

„Verblüffend ist nur, dass bislang niemand  
(aus den Finanzkrisen) gelernt hat.“  
(George Soros)<sup>1</sup>

## A. Die Entstehung der Finanzkrise

Sowohl die europäische als auch die amerikanische Wirtschaft gerieten ab dem Jahr 2007 in einer Systemkrise.

Was anfänglich als eine Finanzkrise betrachtet wurde, stellte sich als eine Systemkrise heraus, denn der Zustand der gesamtwirtschaftlichen Zahlungsschwierigkeiten ist nicht durch einen unternehmensbedingten „Engpass“, sondern durch mehrere kardinale Systemfehler entstanden.<sup>2</sup>

Bei der Definition des Begriffs „Finanzkrise“ muss zwangsläufig zwischen einer einzelwirtschaftlichen Finanzkrise, die nur ein spezielles oder ein einzelnes Unternehmen betrifft und zwischen einer gesamtwirtschaftlichen Finanzkrise unterschieden werden.<sup>3</sup>

Etymologisch entstand der Begriff „Finanzkrise“ aus dem französisch-stammenden Wort „finance(s)“ und dem aus dem griechisch-stammenden Wort „krisis“ und kann als „entschiedene Wendung bei Zahlungen und Geldmitteln“ übersetzt werden.<sup>4</sup>

Bei *Glebe* sind Finanzkrisen „größere Verwerfungen im Finanzsystem, die durch einen Rückgang der Vermögenspreise und die Zahlungsunfähigkeit zahlreicher Unternehmen der Finanzwirtschaft und anderer Branchen gekennzeichnet sind und die die ökonomische Aktivität in einem oder mehreren Ländern beeinträchtigen“.<sup>5</sup>

*Schneider* bezieht sich in ihrer Begriffsfixierung auf *Glebe*, erweitert ihn jedoch um den Aspekt der „Rückläufigkeit von Vermögenswerten, die wiederum zur Zahlungsunfähigkeit von Unternehmen führen können“.<sup>6</sup>

*Lähn* formuliert die Finanzkrise als „eine schwierige Situation oder Zeit, die den Höhepunkt oder Wendepunkt einer gefährlichen Entwicklung darstellt, der durch eine

---

<sup>1</sup> **Soros**, Das Ende der Finanzmärkte, S. 95.

<sup>2</sup> zur Entwicklung der Finanzkrise siehe auch: **EuBWR** – Europäische Börsendaten, Währungs- und Rohstoffindizes, ab 4. Quartal 2009, jeweils in der „Chronologie der Finanzkrise“.

<sup>3</sup> **Lähn**, Hedge-Fonds, Banken und Finanzkrisen, S. 20.

<sup>4</sup> **Lähn**, Hedge-Fonds, Banken und Finanzkrisen, S. 23.

<sup>5</sup> **Glebe**, Die globale Finanzkrise, S. 16.

<sup>6</sup> **Schneider**, Die Finanzkrise und ihre Auswirkungen auf den Mittelstand, S. 5.

Veränderung der Finanzlage (beschrieben durch Zahlungen und Geldmittel) ausgelöst wird.“<sup>7</sup>

Einigkeit wird in der Literatur darin gesehen, dass zwischen einer einzelwirtschaftlichen und einer gesamtwirtschaftlichen Krise unterschieden wird.

- Eine **einzelwirtschaftliche Finanzkrise** beschreibt die Situation, in der ein Unternehmen in die Situation der bilanziellen Überschuldung oder der Illiquidität gelangt (die tatbestandlich die Fortführung des normalen Geschäftsbetriebes eines Unternehmens unmöglich macht und somit eine Insolvenz auslöst), aber keine gesamtwirtschaftliche Finanzkrise auslösen muss.<sup>8</sup>
- Eine **gesamtwirtschaftliche Finanzkrise** dagegen beschreibt folglich den Zustand, in dem die Stabilität und effiziente Funktionsweise des Finanzsystems einer gesamten Volkswirtschaft bedroht ist.<sup>9</sup>

Dieser Zustand wird, sofern die krisenauslösenden Aspekte von grundlegender, systemrelevanter Natur sind, als Systemkrise bezeichnet.

