

Neues aus Wissenschaft und Lehre

**Jahrbuch der Heinrich-Heine-Universität
Düsseldorf 2008/2009**

Heinrich Heine
HEINRICH HEINE
UNIVERSITÄT
DÜSSELDORF



d|u|p

düsseldorf university press

**Jahrbuch der
Heinrich-Heine-Universität
Düsseldorf
2008/2009**

**Jahrbuch der
Heinrich-Heine-Universität
Düsseldorf
2008/2009**

**Herausgegeben vom Rektor
der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf
Univ.-Prof. Dr. Dr. H. Michael Piper**

**Konzeption und Redaktion:
Univ.-Prof. em. Dr. Hans Süßmuth**

d|u|p

© düsseldorf university press, Düsseldorf 2010
Einbandgestaltung: Monika Uttendorfer
Titelbild: Leben auf dem Campus
Redaktionsassistent: Georg Stüttgen
Beratung: Friedrich-K. Unterweg
Satz: Friedhelm Sowa, L^AT_EX
Herstellung: WAZ-Druck GmbH & Co. KG, Duisburg
Gesetzt aus der Adobe Times
ISBN 978-3-940671-33-2

Inhalt

Vorwort des Rektors	13
Gedenken	15
Hochschulrat	17
ULRICH HADDING und ERNST THEODOR RIETSCHEL 18 Monate Hochschulrat der Heinrich-Heine-Universität: Sein Selbstverständnis bei konkreten, strategischen Entscheidungsvorgängen	19
Rektorat	25
H. MICHAEL PIPER Ein Jahr des Aufbruchs	27
Medizinische Fakultät	
<i>Dekanat</i>	33
<i>Neu berufene Professorinnen und Professoren</i>	35
JOACHIM WINDOLF (Dekan) Bericht der Medizinischen Fakultät	41
MALTE KELM, MIRIAM CORTESE-KROTT, ULRIKE HENDGEN-COTTA und PATRICK HORN Stickstoffmonoxid und Nitrit als Mediatoren im kardiovaskulären System: Synthesewege, Speicherformen und Wirkmechanismen	49
JULIA SZENDRÖDI und MICHAEL RODEN Die Bedeutung der mitochondrialen Funktion für die Entstehung von Insulinresistenz und Typ-2-Diabetes	63
BETTINA POLLOK, MARKUS BUTZ, MARTIN SÜDMEYER, LARS WOJTECKI und ALFONS SCHNITZLER Funktion und Dysfunktion motorischer Netzwerke	81
WOLFGANG JANNI, PHILIP HEPP und DIETER NIEDERACHER Der Nachweis von isolierten Tumorzellen in Knochenmark und Blut von Patientinnen mit primärem Mammakarzinom – Standardisierte Methodik und klinische Relevanz	95
ROBERT RABENALT, VOLKER MÜLLER-MATTHEIS und PETER ALBERS Fortschritte in der operativen Behandlung des Prostatakarzinoms	111

MARCUS JÄGER, CHRISTOPH ZILKENS und RÜDIGER KRAUSPE Neue Materialien, neue Techniken: Hüftendoprothetik am Anfang des 21. Jahrhunderts	121
CHRISTIAN NAUJOKS, JÖRG HANDSCHEL und NORBERT KÜBLER Aktueller Stand des osteogenen Tissue-Engineerings.....	137
ULLA STUMPF und JOACHIM WINDOLF Alterstraumatologie: Herausforderung und Bestandteil der Zukunft in der Unfallchirurgie	153
ALFONS LABISCH Die säkularen Umbrüche der Lebens- und Wissenschaftswelten und die Medizin – Ärztliches Handeln im 21. Jahrhundert.....	161
Mathematisch-Naturwissenschaftliche Fakultät	
<i>Dekanat</i>	175
<i>Neu berufene Professorinnen und Professoren</i>	177
ULRICH RÜTHER (Dekan) Die Mathematisch-Naturwissenschaftliche Fakultät im Jahr 2008/2009	181
FRITZ GRUNEWALD Primzahlen und Kryptographie	185
WILLIAM MARTIN Hydrothermalquellen und der Ursprung des Lebens	203
PETER WESTHOFF C4-Reis – Ein Turbolader für den Photosynthesemotor der Reispflanze	217
MICHAEL BOTT, STEPHANIE BRINGER-MEYER, MELANIE BROCKER, LOTHAR EGGELING, ROLAND FREUDL, JULIA FRUNZKE und TINO POLEN Systemische Mikrobiologie – Etablierung bakterieller Produktionsplattformen für die Weiße Biotechnologie	227
SUSANNE AILEEN FUNKE und DIETER WILLBOLD Frühdiagnose und Therapie der Alzheimerschen Demenz	243
ECKHARD LAMMERT Die Langerhanssche Insel und der Diabetes mellitus	251
THOMAS KLEIN Was kann man von der Fliegenborste lernen?	261
REINHARD PIETROWSKY und MELANIE SCHICHL Mittagsschlaf oder Entspannung fördern das Gedächtnis	275
PETER PROKSCH, SOFIA ORTLEPP und HORST WEBER Naturstoffe aus Schwämmen als Ideengeber für neue <i>Antifouling</i> -Wirkstoffe	281

STEPHAN RAUB, JENS ECKEL, REINHOLD EGGER und STEPHAN OLBRICH Fortschritte in der Forschung durch Hochleistungsrechnen – Kooperation von IT-Service, Informatik und Physik	291
---	-----

Philosophische Fakultät

<i>Dekanat</i>	305
<i>Neu berufene Professorinnen und Professoren</i>	307
HANS T. SIEPE (Dekan) Die Philosophische Fakultät im Spiegel der Publikationen ihrer Mitglieder	309
BRUNO BLECKMANN Römische Politik im Ersten Punischen Krieg	315
RICARDA BAUSCHKE-HARTUNG Minnesang zwischen Gesellschaftskunst und Selbstreflexion im Alter(n)sdiskurs – Walthers von der Vogelweide „Sumerlaten“-Lied	333
HENRIETTE HERWIG Altersliebe, Krankheit und Tod in Thomas Manns Novellen <i>Die Betrogene</i> und <i>Der Tod in Venedig</i>	345
ROGER LÜDEKE Die Gesellschaft der Literatur. Ästhetische Interaktion und soziale Praxis in Bram Stokers <i>Dracula</i>	361
SIMONE DIETZ Selbstdarstellungskultur in der massenmedialen Gesellschaft	383
MICHIKO MAE Integration durch „multikulturelle Koexistenz“, durch „Leitkultur“ oder durch eine „transkulturelle Partizipationsgesellschaft“?	393

Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät

<i>Dekanat</i>	411
<i>Neu berufene Professorinnen und Professoren</i>	413
GUIDO FÖRSTER (Dekan) und DIRK SCHMIDTMANN Auswirkungen des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes auf die steuerliche Gewinnermittlung	415
HEINZ-DIETER SMEETS Finanzkrise – Schrecken ohne Ende?	433
PETER LORSCHIED Praxisorientierte Besonderheiten der Statistik im Düsseldorfer Bachelorstudiengang „Betriebswirtschaftslehre“	457

Juristische Fakultät

Dekanat 467

DIRK LOOSCHELDERS (Dekan)

Neuregelung der Obliegenheiten des Versicherungsnehmers
durch das Versicherungsvertragsgesetz 2008 469

HORST SCHLEHOFFER

Die hypothetische Einwilligung – Rechtfertigungs-
oder Strafunrechtsausschließungsgrund für einen ärztlichen Eingriff? 485

ANDREW HAMMEL

Strategizing the Abolition of Capital Punishment
in Three European Nations 497

Partnerschaften der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf

JIRÍ PEŠEK

Die Partnerschaft zwischen der Karls-Universität Prag
und der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf 513

Gesellschaft von Freunden und Förderern der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf e.V.

OTHMAR KALTHOFF

Jahresbericht 2008 525

GERT KAISER und OTHMAR KALTHOFF

Die wichtigsten Stiftungen der Freundesgesellschaft 527

Forscherguppen an der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf

KLAUS PFEFFER

Die Forschergruppe 729
„Anti-infektiöse Effektorprogramme: Signale und Mediatoren“ 535

PETER WERNET und GESINE KÖGLER

Die DFG-Forschergruppe 717 „Unrestricted Somatic Stem Cells from Hu-
man Umbilical Cord Blood (USSC)“/„Unrestringierte somatische Stamm-
zellen aus menschlichem Nabelschnurblut“ 545

Beteiligungen an Forschergruppen

DIETER BIRNBACHER

Kausalität von Unterlassungen – Dilemmata und offene Fragen 565

Sofja Kovalevskaja-Preisträger

KARL SEBASTIAN LANG

Das lymphozytäre Choriomeningitisvirus – Untersucht mittels eines
Mausmodells für virusinduzierte Immunpathologie in der Leber 583

Graduiertenausbildung an der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf

- SONJA MEYER ZU BERSTENHORST, KARL-ERICH JAEGER und
JÖRG PIETRUSZKA
CLIB-Graduate Cluster Industrial Biotechnology:
Ein neuer Weg zur praxisnahen Doktorandenausbildung 597
- JOHANNES H. HEGEMANN und CHRISTIAN DUMPITAK
Strukturierte Promotionsförderung in der Infektionsforschung durch die
Manchot Graduiertenschule „Molecules of Infection“ 607

Nachwuchsforschergruppen an der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf

- ULRICH HEIMESHOF und HEINZ-DIETER SMEETS
Empirische Wettbewerbsanalyse 623
- WOLFGANG HOYER
Selektion und Charakterisierung von Bindeproteinen
für amyloidogene Peptide und Proteine 631

Interdisziplinäre Forscherverbünde an der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf

- ULRICH VON ALEMANN und ANNIKA LAUX
Parteimitglieder in Deutschland.
Die Deutsche Parteimitgliederstudie 2009 641
- JULIA BEE, REINHOLD GÖRLING und SVEN SEIBEL
Wiederkehr der Folter? Aus den Arbeiten einer interdisziplinären Studie
über eine extreme Form der Gewalt, ihre mediale Darstellung und ihre
Ächtung 649
- KLAUS-DIETER DRÜEN und GUIDO FÖRSTER
Düsseldorfer Zentrum für
Unternehmensbesteuerung und -nachfolge 663
- KLAUS-DIETER DRÜEN
Der Weg zur gemeinnützigen (rechtsfähigen) Stiftung –
Stiftungszivilrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten
und steuerrechtliche Vorgaben 665
- GUIDO FÖRSTER
Steuerliche Rahmenbedingungen für Stiftungsmaßnahmen 677

Kooperation der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf und des Forschungszentrums Jülich

- ULRICH SCHURR, UWE RASCHER und ACHIM WALTER
Quantitative Pflanzenwissenschaften – Dynamik von Pflanzen
in einer dynamischen Umwelt am Beispiel der Schlüsselprozesse
Photosynthese und Wachstum 691

Ausgründungen aus der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf

DETLEV RIESNER und HANS SÜSSMUTH

Die Gründung des Wissenschaftsverlags *düsseldorf university press*
GmbH 709

Zentrale Einrichtungen der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf

Zentrale Universitätsverwaltung

JAN GERKEN

Der Umstieg auf das kaufmännische Rechnungswesen:
Die Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf nutzt als
Vorreiter die Chancen der Hochschulautonomie 729

Universitäts- und Landesbibliothek

IRMGARD SIEBERT

Sammelleidenschaft und Kulturförderung.
Die Schätze der Universitäts- und Landesbibliothek Düsseldorf 737

GABRIELE DREIS

Das Kulturgut Buch für die Zukunft bewahren:
Bestandserhaltung in der Universitäts- und Landesbibliothek Düsseldorf ... 751

Zentrum für Informations- und Medientechnologie

MANFRED HEYDTHAUSEN und ROBERT MONSER

Die Entwicklung eines Portals für
die Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf 769

STEPHAN RAUB, INGO BREUER, CHRISTOPH GIERLING und STEPHAN
OLBRICH

Werkzeuge für Monitoring und Management von Rechenclustern –
Anforderungen und Entwicklung des Tools <myJAM/> 783

Sammlungen in der Universitäts- und Landesbibliothek Düsseldorf

KATHRIN LUCHT-ROUSSEL

Die Düsseldorfer Malerschule in der
Universitäts- und Landesbibliothek Düsseldorf 795

Ausstellungen

ANDREA VON HÜLSEN-ESCH

Jüdische Künstler aus Osteuropa und die
westliche Moderne zu Beginn des 20. Jahrhunderts 813

JENS METZDORF und STEFAN ROHRBACHER

„Geschichte in Gesichtern“ 827

Geschichte der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf

SVENJA WESTER und MAX PLASSMANN

Die Aufnahme des klinischen Unterrichts an der Akademie für praktische Medizin im Jahr 1919	853
--	-----

