmte Zinssenkungen der Zentralbanken.⁵ Doch die wirtschaftliche Entwicklung im Winter 2008/2009 schien sich durch diese Maßnahmen nicht beeindrucken zu lassen: die Rezessionen weiteten sich aus, die Wirtschaftsleistung ging in beinahe allen

⁴ Vgl. Bank for International Settlements (2007): 11.

⁵ Eine Liste von relevanten Ereignissen findet sich z.B. in Bank for International Settlements (2009): 18f.

OECD-Ländern stark zurück und die Arbeitslosigkeit begann zu steigen. Die Weltwirtschaft schien im freien Fall – und die Entwicklung der Zahlen zur Industrieproduktion verhiess nichts Gutes: verglich man sie mit denen der Weltwirtschaftskrise von 1929, wiesen sie eine bedrückende Parallele auf (siehe Abb. 2). Ein neuer weltwirtschaftlicher Absturz schien bevorzustehen.

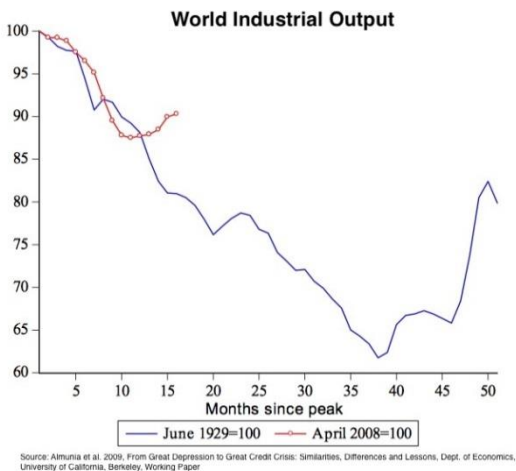


Abb. 2: Entwicklung der Industrieproduktion, 1929 vs. 2008

Darauf wiesen auch andere Krisensymptome hin. In Deutschland gerieten die Landesbanken (staatlich gelenkte, vor allem für regionalpolitische Zwecke eingesetzte Banken) in Sachsen und Nordrhein-Westfalen in die Krise und wurden übernommen bzw. mussten rekapitalisiert werden; in Großbritannien kam es zum ersten *bank run* seit über einem Jahrhundert, als die Kunden der Bank *Northern Rock* das Vertrauen verloren und ihr Geld abheben wollten. Erst eine staatliche Garantie der Einlagen (aus-

gesprochen, um Ausweitung der Vertrauenskrise auf andere Banken zu verhindern) stoppte diesen Prozess. Auch ohne *bank run* gaben in Deutschland Bundeskanzlerin Merkel und Finanzminister Steinbrück eine pauschale Garantie der Einlagen ab, nachdem die Abhebungen großer Euroscheine über mehrere Wochen markant angestiegen war.⁶ Die Schweizerische Großbank *UBS* musste im vierten Quartal 2007 wegen ihres Engagements im zusammengebrochenen Billigsegment des US-Hypothekenmarkts die Summe von 12 Mrd. Franken abschreiben und zum ersten Mal einen Jahresverlust ausweisen. Die Synchronizität der Abwärtsbewegung in allen Ländern verschärfte die Problematik weiter: In vielen Staaten waren (sehr kostspielige) staatliche Rettungen bedrohter Banken unausweichlich. Zwischen 2008 und 2010 mussten europäische Regierungen 1,6 Billionen Euro für die Rettung ihres Bankensektors aufbringen – nicht weniger als 13 % ihrer gesamten Wirtschaftsleistung.⁷

Reaktionen auf die Krise 2008ff.

Die Schwere der Gefahr, die der Weltwirtschaft drohte, wird durch solche Zahlen in Umrissen deutlich. Es drohte eine Katastrophe, ein „systemischer Zusammenbruch“ des Weltfinanzsystems.⁸

⁶ Der Wortlaut der Aussagen ist zu finden unter <http://www.spiegel.de/wirtschaft/merkel-und-steinbrueck-im-wortlaut-die-spareinlagen-sind-sicher-a-582305.html>

⁷ Angaben nach Steinbrück (2012).

⁸ So der sicher nicht übertriebener Aufgeregtheit verdächtige Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Lage in seinem Jahresgutachten 2008/2009 (2008): 117.