Beschränkt sich die Krise (gleich ob gesamtwirtschaftliche Finanzkrise oder Systemkrise) auf die Kreditinstitute, so wird dieser Zustand **Bankenkrise** (als spezifische Unternehmenskrise) benannt.

Um nicht in regelmäßigen Abständen erneut in derartige Krisen zu gelangen, muss das System verändert werden und es ist notwendig, die Krise in ihrer Entstehung zu verstehen.

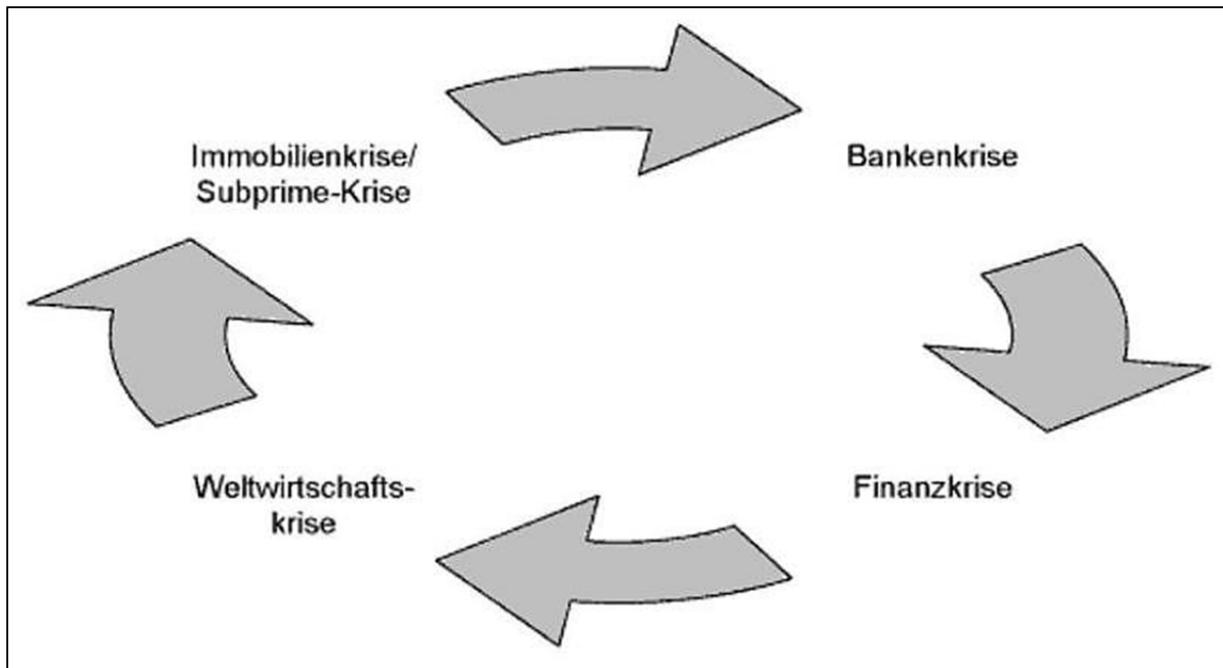
---

<sup>7</sup> Lähn, Hedge-Fonds, Banken und Finanzkrisen, S. 23.

<sup>8</sup> Aschinger, Währungs- und Finanzkrisen, S. 14 f.

<sup>9</sup> Lähn, Hedge-Fonds, Banken und Finanzkrisen, S. 23, 51; zur genaueren Unterscheidung der einzelnen Finanzkrisentheorien siehe: Lähn, Hedge-Fonds, Banken und Finanzkrisen, S. 51-167.

**Abb. 1:** Der interdependente Zusammenhang der einzelnen Krisen



**Quelle:** Schneider, Die Finanzkrise und ihre Auswirkungen auf den Mittelstand, S. 2.

Betrachten wir den aktuellen Zustand, so wird deutlich, dass mehrere, sich gegenseitig verstärkende Systemfehler die Krise auslösten – dazu zählen sowohl:<sup>10</sup>

- das grundsätzliche Staatsversagen, als auch
- das allgemeine Marktversagen,
- die Finanzinstrumente ABS und MBS, CDO und CDS,
- die Sorglos-Einstellung vieler US-Amerikaner,
- der Einsatz von SPVs,
- die Rating-Agenturen,
- die Spekulationsgeschäfte, sowie
- eine Wirtschafts- bzw. Sozialpolitik, die stark das Wohneigentum förderte.

