

Stichwortinformation: Finanzmarktkrise

1. Begriff

Finanzkrisen sind nichts anderes als die schockartige Entwertung von vorhandenen Vermögengstiteln durch den Markt. Die Werte von Vermögengstiteln wie beispielsweise von Eigentumsrechten, Immobilien oder Forderungen werden in einer Marktwirtschaft in Geldeinheiten gemessen. Dabei ist die Geldhaltung in nationaler oder ausländischer Währung selbst eine mit anderen Vermögenswerten konkurrierende Anlageform. Der Begriff „Finanzkrise“ ist ein Oberbegriff. Unter ihm werden Währungskrisen, Verschuldungskrisen, Finanzmarktkrisen aber auch Banken Krisen gefasst.

Selten bleibt eine Finanzkrise auf den monetären Sektor beschränkt. Vielmehr kommt es in der Regel zu einem kräftigen gesamtwirtschaftlichen Abschwung – der Arbeitsmarkt und die Güternachfrage brechen ein. Im Zuge einer Finanzkrise ist eine tief greifende Wirtschaftskrise wahrscheinlich. Werden in einer international bedeutsamen Volkswirtschaft nennenswerte „Wertberichtigungen“ der vorhandenen Vermögen vorgenommen, so hat dies zwangsläufig auch Konsequenzen für die Partnerländer. Diese geraten in den Sog der Wertanpassungen – eine regionale oder gar internationale Krise ist wahrscheinlich.

Zur Prävention von Finanzkrisen wird vielfach die Entwicklung von Frühwarnsystemen empfohlen. Ein grundlegendes Problem dieser in erster Linie auf quantitativen Daten beruhenden Ansätze ist, dass die notwendigen Datensätze in der Regel nicht ausreichend zeitnah zur Verfügung stehen. Zudem verändern sich die Erscheinungsformen von Finanzkrisen, so dass nicht zwangsläufig aus der erfolgreichen Bewältigung einer vergangenen Krise auf sinnvolle Präventionsmaßnahmen für eine zukünftige Krise geschlossen werden kann.

Auf der nationalen wie auf der internationalen Ebene gilt: Die Entwertung des Vermögens im Zuge einer Krise trifft die einzelnen Wirtschaftssubjekte wie auch Volkswirtschaften unterschiedlich stark.¹ Vereinfachend kann gesagt werden, Gläubiger verlieren, Schuldner gewinnen.

¹ “Almost one-third (29 percent) of all developing countries are “highly exposed” to the poverty effects of the crisis. Another 62 percent are moderately exposed and face decelerating growth or high poverty levels.” The World Bank (2009): Financial Crisis Could Trap 53 Million More People in Poverty. 12. Februar 2009.

<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/NEWS/0,,contentMDK:22068931~pagePK:64257043~piPK:437376~theSitePK:4607,00.html>

2. Geschichte

In Anlehnung an namhafte Ökonomen kann gesagt werden: Finanzkrisen gehören zum Kapitalismus wie die Sünde zur Religion.² Typischerweise geht einer Finanzkrise eine Euphoriephase voraus. Die Wirtschaft boomt, die Nachfrage legt zu und den vorhandenen Vermögen etwa Immobilien und Aktien werden immer höhere nominale Werte zugeordnet. Gleichzeitig wird auf eine weitere dynamische Preisentwicklung spekuliert. Dies befeuert das Entstehen einer so genannten Bubble: Hinter nominal steigenden Vermögenswerten steht keine entsprechende Zunahme der realen Werte. Zunehmend entsteht eine Vermögensillusion. Oft ist den Beteiligten relativ früh klar: nominale Bewertung und realwirtschaftliche Entwicklung klaffen auseinander. Allerdings sind die Akteure bedingt dadurch, dass die Zukunft unsicher ist, nicht in der Lage zu antizipieren, wann eine Trendwende einsetzt und auf den Märkten eine Neubewertung der Vermögensbestände vorgenommen wird. Vielmehr führt der offenbar dem Menschen zumindest teilweise inhärente Herdentrieb dazu, dass viele Finanzanleger weiter die Nachfrage nach den vorhandenen Finanzprodukten und Anlagemöglichkeiten steigern und somit selbst die Marktpreise für diese Anlagemöglichkeiten nach oben drücken. Damit schaffen sie vermeintlich immer größere nominale Vermögenswerte, die allerdings eine immer geringere realwirtschaftliche Basis haben. Dem Platzen der Bubble gehen oftmals realwirtschaftliche Einbrüche bzw. abnehmende gesamtwirtschaftliche Zuwachsraten voraus. Das Platzen der Bubble löst dann die eigentliche Finanzkrise aus.