Forum Kunst

HANS KÖRNER

Frömmigkeit und Moderne. Zu einem Schwerpunkt in Forschung und Lehre am Seminar für Kunstgeschichte	865
---	-----

Chronik der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf

ROLF WILLHARDT

Chronik 2008/2009	897
-------------------------	-----

Campus-Orientierungsplan	919
---------------------------------------	------------

Daten und Abbildungen aus dem Zahlenspiegel der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf	925
--	------------

Autorinnen und Autoren	937
-------------------------------------	------------

HEINZ-DIETER SMEETS

Finanzkrise – Schrecken ohne Ende?¹

Einbrüche der Aktienkurse, zunehmend häufigere Meldungen über drohende Bankenpleiten, Rettungsmaßnahmen des Staates, Exportrückgänge – diese Meldungen über die internationalen Finanz- und Gütermärkte häufen sich seit dem Zusammenbruch der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers im Herbst 2008. Schätzungen über Wertverluste auf US-Kredite und -Wertpapiere für die Jahre von 2007 bis 2010 ergeben einen Abschreibungsbedarf in den USA und Europa von rund vier Billionen US\$.² Schwierigkeiten in einem kleinen Segment des amerikanischen Hypothekenmarktes hatten zuvor durch Schockwellen binnen kurzer Zeit die Existenz zahlreicher Banken bedroht, darunter auch Banken außerhalb der Vereinigten Staaten, die gar kein eigenes Hypothekengeschäft betrieben.³ Deutschland erlebte mit der IKB Deutschen Industriebank AG (IKB) und der Sachsen LB die ersten Ausfälle, die aufgrund von Fehlspekulationen am amerikanischen Immobilienmarkt bereits im Sommer 2007 in die Krise gerieten. Dramatische Ausmaße nahmen die Verluste dann bei dem Münchener Immobilienfinanzierer Hypo Real Estate (HRE) an, die eine groß angelegte Rettungsaktion des Staates auslösten, die zu staatlichen Bürgschaften in Höhe von insgesamt 100 Milliarden € führte. Dies mündete letztlich in die Verabschiedung des Bankenrettungsgesetzes mit der Möglichkeit einer Verstaatlichung von Banken.

Ursachen der Finanzkrise

Wie konnte es zu diesen Ereignissen kommen? Auslöser waren hohe Ausfallraten im Bereich der Subprime-Kredite im amerikanischen Immobilienmarkt. Die Einstufung als Subprime erfolgt unter anderem dann, wenn der Kreditnehmer bereits einmal zahlungsunfähig war, eine Zwangsversteigerung erfolgte oder er mit Kreditraten zuvor in Verzug geraten ist. Die traditionell große Bedeutung des Wohneigentums,⁴ die umfangreiche Förderung des Immobilienbesitzes in den USA durch staatliche Agenturen und Schuldzinsabzug sowie die seit den späten 1990er Jahren bestehende politische Förderung des Immobilienbesitzes von Beziehern auch niedriger Einkommen führten dazu, dass eine Vielzahl amerikanischer Bürger insbesondere in den Jahren 2003 bis 2005 Immobilien erwarb. Die expansive Geldpolitik der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) verursachte seit 2001 stark rückläufige

¹ Der Beitrag wurde im Juni 2009 abgeschlossen. Neuere Entwicklungen konnten nicht berücksichtigt werden. Auf Zeitreihen basierende Abbildungen wurden mit Hilfe der Datenbank EcoWin erstellt.

² Vgl. International Monetary Fund (2009).

³ Vgl. Franke und Krahn (2007).

⁴ 70 Prozent der amerikanischen Haushalte besitzen Eigenheime, in Deutschland leben hingegen nur 43 Prozent in Wohneigentum; vgl. Statistisches Bundesamt (2004).

Zinsen, die sich 2004 auf einem im historischen Vergleich sehr niedrigen Niveau befanden (Abb. 1). Die niedrigen Zinsen sowie stetig steigende Immobilienpreise in den Jahren 1997 bis 2005 (Abb. 2) veranlassten viele Kaufinteressenten, Kredite zu (vermeintlich) günstigen Konditionen aufzunehmen. Zumal die Hauspreise nicht nur absolut, sondern auch deutlich schneller als der Konsumentenpreisindex stiegen. Um der Vielzahl an Kreditnachfragern entsprechende Darlehen anbieten zu können, wurden die Bonitätsanforderungen der Kreditgeber deutlich reduziert. Zudem begünstigten die amerikanischen Haftungsbeschränkungen die Aufnahme von Hypothekenkrediten: Der Schuldner haftet lediglich mit dem Wert seines Hauses; der Rückgriff auf andere Sicherheiten in Form von Einkommen oder Vermögen ist nicht möglich. Kann ein Hausbesitzer seine Hypothek nicht mehr bezahlen, kann er ohne Investition von Eigenmitteln auf eine Zwangsäumung warten. Somit ist es bei sinkenden Immobilienwerten sinnlos, Zahlungen „abzustottern“, bei steigenden Immobilienpreisen kann hingegen profitiert werden. Im schlimmsten Fall droht kurzfristig der Verlust der persönlichen Kreditwürdigkeit; durch beispielsweise zuverlässige Zahlung von Kreditkartenrechnungen kann diese jedoch relativ schnell wieder gesteigert werden. Zahlreiche Kredite wurden vergeben, deren Bedienung die finanzielle Leistungsfähigkeit der Kaufinteressenten weit überstieg. Nicht umsonst sprach man in diesem Zusammenhang auch von Ninja-Krediten (*no income, no job, no assets*). Eine wichtige Rolle spielten in diesem Zusammenhang Hypotheken mit variablem Zinssatz (*adjustable rate mortgages*) und einer für die Einstiegsphase oft sehr niedrigen Zinsbelastung (*teaser rates*). Der Anteil variabel verzinslicher Hypothekenkredite stieg im Zeitraum 2002 bis 2005 von 15 auf 40 Prozent; zugleich wuchs der Anteil privat finanzierter Hypotheken minderer Bonität mit variablem Zinssatz (2006: circa 50 Prozent). Im Laufe der Zeit entstand folglich ein hoher Bestand an Hypotheken mit schlechter beziehungsweise eingeschränkter Qualität.⁵

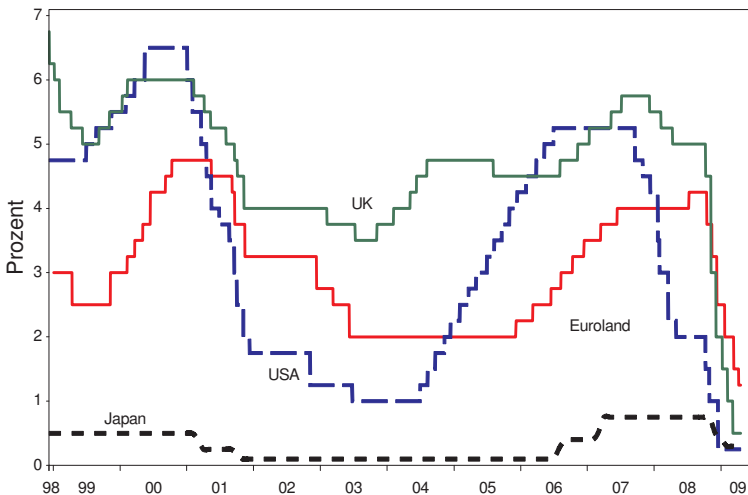


Abb. 1: Leitzinsen in der Weltwirtschaft

⁵ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007: 99).

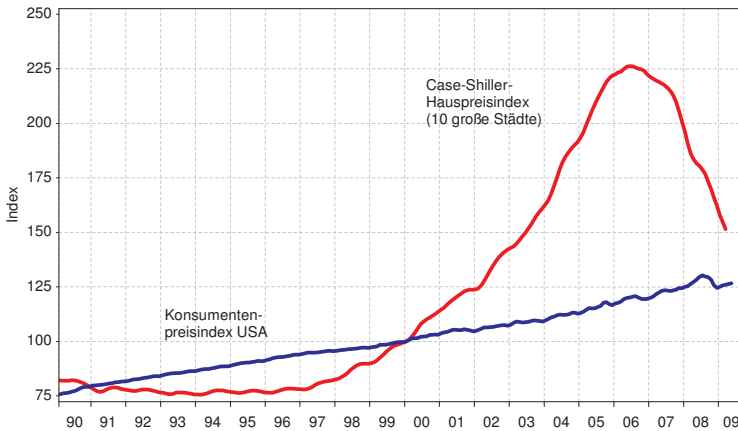


Abb. 2: Hauspreisentwicklung in den USA

Neben dem durch die Niedrigzinspolitik geprägten, vorteilhaften makroökonomischen Umfeld wurden die Entwicklungen auf den globalen Finanzmärkten insbesondere durch neuartige Techniken der Kreditintermediation begünstigt.⁶ Eine besondere Rolle spielten dabei so genannte strukturierte Anleihen (CDO = *collateralized debt obligations*). Dabei bringt eine Bank von ihr gewährte Immobilienkredite in ein Portfolio ein, das wiederum als Sicherheit für ein handelbares Wertpapier (CDO) dient. Zinsen und Tilgungsraten der Haushalte werden somit an die Käufer der Wertpapiere „durchgeleitet“. Ein strukturiertes Wertpapier ist nun dadurch gekennzeichnet, dass es in verschiedene Tranchen (in Abbildung 3 sind es drei: Senior-, Mezzanine- und Equity-Tranche) unterteilt wird, die in einer bestimmten Reihenfolge bei Zahlungsausfällen im Hypothekenportfolio belastet werden: Sie werden zunächst ausschließlich von der untersten Tranche (Equity-Tranche in Abbildung 3) absorbiert, die somit das höchste Ausfallrisiko aufweist. Je weiter man nach oben kommt, desto geringer scheint das Risiko und desto besser ist das Rating. Unter Rating wird die Einschätzung der Zahlungsfähigkeit eines Schuldners aufgrund verschiedener Kriterien verstanden. Dabei steht der Ratingcode AAA für die höchste Bonität, C oder D hingegen für eine sehr schlechte. Die obersten Tranchen (Senior-Tranche in Abbildung 3) erhielten jeweils die Bestnote AAA, und zwar auch dann, wenn die zugrunde liegenden Hypotheken nur von mäßiger Qualität waren (*subprime*). Oftmals wurden sogar Mezzanine-Tranchen zu neuen CDOs zusammengefasst, wodurch auch weitere Senior-Tranchen (AAA) entstanden („Strukturierung im Quadrat“).

Um die Marktgängigkeit der verbrieften Forderungen zu erhöhen, wurden die Ausfallrisiken der Portfolios also nicht gleichmäßig auf die Anleihen verteilt, sondern in Tranchen mit sehr unterschiedlichem Risikogehalt ausgegeben. Eine solche Tranchierung ist dabei fiktiver Natur, da den einzelnen Tranchen keine spezifischen Forderungen zugeordnet werden, sondern lediglich das Verlust- oder Ausfallrisiko des Pools aufgeteilt wird.⁷ Dies ermöglichte die Bündelung von Krediten unterschiedlicher Qualität. Die an die ame-

⁶ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007: 107).

⁷ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007: 112).

rikanischen Immobilienkäufer vergebenen Kredite wurden auf diese Weise zu einem erheblichen Teil in Portfolios zusammengefasst, verbrieft und an institutionelle Investoren weltweit verkauft. Abbildung 3 fasst die grundlegende Methodik noch einmal zusammen.

