

# Die Leistungsfähigkeit der Wirtschaftswissenschaften in der Finanzkrise



Prof. Dr. Karl-Werner Hansmann  
Universität Hamburg

**Vortrag**  
**für das 44. norddeutsche Rotary-Kolloquium**  
**im Haus Rissen**  
**12. und 13. November 2011**

## A. Die Finanzkrise 2007 bis 2009

### I. Wegbereiter der Finanzkrise

### II. Ursachen der Finanzkrise

- a) Gesamtwirtschaftliche Ursachen
- b) Betriebswirtschaftliche Ursachen
- c) Funktionsweise der CDOs

### III. Die Wirtschaftskrise 2008/09

- a) Der Finanzsektor
- b) Der Konjunkturunbruch 2009
- c) Rettungspakete der Regierungen

## B. Die Schuldenkrise ab 2010

### I. Ursachen der Schuldenkrise

- a) Vor Einführung des Euro
- b) Nach Einführung des Euro bis 2007
- c) Anstieg der Schulden durch die Konjunkturprogramme 2009

### II. Alternativen zur Lösung der Schuldenkrise

- a) Deutschland verlässt die Eurozone
- b) Rückkehr Griechenlands zur Drachme
- c) Beschluss des EU-Rates vom 26.10.2011
- d) Eurobonds (europäische Anleihen)

# **DIE FINANZKRISE 2007 BIS 2009**



# I. Wegbereiter der Finanzkrise

---

## Reaganomics 1981 – 1992

- Deregulierung der Märkte
- Entstaatlichung
- Steuersenkung
- Erhöhung der Militärausgaben

### Katastrophale Wirkung:

Vervierfachung der Staatsschulden von

**1 Billion \$ auf 4 Billionen \$**



# Wegbereiter der Finanzkrise

---

## Clinton-Doktrin 1993 – 2000

Einkommensschwache Bürger sollten **Wohneigentum** erwerben können durch:

- **100%ige** Fremdfinanzierung der Immobilie
- Rückzahlung der Hypotheken aus der **Wertsteigerung**