All diese Punkte hatten ihren Anteil an dem „Ergebnis“ Finanzkrise, welche sich zur Systemkrise ausweitete.

<sup>10</sup> Vergleiche dazu: **Bartsch**, NJW 2008, 3337; **Haertlein**, NZG 2009, 576; **Horn**, BKR 2008, 452, 456; **Märker/Hillesheim**, ZRP 2009, 65; **Schön/Cortez**, IRZ 2009, 11, 12; **Soros**, Das Ende der Finanzmärkte, S. 112. – die Hedgefonds verweisen dagegen darauf, dass die Finanzkrise von den hoch-regulierten Banken ausging, siehe dazu: **Jungclausen/Storn**, DIE ZEIT 03/2009, S. 18.

Am 02.04.2007 meldete New Century Financial, ein großer amerikanischer Subprime-Kreditgeber, als erster Konkurs an. Chuck Prince, der CEO der Citibank soll daraufhin geäußert haben: „Wenn die Musik aufhört, wird es in Bezug auf die Liquidität schwierig werden. Aber solange die Musik spielt, muss man aufstehen und mittanzen. Wir tanzen immer noch.“<sup>11</sup>

Für Deutschland wurde die Finanzkrise<sup>12</sup> erst am 15.09.2008 mit dem Konkurs der Hypo Real Estate (HRE) erahnbar und am 09.10.2008 mit der Verstaatlichung der isländischen Kaupthing Bank spürbar.

In dieser Woche brachen die Börsen massiv ein:<sup>13</sup> DAX 30 (- 21,6 %), Euro Stoxx 50 (- 22,4 %), Dow Jones (- 18,1 %), Nikkei 225 (- 24,3 %), FTSE 100 (- 21,0 %) und der Strait-Times-Index (- 15,2 %).

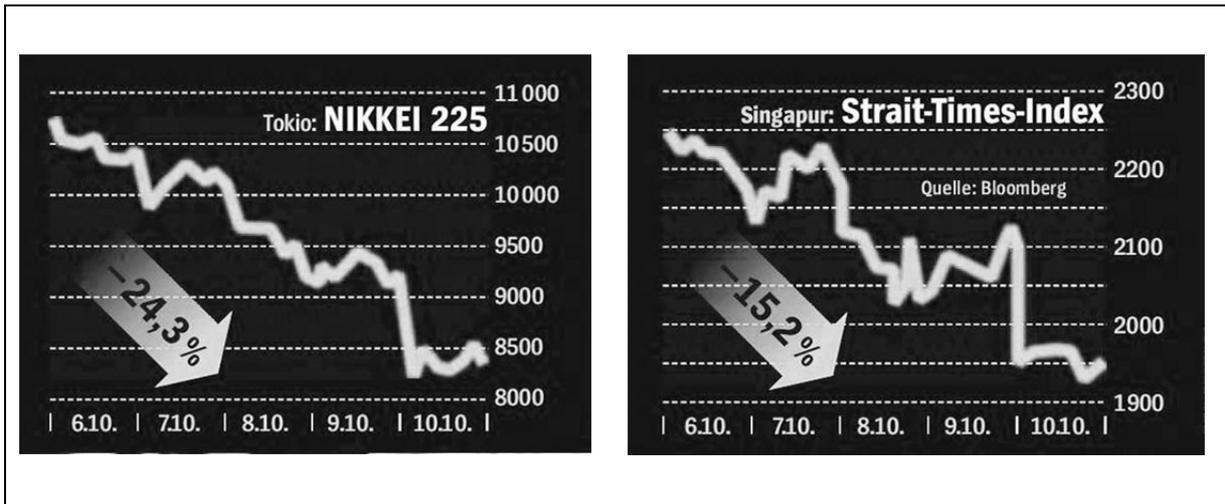
**Abb. 2:** Die Entwicklung der Aktienmärkte I (Oktober 2008)



<sup>11</sup> Nakamoto/Wighton, The Financial Times v. 10.07.2007, S. 1.