Die aktuelle Finanzkrise wird gelegentlich mit der Finanzkrise des Jahres 1929 verglichen. Dies gilt vor allem, wenn es um die Einschätzung des zu erwartenden weltwirtschaftlichen Abschwungs geht.³ Teilweise wird mit einer solchen Sichtweise aller-

² Dieser Vergleich wurde für den deutschen Sprachraum von Schnabl/Hoffmann (2007) auf der Grundlage von Kindleberger, Charles (1989): Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises. Revised Edition. NEW Yeok et al. gezogen.

³ Das Ausmaß der aktuellen Krise lässt sich bislang kaum abschätzen. Auch die internationalen Finanzorganisationen kommen zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen vgl. z.B. International Monetary Fund (2009): World Economic Outlook. Update January, 28. Washington D.C. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/update/01/pdf/0109.pdf>; OECD (2008): Economic Outlook. Paris. The World Bank (2008): World Development Report 2009. Washington D.C. In Deutschland wurde das Ausmaß der Krise vielfach unterschätzt. So heißt die Überschrift der Gemeinschaftsdiagnose der führenden Wirtschaftsforschungsinstitute im Herbst 2008 noch: Deutschland am Rande einer Rezession. <http://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/konjunkt/2008/gemeinschaftsdiagnose-herbst-2008>. Wesentlich kritischer wurde die Lage dagegen von der Arbeitsgruppe Alternative Ökonomen (Memorandum) eingeschätzt. Arbeitsgruppe Alternative Wirtschaftspolitik (2008): Krise unterschätzt. Massives Konjunkturprogramm notwendig. <http://www.memo.uni-bremen.de/docs/sondermemorandum2008.pdf>.

dings auch suggeriert, dass die aktuelle Finanzkrise eine absolute Ausnahmesituation darstellt. Tatsächlich jedoch könnte die Wirtschaftsgeschichte nach dem 2. Weltkrieg einer Geschichte unterschiedlicher Finanzkrisen gleichgesetzt werden. Der Zusammenbruch des Währungssystems von Bretton-Woods, die lateinamerikanische Verschuldungskrisen der 80er Jahre, die Krise des europäischen Währungssystems 1992, das Platzen der japanischen Immobilienpreisbubble, die Asienkrise 1997/1998, die Krise des „Neuen Marktes“ zu Anfang dieses Jahrtausends seien hier beispielhaft genannt.

Das Besondere an der aktuellen Krise ist ihr weltumspannender Charakter. Dieser geht nicht zuletzt auf die im Zuge der Globalisierung zunehmende internationale Verflechtung zurück. Gemeinsam ist den Krisen von 1929 und 2008/2009: Auslöser ist eine ruckartige Neubewertung und damit Entwertung von handelbaren Wertpapieren in den USA. Waren es damals Aktien, so waren es im neuen Jahrtausend moderne Finanzmarktprodukte, die im Zuge der weiter voranschreitenden Liberalisierung der Kapitalmärkte entwickelt worden waren. Diese modernen Finanzmarktprodukte (Collateralized Debt Obligations (CDOs) bzw. Asset Backed Securities (ABS)) können als eine Umverpackung von durch Kreditgeschäfte im US-amerikanischen Bankensektor entstandenen Forderungen verstanden werden. Die Entwicklung moderner Finanzierungsinstrumente hatte es möglich gemacht, dass Finanzintermediäre auch die von ihnen vergebenen risikoreichen Kredite auf dem Kapitalmarkt als Wertpapiere anbieten konnten.