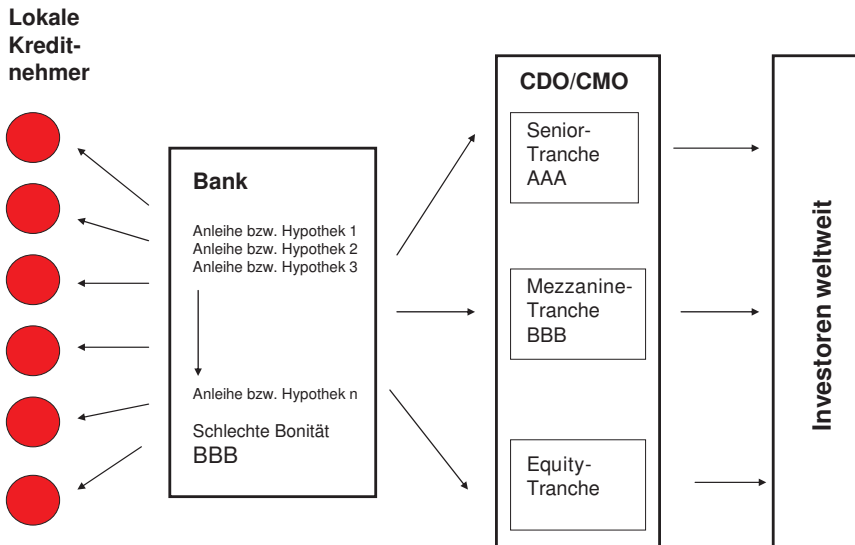


Abb. 3: Grundlegende Verbriefungstechnik

Die strukturierten Wertpapierprodukte wurden weltweit – und somit auch in Deutschland – in großem Umfang nachgefragt. Da die Ertragsraten von sicheren Anleihen aufgrund der über mehrere Jahre hinweg sehr niedrigen Zinsen wenig attraktiv waren, bestand insbesondere für institutionelle Investoren ein großer Anreiz, renditestärkere Anlageformen mit (scheinbar) gleich hohem Risiko zu wählen.⁸ Es entwickelte sich ein Herdenverhalten der Investoren, die trotz der intransparenten Verbriefungspraxis diese Papiere in großem Umfang nachfragten. Die Strukturierung war letztlich ausschlaggebend dafür, dass die Risiken von amerikanischen Immobilienkrediten weltweit verteilt wurden und die hohen Kreditbestände im Subprime-Bereich überhaupt in die Hände von institutionellen Investoren geraten konnten, die per Gesetz oder durch ihre eigenen Statuten gehalten sind, nur solche Aktiva zu erwerben, die ein bestimmtes Mindestrating (oftmals AAA) aufweisen. Die übrigen Tranchen wurden oft an renditeorientierte Investoren wie Hedge-Fonds abgesetzt oder blieben bei den Banken. Diese weltweite Streuung der Risiken sah man zunächst als durchaus positiv an, weil das internationale Finanzsystem dadurch eher stabiler erschien.

Seit 2007 häuften sich jedoch die Ausfälle bei den Subprime-Krediten und die Anleger befürchteten zunehmend, dass auch ihre AAA-Tranchen von Verlusten betroffen sein könnten. Hinzu kam eine Verunsicherung aufgrund des Mangels an Information und Transparenz hinsichtlich der Qualität der zugrunde liegenden Portfolios. Viele Investo-

⁸ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007: 98).

ren weigerten sich daher, die vorher so begehrten Papiere oder Fonds, die solche Papiere enthielten, zu kaufen. Als dann Mitte Juni 2007 auch die Ratings dieser Papiere herabgestuft wurden, verschärfte sich dieser Prozess noch weiter, da institutionelle Anleger mit Mindest-Rating-Vorschriften ihre – bonitätsmäßig nicht mehr akzeptablen – Anlagen nun verkaufen mussten. Die Wertpapiere verloren massiv an Wert, und es kam zur Krise.

Hinzu kam, dass Banken ihre Forderungen an Zweckgesellschaften (*conduits; structured investment vehicles*) verkauft oder das Risiko durch *credit default swaps* (CDS) transferiert hatten. Hierdurch wurden Eigenkapitalvorschriften im Inland umgangen, um immer neue Kredite vergeben zu können. Nach deutschem Handelsrecht sind Zweckgesellschaften bisher nicht bilanziell zu konsolidieren, so dass sie im Jahresabschluss der Banken weitgehend unsichtbar bleiben. Eine Verschleierung der Risiken und eine günstigere Beschaffung von liquiden Mitteln waren somit möglich.⁹ Die langfristigen Aktiva sollten dabei vorrangig durch Geldmarktpapiere finanziert werden; somit sorgten sie dafür, dass die langfristigen US-Hypotheken in sehr kurzfristige Titel (*asset-backed commercial papers*) transformiert wurden. So wies beispielsweise im April 2007 die Zweckgesellschaft Rhineland Funding Capital der IKB ein Volumen von 18,37 Milliarden US\$ auf, die Landesbank Sachsen hielt mit dem Conduit Omond Quay Funding Papiere im Wert von 18,11 Milliarden US\$. Auch die Landesbank Baden-Württemberg und die WestLB verfügten über Zweckgesellschaften mit Bilanzhöhen von jeweils 9,00 beziehungsweise 8,45 Milliarden US\$.¹⁰ Im Gegensatz zu regulierten Banken verfügen diese Quasibanken jedoch nicht über Eigenkapital, sondern werden nur mit Kreditzusagen eines etablierten Kreditinstituts betrieben. Gerät eine Zweckgesellschaft in Zahlungsschwierigkeiten, müssen diese folglich von ihren Betreibern getragen werden.

Neben der amerikanischen Niedrigzinspolitik sowie der intransparenten Verbriefungstechnik werden immer auch die Ratingagenturen für die Krise (mit)verantwortlich gemacht. Ihnen wird vorgeworfen, die Risikoprüfung entlang der Verbriefungskette mit unzureichender Sorgfalt durchgeführt und somit die Ausfallwahrscheinlichkeiten der verschiedenen Tranchen nicht korrekt wiedergegeben zu haben. Interessenkonflikte, mangelhafte Qualität der Bonitätsanalyse und Investorenaufklärung spielen hier eine bedeutende Rolle. Bei der Bewertung verwenden Firmen statistische Modelle, die auf den Ausfallwahrscheinlichkeiten und Korrelationen der Vergangenheit basieren. Bei der Strukturierung besteht das Problem darin, dass Abweichungen von den historischen Werten einen größeren Anpassungsbedarf erfordern als zum Beispiel bei einer traditionellen Unternehmensanleihe. Zudem ist die Bewertung aufgrund von Ausfallwahrscheinlichkeiten, die auf Vergangenheitswerten beruhen, besonders problematisch, da der stark wachsende Markt für strukturierte Produkte eine noch relativ neue Erscheinung ist, für den keine zuverlässigen Werte verfügbar sind.¹¹ Nach einer langen Phase niedriger Volatilität und geringer Ausfallraten kann dies daher ausschlaggebend für die zu günstige Bewertung sein.

Üblicherweise werden derartige Ratings von den Emittenten in Auftrag gegeben, und auch während des Ratingprozesses besteht eine enge Zusammenarbeit, die häufig als Ansatz für Kritik dient. Angeführt werden eine fehlende Unabhängigkeit in der Bewertung sowie die mehr beratende Funktion der Agenturen. Wird das Geschäftsmodell der Rating-

⁹ Vgl. Franke und Krahen (2007).

¹⁰ Vgl. o.V. (2007: 3).

¹¹ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007: 115).

agenturen genauer betrachtet, so sieht man, dass diese eingeschaltet werden, um die Informationsasymmetrie seitens der Anleger hinsichtlich der Qualität des Finanzkontraktes zu reduzieren. Dabei verfolgt der Emittent das Ziel, für jede Tranche das bestmögliche Rating zu erhalten, um somit den geringsten Spread an die Investoren zahlen zu müssen. Hingegen erwartet der Anleger eine möglichst konservative Bonitätsbeurteilung der einzelnen Tranchen, um eine hohe Rendite auf das investierte Kapital zu erhalten. Die Ratingagentur als Informationsagent kann diesen beiden Erwartungshaltungen nur durch ein Maximum an Neutralität und Transparenz gerecht werden. Die Praxis zeigt jedoch, dass Ratingagenturen lediglich im Auftrag der Emittenten handeln und somit nur als deren Agent und weniger als Agent der Investoren.¹²

Wirkungen im Bankenbereich

Im Juli 2007 erschienen Meldungen, dass Bear Stearns, eine in Europa weitgehend unbekannte Investmentbank, in Schwierigkeiten geraten war, nachdem drei vom Unternehmen aufgelegte Hedge-Fonds Insolvenz hatten anmelden müssen. Der rasante Anstieg des amerikanischen Leitzinses in den Jahren 2005 und 2006 (Abb. 1) führte zu einem Einbruch auf dem amerikanischen Immobilienmarkt, so dass die Sicherheiten für die Hypothekenkredite an Wert verloren.¹³ Bonitätsschwache Schuldner, die variabel verzinsten Darlehen aufgenommen hatten, sahen sich einem Anstieg der monatlichen Tilgungsraten um durchschnittlich 26 Prozent gegenüber. Aufgrund der unzureichenden Kreditwürdigkeitsprüfung der Banken konnten amerikanische Hausbesitzer zunehmend ihre Kredite nicht mehr bedienen. Die eigentliche Funktion von Banken, sich auf die Überwachung und Beurteilung von Kreditnehmern zu spezialisieren, um der asymmetrischen Informationsverteilung entgegenzuwirken, wurde nicht wahrgenommen. Die Verbriefungsmethodik verfolgt nicht mehr das ursprüngliche Modell des *buy and hold*, das allein eine Beziehung zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer schafft und in sich schließt, sondern vielmehr das des *originate and distribute*, das durch Weiterreichung einer Forderung an eine Zweckgesellschaft das Beziehungsgeflecht und somit die Komplexität und das Auftreten asymmetrischer Informationen erweitert. Folglich besteht die Gefahr, dass das Monitoring weniger sorgfältig ausgeführt wird, da die Bank zwischen möglichst großen Erträgen aus dem Vertrieb von Krediten und einer umfassenden Beurteilung der Kreditnehmer abwägen muss.¹⁴

Diese Entwicklungen führten zunächst zu einer *Liquiditätskrise* innerhalb der Kreditwirtschaft: Durch sinkendes Vertrauen in die Qualität der Kredite waren zahlreiche Fonds nicht mehr in der Lage, für die auslaufenden Papiere eine Refinanzierung zu finden beziehungsweise diese zu veräußern. Der resultierende Preiseinbruch führte zu Verlusten, teils aufgrund des Verkaufs der Anleihen zu geringerem Wert, teils aufgrund von Buchverlusten. Zudem war die Liquidität der Zweckgesellschaften durch Kreditzusagen von Banken abgesichert, so dass die Kreditwürdigkeit zahlreicher Finanzinstitute erheblich in Gefahr geriet.¹⁵ Folglich nahm die Bereitschaft der Banken, einander Geld zu leihen, aufgrund des Vertrauensverlustes immer weiter ab. Der Zusammenbruch des Interbankenmarktes,

¹² Vgl. Morkötter und Westerfeld (2008: 23 ff.).

¹³ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007: 99).

¹⁴ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2008: 125 ff.).

¹⁵ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2008: 144 ff.).

an dem eine Vielzahl von Banken normalerweise weltweit kurzfristig (in der Regel „über Nacht“) Liquidität in nationaler Währung (zum Beispiel Euro) oder auch in Fremdwährungen austauscht, war die Folge.

Stattdessen stiegen die Einlagen der Finanzinstitutionen bei der Europäischen Zentralbank drastisch an (Abb. 4). Diese übernahm daraufhin eine ihr unter normalen Umständen fremde Funktion des Kreditmittlers und erhöhte damit ihren Forderungsbestand gegenüber Banken. Der eigentliche Zweck dieser Interaktionen, nämlich die Kreditvergabe durch Banken an Kunden, wurde jedoch nicht erreicht. Vielmehr investierten Banken in vielen Fällen das günstig bei der Notenbank aufgenommene Geld in höherverzinsliche und sicherere Staatsanleihen. Abbildung 4 zeigt aber auch, dass sich die Situation am Interbankenmarkt im Eurowährungsgebiet während des zweiten Quartals des Jahres 2009 deutlich entspannt hat. Neben diesen Problemen am „nationalen“ Interbankenmarkt kam aber auch der internationale Austausch von Liquidität in Fremdwährungen weitgehend zum Erliegen.

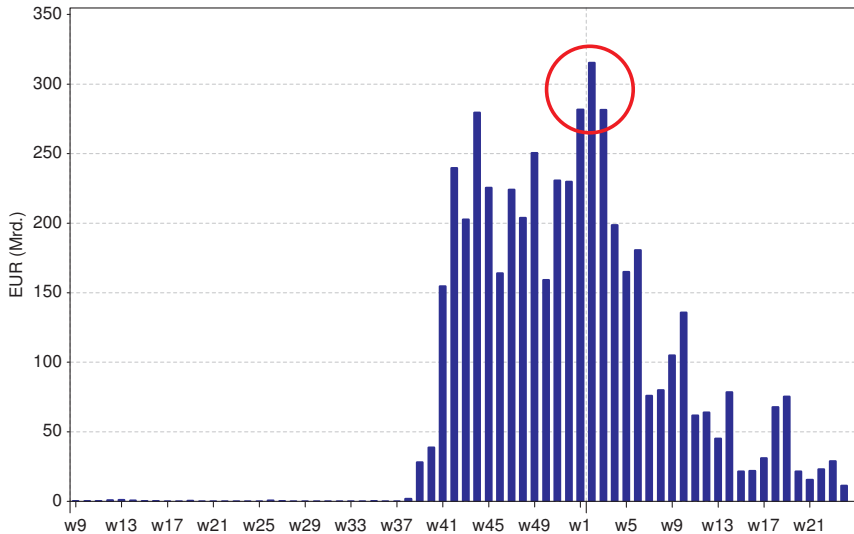


Abb. 4: Einlagen von Geschäftsbanken bei der Europäischen Zentralbank; Quelle: Reuters EcoWin

Durch vermehrte Abschreibungen und Wertberichtigungen stiegen in der Folge die Verluste der Finanzinstitute, die zunächst das freie, anschließend jedoch auch das regulatorische Eigenkapital aufzehrten. Die Banken sahen sich daher in dieser zweiten Phase erheblichen *Solvenzproblemen* gegenüber, und eine Vielzahl von (drohenden) Insolvenzen war die Konsequenz.