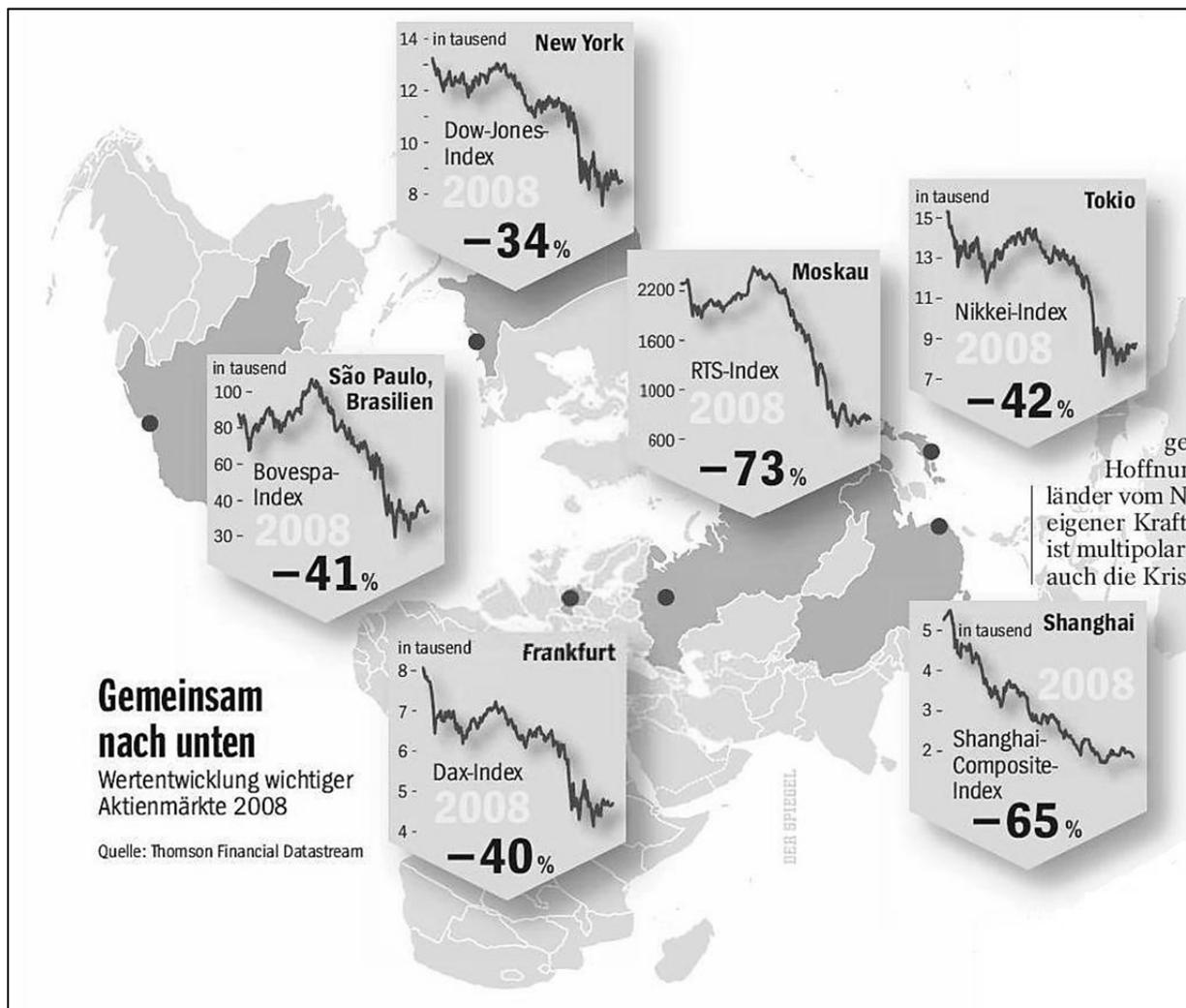
<sup>12</sup> Zur Begriffsbestimmung siehe Anhang.