Tatsächlich **konsumierten** viele Hausbesitzer die Wertsteigerung

## II. Ursachen der Finanzkrise

---

### a) Gesamtwirtschaftliche Ursachen

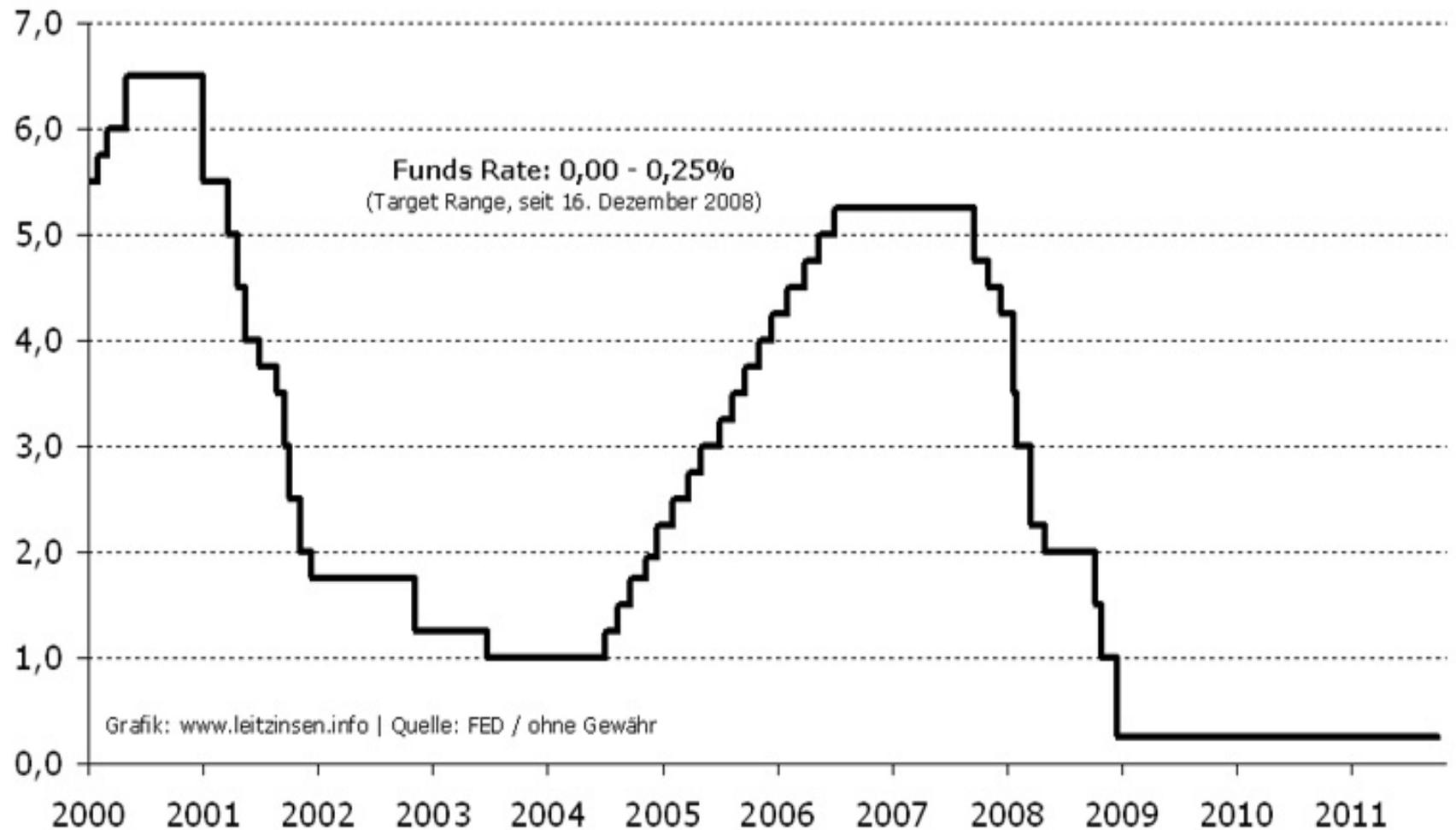
- Aus Angst vor einer Rezession nach dem 11.9.2001 senkte Alan **Greenspan**, Chef der US-Notenbank (FED) den Leitzins von **6,5% auf 1%** bis 2003.

Folge: Enormer **Immobilien-Boom** mit steigenden Preisen

- Ab 2004 erhöhte Greenspan den Leitzins wegen drohender Inflation infolge des **Irak-Kriegs** bis 2006 auf **5,25%**.

Folge: **Zwangsvollstreckungen** und Immobilien-**Preisverfall** um fast **40%**.