Die nächsten Schwierigkeiten zeichnen sich aber bereits ab. Eine verteuerte Refinanzierung am Kapitalmarkt sowie – konjunkturell bedingt – eine Verschlechterung der Kreditqualität und die sinkende Nachfrage nach Krediten werden den Banken vermutlich in den nächsten Monaten zusätzliche *Ertragsprobleme* bereiten.

Realwirtschaftliche Wirkungen

Mittlerweile hat sich die anfänglich auf die USA begrenzte Finanzkrise zu einer allgemeinen und globalen Wirtschaftskrise ausgeweitet. Nachdem der konjunkturelle Einbruch wiederum zunächst die USA traf, sprang dieser negative Funke auf immer mehr Länder über. So gehen die führenden Wirtschaftsforschungsinstitute in ihrem Frühjahrsgutachten für die Bundesrepublik Deutschland davon aus, dass das Wirtschaftswachstum (BIP_{real}) im Durchschnitt des Jahres 2009 um sechs Prozent und im Jahre 2010 immer noch um 0,5 Prozent zurückgehen wird. Damit setzt sich der Trend der letzten Monate fort, die Konjunkturprognosen immer weiter nach unten zu revidieren.

Das „Überschwappen“ der Finanzkrise auf den realwirtschaftlichen Bereich der USA ist wahrscheinlich durch die enge Verzahnung von Wohnungsbau und konjunktureller Dynamik zu erklären. Eine Untersuchung des Internationalen Währungsfonds (2008) zeigt, dass im Durchschnitt rund 22 Prozent der amerikanischen Konjunkturentwicklung in den zurückliegenden Jahren (1983 bis 2007) durch die Veränderungen im Wohnungsbau erklärt werden können. Die USA weisen damit den höchsten Wert aller Industrieländer auf, der auch weit über demjenigen Deutschlands (1,5 Prozent) liegt. Somit verwundert es nicht, dass sich die anfängliche Immobilien- und Finanzkrise dort auch schnell zu einem allgemeinen Wirtschaftsabschwung entwickelte.

Übertragen wurden diese negativen Entwicklungen in den USA auf andere Länder über verschiedene Kanäle, die in Abbildung 5 zusammengefasst sind. Für die Bundesrepublik Deutschland ist dabei der Rückgang der Nettoexporte (Exporte minus Importe) von besonderer Bedeutung. So zeigt Abbildung 6, dass es in erster Linie die Nettoexporte sind, die zum Rückgang des realen Bruttoinlandsproduktes beitragen; ganz im Gegensatz zu früheren konjunkturellen Abschwungphasen. So sieht man, dass etwa in den Jahren 2004 und 2005 gerade der Export ein weiteres Absinken des realen Bruttoinlandsproduktes verhindert hat – der Export also die Konjunktur gestützt hat. Nun trifft es hingegen die Bundesrepublik Deutschland als stark außenhandelsabhängige Nation besonders schwer, dass die Konjunktur und damit die Nachfrage weltweit einbrechen. Die Welthandelsorganisation (WTO) prognostiziert, dass das globale Handelsvolumen in diesem Jahr um neun Prozent einbrechen wird. Das Exportvolumen der Industrienationen wird dabei voraussichtlich um zehn Prozent, das der Entwicklungs- und Schwellenländer um zwei bis drei Prozent abnehmen.¹⁶

Ferner zeigt Abbildung 6, dass neben der staatlichen Nachfrage – getrieben von immer neuen und umfangreicheren Konjunkturprogrammen – nur die anwachsenden Lagerbestände im Moment noch das Bruttoinlandsprodukt positiv beeinflussen. Der private Konsum und die Investitionen gehen ebenfalls zurück. Die Investitionen haben dabei wahrscheinlich in erster Linie auf den dramatischen und anhaltenden Rückgang der Exporte und die negativen Zukunftserwartungen reagiert.

Die verhaltene Konsumnachfrage hat sich jedoch seit Beginn des Jahres 2008 kaum verändert. Ein Grund dafür könnte die gegenwärtig immer noch recht gute Situation am deutschen Arbeitsmarkt sein. Die Zahl der Beschäftigten stagniert im Moment auf hohem Niveau und auch die Arbeitslosenquote ist noch vergleichsweise niedrig – allerdings nun mit einem Trend nach oben. Ein Teil derjenigen Beschäftigten, die gegenwärtig „nur“

¹⁶ Vgl. Welthandelsorganisation (2009).

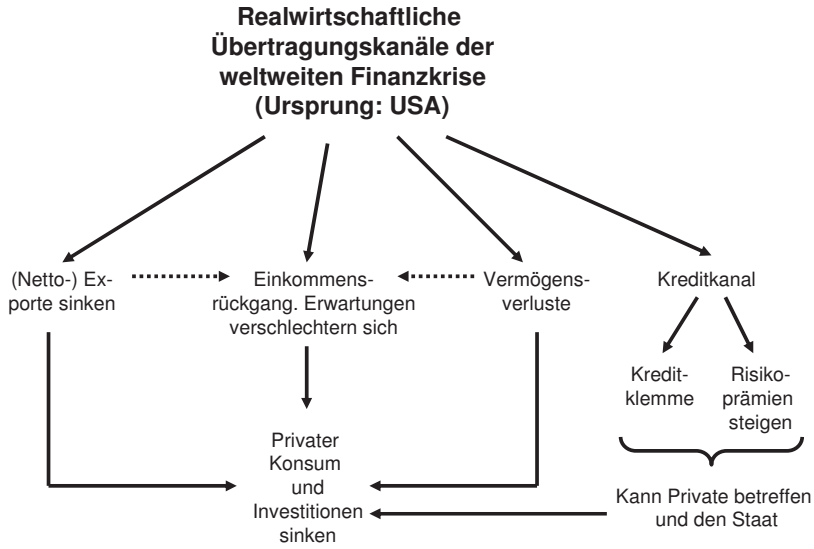


Abb. 5: Realwirtschaftliche Transmission

in v.H.

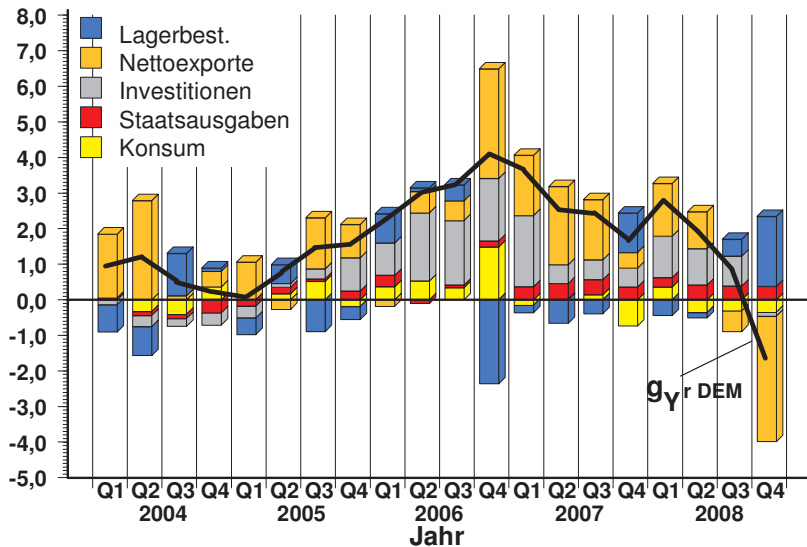


Abb. 6: Beiträge zum realen Bruttoinlandsprodukt (Deutschland)

kurzarbeiten, wird aber im weiteren Verlauf des Jahres möglicherweise arbeitslos werden. Man muss daher befürchten, dass die negativen Multiplikatoreffekte der sinkenden Nettoexporte sowie die daraus resultierende höhere Arbeitslosigkeit den Konsum in den nächsten Monaten sinken lassen werden. Verstärkt werden könnte dieser Trend durch (weitere) Vermögensverluste der Wirtschaftssubjekte. Typische vorauslaufende Konjunkturindikatoren weisen gegenwärtig kein einheitliches Entwicklungsmuster auf. So scheint sich der IFO-Geschäftsklimaindex auf niedrigem Niveau stabilisiert zu haben. Die letzten Veränderungen zeigen sogar eine leichte Trendumkehr. Abbildung 7 veranschaulicht dabei zugleich die hohe Prognosequalität des IFO-Geschäftsklimaindexes für die künftige konjunkturelle Entwicklung, gemessen an der Veränderung des realen Bruttoinlandsproduktes (BIP). Auch positiv hat sich in der jüngsten Vergangenheit der deutsche Aktienindex (DAX) entwickelt, in dem ebenfalls die Erwartungen der Wirtschaftssubjekte zum Ausdruck kommen. Einen weiterhin negativen Trend weisen hingegen die Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe der Bundesrepublik Deutschland auf, was möglicherweise in engem Zusammenhang mit den vorher erwähnten starken Exportrückgängen steht.

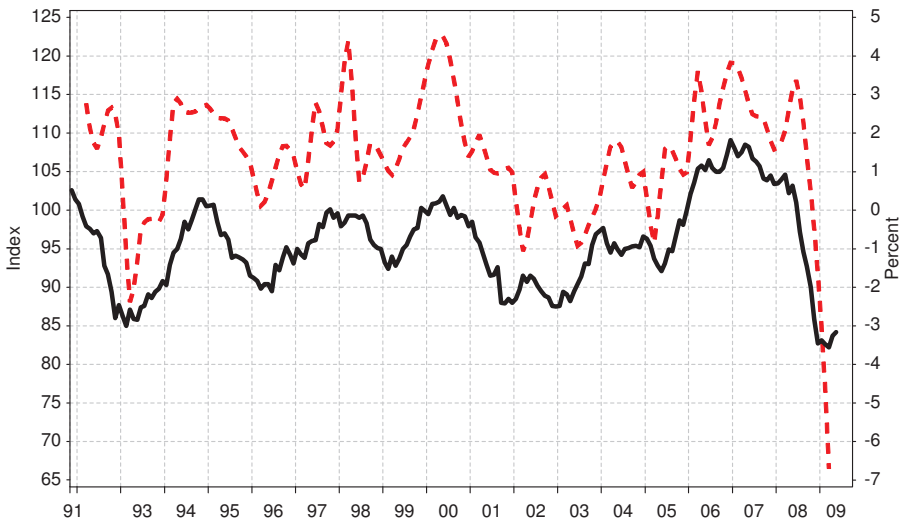


Abb. 7: Geschäftsklimaindex und Bruttoinlandsprodukt

Einen weiteren Übertragungskanal sieht man in einer rückläufigen Kreditvergabe der Banken an Unternehmen, die dann aufgrund einer so genannten Kreditklemme ihre Investitionen nicht mehr finanzieren können. Die Diagnose einer solchen Kreditklemme ist jedoch ausgesprochen schwierig. Nicht nur die mangelnde Bereitschaft oder Fähigkeit von Banken, Kredite zu vergeben, führt zu einem Rückgang des Kreditvolumens an Unternehmen, sondern zum Beispiel auch ein konjunkturbedingter Nachfragerückgang von Seiten der Unternehmen. Diese beiden Fälle versucht man auseinanderzuhalten, indem man neben dem Kreditvolumen auch die Zinsentwicklung berücksichtigt. Kommt es nämlich bei einem Angebotsrückgang zu steigenden Zinsen, erwartet man bei einem Nachfragerückgang sinkende Zinsen. Die Angebotsreaktion könnte jedoch auch durch die expansiven

geldpolitischen Maßnahmen in den vergangenen Monaten überlagert werden, die in einer Rechtsverschiebung der Kreditangebotskurve zum Ausdruck kommen. Eine Reduktion des Kreditvolumens lässt sich gegenwärtig allerdings – wenn überhaupt – eher durch höhere Risikoprämien, die ebenfalls die Kreditangebotskurve nach links oben verschieben, als durch die Unfähigkeit beziehungsweise Unwilligkeit der Banken zur Kreditvergabe erklären.