<sup>13</sup> Balzli/Fleischhauer/Hornig/Jung/Mahler/Pauly/Reiermann/Reuter/Sauga, Der Spiegel 42/2008, S. 22 f.



Quelle: Balzli/Fleischhauer/Hornig/Jung/Mahler/Pauly/Reiermann/Reuter/Sauga, Der Spiegel 42/2008 v. 13.10.2008, S. 22, 23.

Abb. 3: Die Entwicklung der Aktienmärkte II (2008)



Quelle: Glüsing/Hornig/Jung/Schepp/Schlamp/Wagner, Der Spiegel 02/2009 v. 05.01.2009, S. 49.

Selbst am „Schwarzen Donnerstag“<sup>14</sup>, den 24.10.1929 ging der Index nur um 10,1 % zurück.<sup>15</sup> Jedoch sank das Kursniveau an der New Yorker Börse dann aber innerhalb weniger Tage um etwa 40 % und stellte damit den Beginn der Weltwirtschaftskrise dar – den bisher größten Börsencrash überhaupt.<sup>16</sup>

**Abb. 4:** Der Schwarze Donnerstag / Schwarze Freitag (24./25.10.1929) I



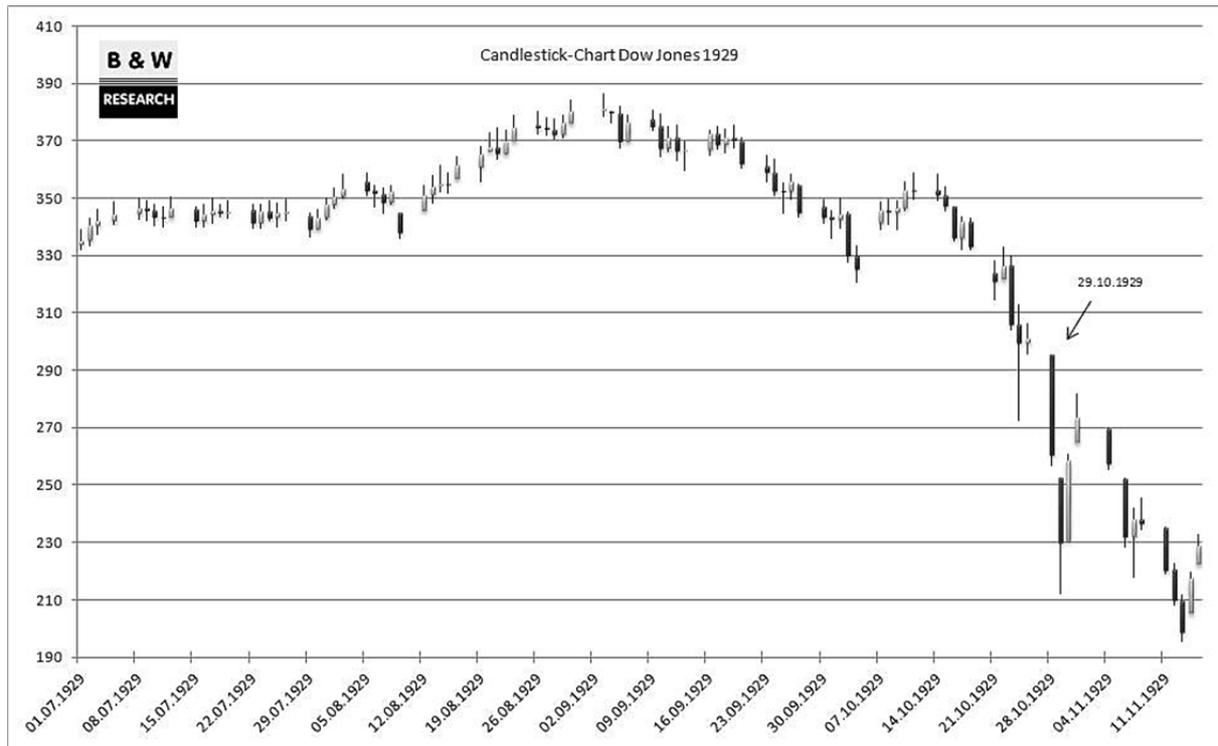
**Quelle:** o. V., Crash 1929 Chart, [www.finanzmarktkrise.de/chart-1929](http://www.finanzmarktkrise.de/chart-1929), Stand: 01.11.2011.