# Leitzinsentwicklung USA



## b) Betriebswirtschaftliche Ursachen

### 1. Gewinnmaximierung und Bonus-Zahlungen

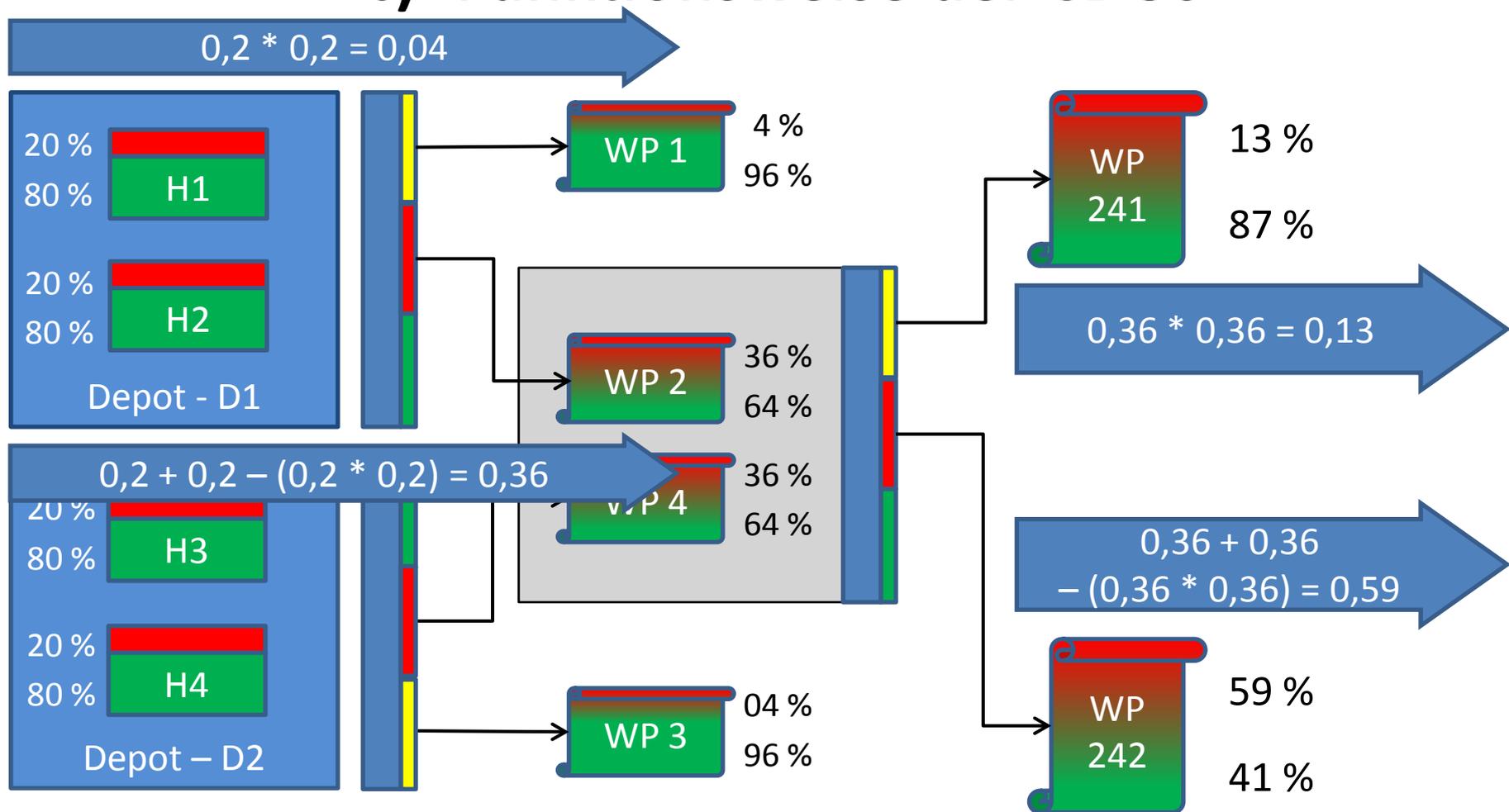
- Deutsche Bank Chef **Ackermann**: 25% Eigenkapital-Rendite
- 2008 haben die vom Staat mit 175 Mrd.\$ gestützten **US-Banken** 32 Mrd. \$ an **Boni** ausgezahlt.
- Die betriebswirtschaftlichen **Boni-Maßstäbe** waren **falsch**.

### 2. Konzipierung und Einführung extrem riskanter Wertpapiere

- 2007 wurden für **4 Billionen** Dollar die unsäglichen **Collateralized Debt Obligations (CDOs)** auf deutsch: zusätzlich besicherte Schuldverschreibungen ausgegeben.

# Man soll alles so einfach wie möglich erklären aber nicht einfacher (Einstein)

## c) Funktionsweise der CDOs



- Nun sind aus vier **Hypotheken** mit **20%** Ausfall-Wahrscheinlichkeit folgende Papiere entstanden:
  - **Zwei** Wertpapiere **WP1** und **WP3** mit **4%**
  - **Ein** Wertpapier **WP 241** mit **13%**
  - **Ein** Wertpapier **WP 242** mit **59%** Ausfall-Wahrscheinlichkeit
- **Kardinalfehler:**  
Die Annahme, dass die Hypotheken **unabhängig** voneinander sind, ist **falsch**.