Bis Ende 2008 war in Deutschland – im Gegensatz allerdings zu anderen europäischen Ländern – noch kein Rückgang der Kreditvergabe zu verzeichnen. So zeigt Abbildung 8 immer noch einen Kreditanstieg um 5,8 Prozent. Innerhalb der Institutsgruppen hat sich die Kreditvergabe jedoch unterschiedlich entwickelt, so dass insbesondere bei den Großbanken Kreditprobleme nicht auszuschließen sind. Gerade hier sind es aber eher steigende Risikoprämien und dadurch bedingte Kreditkosten als fehlende Kreditmöglichkeiten, die zu dieser Entwicklung geführt haben.

Alle Banken	Großbanken	Sparkassen und Landesbanken	Kreditgenossenschaften und Gen.-Zentralen
+ 5,8	- 0,9	+ 5,1	+ 5,9

Abb. 8: Buchkredite an inländische Unternehmen und Selbständige in Deutschland, Ende 2008 (Veränderungen in Prozent gegenüber dem Vorjahr); Quelle: Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik

Maßnahmen zur Krisenbekämpfung

Während zu Beginn der Krise zunächst Einzelmaßnahmen von Notenbanken und Regierungen ergriffen wurden, lässt sich seit der Lehman-Pleite ein weitgehend abgestimmtes Vorgehen beobachten. Diese Maßnahmen sollen im Folgenden zu den Bereichen „geldpolitische Reaktionen“, „staatliche Hilfsprogramme“ und „Stabilisierung des Bankensektors“ zusammengefasst werden.

Geldpolitische Reaktionen

Bereits Anfang 2008 kam es zur zinspolitischen Wende in den USA, in deren Folge der Leitzins von der Fed bis auf nahezu null Prozent gesenkt wurde. Großbritannien folgte dieser Politik mit geringem zeitlichem Abstand. Im Gegensatz dazu erhöhte die Europäische Zentralbank (EZB) noch am 3. Juli 2008 ihren Leitzins, da die Finanzkrise aus ihrer Sicht überwunden schien und nun Inflationsgefahren für das Eurowährungsgebiet eine größere Bedeutung bei ihrer Entscheidungsfindung einnahmen. Doch bereits drei Monate später schloss sich die EZB vor dem Hintergrund der Lehman-Pleite und den damit verbundenen Wirkungen im Bankensystem den allgemeinen Leitzinssenkungen an. Als Reaktion auf den weitgehenden Zusammenbruch des Interbankenmarktes ging die EZB ferner dazu über, ihre Wertpapierpensionsgeschäfte in Form von Mengentendern und nicht mehr als Zinstender durchzuführen. Dies hat zur Konsequenz, dass sich die Banken in jedem beliebigen Umfang zu dem jeweils geltenden Leitzins bei der EZB refinanzieren können. Darüber hinaus reduzierte die EZB die Anforderungen an diejenigen Wertpapiere, die von

den Banken als Sicherheit im Zusammenhang mit der Refinanzierung bei ihr hinterlegt werden müssen. Ab dem 23. Juni 2009 will die EZB den Banken zudem im Rahmen ihrer Wertpapierpensionsgeschäfte erstmals Refinanzierungsmittel für die Dauer von einem Jahr bereitstellen. Damit werden die bisherigen Zeiträume von einer Woche, einem, drei und sechs Monaten deutlich ausgeweitet. Ziel dieser Maßnahme ist es, auch über diesen Kanal einen gewichtigeren Einfluss auf die Zinsentwicklung im längerfristigen Bereich auszuüben.

Um auch den internationalen Austausch von Liquidität weiterhin zu gewährleisten, schließen die Notenbanken weltweit untereinander Devisenwapgeschäfte ab, in denen benötigte Währungen bereitgestellt und dann an nationale Banken weitergegeben werden. Dabei handelt es sich um Geschäfte, bei denen eine Notenbank einer anderen sofort Devisen zur Verfügung stellt (Kassageschäft) und gleichzeitig der Rückkauf zu einem festen Termin und Kurs vereinbart wird (Termingeschäft). Der gegenseitige Austausch zweier Währungen für einen bestimmten Zeitraum wird durch das Swapgeschäft vor Verlusten geschützt, die etwa durch Kursschwankungen eintreten können.

Sinken die Leitzinsen jedoch auf oder nahe null Prozent, so bedarf es alternativer geldpolitischer Maßnahmen. Im Rahmen der Offenmarktpolitik bedeutet dies den Übergang von den bisher üblichen Wertpapierpensionsgeschäften, die den Kreditspielraum der Geschäftsbanken beeinflussen, zu Wertpapiergeschäften (auch) mit privaten Wirtschaftssubjekten und institutionellen Anlegern (Nichtbanken). Auf diese Weise kann man die Geschäftsbanken – möglicherweise, um eine befürchtete Kreditklemme auszuschließen – umgehen und versuchen, die Liquidität (im privaten Bereich) unmittelbar zu beeinflussen. Deshalb spricht man auch von „quantitativer Lockerung“ der Geldpolitik. Offenmarktgeschäfte können dabei mit einer Vielzahl von Wertpapieren durchgeführt werden, die sowohl dem Geld- als auch dem Kapitalmarkt zuzuordnen sind. Notenbankinterventionen am Kapitalmarkt mit dem primären Ziel der Finanzierung des öffentlichen Kreditbedarfs sind allerdings in der Währungsunion ausgeschlossen. Bei einem solchen unmittelbaren Erwerb von Staatsschuldtiteln handelt es sich nämlich nicht um ein Offenmarktgeschäft, sondern um eine Kreditgewährung an den Staat.¹⁷ Eine Sonderstellung nehmen in diesem Zusammenhang Pfandbriefe ein, die üblicherweise von Banken begeben werden. Gerade bei einem unmittelbaren Ankauf durch die EZB würde sich daher wenig an der bisherigen Geldpolitik in Form der Liquiditätssteuerung des Geschäftsbankensektors ändern. Sollte sich die EZB jedoch dazu entschließen, statt der geplanten Pfandbriefe am offenen Markt zu einem späteren Zeitpunkt auch Staatsschuld-papiere anzukaufen, würde dies sicherlich eine gefährliche Nähe zu einer unmittelbaren Finanzierung der Staatsschuld aufweisen.

Sowohl die Leitzinssenkungen als auch die (unkonventionellen) Offenmarktoperationen mit Nichtbanken bedeuten eine (zum Teil erhebliche) Liquiditätsausweitung in den betroffenen Ländern. Die damit verbundenen inflationären Gefahren sind aber bei traditionellen Wertpapierpensionsgeschäften vermeintlich geringer, da die eher kurzfristig bereitgestellte Liquidität im Falle des Aufschwungs möglicherweise schneller wieder vom Markt genommen werden kann. Dies ist aber sowohl bei längerfristigen Wertpapierpensionsgeschäften, deren Anteil zugenommen hat, als auch bei längerfristigen Offenmarktoperationen (am Kapitalmarkt), wie sie jetzt von allen Notenbanken zunehmend durchgeführt werden, deut-

¹⁷ Vgl. ΔM in Abbildung 9.

lich schwieriger.¹⁸ Darüber hinaus steht zu befürchten, dass alle beteiligten Notenbanken in der Aufschwungphase sehr lange warten werden, bis man die geldpolitischen Zügel wieder anzieht – denn keine der beteiligten Notenbanken wird sich vorwerfen lassen wollen, den Aufschwung frühzeitig wieder abgewürgt zu haben. Abschließend scheint allerdings bedenkenswert, dass alle Notenbanken gegenwärtig die Krise mit genau der (expansiven) Geldpolitik zu bekämpfen versuchen, die zumindest eine Ursache für den Ausbruch der Finanzkrise selbst war.

Die stark expansive Geldpolitik wird aber nicht nur mit dem extremen Konjunkturreinbruch in vielen Ländern begründet, sondern auch mit einer – angeblich – drohenden Deflation. Als Deflation bezeichnet man jedoch nicht den Rückgang positiver, sondern nur die Situation *negativer* Inflationsraten. Gegenwärtig beträgt die Inflationsrate in Deutschland 0,7 und im Eurowährungsgebiet 0,65 Prozent. Betrachtet man hingegen – was gerne bei steigenden Inflationsraten gemacht wird – die um Energiepreise bereinigte Kerninflationsrate für das Eurowährungsgebiet, so liegt diese bei etwa 1,6 Prozent und ist damit noch deutlich entfernt von negativen Werten. Die Gefahr einer Deflation sieht man insbesondere darin, dass bei der Erwartung (weiter) sinkender Preise die Kaufentscheidungen von Haushalten und Unternehmen in die Zukunft verlagert werden und damit die gegenwärtige Krise noch verschärft wird. Hinzu kommt, dass Nominallöhne häufig nach unten inflexibel sind, so dass mit einer Deflation ein Anstieg der Reallöhne und damit eine zunehmende Belastung der Unternehmen verbunden sind. Ähnliches gilt für den Realwert der Verschuldung bei Privaten und beim Staat. Wenn man den Leitzins nicht unter null Prozent senkt, impliziert eine Deflation ferner einen Anstieg der realen Leitzinsen. Doch selbst wenn es in den nächsten Monaten zu leicht negativen (unbereinigten) Inflationsraten kommen sollte, scheint gegenwärtig die längerfristige Inflationsgefahr größer als die kurzfristige Deflationsgefahr.

Staatliche Hilfsprogramme

Zur Überwindung der realwirtschaftlichen Krise wurden in Deutschland – wie auch in vielen anderen Ländern – umfangreiche Konjunkturpakete beschlossen, und zwar im November 2008 das Konjunkturpaket I und im Februar 2009 das Konjunkturpaket II mit einem Gesamtumfang von 107 Milliarden €. Diese Konjunkturprogramme entspringen alle der keynesianischen Stabilisierungsphilosophie, die davon ausgeht, dass der Staat mangelnde private Nachfrage durch erhöhte eigene Nachfrage ausgleichen soll, um den konjunkturellen Abschwung zu begrenzen und umzukehren. Im Mittelpunkt stehen dabei unmittelbare staatliche Ausgaben und Transfers beziehungsweise Subventionen, die an private Ausgaben geknüpft sind. Ein Beispiel hierfür ist die Umwelt- beziehungsweise umgangssprachlich Abwrackprämie für Automobile. Eher skeptisch steht man hingegen Steuersenkungen gegenüber, da man befürchtet, dass ein dadurch bedingter Anstieg des verfügbaren Einkommens nicht in den Konsum fließt, sondern gespart wird („Angstsparen“). Diese Diskussion wurde und wird auch in Deutschland geführt.

Ohne auf alle bisher ergriffenen Maßnahmen im Einzelnen einzugehen, sollen doch am Beispiel der Abwrackprämie einige typische Probleme einer solchen Politik erläu-

¹⁸ Zu weiteren Problemen von Offenmarktoperationen am Kapitalmarkt und gegenüber Nichtbanken siehe etwa: Issing (2006: 89 ff.).

tert werden: Die Abwrackprämie ist ein schnell wirkendes Instrument, dessen Wirkung aber nach dem Auslaufen auch genauso schnell wieder verpuffen wird. Die längerfristigen Wirkungen sind sehr begrenzt, auch wenn man die Zahlung nun bis zur Auszahlung des erhöhten Gesamtbetrags von fünf Milliarden € verlängert hat. Man muss befürchten, dass die deutsche Automobilindustrie spätestens zu Beginn des Jahres 2010 in eine noch größere Krise gerät, weil die Nachfrage dann – ohne Abwrackprämie – drastisch zurückgehen wird. Ferner wird es in vielen Fällen zu Mitnahmeeffekten durch vorgezogene Autokäufe gekommen sein. Des Weiteren führt dieses Instrument auch zu strukturellen Veränderungen innerhalb der Branche. So sind die Hersteller von Kleinwagen deutlich im Vorteil gegenüber Audi, BMW und Mercedes Benz, die ihre (vergleichsweise teuren) Fahrzeuge in erheblichem Umfang an gewerbliche Kunden verkaufen. Die höchsten Zuwächse hatten in den vergangenen fünf Monaten Hyundai (145,5 Prozent), Fiat (112,8 Prozent) und Suzuki (76,1 Prozent) zu verzeichnen.¹⁹

Stützungsmaßnahmen für eine bestimmte Branche führen darüber hinaus dazu, dass andere Branchen im Verhältnis benachteiligt werden und zusätzliche Begehrlichkeiten auftreten. Folgewirkungen der Abwrackprämie waren zudem, dass der Preis für Schrott drastisch zurückging sowie zu Einnahmeeinbußen in diesem Bereich führte und der Gebrauchtwagenmarkt – zumindest für Kleinwagen – aufgrund des impliziten Mindestpreises in Höhe der Abwrackprämie von 2.500 € in den unteren Segmenten weitgehend zum Erliegen kam. Im Gegensatz zu solchen kurzfristig wirkenden Maßnahmen enthalten die deutschen Konjunkturpakete nur im begrenzten Umfang längerfristig wirksame und volkswirtschaftlich sinnvollere (Infrastruktur-)Investitionen und deren Unterstützung. Grund hierfür ist wohl die in vielen Fällen vorherrschende „Torschlusspanik“ bezogen sowohl auf die konjunkturelle Entwicklung als auch auf die Bundestagswahl im Herbst 2009.