<sup>14</sup> Die Kurse brachen in den USA am Donnerstag den 24.10.1929 ein. Wegen der Zeitverschiebung wurde dieses Ereignis jedoch erst am Freitag, den 25.10.1929 in Europa bekannt, wodurch der Beginn der Weltwirtschaftskrise auch als „Schwarzer Freitag“ in die Geschichtsbücher einging.

<sup>15</sup> Sinn, Kasino Kapitalismus, S. 16.

<sup>16</sup> Holstein, Lexikon der Volkswirtschaft, S. 755.

**Abb. 5:** Der Schwarze Donnerstag / Schwarze Freitag (24./25.10.1929) II



**Quelle:** B & W Investment Research, Der Schwarze Freitag, [www.bwinvestment.de/dow.jpg](http://www.bwinvestment.de/dow.jpg), Stand: 01.11.2011.

Die nachfolgenden Gründe sind maßgeblich an der Entstehung und Entwicklung der Finanzkrise verantwortlich.



# I. Die US-Wirtschaftspolitik

Der Wirtschaftsnobelpreisträger *Joseph Eugene Stiglitz*<sup>17</sup> sieht einen maßgeblichen Auslöser für die Finanzkrise in der aktuellen Wirtschaftspolitik, da sie es zuließ, dass die Einkommen der Bevölkerung stagnierten bzw. sanken.<sup>18</sup>

## 1. die Laissez-faire Einstellung der Politik

Und tatsächlich liegt der erste Systemfehler in der wirtschaftspolitischen **Laissez-faire Einstellung** der USA.

Unter der „Laissez faire, laissez passer“-Einstellung wird „die Freiheit der wirtschaftlichen Betätigung im Inland wie im Ausland (verstanden), während sich der Staat aller Eingriffe in das freie Spiel der Kräfte möglichst enthalten sollte“.<sup>19</sup>

Begründet wird dies Einstellung sowohl mit

- dem Vertrauen auf das **Wohlverhalten der Unternehmen** mit Marktmacht, als auch mit
- den **Selbstheilungskräften des Marktes**.<sup>20</sup>

Der damalige Chef der US-Notenbank Greenspan, der bzgl. der Laissez-faire-Politik gerne an David Ricardo<sup>21</sup>, Ayn Rand<sup>22</sup>, Jeremy Bentham<sup>23</sup> oder Adams Smiths Modell der unsichtbaren Hand erinnerte,<sup>24</sup> schrieb über die amerikanische Wirtschafts-

---

<sup>17</sup> *Joseph Eugene Stiglitz* (\* 09.02.1943, in Gary, Indiana, USA) ist ein Wirtschaftswissenschaftler, der für seine Arbeiten über das Verhältnis von Informationen und Märkten zusammen mit *George A. Akerlof* (\* 17.06.1940, New Haven, Connecticut, USA) und *Michael Spence* (\* 07.11.1943, Montclair, New Jersey, USA) im Jahre 2001 den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften erhielt.

<sup>18</sup> **Brost/Schieritz**, DIE ZEIT 38/2009, S. 22.

<sup>19</sup> **Gerken/Donocik**, Ordnungspolitik der sozialen Marktwirtschaft und christliche Gesellschaftslehre, S. 10; weiterführend und ausführlich dazu: *Stadermann*, Wirtschaftspolitik – Grundlagen national-ökonomischen Handelns in einer monetär gesteuerten Weltwirtschaft, S. 48 ff.

<sup>20</sup> **Schmidt**, Wettbewerbspolitik und Kartellrecht, S. 159 f.