Tatsächlich war es nach dem 11. September 2001 in den USA zu einer raschen und deutlichen Absenkung der Zentralbankzinsen gekommen. Zahlreiche Haushalte entschlossen sich darauf hin, Häuser mit Krediten zu finanzieren. Dies erschien nicht zuletzt deshalb attraktiv, weil die Immobilienpreise und damit der Wert des unterliegenden Vermögenstitels zügig stiegen. Es entstand der Eindruck, dass mit einer Immobilienfinanzierung auch das eigene Vermögen zunehmen könnte. Das machte den Erwerb eines Hauses und dessen Finanzierung über Kredite auch für solche Haushalte attraktiv, die nicht über eine erstklassige Bonität verfügten. Letztendlich wurden durch dieses vielfach von den Finanzintermediären empfohlene Anlageverhalten die später in Verruf geratenen „Subprime“-Kredite geschaffen.

Zu beachten ist, dass die Verzinsung von Hypothekenkrediten in den USA oftmals an die Entwicklung des Leitzinses gekoppelt ist, also an die Entwicklung des Zinses, zu dem sich die Geschäftsbanken Geld bei Zentralbank leihen können. Als im Zuge auf-

flammender Inflationsängste die amerikanische Zentralbank auf die „Zinsbremse“ trat und den Leitzins schrittweise erhöhte, stieg die Zahl der Haushalte, die mit erheblichen Problemen bei der Rückzahlung der Kredite konfrontiert war. Zugleich sanken die Immobilienpreise kräftig, was die Zahlungsfähigkeit der Kreditnehmer weiter reduzierte. Die Subprimekredite der privaten Haushalte hatten viele Kreditinstitute zu handelbaren Wertpapierpaketen zusammengeschnürt. Der internationale Kapitalmarkt hat erhebliche Teile dieser Papiere absorbiert.

Da diese Kredite nun nicht mehr nur bei den US-amerikanischen Kreditinstituten lagen, sondern durch internationale Investoren aufgekauft worden waren, gerieten im Zuge der zunehmende Zahlungsunfähigkeit privater Haushalte in den USA weltweit Finanzintermediäre in Schwierigkeiten. Nicht unerhebliche Teile dieser Papiere fanden sich in den Händen beispielsweise deutscher Banken.

Im Zuge der Finanzkrise wurde Vertrauen in den Finanzsektor und seine Handlungsmaximen nachhaltig zerstört. Dies zeigt sich nicht zuletzt darin, dass die Geschäftsbanken kaum noch bereit sind, sich wechselseitig auf dem Interbankenmarkt mit Krediten zu versorgen. Aus dem Platzen der US-amerikanischen Immobilienblase war eine massive internationale Finanzkrise hervorgegangen. Genau genommen entstand eine tief greifende internationale Bankenkrise.

Bei der Analyse von Banken Krisen wird zwischen einer Liquiditäts- und einer Solvenzkrise unterschieden. So meldeten im Jahr in den verschiedensten Volkswirtschaften die Geschäftsbanken einen hohen Liquiditätsbedarf gegenüber der jeweiligen Zentralbank an. Inzwischen zeichnet sich ab, dass die Liquiditätsspritzen der Zentralbanken nicht ausreichen werden, um Solvenz Krisen systemisch relevanter Kreditinstitute abzuwenden. Systemisch relevant ist ein Kreditinstitut, wenn seine Insolvenz einen Dominoeffekt im Bankensektor auslösen kann. Inzwischen sind in den wichtigsten Volkswirtschaften staatliche Programme zur Rettung von Banken implementiert worden. Diese Programme können allerdings nur dann dauerhaft greifen, wenn sie an den Ursachen der Krise ansetzen. Es ist leichtfertig bei der Analyse der von Krisen Auslöser und Ursachen gleichzusetzen. Gerade im Falle der aktuellen Krise dürften Globalisierung, steigende regionale Integration, Liberalisierung, Privatisierung, die zunehmende Komplexität von Finanzmarktprodukten, die wachsende Entkoppelung von (internationalen) Finanzmarkttransaktionen und realwirtschaftlicher Entwicklung sowie das Zurückdrängen staatlicher Aktivitäten wichtige Wegbereiter gewesen sein.