Neben den Nachfragewirkungen dieser Konjunkturpakete sind aber die Finanzierungswirkungen von besonderem Interesse. Umfangreiche Ausgabenprogramme und konjunkturbedingte Steuermindereinnahmen führen zweifelsfrei zu explodierenden Staatsdefiziten in der Zukunft (siehe hierzu auch Abb. 10). So gehen die aktuellen Berechnungen (Mai 2009) des unabhängigen Steuerschätzerkreises davon aus, dass es allein 2009 zu Steuermindereinnahmen bei Bund, Ländern und Kommunen in Höhe von 45 Milliarden € gegenüber der letzten Schätzung im November 2008 kommen wird. Bis 2013 werden Steuerausfälle in Höhe von 316 Milliarden € erwartet. Die daraus resultierenden Finanzierungswirkungen sollen mit Hilfe der in Abbildung 9 wiedergegebenen staatlichen Budgetrestriktion erläutert werden.

Die linke Seite der staatlichen Budgetrestriktion zeigt zunächst das Budgetdefizit oder den Budgetüberschuss. Die gesamten Staatsausgaben ergeben sich dabei aus den Ausgaben im engeren Sinne (G) und den Zinszahlungen (iW), die wiederum abhängen vom (durchschnittlichen) Zinssatz (i) und dem Schuldenstand (W). Dem stehen die gesamten Einnahmen des Staates (E) gegenüber. Ergibt sich daraus ein positiver Saldo, das heißt ein Budgetdefizit, dann gibt es grundsätzlich zwei Möglichkeiten zu dessen Finanzierung: Der Staat kann sich weiter (neu) am Kreditmarkt verschulden (ΔW), indem er zusätzliche Staatsschuldnpapiere an Private verkauft, oder er kann Kredite unmittelbar und auf eigene Initiative bei der Notenbank aufnehmen (ΔM), wodurch die Geldmenge ausgeweitet wird.

¹⁹ Zu den Zahlenangaben siehe *Die Zeit*, 10. Juni 2009, 31.

$$\underbrace{G - E + iW}_{\substack{\text{Primär-} \\ \text{Ungleichgewicht} \\ \text{Haushalts-Defizit/Überschuss}}} = \Delta W + \cancel{\Delta M}$$

Im Inland
 Im Ausland (Verteuert sich bei Abwertung der heimischen Währung!)

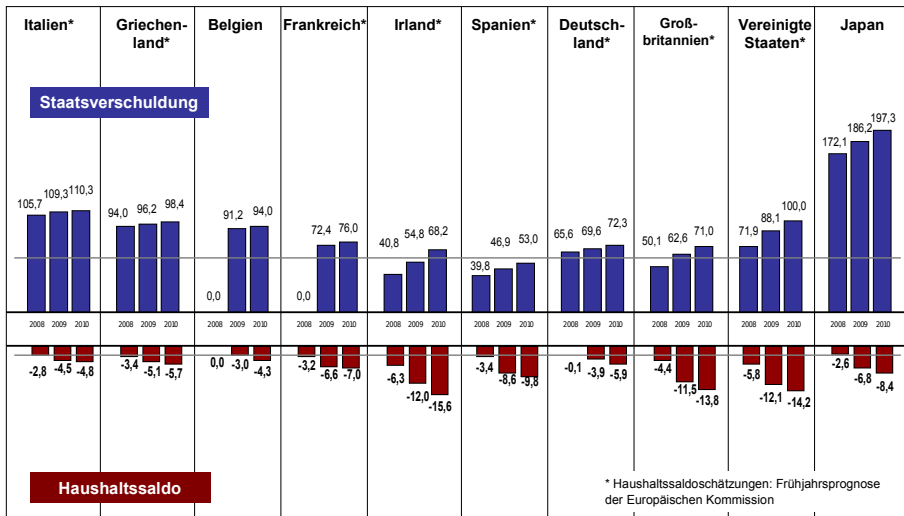
Abb. 9: Staatliche Budgetrestriktion

Diese Möglichkeit ist in der Währungsunion ausgeschlossen, weil gerade in Deutschland über diesen Kanal nach dem Ersten und Zweiten Weltkrieg Hyperinflationen ausgelöst wurden.

Lassen nun die umfangreichen Konjunkturprogramme und möglicherweise einzulösende Bürgschaften G steigen, während aufgrund des Konjunktureinbruchs zugleich E sinkt, stellt sich die Frage nach den Finanzierungsfolgen eines so ausgelösten Budgetdefizits. Kurzfristig bleibt für die Mitglieder des Eurowährungsgebiets nur eine (erhöhte) Neuverschuldung (ΔW) zur Deckung des Fehlbetrags. Dabei ist gegenwärtig durch die weltweit stark expansive Geldpolitik wohl nicht damit zu rechnen, dass die Zinsen aufgrund der erhöhten Kreditnachfrage (absolut gesehen) steigen werden. Bereits zu beobachten ist allerdings, dass stark verschuldete Länder wie etwa Irland, Griechenland, Italien und Spanien einen höheren Risikozuschlag und damit einen individuell höheren Zins zahlen müssen, weil das Ausfallrisiko höher eingeschätzt wird. Die daraus für diese Länder resultierenden Liquiditätsrisiken versucht man nun durch (freiwillige) Kredit- und Bürgschaftszusagen anderer Mitgliedsländer des Eurowährungsgebiets auszuschließen, obgleich gemäß Artikel 103 EGV (No-bail-out-Klausel) kein Mitgliedsland *verpflichtet* ist, für die Staatsschulden eines anderen Mitgliedslandes einzustehen.

Darüber hinaus werden im Laufe des Jahres 2009 voraussichtlich 13 von den 16 EWU-Staaten zu Defizitsündern. Abbildung 10 gibt einen Überblick über die von der EU-Kommission geschätzten Defizit- und Schuldenquoten für die Jahre 2009 und 2010. Das voraussichtliche Defizit wird dabei in Deutschland 2010 höher liegen als etwa in Italien und Griechenland – Länder, bei denen man in den vergangenen Monaten bereits einen Staatsbankrott befürchtete. Abbildung 10 zeigt ferner, dass die entsprechenden Quoten außereuropäischer Länder zum Teil noch deutlich höher liegen werden. Zwar ist damit zu rechnen, dass die Kommission in den nächsten Monaten Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits eröffnen wird. Zugleich ist aber nicht zu erwarten, dass die betroffenen Länder zu einer kurzfristigen Anpassung gezwungen oder gar mit Sanktionen (gilt nur für Mitglieder der Währungsunion) belegt werden. Man wird die gegenwärtige Krise vielmehr als ein „außergewöhnliches Ereignis“ interpretieren, das eine entsprechend lange Anpassungszeit erfordert und rechtfertigt. Diese „Flexibilität“ ist im Rahmen der Neuordnung des Stabilitätspaktes 2005 geschaffen worden. Möglicherweise wird es auch zu individuellen Regelungen für die betroffenen Länder kommen. Längerfristig sind die Rückführung der Neuverschuldung und insbesondere der Abbau des Schuldenstandes auch bei

aufschwungbedingten Steuermehreinnahmen aber wohl nur durch parallele Steuersatzerhöhungen und/oder den Verkauf von Vermögenswerten des Staates („Tafelsilber“) wie etwa die deutschen Autobahnen oder staatliche Anteile an (rentablen) Unternehmen zu bewältigen. Solange das Geldmengenventil – im Einklang mit den herrschenden Rahmenbedingungen in der Währungsunion – nicht geöffnet wird, gehen von der zunehmenden Neuverschuldung allerdings keine (unmittelbaren) inflationären Impulse aus.



2009 und 2010 Schätzungen

Quellen: F.A.Z.; 01.04.09, 13.03.09, 24.02.09 und 19.02.09

Abb. 10: Staatsverschuldung und Haushaltssaldo (in Prozent des Bruttoinlandsproduktes)

Neben den zuvor erläuterten gesamtwirtschaftlich oder branchenmäßig ausgerichteten Hilfsprogrammen reagiert der Staat aber zunehmend auch auf die Probleme einzelner Unternehmen. Dies geschieht insbesondere in Form staatlicher Bürgschaften und Kredite, wie sie etwa von Opel, Schaeffler (Continental) oder Arcandor (Karstadt) gefordert wurden beziehungsweise werden. Die „Einladung“ für entsprechende Ansinnen wurde im Konjunkturpaket II in Form des „Wirtschaftsfonds Deutschland“ geschaffen. Der „Lenkungsausschuss Unternehmensfinanzierung“, der für die Vergabe ab einer bestimmten Größenordnung und bei Fällen von grundsätzlicher Bedeutung zuständig ist, erteilte auf seiner Sitzung am 20. Mai 2009 der Heidelberger Druckmaschinen AG und den Wadan-Werften in Rostock und Wismar Zusagen für die beantragten Staatshilfen. Zwei weitere Anträge, unter anderem von Porsche, wurden (zunächst) zurückgewiesen. Voraussetzungen für die Inanspruchnahme staatlicher Hilfen sind, dass das Vorhaben „volkswirtschaftlich förderungswürdig“, das „Unternehmenskonzept wirtschaftlich tragfähig“ und das Vorhaben „nicht anderweitig finanzierbar“ ist: Das betroffene Unternehmen darf nicht bereits vor dem 1. Juli 2008 wirtschaftliche Probleme gehabt haben, die Finanzkrise muss als Ursache der aktuellen Probleme eindeutig feststehen und es muss eine Überlebensperspektive bestehen.

Bei Unternehmen wie Opel, Schaeffler, Arcandor oder auch Porsche wurden die Probleme hingegen bestenfalls durch die Finanzkrise verstärkt, auf keinen Fall aber verursacht. Bei diesen Unternehmen ist unternehmerisches Fehlverhalten (mangelnde Anpassung an Marktentwicklungen, Übernahmespekulationen) der eindeutige und entscheidende Grund für die Probleme. Wenn aber die Voraussetzungen für Hilfen aus dem Wirtschaftsfonds Deutschland objektiv nicht vorliegen oder nicht einmal die Politik gewillt ist, die Entwicklung im Sinne des Hilfe suchenden Unternehmens zu „interpretieren“, dann bleibt nur noch die Drohung mit dem Wegfall Tausender Arbeitsplätze – ein Argument, das gerade im Vorfeld von Bundestagswahlen seine Wirkung auf Politiker selten verfehlt. Dabei wird verdrängt, dass bei unternehmerischem Fehlverhalten zunächst einmal die Eigentümer für die entsprechenden Konsequenzen haften sollten. Entschließt sich der Staat gleichwohl zur Hilfestellung, dann übernimmt er das Ausfallrisiko, denn staatliche Finanzhilfe garantiert keineswegs das längerfristige Überleben entsprechender Unternehmen. Ein anschauliches Beispiel dafür liefern die Wadan-Werften. Nachdem am 20. Mai 2009 Kredite aus dem Wirtschaftsfonds Deutschland zugesagt und auch (zumindest teilweise) ausgezahlt worden waren, folgte bereits Anfang Juni die Insolvenz. Es besteht somit die große Gefahr, dass auf diese Weise Unternehmen und wirtschaftliche Strukturen künstlich am Leben erhalten werden, die ohne diese Hilfen keine Chance am Markt hätten. So war eigentlich seit langem bekannt, dass der Standort Deutschland keine komparativen Kostenvorteile (mehr) im Bereich Werften aufzuweisen hat. Können Kredite aber nicht zurückgezahlt werden oder müssen Bürgschaften eingelöst werden, kommt es zu den weiter oben bereits beschriebenen Wirkungen auf den Staatshaushalt und zu einer Kollektivhaftung der Steuerzahler. Ferner kann eine solche staatliche Subventionierung einzelner Unternehmen eine ungerechtfertigte Wettbewerbsverzerrung gegenüber anderen Marktteilnehmern bedeuten. Wenn die Zahl der Mitarbeiter über Insolvenzen entscheidet, also das Prinzip *„too big to fail“* greift, kommt es ferner zu Verzerrungen in der Wirtschaftsstruktur – nämlich zu Gunsten von Großunternehmen und zu Lasten kleiner und mittlerer Unternehmen.