Würde politische Intervention ihn diesmal (im Gegensatz zu 1929) aufhalten können?

Hektische Wirtschaftsdiplomatie begleitete die Notmaßnahmen auf der nationalen Ebene. Das Communiqué des Treffens der G-20 in Washington im November 2008 betonte vor allem den Willen zu verbesserter internationaler Kooperation mit dem Ziel von Reformen im Weltfinanzsystem. Verstärkte regulative Kooperation nach einheitlichen Maßstäben wurde versprochen;⁹ es gab sogar eine fünfseitige Checkliste mit konkreten Maßnahmen.

Vor allem aber wurde auf der nationalstaatlichen Ebene reflationiert. Massive staatliche Stützungsprogramme wurden aufgelegt, um die Nachfrage zu stützen.¹⁰ In den USA wurde mit dem *American Recovery and Reinvestment Act* (ARRA) über die Jahre 2009 und 2010 ein Stimulus in Höhe von 787 Mrd. US-Dollar gegeben, was über fünf Prozent des BIP entspricht. In Europa verzögerten sich die Reaktionen zum Teil, und sie fielen unterschiedlich aus. Aber auch dort gab es (durch Steuersenkungen und Steigerungen der Staatsausgaben) positive fiskalische Impulse, die etwa in der Bundesrepublik bei knapp über drei Prozent des BIP lagen, in Großbritannien bei 1,9 Prozent und in Frankreich bei lediglich 0,8 Prozent. Die fiskalpolitischen Stimuli lagen in Europa mithin deutlich unter denen in den USA und Japan und entfalteten deshalb auch eine

⁹ Siehe G20 (2008): 2f.

¹⁰ Eine detailliertere Beschreibung der Maßnahmen in ausgewählten Ländern findet sich in Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2008): 153–159.

schwächere bzw. verspätete Wirkung.¹¹ Die schwächere Nutzung fiskalpolitischer Instrumente hatte ihre Gründe zum Teil in Regeln wie dem *Stabilitäts- und Wachstumspakt* der Europäischen Union, der strikte Grenzen für staatliche Defizite setzt.

Aus der übergeordneten Perspektive sind das jedoch Details, die von sekundärer Relevanz sind. Wichtig war aus der weltwirtschaftlichen Perspektive, dass es einen Konsens gab, auf die Krise von 2008ff. völlig anders zu reagieren als es die Regierungen nach 1929 getan hatten, nämlich durch eine geplante und koordinierte Reflationierung ihrer Volkswirtschaften statt einer (die Krise weiter verschärfenden) Sparpolitik, die auf einbrechende staatliche Einnahmen mit Steuererhöhungen reagiert und zur Vermeidung von Defiziten Staatsausgaben reduziert. Die krisenverschärfende Wirkung einer solchen Politik hatte in den 1930er Jahren der britische Ökonom John Maynard Keynes herausgearbeitet; seine Analysen und Lehren kamen nun (zumindest bei den handelnden Politikern) zu neuen Ehren – Keynes' Biograph, der britische Wirtschaftshistoriker Robert Skidelsky, sprach in einem nach der Krise erschienenen Buch von der „Rückkehr des Meisters“¹² – nach einer langen Phase, in der keynesianische Wirtschaftspolitik unpopulär gewesen war.

Auch Handels- und Wechselkurspolitik vermieden kontraktive Veränderungen; in der Geldpolitik war es sicher eine zusätzliche glückliche Fügung, dass die amerikanische Zentralbank *Federal Reserve*

¹¹ Alle Angaben nach Cameron (2012). Ausreisser im Hinblick auf die fiskalische Stimulierung waren übrigens Griechenland, Ungarn und Irland, die zwischen 2008 und 2010 eine kontraktiv wirkende Fiskalpolitik verfolgten.

¹² Siehe Skidelsky (2009).

mit Ben Bernanke zur Krisenzeit einen Vorsitzenden hatte, der zuvor als Ökonomie-Professor an der *Princeton University* über die wirtschaftlichen und politischen Gründe für die *Great Depression* nach 1929 geforscht hatte und so deren seinerzeitige Fehler genau kannte. Eine aggressive Geldpolitik des *Quantitative Easing* suchte die expansive Fiskalpolitik zu komplementieren; ähnliches geschah in Großbritannien.