3. Kontroversen

Immer noch nicht lässt sich das Ausmaß der aktuellen Krise sinnvoll abschätzen. Auch sind kaum vertretbare Angaben dazu zu machen, wann eine eventuelle Erholung der Weltwirtschaft einsetzen wird. Darüber hinaus zeichnen sich gerade im internationalen Vergleich Kontroversen bei der Ursachenanalyse, bei den Maßnahmen zur Krisenbewältigung und den Ideen zur Krisenprävention ab. Im Folgenden werden zwei eng miteinander verbundene Aspekte diskutiert und auf das deutsche Finanzsystem bezogen:

- Die zukünftige Bedeutung des Bankensektors und
- der Betrag einer Verstaatlichung von Kreditinstituten zur Stabilisierung des Bankensektors.

Noch in den 90er Jahren konnten nationale Finanzsysteme danach klassifiziert werden, ob die Unternehmensfinanzierung in der jeweiligen Volkswirtschaft eher über den Kapitalmarkt oder eher über den Bankensektor abgewickelt wurde. In diesem Zusammenhang galt das deutsche Finanzsystem als bankorientiert, das US-amerikanische dagegen als marktbasierend. Im Zuge der Liberalisierung und Internationalisierung von Kapitalmärkten sowie durch die Entwicklung komplexer Finanzmarktprodukte setzte eine Konvergenz der Finanzsysteme ein. Banken vergaben zwar weiterhin auch Kredite, operierten aber zunehmend auch mit an der Börse handelbaren Wertpapieren. Dies ging auch darauf zurück, dass sich auf dem Kapitalmarkt – kurzfristig – höhere Renditen und Provisionen erwirtschaften ließen als mit dem klassischen Kreditgeschäft.⁴ Gleichzeitig wurde der Kapitalmarkt durch eine zunehmende Privatisierung der Alterssicherungssysteme befeuert und mit erheblicher Liquidität versorgt. Institutionellen Finanzinvestoren, wie beispielsweise Hedgefonds und Private Equity Fonds, formulierten vielfach zweistellige Renditeansprüche, die dauerhaft kaum durch produktionsorientierte unternehmerische Tätigkeit zu erreichen sein dürften.

Wenn es heute um die Stabilisierung des Finanzmarktes und insbesondere des Bankensektors geht, dann erscheint es sinnvoll, hier von Seiten des Staates auf eine Restrukturierung und Entschleunigung der Finanztransaktionen zu setzen. Ziel ist die Rückführung des Finanzsektors auf seine originären Funktionen. Im Kern geht es dabei um die risikoorientierte Abwicklung von Kreditgeschäften zur Unternehmensfinanzierung und der zeitgleichen Bereitstellung von attraktiven Anlageformen für Spa-

⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht September. Verschiedene Jahrgänge.

rer. Hier ist der Staat gefragt, entsprechende Regulierungen durchzusetzen, die letztendlich die Transparenz im Finanzsystem erhöhen und damit Ansätze zur Wiederherstellung des Vertrauens liefern können. Für eine Fokussierung des Bankensektors auf sein Kerngeschäft spricht auch, dass sich im langfristigen Renditevergleich zeigt: In Deutschland schneiden gerade die Kreditinstitute, die auf diese Produkte setzen, langfristig gut ab.⁵

Ohnehin muss die Rolle des Staates in diesem zentralen Wirtschaftsbereich neu definiert werden. Dies gilt auf der nationalen wie auf der internationalen Ebene. Denn es ist klar: Auf dem Finanzmarkt ist der Staat unabdingbar als Regelsetzer gefordert. Faktisch allerdings können regulatorische Veränderungen erst mittelfristig ihre vollständige stabilisierende Bedeutung entfalten. Zu überdenken ist in diesem Zusammenhang auch, ob die derzeitige Aufgabenteilung zwischen Deutscher Bundesbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zeitgemäß ist. Dies gilt umso mehr, als dass es erste Ansatzpunkte gibt, auf europäischer Ebene die Schaffung einer funktionsfähigen Aufsichtsbehörde voranzutreiben.