# III. Die Wirtschaftskrise 2008/09

---

## a) Der Finanzsektor

- **Firmenzusammenbrüche, -übernahmen und –verstaatlichungen**  
Lehman Brothers, Bear Stearns, AIG, Fannie Mae, Freddie Mac, HRE, Landesbanken, Commerzbank
- Änderung der **Bewertungsregeln** nach **IFRS über Nacht**  
(17. Oktober 2008) **rettet** viele Banken.
- Enormer **Vertrauensverlust** der Banken **untereinander**
- **Merkel/Steinbrück-Garantie** für **1,5 Billionen Euro** Spar-Termin- und Sichtguthaben

## b) Der Konjunkturunbruch 2009

- Einbruch des Bruttoinlandsprodukts (**BIP**) weltweit um **4 – 10%**, in **Deutschland** um **5 %**.
- **Zukunftsangst** reduziert Konsum, Investitionen, Export, Steuereinnahmen des Staates und die Beschäftigung.

## c) Rettungspakete der Regierungen

### 1. Bankenrettung

- USA 700 Mrd. Dollar Stützung, UK 600 Mrd. Euro, **Deutschland** 400 Mrd. Euro Bürgschaften und Liquidität  
→ starke Steigerung der **Verschuldung**

### 2. Keynes'sche Konjunkturprogramme

- in **allen** wichtigen Industrie- und Schwellenländern
- Volumen in **Deutschland** etwa **80 Mrd. Euro** für das sog. **Konjunkturpaket II** (Vergleich Rezession 1967: 7 Mrd. DM)
- **Maßnahmen:** Investitionen für Bildung, Verkehr und Energie, Einkommensteuersenkung, Abwrackprämie, Beschleunigung von Investitionsanträgen
- **Kurzarbeit** (Verlängerung des Kurzarbeitergeldes)

## 3. Bewertung der Konjunkturprogramme

- Die Programme zeigten überwiegend **Wirkung**, weil die **Prämissen** von **Keynes** (Nachfrangelücke, geringe Inflation, freie Kapazitäten) gegeben waren.
- In Deutschland führten der **Export**, die staatlichen Investitionen und vor allem das Instrument der **Kurzarbeit** (staatliche Ausgaben etwa 10 Mrd. Euro) zur Erholung. BIP **+3,5%** (2010) und **+3%** (2011).

# **DIE SCHULDENKRISE AB 2010**

# I. Ursachen der Schuldenkrise

---

## a) Vor Einführung des Euro

- **Italien, Griechenland** und **Belgien** hätten nicht aufgenommen werden dürfen (Schulden höher als **100%** des BIP).
- durch mangelnde **Haushaltsdisziplin** in den 90iger Jahren hatten viele Länder mehr als **60%** des BIP an Schulden.

## b) Nach Einführung des Euro bis 2007

- trotz guter Konjunktur wurden die Schulden **nicht hinreichend** zurückgeführt
- **schlechte** Beispiele 2003/04: **Deutschland** und **Frankreich**

## c) Anstieg der Schulden durch die Konjunkturprogramme 2009

- der sehr heftige Einbruch der Weltwirtschaft 2009 **reduziert** das **BIP** erheblich.
- durch die Konjunkturprogramme steigt die **Verschuldung** dramatisch, in **Deutschland** um etwa 400 Mrd. Euro.
- bei den meisten Ländern um **20% des BIP**, bei **Irland** um **70%**.

# II. Alternativen zur Lösung der Schuldenkrise

## a) Deutschland verlässt die Eurozone

Nach Berechnungen der Schweizer Bank UBS hat das nur Nachteile für Deutschland:

- Schwere **Schädigung** des deutschen **Außenhandels** durch mindestens **30%ige DM-Aufwertung** (vgl. Schweizer Franken).
- Dadurch starke Verminderung der **Wettbewerbsfähigkeit** der deutschen Wirtschaft.
- Es droht in Deutschland eine erhebliche **Rezession mit Pleitewelle**, die viele **Arbeitsplätze** kostet.
- Die UBS schätzt **700 Mrd. Euro Kosten** im ersten Jahr, dann **300 Mrd.** pro Jahr für Deutschland.
- Verheerende Auswirkungen auf Deutschland und **politischer Rückschlag** für **Europa**.