Folgen

Was waren nun die Folgen der gegenüber den Jahren nach 1929 veränderten Politik? Die Antwort auf die Frage kennen Sie natürlich (und sie ist ja auch bereits auf Abbildung 2 zu sehen): Eine Wiederholung der Katastrophe der Jahre nach 1929 konnte vermieden werden; es kam zwar zu einem scharfen Rückgang des BIP in fast allen OECD-Ländern im Jahr 2009 (in Deutschland um 5,1 Prozent, in der EU um 4,3 Prozent, in den USA um 3,5 und in Japan um 6,3 Prozent – das sind die mit Abstand größten je gemessenen Wirtschaftseinbrüche in einem Jahr!), aber bereits im Jahr 2010 wuchs die Wirtschaft in fast allen Ländern wieder, wenn auch oft in bescheidenem Ausmaß.¹³

Viele Länder benötigten deshalb zwei bis drei Jahre, um den Ausgangspunkt vor Beginn der Krise wieder zu erreichen. Das ausgefallene Wirtschaftswachstum und die gestiegene Arbeitslosigkeit verursachte in vielen Ländern erhebliches menschliches Leid. Dennoch lässt sich vor dem Hintergrund der zunächst befürchteten Entwicklung sowie aus

¹³ Alle Zahlen nach Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011): 50.

der Vergleichsperspektive mit den Jahren nach 1929 sagen, *dass eine Katastrophe vermieden werden konnte*. Der zunächst scheinbar freie Fall der Wirtschaftsentwicklung konnte abgefangen werden, nach einem Jahr des Schreckens gelang es, eine Umkehr einzuleiten. Die politischen Maßnahmen zur Krisenbekämpfung können also als Erfolg gewertet werden, sowohl auf der nationalstaatlichen wie auf der internationalen Ebene. Der Titel des Buches eines renommierten amerikanischen Politikwissenschaftlers, das die Krisenreaktionen und ihre Folgen untersuchte, lautet denn auch schlicht „The System Worked“.¹⁴

Erfolg also, wenn auch mit einigen paradoxen Konsequenzen, auf die ich noch kurz eingehen möchte. Denn – der Furcht vor dem unmittelbaren wirtschaftlichen Absturz enthoben – schwand bei den Regierungen der G-20-Länder die Entschlossenheit, mit den ursprünglichen Reformvorhaben für die Regulierung der internationalen Finanzmärkte Ernst zu machen. Mit anderen Worten: das zuvor als kausal für die Probleme Erkannte wurde nun, nachdem die unmittelbare Gefahr gebannt war, nicht mehr mit großem Druck verfolgt.

Diese Änderung der Präferenzen nach Änderung der Umstände (Ökonomen sprechen von *dynamic* oder *time inconsistency*) lässt sich an den Communiqués der G-20-Treffen über die Jahre belegen. Hatte man 2008 noch von „Entschlossenheit zur Reform des Weltfinanzsystems“ gesprochen und dazu auch konkrete Maßnahmen angeführt (s.o.), so betonte man ab 2010 die Wirksamkeit der getroffenen Maßnahmen, die Wichtigkeit anhaltenden Wachstums sowie der Stärkung der

¹⁴ Siehe Drezner (2014).

nationalen Finanzsysteme gegen Risiken.¹⁵ Von grundsätzlicher Reform war nicht mehr die Rede, der Ton der Verlautbarungen klingt eher etwas selbstzufrieden. Die Katastrophe war abgewendet und mit ihr offenbar die Notwendigkeit grundstürzender Veränderungen.