Stabilisierung des Bankensektors

Die Fähigkeit des Finanzsystems, seine zentralen Funktionen in einer Volkswirtschaft, wie die Allokation von Finanzmitteln und Risiken sowie die Abwicklung von Zahlungen und Wertpapiertransaktionen auch bei Schocks, in Stresssituationen oder strukturellen Umbruchphasen effizient zu erfüllen, ist durch die Auswirkungen der Finanzkrise aktuell eingeschränkt. Die zunehmende Notwendigkeit einer staatlichen Bankenregulierung und -stützung wird somit deutlich. Um das Vertrauen zwischen den Institutionen und sonstigen Marktteilnehmern wiederherzustellen und somit negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft zu vermeiden, wurde im Oktober 2008 das Finanzmarktstabilisierungsgesetz (FMSStG) durch die Bundesregierung beschlossen. Es zielt auf die Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit von Finanzinstituten mit Sitz in Deutschland und die Vermeidung einer allgemeinen Kreditklemme ab. Dabei ist ein von der Deutschen Bundesbank verwalteter Rettungsfonds in Höhe von 100 Milliarden € Hauptbestandteil, mit dem Kredite zum Erwerb von Problemaktiva und zur Beteiligung an Finanzinstitutionen aufgenommen werden können. Durch ein Maßnahmenpaket der Bundesregierung, bestehend aus Einlagensicherungen, neuen Bilanzregeln, Auflagen für Banken und Manager (Gehaltsobergrenzen,

Streichung von Boni, Beschränkung von Dividenden, solide Geschäftspolitik) sowie der Kontrolle des Fonds, soll zudem die Stabilität des Finanzsystems gesichert werden.²⁰

Zur Stabilisierung des deutschen Finanzsystems wurde im Oktober 2008 in einem Eilverfahren der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) durch das Finanzmarktstabilisierungsgesetz geschaffen. Er wurde in Form eines Sondervermögens des Bundes gebildet und wird sowohl vom Bund als auch von den Bundesländern getragen. Durch Stärkung der Eigenkapitalbasis von Finanzunternehmen soll er den herrschenden Vertrauensverlust am Interbankenmarkt reduzieren. Dazu kann der Fonds Garantien bis zur Höhe von 400 Milliarden € für begünstigte Unternehmen gewähren; im Falle der Inanspruchnahme aus Garantien hat das Bundesministerium der Finanzen die Möglichkeit, Kredite in Höhe von bis zu 20 Milliarden € aufzunehmen. Mittels staatlicher Garantien für die Begebung neuer Schuldtitel hilft er, gegen eine angemessene Verzinsung, Liquiditätsengpässe von Finanzinstituten zu bewältigen, die durch den eingeschränkten Handel am Interbankenmarkt entstanden sind. Zudem kann er sich an Finanzunternehmen beteiligen und somit die Eigenkapitalbasis im Falle des Kapitalmangels aufstocken. Eine weitere Möglichkeit, das Finanzsystem zu stabilisieren, besteht in der Risikoübernahme mittels Gewährung sicherer Schuldtitel durch Übernahme von Risikopositionen, wie zum Beispiel von Forderungen und Wertpapieren, die als Sicherheiten bei Interbankengeschäften verwendet werden können. Am 9. April 2009 trat dann das Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz in Kraft, das die völlige Übernahme von Banken durch den Staat ermöglicht.²¹

Zahlreiche Unternehmen haben bereits durch Antragstellung Leistungen des Fonds erhalten: Als eines der ersten Institute, das das Rettungspaket in Anspruch nahm, erhielt die Commerzbank AG Garantien für Schuldpapiere in Höhe von 15 Milliarden €. Mit einer stillen Einlage von 8,2 Milliarden € stärkte der Bund zudem die Kapitalbasis.²² Die IKB verzeichnete durch Restrukturierungsmaßnahmen in den Jahren 2007 und 2008 Verluste von bis zu 700 Millionen €. Die Staatsbank KfW, Sparkassen und Privatbanken garantierten daraufhin Bürgschaften zunächst in Höhe von insgesamt 3,5 Milliarden €. Der SoFFin bewilligte zudem Ende 2008 einen Garantierahmen von bis zu fünf Milliarden € für neu zu begebende Schuldverschreibungen.²³ Die schwer angeschlagene HRE erhielt staatliche Hilfe in großem Umfang, indem Garantieleistungen von insgesamt circa 52 Milliarden € zugesichert wurden.

Ein weiteres Instrument zur Wiederherstellung des Vertrauens insbesondere von privaten Bankkunden bildet die Garantieerklärung der Bundesregierung für alle Sicht-, Termin- und Spareinlagen. Eine Sicherheit für deutsche Sparer ergibt sich zum einen durch das bereits bestehende Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz, das eine Mindestabsicherung von 90 Prozent der Einlagen, bis maximal 20.000 €, vorsieht. Zum anderen existiert ein bewährtes System von freiwilligen Sicherungseinrichtungen, das den Inhabern von Spareinlagen einen weit darüber hinausgehenden Schutz gewährt. Für den Fall, dass bestehende Einlagensicherungseinrichtungen aufgrund der Folgen der Finanzkrise ihren Verpflichtungen nicht mehr nachgehen können, wurde im Oktober 2008 ein zusätzlicher Schutzschirm geschaffen, indem der Bund alle Sicht-, Termin- und Spareinla-

²⁰ Vgl. Bundesministerium der Finanzen (2008a).

²¹ Vgl. Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz (2009).

²² Vgl. Commerzbank (2008).

²³ Vgl. IKB Deutsche Industriebank (2008).

gen in unbeschränktem Umfang absicherte.²⁴ Hierbei handelt es sich jedoch zunächst nur um eine politische Absichtserklärung, die ihre – vertrauensbildende – Wirkung zwar nicht verfehlt hat, im Ernstfall aber keine juristische Anspruchsgrundlage darstellt.

Eine dauerhafte Lösung für die toxischen Papiere in den Bankbilanzen soll nun auch in Deutschland mit Hilfe einer Bad Bank erzielt werden. Eine oder mehrere Bad Banks übernehmen dabei die toxischen Aktiva von den Geschäftsbanken und bilden damit ein „Zwischenlager für Giftmüll“. Abhängig von der konkreten Ausgestaltung des Bad-Bank-Konzepts gehen damit ganz unterschiedliche Risiken für den Staatshaushalt und somit für den Steuerzahler einher.²⁵ Diese Risiken resultieren primär daraus, dass der Staat in mehr oder weniger großem Umfang für eventuelle Verluste der Bad Bank haftet. Garantien also, die für den Staat zwar nicht kurz-, mit Sicherheit aber mittel- und längerfristig relevant werden können.

Im einfachsten Fall (Abb. 11) übernimmt die Bad Bank alle toxischen Aktiva zum Buchwert von den Geschäftsbanken und stellt den Geschäftsbanken im Gegenzug in gleichem Umfang „Liquidität“ (zum Beispiel Sichteinlagen) zur Verfügung. Damit sind die Geschäftsbanken auf einen Schlag von all ihren Problemen befreit, allerdings komplett zu Lasten des Staates beziehungsweise der Steuerzahler, auf die das Ausfallrisiko damit übertragen wird. Ergibt sich bei Fälligkeit der toxischen Wertpapiere ein Zahlungseingang, der kleiner ist als der Buchwert, zu dem dieses Wertpapier übernommen wurde, so haftet der Staat mit der jeweiligen Differenz. Das einzig verbleibende „technische“ Problem bei dieser, aber auch bei allen anderen Varianten ist die Abgrenzung der toxischen Aktiva. Welche Wertpapiere dürfen an die Bad Bank abgegeben werden? Sind es nur die amerikanischen Hypothekenkredite und darauf bezogene Derivate, oder zählen zum Beispiel auch griechische Staatschuldপapiere zu den toxischen Aktiva? Je weiter diese Abgrenzung gezogen wird, desto höher sind die auf den Staat übertragenen Risiken. Bei dieser Variante kommt es letztlich zu einer Sozialisierung der Verluste, während spätere Gewinne wieder privatisiert werden. Diese Einschätzung ändert sich auch dann nicht grundsätzlich, wenn die Geschäftsbanken eine Übernahmegebühr an die Bad Bank beziehungsweise den Staat zahlen müssen.

Die Diskussion in Deutschland hat jedoch gezeigt, dass eine Sanierung der Banken ausschließlich zu Lasten des Staates nicht akzeptabel erscheint. Vielmehr wird eine Verlustbeteiligung der Banken gefordert. Dies geschieht insbesondere auch deshalb, weil sonst die Anreize für künftiges Handeln in Banken vollkommen fehlgeleitet würden; könnten die Verantwortlichen doch stets davon ausgehen, dass neue Verluste wieder durch den Staat übernommen würden (*moral hazard*). Ein verantwortungsbewusstes ökonomisches Handeln wäre unter diesen Bedingungen wohl kaum zu erwarten.

Vor diesem Hintergrund hat das Bundeskabinett am 13. Mai 2009 ein Bad-Bank-Konzept beschlossen, das die obigen Kritikpunkte (zum Teil) berücksichtigt (Abb. 12). Auch hier übernimmt eine Bad Bank, die nun allerdings jeder Geschäftsbank individuell zur Seite gestellt wird, die toxischen Aktiva. Von dem jeweiligen Buchwert wird nun jedoch zunächst eine zehnprozentige Risikoprämie abgezogen – es verbleibt der Übernahmewert. Im Gegenzug erhält die Geschäftsbank in gleichem Umfang (Übernahmewert) Schuldi-

²⁴ Vgl. Bundesministerium der Finanzen (2008b).

²⁵ Siehe auch die Ausführungen zur staatlichen Budgetrestriktion.

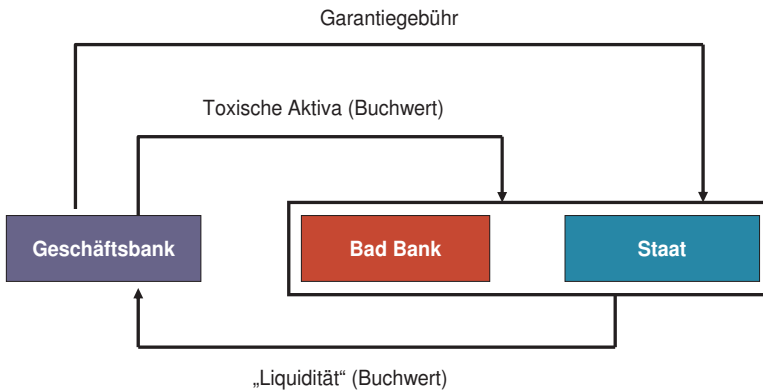
(Zentrale) Bad Bank-Lösung

Abb. 11: Einfaches Bad-Bank-Konzept

tel der Bad Bank, für die der Staat (SoFFin) eine Garantie übernimmt. Hierfür zahlt die Geschäftsbank wiederum eine marktgerechte Garantiegebühr – was immer das im Einzelnen heißt. Dies kann in Form von Einlagen oder von Kapitalanteilen erfolgen, so dass auch eine (Teil-)Verstaatlichung möglich ist. Während der Laufzeit von 20 Jahren muss die Geschäftsbank zudem eine Rückstellung in Höhe der Differenz zwischen dem Übernahmewert und dem Fair Value (Marktwert) der toxischen Aktiva bilden. Unklar ist zurzeit allerdings, nach welchen zeitlichen Vorgaben die Rücklage erfolgen muss. Da für viele toxische Aktiva gegenwärtig kein Markt mehr existiert, ergibt sich ferner das gravierende Problem, den Fair Value zu ermitteln. Immer dann, wenn er zu hoch angesetzt wird, unterschreitet die Summe aus dem Zahlungseingang bei Fälligkeit eines toxischen Aktivums und der Rückstellung den Wert, den die Bad Bank bei Fälligkeit ihrer eigenen Schuldtitel zahlen muss. Im umgekehrten Fall entsteht ein Überschuss. Damit insbesondere Fehlbeträge nicht dem Bund und dem Steuerzahler zur Last fallen, ist ferner vorgesehen, dass Defizite am Ende der Laufzeit zu einer Ausschüttungssperre bei der betroffenen Bank führen, bis der Fehlbetrag ausgeglichen ist. Bei der Auflösung entstehende Überschüsse werden hingegen an die Anteilseigner ausgeschüttet. Damit sind die Risiken für den Bund weitgehend begrenzt. Sie bestehen insbesondere darin, dass ein Finanzinstitut möglicherweise während der Laufzeit keine Rückstellungen bilden oder am Ende der Laufzeit einer notwendigen Nachschusspflicht aufgrund fehlender Gewinnausschüttungen nicht nachkommen kann. Insgesamt führt die Auslagerung der toxischen Wertpapiere somit in erster Linie zu einer zeitlichen Streckung des notwendigen Abschreibungsbedarfs. Durch die staatlich garantierten Schuldverschreibungen, die nicht durch Eigenkapital abgesichert werden müssen, steigt wiederum der Spielraum der Banken für die Kreditvergabe. Außerdem können diese Schuldverschreibungen verkauft und damit neue Kreditmöglichkeiten geschaffen werden. Aus Bankenkreisen wird hingegen befürchtet, dass der zehnprozentige Risikoabschlag zu unmittelbaren (Abschreibungs-)Belastungen bei den betroffenen Insti-

tuten führen könnte, die sie insbesondere in der jetzigen Situation nicht zu tragen in der Lage wären.