Auf den ersten Blick kurzfristig wirken staatliche Eingriffe wie die (Teil-) Verstaatlichung von angeschlagenen Kreditinstituten; von solchen staatlichen Eingriffen können deutlich stabilisierende Impulse für den Finanzsektor ausgehen. Dazu allerdings müssen sie klaren Zielvorgaben folgen. Genau das ist allerdings bislang kaum der Fall. Vielmehr zeichnet sich derzeit ab, dass unter derartigen Schritten – also unter der Verstaatlichung bzw. Teilverstaatlichung – in erster Linie eine Haftungsübernahme durch den Steuerzahler und die Steuerzahlerin für in der Vergangenheit von Geschäftsbanken eingegangene Zahlungsverpflichtungen verstanden wird. Kurzum: Es entsteht der Eindruck, dass in der Vergangenheit Gewinne privatisiert wurden, der aktuelle Verlust allerdings sozialisiert wird.

Die Übertragung von Eigentumsrechten an den Staat ist allerdings nicht nur haftungsrechtlich relevant. Vielmehr haben Eigentumsrechte zahlreiche Dimensionen. Dazu gehören das Verfügungs-, das Kontroll- und das Veräußerungsrecht. Bislang werden diese Facetten wenig diskutiert. In diesem Rahmen muss auch angesprochen werden, welche Institutionen bzw. gesellschaftlichen Gruppen die im Zuge der Krise vom Staat erworbenen Eigentumsrechte wahrnehmen sollen. Es fragt sich au-

⁵ Schrooten, Mechthild (2008): Internationale Finanzkrise – Konsequenzen für das deutsche Finanzsystem. Wirtschaftsdienst 8/2008. S. 508-513.

<http://www.wirtschaftsdienst.eu/archiv/autor/1019/?PHPSESSID=37b93cb5bb80c51668b20402095bdafa>

ßerdem, wie lange der Staat Eigentümer der Kreditinstitute bleiben soll. Hinzu kommt, dass sich in Deutschland der Staat in der Vergangenheit kaum als der bessere Banker bewiesen hat. Denn gerade die in staatlichem Eigentum befindlichen Landesbanken sind im Zuge der Krise massiv ins Wanken geraten.

4. Evangelische Perspektiven

Die EKD erklärt: Wirtschaft muss dem Menschen dienen. Auf den ersten Blick unterscheiden sich die Forderungen der EKD im Zuge der Finanzkrise nicht nennenswert von denen anderer Organisatoren.⁶ Regulierung, Verantwortung, Umdenken, Nachhaltigkeit und internationale Kooperation – das sind die wichtigen Stichworte. Gibt es also überhaupt spezielle evangelische Perspektiven in einer Finanzkrise? Mindestens zwei sollen hier angesprochen werden. Zum einen sind da die sozialetischen Fragen der Folgen der Finanzkrise. Mit diesen sich zu befassen ist eine genuin christliche Aufgabe, die keineswegs nur allein von der Evangelischen Kirche zu leisten ist. Dabei geht es nicht zuletzt um Fragen der Verteilungsgerechtigkeit – national wie international. Zum anderen lassen sich evangelische Perspektiven formulieren, wenn es um die Entwicklung einer Finanzmarktethik bei der Aufsicht und Regulierung von Finanzmärkten geht. Hier könnten konkrete Beiträge der Kirchen bei der Formulierung von moralisch fundierten Ansätzen gerade im Bereich der Finanzmarktregulierung erwartet werden. Derartige Ansätze dürfen durchaus den Anspruch haben, christliche Werte zu transportieren. Die Kirchen könnten hier eine Leadership-Funktion übernehmen.