Schluss

Für die eben geschilderte Veränderung der Präferenzen für das Handeln gibt es allerdings durchaus gute Gründe, die ich zum Abschluss noch anführen möchte. Zumindest drei sind zu nennen:

1. Die ursprünglich gemeinsame Position bei der Analyse der Ursachen der Finanzmarktkrise schwand im Lauf der Zeit und mit ihr die Sicherheit, dass die geplanten Maßnahmen zielführend wären. Der ehemalige Chef der britischen Finanzmarktaufsicht FSA, Howard Davies, analysierte die Debatten über die Ursachen und fasste die Ergebnisse in einem Buch mit dem Titel „Die Finanzmarktkrise: Wer ist schuld?“ zusammen. In ihm führt er nicht weniger als 38 verschiedene Erklärungen für die Krise auf.¹⁶
2. Das internationale System der Finanzmarktregulierung ist historisch gewachsen und besteht aus einer Vielzahl von Institutionen, die komplex miteinander interagieren, wie auf Abbildung 3 zu sehen.¹⁷ Es grundlegend zu ändern wäre politisch höchst aufwendig gewesen und hätte sicher erhebliche Zeit benötigt.

¹⁵ Vgl. G20 (2010): 1f.

¹⁶ Vgl. Davies (2010).

¹⁷ Die Grafik entstammt Mayntz (2013).

3. Und schließlich wäre ein solcher Prozess wiederum mit eigenen Risiken befrachtet gewesen und hätte eventuell eigene Unsicherheiten auf den Finanzmärkten geschaffen, die man ja gerade vermeiden wollte.

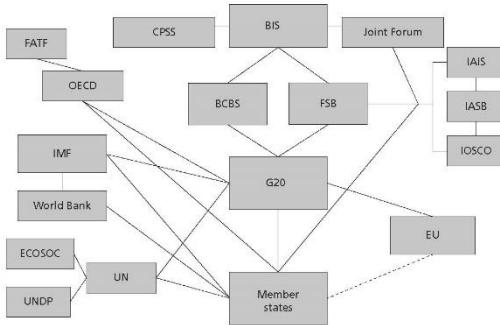


Abb. 3: Das System der internationalen Finanzmarktregulierung

Die Finanzmarktkrise der Jahre 2008ff., so kann man zusammenfassend sagen, war die größte Bedrohung der Weltwirtschaft seit einem dreiviertel Jahrhundert. Durch völlig anderes Verhalten als in den Jahren nach 1929 sowohl auf der nationalstaatlichen wie der supra- und internationalen Ebene gelang es, einen erneuten Totalabsturz der Weltwirtschaft zu verhindern. Insoweit ist die Behauptung berechtigt, man habe aus der seinerzeitigen Katastrophe gelernt.

Literatur

Bank for International Settlements, 2007: BIS quarterly review: international banking and financial market developments. December 2007.

Bank for International Settlements, 2009: 79th Annual Report. 1 April 2008–31 March 2009, Basel: Bank for International Settlements.

Cameron, David R., 2012: European Fiscal Responses to the Great Recession, in: *Bermeo, Nancy/Pontusson, Jonas* (Hrsg.), *Coping with crisis. Government reactions to the great recession*. New York, NY: Russell Sage Foundation, 91–129.

Davies, Howard, 2010: *The Financial Crisis. Who is to Blame?*, Cambridge; Malden (MA): Polity.

Dresner, Daniel W., 2014: *The System Worked. How the World Stopped Another Great Depression*, Oxford: Oxford University Press.

G20, 2008: Declaration. Summit on Financial Markets and the World Economy. November 15, 2008, abrufbar unter: http://www.g20.org/Documents/g20_summit_declaration.pdf.

G20, 2010: The G20 Toronto Summit Declaration. June 26 – 27, 2010, abrufbar unter: http://www.g20.org/Documents/g20_declaration_en.pdf.

Kindleberger, Charles P., 1973: *The world in depression 1929–1939*, London: Lane Penguin Press.

Mayntz, Renate, 2013: *Financial Market Regulation in the Shadow of the Sovereign Debt Crisis*.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2008: *Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken. Jahresgutachten 2008/09*, Wiesbaden: Statistisches Bundesamt.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2011: *Verantwortung für Europa wahrnehmen*, Wiesbaden: Statistisches Bundesamt.

Skidelsky, Robert J. A., 2009: Keynes. The return of the master, London: Allen Lane.

Steinbrück, Peer, 2012: Vertrauen zurückgewinnen. Ein neuer Anlauf zur Bändigung der Finanzmärkte, abrufbar unter: http://www.peer-steinbrueck.de/wp-content/uploads/2012/09/Steinbrueck_Vertrauen_zurueckgewinnen_final.pdf.