<sup>21</sup> *David Ricardo* (\* 19.04.1772, in London, † 11.09.1823, in Gatcombe Park, Gloucestershire, South West England) war ein Ökonom und führender Vertreter der klassischen Nationalökonomie.

<sup>22</sup> *Ayn Rand* (eigentlich Alissa Sinowjewna Rosenbaum, \* 02.02.1905, in Sankt Petersburg, Russland, † 06.03.1982, in New York, USA) war eine Philosophin, die mit ihren Büchern entscheidenden Einfluss auf die US-Politik nahm.

<sup>23</sup> *Jeremy Bentham* (\* 15.02.1748, in Spitalfields, London, † 06.06.1832, in London) war ein Jurist, Philosoph, Sozialreformer und gilt Begründer des klassischen Utilitarismus.

<sup>24</sup> **Batra**, Greenspans Betrug, S. 65 f.

politik, dass „Menschen, die untereinander freien Handel treiben und sich dabei von ihren eigenen Interessen leiten lassen, eine wachsende, stabile Wirtschaft schaffen.“<sup>25</sup> Alles „was den Strom an Unternehmenserträgen behindern könnte, (ist) schlecht für die Wirtschaft.“<sup>26</sup>

Darauf aufbauend richtete er auch seine **Notenbankpolitik** („Greenomics“<sup>27</sup>) aus, welche die Wirtschaftspolitik der USA maßgeblich bestimmte.

Batra bewertete Greenspans Wirtschaftspolitik so, dass „nichts unternommen werden sollte, was der Raffgier von Unternehmen und der Gewinnerzielung Einhalt gebietet. Im Gegenteil, die Regierung sollte Geschäftsleute und ihr Vermögen vor ihren eigenen Fehlern schützen.“<sup>28</sup>

Soros<sup>29</sup> unterstützte den von Stiglitz<sup>30</sup> in seiner Nobelpreisrede mit Blick auf den Washingtoner Konsens postulierten Begriff dieses Marktfundamentalismus. Beide verurteilten den Irrglauben, dass die Märkte automatisch ein Gleichgewicht anstreben würden, welches dem Allgemeinwohl am besten diene, wodurch es zu einer Deregulierung und zum Abbau staatlicher Einflussnahme kommen muss.

In dieser Ansicht offenbart sich der erste Systemfehler. Eine vernünftige Art der Marktregulierung ist durchaus sinnvoll – und wie sich zeigte – scheinbar auch (mehr als) notwendig.

---

<sup>25</sup> **Greenspan**, Mein Leben für die Wirtschaft, S. 407.

<sup>26</sup> **Batra**, Greenspans Betrug, S. 66.

<sup>27</sup> Wie Batra Greenspans Wirtschaftspolitik bezeichnete.

<sup>28</sup> **Batra**, Greenspans Betrug, S. 66.

<sup>29</sup> **Soros**, Das Ende der Finanzmärkte, S. 103.

<sup>30</sup> **Stiglitz**, Die Schatten der Globalisierung, S. 106.

## 2. Greenspans expansive Geldpolitik

Der zweite Systemfehler hängt mit dem ersten zusammen und bezieht sich auf die Methode der expansiven Geldpolitik.

Maßgeblich durch die amerikanische **Wirtschaftspolitik** hat sich die Einkommensverteilung seit etwa 1980 stark auseinander bewegt.<sup>31</sup>

Verdiente im Jahr 1980 ein Topmanager noch das 40-fache vom Lohn eines durchschnittlichen amerikanischen Arbeiters, so war es im Jahr 1996 bereits das 400-fache.<sup>32</sup>

Zwar sank im Jahr 2007 das Verhältnis zwischen einem durchschnittlichen CEO und einem durchschnittlichen Arbeiter<sup>33</sup> auf 1:319, doch im Verhältnis desselben CEOs mit einem Mindestlohnempfänger betrug das Verhältnis<sup>34</sup> sogar 1:740.

Greenspan vermutete in dieser Ungleichverteilung der Einkommenskonzentrationen einen die Globalisierungsentwicklung verlangsamenden und damit die amerikanische Wirtschaft schwächenden Prozess.<sup>35</sup>

Diese Überlegung lässt sich durch einen vom U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis<sup>36</sup> ermittelten globalen Vergleich belegen, bei dem die Amerikaner im Jahr 2006 nur auf eine Sparquote von fast 0,5 % kamen und damit unter den Industrienationen den letzten Platz einnahmen.