Aktuell sieht die EKD nicht zuletzt Maßlosigkeit als Ursache für die Finanzkrise. Wie allerdings soll der Maßlosigkeit entgegen getreten werden? Dazu müssten die Ursachen der modernen Maßlosigkeit genauer hinterfragt werden. Gemeint ist nämlich nicht Maßlosigkeit an sich, sondern vielmehr die Maßlosigkeit in Bezug auf materielle Werte. Sind aber nicht materielle Werte auch oft ein Substitut für nicht vorhandene immaterielle Werte wie Nähe, Geborgenheit, Anerkennung, Liebe, Vertrauen, Akzeptanz, Glaube und nicht zuletzt Spiritualität? Gerade bei der „Bereitstellung“ und aktiven Vertretung solcher immateriellen Werte stehen christliche Kirchen in einer zunehmend säkularisierten Welt zugleich in der Verantwortung und vor erheblichen

⁶Vgl. dazu beispielsweise: EKD (2008): Wirtschaft muss dem Menschen dienen.
http://www.ekd.de/synode2008/pm289_2008_synode_finanzmarktkrise.html

Herausforderungen.⁷ Dass es sich lohnt, sich diesen Herausforderungen zu stellen, zeigt die aktuelle Situation.

5. Literaturhinweise

Arbeitsgruppe Alternative Wirtschaftspolitik (2008): Krise unterschätzt. Massives Konjunkturprogramm notwendig.

Bobert, Sabine (2007): Autonom spirituell sein. Protestantische Spiritualität zwischen Atomisierung und Stellvertretung. http://www.theologie.uzh.ch/faecher/praktisch/ralph-kunz/Bobert_Autonom_spirituell.pdf.

Deutsche Bundesbank: Monatsbericht. Verschiedene Ausgaben.

EKD (2008): Wirtschaft muss dem Menschen dienen:

http://www.ekd.de/synode2008/pm289_2008_synode_finanzmarktkrise.html.

Gemeinschaftsdiagnose der führenden Wirtschaftsforschungsinstitute im Herbst 2008: Deutschland am Rande einer Rezession:

<http://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/konjunkt/2008/gemeinschaftsdiagnose-herbst-2008>

<http://www.memo.uni-bremen.de/docs/sondermemorandum2008.pdf>.

International Monetary Fund (2009): World Economic Outlook. Update January, 28. Washington D.C.

Kindleberger, Charles (1989): Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises. Revised Edition. New York.

OECD (2008): Economic Outlook. Paris.

Rutishauser, Christian (2008): Qualifizierte Spiritualität braucht tragfähige Wurzeln. Schweizerische Kirchenzeitung. Nr. 38/2008: <http://www.kath.ch/skz/seite.php?kzteid=2400>

Schnabl, Gunter und Andreas Hofmann (2007): Geldpolitik, vagabundierende Liquidität und platzende Blasen in neuen und Aufstrebenden Märkten. Wirtschaftsdienst 4/2007.

Schrooten, Mechthild (2008): Internationale Finanzkrise – Konsequenzen für das deutsche Finanzsystem. Wirtschaftsdienst 8/2008. S. 508-513:

<http://www.wirtschaftsdienst.eu/archiv/autor/1019/?PHPSESSID=37b93cb5bb80c51668b20402095bddfa>.

The World Bank (2008): World Development Report 2009. Washington D.C.

⁷ Vgl. z.B. Rutishauser, Christian (2008): Qualifizierte Spiritualität braucht tragfähige Wurzeln. Schweizerische Kirchenzeitung. Nr. 38/2008. <http://www.kath.ch/skz/seite.php?kzteid=2400> aber auch Bobert, Sabine (2007): Autonom spirituell sein. Protestantische Spiritualität zwischen Atomisierung und Stellvertretung. http://www.theologie.uzh.ch/faecher/praktisch/ralph-kunz/Bobert_Autonom_spirituell.pdf.

The World Bank (2009): Financial Crisis Could Trap 53 Million More People in Poverty. 12. February 2009:

http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/NEWS/0,,contentMDK:22068931~pagePK:64257043~piPK:437376~theSitePK:4607_00.html..

Mechthild Schrooten

März 2009