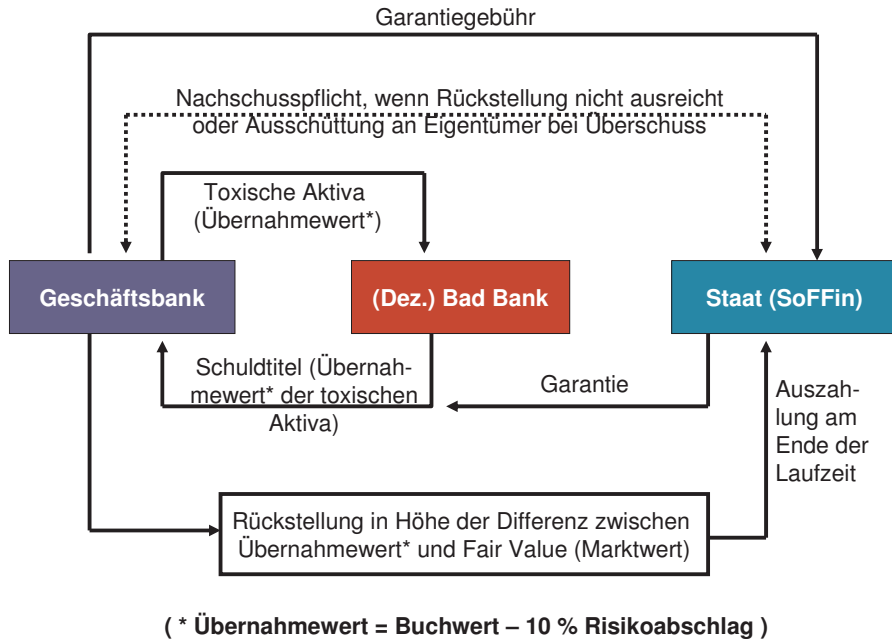


Abb. 12: Bad-Bank-Konzept der Bundesregierung

Wird das Bad-Bank-Konzept in der vorgeschlagenen Form auch – oder gerade – von den Landesbanken in Anspruch genommen, vermindern sich die zuvor aufgezeigten Probleme dadurch, dass Länder und Kommunen (als Träger der Sparkassen) von vornherein als Eigentümer zur Haftung verpflichtet sind. Dabei sollen die Länder zunächst bis zu ihrer individuellen Belastungsgrenze für Zahlungen einstehen, während darüber hinaus anfallende Verpflichtungen (eventuell) vom Bund übernommen werden. Damit steht zugleich aber auch fest, dass für diesen erheblichen Teil der toxischen Aktiva der Staat insgesamt und damit der Steuerzahler komplett haftet. Die Frage ist somit nur, wie sich die Belastungen auf Bund, Länder und Kommunen verteilen – der Steuerzahler wird aber auf jeden Fall zur Kasse gebeten.

Für die Landesbanken ist darüber hinaus ein spezielles, noch weiter gehendes Konzept in der politischen Diskussion. Die Bad Bank wird dabei als „Anstalt in der Anstalt“ (Aida) bezeichnet. Im Gegensatz zu den Privatbanken sollen die Landesbanken dabei in die Lage versetzt werden, neben den toxischen Wertpapieren auch „nichtstrategische Aktivitäten“ (problematische Geschäftsbereiche) auszulagern. Dies kommt letztlich einer Generalsanierung auf Kosten der Öffentlichkeit gleich. Dieses Angebot wird aber wohl von politischer Seite mit der Auflage verknüpft, die sechs bestehenden Landesbanken neu zu ordnen. Die damit verbundenen Fusionen beziehungsweise Auflösungen und neuen Auf-

gabenverteilungen sollen jedoch aufgrund divergierender Vorstellungen der Eigentümer erneut in die Zukunft (im Gespräch ist Dezember 2010) verschoben werden – mit der Gefahr, dass sie nie zustande kommen. Leider stehen auch hier politische und Verbandsinteressen einer ökonomisch sinnvollen Lösung entgegen. Warum klammert man sich sonst an die bestehenden Landesbanken, von denen man bestenfalls eine braucht?

Ausblick

Eine stark expansive Geldpolitik, umfangreiche Konjunkturpakete sowie die Gründung von Bad Banks sind die augenscheinlichen Reaktionen auf die gegenwärtige Krise. Ob damit die aktuellen Probleme überwunden und wie zukünftige Krisen vermieden werden können, soll in den folgenden Anmerkungen kurz angesprochen werden, ohne damit eine umfassende Lösungsstrategie vorzulegen:

- Die expansive Geldpolitik der Notenbanken kann zu einem Konflikt zwischen deren Aufgabe als „lender of last resort“ (Funktionsfähigkeit des Finanzsystems) und der Aufgabe führen, Preisniveaustabilität zu garantieren.
- Mit der Forderung nach umfangreichen Konjunkturprogrammen sind viele Politiker und Ökonomen – vielfach auch solche, die das stets weit von sich gewiesen haben – zu Anhängern einer keynesianischen nachfrageorientierten Fiskalpolitik geworden – trotz aller schlechten Erfahrungen, die man in der Vergangenheit mit dieser Politik gemacht hat. Noch problematischer würde diese Entwicklung, wenn sich der Vorschlag des französischen Staatspräsidenten, Nicolas Sarkozy, durchsetzt, Industrien in großem Umfang zu verstaatlichen. Diese und andere Maßnahmen könnten dazu führen, dass es – wie in den 1930er Jahren – zu einer gegenseitigen protektionistischen Abschottungspolitik mit verheerenden destabilisierenden Wirkungen kommt.
- Im Sinne einer Gesamtstrategie sollte der Staat die Banken möglichst früh in verschiedene Gruppen einteilen oder sie diese Einteilung selber vornehmen lassen. Dabei ließe sich unterscheiden zwischen A-Banken, die aus eigener Kraft überlebensfähig sind und keine staatlichen Hilfen brauchen, B-Banken, die längerfristig überlebensfähig sind, aber vorübergehend staatliche Hilfe benötigen, und C-Banken, die insolvent sind und damit abgewickelt werden müssen. Bei den C-Banken sind die Aktien damit wertlos. Geht man in dieser Reihenfolge vor, stellt sich das Problem einer Enteignung wie bei der HRE nicht. Der Staat könnte eine solche Bank entweder geordnet abwickeln oder – als einziger Eigentümer – in staatlicher Hand fortführen. Für B-Banken könnten entsprechende Sanierungskonzepte erarbeitet werden. Dabei ist zu vermeiden, dass es durch staatliche Hilfen zu Wettbewerbsverzerrungen zwischen diesen Bankengruppen kommt.
- „Hebel“ mit einem Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital in Höhe von 50 zu eins und mehr sollten in Zukunft ausgeschlossen werden. Ähnlich wie bei den Eigenkapitalvorschriften im Rahmen von Basel II, die sich auf die Aktivseite der Bankbilanz beziehen, könnte ein maximaler Hebel in Höhe von zehn oder 15 zu eins festgelegt werden. Im Rahmen einer Sanierung könnte dieser reduzierte Hebel durch eine (zwangsweise) Umwandlung von Schulden in Eigenkapital (*debt-equity-swaps*) erreicht werden. Dies wäre zugleich eine Sanierungsvariante, bei der der Steuerzahler nicht zur Kasse gebeten würde.

- Es sollte für die Zukunft untersagt werden, dass Risiken über Zweckgesellschaften aus der Bilanz „entfernt“ werden, obgleich im Ernstfall doch dafür gehaftet werden muss. Vielmehr sollten entsprechende Risiken über ein angemessenes Eigenkapital gedeckt sein.
- Die Principal-Agent-Problematik der Ratingagenturen sollte deutlich gemacht und gelöst werden. Die Qualität von Ratings sollte zudem überprüft und verglichen werden. Ferner sollten neben den individuellen stärker auch die systemischen Risiken beim Rating berücksichtigt werden.
- Abschließend sei aber auch darauf hingewiesen, dass Regulierung kein Allheilmittel darstellt und es sicherlich nicht der Weisheit letzter Schluss ist, jetzt nach immer mehr Staat zu rufen. Staatliche Vertreter in den Aufsichtsgremien der IKB und der Landesbanken sowie die (begrenzte) Funktionsfähigkeit der bisherigen Bankenaufsicht lassen vielmehr erhebliche Skepsis aufkommen. Es wird – sowohl bei der Sanierung als auch in der Zukunft – nicht ohne den Staat gehen. Gefragt ist jedoch nicht zwangsweise mehr Regulierung, sondern eine funktionsfähigere Regulierung als in der Vergangenheit.

Die anfänglichen Subprime-Probleme in den USA, die sich zunächst zu einer Finanzkrise und mittlerweile zu einer allgemeinen weltweiten Wirtschaftskrise ausgeweitet haben, werden sich kurzfristig nicht überwinden lassen. Doch selbst wenn die konjunkturelle Erholung im Laufe des Jahres 2010 – wie erhofft – einsetzt, werden uns Folgewirkungen wie mögliche Inflation und insbesondere der Schuldenabbau beim Staat noch lange Zeit beschäftigen.

Literatur

- BUNDESMINISTERIUM DER FINANZEN (2008a). „Finanzmarktstabilisierungsgesetz“. http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_53848/sid_C2A9D27B82D8597BCBFA7FFEEB74A6A7/DE/BMF/_Startseite/Aktuelles/Aktuelle_Gesetze/Gesetze_Verordnungen/Finanzmarktstabi.html?__nnn=true (30.04.2009).
- BUNDESMINISTERIUM DER FINANZEN (2008b). „Fragen zur Garantieerklärung der Bundesregierung“. 10.10.2008. http://www.bundesfinanzministerium.de/DE/Buergerinnen_und_Buerger/Alter_und_Vorsorge/038_Spareinlagen.html (15.05.2009).
- COMMERZBANK (2008). „Commerzbank und SoFFin vereinbaren Kreditprogramm für den Mittelstand“. Pressemitteilung, 19.12.2008. https://www.commerzbank.de/de/hauptnavigation/presse/archiv/_presse_mitteilungen/2008/quartal_08_04/presse_archiv_detail_08_04_4919.html (15.05.2009).
- FINANZMARKTSTABILISIERUNGSERGÄNZUNGSGESETZ (2009). „FMStErgG“, *Bundesgesetzblatt*, Teil I, Nr. 18, 07.04.2009.
- FRANKE, Günter und Jan Pieter KRAHNEN (2007). „Finanzmarktkrise: Ursachen und Lehren“, *Frankfurter Allgemeine Zeitung* (24.11.2007), 13.
- IKB DEUTSCHE INDUSTRIEBANK (2008). „Ad-hoc-Mitteilung vom 22.12.2008 gemäß § 15 WpHG: IKB erhält Garantien des SoFFin“. http://www.ikb.de/content/de/ir/news/ad-hoc-mitteilungen/alle/081222_SoFFin.pdf (23.11.2009).
- INTERNATIONALER WÄHRUNGSFONDS (2008). *World Economic Outlook*. Washington.
- ISSING, Ottmar (2006). *Einführung in die Geldpolitik*. München.

- MORKÖTTER, Stefan und Simone WESTERFELD (2008). „Asset Securitisation: Die Geschäftsmodelle von Ratingagenturen im Spannungsfeld einer Principal-Agent-Betrachtung“, *Kreditwesen* 9, 23–26.
- O. V. (2007). „Moody’s warnt vor zweitem LTCM“, *Börsen-Zeitung* (17.08.2007), 3.
- SACHVERSTÄNDIGENRAT ZUR BEGUTACHTUNG DER GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG (2007). *Das Erreichte nicht verspielen*. Wiesbaden.
- SACHVERSTÄNDIGENRAT ZUR BEGUTACHTUNG DER GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG (2008). *Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken*. Wiesbaden.
- STATISTISCHES BUNDESAMT (2004). „Wohneigentum in kleinen Gemeinden am häufigsten“. Pressemitteilung, 30.03.2004. http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Presse/pm/zdw/2004/PD04__013__p002,templateId=renderPrint.psm (14.05.2009).
- WELTHANDELSORGANISATION (2009). „Press Release 554“, Genf, 23. März 2009.

ISBN 978-3-940671-33-2



9 783940 671332