---

<sup>31</sup> **Schieritz**, DIE ZEIT v. 20.08.2009, S. 18.

<sup>32</sup> **Sloterdijk**, Chancen im Ungeheuren, S. 32.

<sup>33</sup> Die Zahlen basieren auf dem U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics, Employment, Hours, and Earnings from the Current Employment Statistics Survey – das durchschnittliche Arbeitsentgelt eines US-Arbeiters liegt bei 18,08 \$.

<sup>34</sup> Die Zahlen basieren auf dem U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics, Employment, Hours, and Earnings from the Current Employment Statistics Survey – der US-Mindestlohn beträgt 6.55 \$/Stunde, wurde am 24.07.2009 aber auf 7.25 \$/Stunde erhöht.

<sup>35</sup> **Greenspan**, Mein Leben für die Wirtschaft, S. 403 f.

<sup>36</sup> **U.S. Department of Commerce**, Bureau of Economic Analysis, National Income and Product Accounts Tables, Table 2.1., Personal Income and its Disposition; [www.bea.gov/National/nipaweb2009/Index.asp](http://www.bea.gov/National/nipaweb2009/Index.asp); fraglich dagegen, dass Greenspan in seinem Buch die Sparquote der Amerikaner mit 13,7 % angab, siehe dazu: **Greenspan**, Mein Leben für die Wirtschaft, S. 408.

Im Vergleich dazu: die deutsche Sparquote<sup>37</sup> betrug im Jahr

- 2003 – 10,3 %
- 2004 – 10,4 %
- 2005 – 10,5 %
- 2006 – 10,6 %
- 2007 – 10,8 %
- 2008 – 11,7 %
- 2009 – 11,1 % und stieg
- 2010 auf 11,4 % an.

Die **Sparquote** drückt aus, welchen Anteil eine Person von ihrem verfügbaren Netto-Einkommen sparen kann, nachdem sie ihre sämtlichen, lebensnotwendigen (Grund-) Bedürfnisse gedeckt hat. Somit bemisst die Sparquote die Konsumquote und Konsum bedeutet Wirtschaftswachstum.

Um trotz geringer Sparquote den Wirtschaftskreislauf nicht einbrechen zu lassen, muss neben den Kapitalimporten<sup>38</sup> kontinuierlich viel konsumiert werden – zwangsweise durch staatliche Anreize (à la Keynes) mittels **Konsum auf Kredit**. Daher wählte Greenspan das Mittel der **expansiven Geldpolitik**. Folglich senkte er die Kreditzinsen und das Geld wurde „billiger“.

Durch diese Stimulation wuchs die amerikanische Wirtschaft seit den 90er Jahren im Jahresdurchschnitt um mehr als 4 %, was einen gesamtwirtschaftlichen Wohlstandszuwachs von 400 Mrd. \$ bedeutete – und somit stieg von 1993 bis 2000 das Jahreseinkommen einer typischen US-Familie real um 8.000 \$ an.<sup>39</sup>

Viele Amerikaner nutzten ihre Kredite neben dem Immobilienerwerb auch für ihren privaten Konsum (**Mortgage Equity Withdrawals** – MEW). Allein im Jahr 2006 erreichten die MEWs in den USA fast 1 Billion Dollar.<sup>40</sup>

Diese Geldpolitik bewirkte, dass beispielsweise für die Stadt Los Angeles die Immobilienpreise zwischen 2000 und 2006, (gemessen nach dem Case-Shiller-Index) um

---

<sup>37</sup> Statistisches Bundesamt, Statistisches Jahrbuch 2011, S. 634.

<sup>38</sup> Siehe dazu, Sinn, Kasino Kapitalismus, S. 33 f.

<sup>39</sup> Greenspan, Mein Leben für die Wirtschaft, S. 213.

<sup>40</sup> Soros, Das Ende der Finanzmärkte, S. 109.