**Die Alternative ist sinnlos.**

## b) Rückkehr Griechenlands zur Drachme

1. **Rausschmiss** oder **Austritt** aus der **Eurozone** nach **Maastricht-Vertrag** nicht möglich. Ein Land kann jedoch nach dem **Lissabon-Vertrag** aus der EU austreten, was faktisch die **Aufgabe** des **Euro** bedeutet.
2. **Vorteile**
  - **Abwertung** der Drachme um z. B. 50% erhöht die **Wettbewerbsfähigkeit** beträchtlich.
  - Das ergibt eine Chance für mehr **Wachstum**, wodurch die Schulden eher zurückgezahlt werden könnten.

# Alternativen zur Lösung der Schuldenkrise

---

## 3. Nachteile

- Vor der Umstellung **Run** auf die **griechischen Banken** mit Abheben der Euro-Guthaben oder Transferierung ins Ausland.
- **unvermeidlicher Zusammenbruch** der griechischen Banken, nachfolgend Unternehmenspleiten und schwere Rezession.
- Die **Altschulden** bleiben in Euro, was die Rückzahlung erschwert.
- Da die **europäischen** Banken griechische Anleihen von ca. **150 Mrd. Euro** und die EZB von 70 Mrd. Euro haben, wären auch sie in Gefahr.
- Es besteht ein hohes **Risiko für einen Domino-Effekt**, dass andere Länder ebenfalls ausscheiden.

**Die Alternative ist kostspielig und gefährlich für den Weiterbestand der EU.**

## c) Beschluss des EU-Rates vom 26.10.2011

1. **Schuldenschnitt** von 50% gegenüber privaten Gläubigern von Griechenland (**Haircut**)
2. Kreditvolumen von **440 Mrd. Euro** (Rettungsschirm) bei der European Financial Stability Facility (**EFSSF**)
3. „**Hebelung**“ des Kreditvolumens auf über **1 Billion Euro**, weil Italien 2012 **400 Mrd. Euro** refinanzieren muss.

**Riskante Alternative durch den zweifelhaften Hebel**

## d) Eurobonds (europäische Anleihen)

### 1. Eigenschaften

- vom EFSF herausgegebene Anleihen, für die **alle** Euroländer **gemeinsam haften**
- das Geld geht nur an Staaten, die **nachweisbar Reformen** umgesetzt haben

### 2. Vorteile

- Kein Euroland kann **einzel**n angegriffen oder „**rausgeschossen**“ werden
- **Riesiger** europäischer Anleihe-Markt mit **7 Billionen Euro Volumen**, vergleichbar mit dem US-Anleihe-Markt
- Die **BRIC-Staaten** wären bereit, in diesen Markt zu investieren

## 3. Nachteile

- Der **Durchschnittszinssatz** wäre **höher** als der jetzige **deutsche** Zins (1,8%).  
Er würde sich vermutlich bei **3,5%** einpendeln.
- **Langwierige** Ratifizierung von Änderungen des Lissabon- und Maastricht-Vertrags

Die Vorteile **überwiegen** m.E. deutlich die Nachteile.

Viele **Politiker** und immer weniger **Ökonomen** sind strikt **dagegen**, weil sie einen **Horror** vor einer „**Transferunion**“ haben, die wir aber durch die **Hintertür** schon lange **realisiert** haben. Deshalb:

**That's my favourite**



**Wirtschaftswissenschaftler zeichnen sich dadurch aus,  
dass sie wissenschaftlich **exakt analysieren** können,  
warum sie sich in ihren **Prognosen geirrt** haben.**

**VIELEN DANK FÜR IHRE AUFMERKSAMKEIT!**

**MEINE WEBSITE:      [WWW.PROF-HANSMANN.DE](http://WWW.PROF-HANSMANN.DE)**