

Ludwig-Erhard



LUDWIG-ERHARD-PREIS FÜR

WIRTSCHAFTSPUBLIZISTIK 2009

Am 2. Juli 2009 wurde der Ludwig-Erhard-Preis für Wirtschaftspublizistik in Berlin verliehen. Die Hauptpreisträger waren *Dr. Rainer Hank*, Ressortleiter Wirtschaft sowie Geld & Mehr bei der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung, und *Dr. h.c. Martin Wolf*, Mitherausgeber und Chefökonom der Financial Times, London. Die Förderpreise erhielten *Sebastian Jost*, Redakteur bei den Zeitungen Die Welt und Welt am Sonntag, sowie *Dr. Philip Plickert*, Redakteur bei der Frankfurter Allgemeinen Zeitung. Die Laudationes sprach *Dr. Ursula Weidenfeld*, Mitglied der Jury des Ludwig-Erhard-Preises für Wirtschaftspublizistik.



V.l.: Dr. Rainer Hank, Sebastian Jost, Dr. Hans D. Barbier, Dr. Philip Plickert, Dr. h.c. Martin Wolf

Fotos: Henning Lüders, Berlin

Laudationes

Dr. Ursula Weidenfeld

Mitglied der Jury des Ludwig-Erhard-Preises für Wirtschaftspublizistik



Ursula Weidenfeld

ihre schon gewohnt außerordentlich hohes Niveau hinweg gehoben haben.

In der Krise, so sagt der französische Philosoph *Alexis de Tocqueville*, bleibt der Mensch selten auf seinem gewohnten Niveau. Entweder er sinkt deutlich darunter, oder er hebt sich darüber hinweg. Die Ludwig-Erhard-Stiftung hat heute die große Freude, vier Journalisten und Publizisten auszuzeichnen, die sich in den vergangenen Monaten über



Martin Wolf

Er wurde zum Commander of the British Empire ernannt. Regelmäßig findet sich sein Name auf den „Journalist-des-Jahres“-Listen in den USA und in Großbritannien. Er wird zu Recht gerühmt, und wir freuen uns, den vielen Auszeichnungen heute den wichtigsten deutschen Preis für Wirtschaftsjournalisten hinzufügen zu dürfen.

Martin Wolfs Einfluss reicht weit über die Tätigkeit bei der *Financial Times* und an den Universitäten hinaus. Er schreibt eine der einflussreichsten wirtschafts- und finanzpolitischen Kolumnen Europas. Seine Arbeit ist bei Politikern und Politikberatern gefürchtet und geachtet. Unbestechlich und eigensinnig analysiert er die Finanzpolitik, die Wirtschaftspolitik, die Strategie der Notenbanken und

die Erklärungen, die die Wirtschaftswissenschaften anzubieten haben. Dabei lässt er Denkverbote genauso wenig gelten wie die Grenzen, die die ein oder andere wirtschaftspolitische Schule gern setzen würde. Auf *Martin Wolfs* Blog „Economistforum“ finden sich unter den Kommentatoren und Diskutanten die Namen all derer, deren Stimme man in der aktuellen weltwirtschaftlichen Situation gern lesen will.

Hier setzen sich Ökonomen mit den Thesen *Alan Greenspans* auseinander. Hier regt sich *Joseph Stiglitz* über die Pläne der USA zur Bankenregulierung auf. *Martin Wolf* stellt die Fragen, die die Weltwirtschaft bewegen – und die Chefökonom der Weltwirtschaft antworten, streiten, diskutieren. Man muss nicht jede Meinung teilen, die dort vertreten wird. Man muss nicht einmal alles richtig finden, was *Martin Wolf* schreibt. Aber in jedem Fall findet man eine anspruchsvolle, aufrichtige und manchmal sogar ein bisschen uneitle Debatte über die Fragen, die die Welt zurzeit bewegen.

Wolf nimmt der Krise nichts von ihrer Relevanz, wenn er ihre Dramatik relativiert. Leben wir wirklich in einer Krise, die so außerordentlich ist, dass sie irgendwann einmal als die große Depression, die ökonomische Wasserscheide des 21. Jahrhunderts gewertet wird? *Martin Wolf* glaubt das nicht unbedingt – und bezieht damit nicht nur eine im Augenblick seltene, nachdenkliche und überlegende Position im publizistischen Krisengeschäft.

Es ist wohl so, dass die Menschen die Gegenwartsprobleme immer übergewichten, aus der Vergangenheit nur unvollkommen und ungern lernen und die Abgründe der Zukunft in aller Regel erst zur Kenntnis nehmen, wenn sie zur Gegenwart geworden sind. Dann aber widmen sie sich ihnen umso temperamentvoller. *Wolf* entzieht sich diesem Mechanismus, indem er die langen Linien der Wirtschaftsgeschichte im Auge behält. Er analysiert die Wirklichkeit, ordnet sie ein und setzt sie in Bezug zur Erfahrung, zum Stand der ökonomischen Forschung und zu einem immer möglichen Überraschungsmoment. Damit kann er auch den Krisenbekämpfern ihren Platz zuweisen. Schlechte



Politik lässt sich nicht entschuldigen mit dem Verweis auf die Dramatik der Krise, im Gegenteil: In guten Zeiten werden politische Fehler und falsche Einschätzungen verziehen; in schlechten rächen sie sich.

Der Staat ist zwar zurück im Spiel, sagt *Wolf*. Doch ganz sicher nicht als anhaltend großzügiger Stimulator. Sondern eher so, wie Staaten sich verhalten, die große Kriege geführt und finanziert haben und die nun die finanziellen Lasten dafür schultern müssen.

Die Krise, so sagt *Wolf*, beschleunigt ein paar weitere Trends, zum Beispiel die Drift des weltwirtschaftlichen Gewichts weg von Europa hin nach Asien. Europa und seine Wirtschaftsverfassung seien verwundbarer gewesen, als man geglaubt habe. Andere Trends habe die Krise gebrochen, zum Beispiel die weltweiten Kredit- und Verschuldungsmechanismen, von denen man zwischenzeitlich einmal angenommen hat, dass sie den Wohlstand der Nationen an sich steigern. Der Reputation der Marktwirtschaft wurde schwerer Schaden zugefügt. Und: Die Krise wird ein bitteres Erbe hinterlassen. Doch sie wird die Welt eben nicht so dramatisch und tief greifend verändern, wie das zurzeit viele annehmen.



Rainer Hank

Rainer Hank ist Wirtschaftsressortleiter der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung. Er studierte Philosophie, Literaturwissenschaften und Theologie in Tübingen und Fribourg und promovierte über die Literatur der Wiener Moderne. Zum Journalismus im Allgemeinen und zum Wirtschaftsjournalismus im Besonderen fand der Mitarbeiter des Bonner Cusanuswerks durch Praktika bei der Süddeutschen Zeitung und bei der Frankfurter Allgemeinen Zeitung (FAZ). 1988 wechselte er dann vom Begabtenförderungswerk der katholischen Kirche zu seiner eigentlichen Begabung: Er wurde Wirtschaftsjournalist bei der FAZ. *Rainer Hank* berichtete vornehmlich über Gewerkschaften und Tarifpolitik und entwickelte sich schnell zu einem gefürchteten Kritiker des rheinischen Kapitalismus. In den neunziger Jahren gehörte *Rainer Hank* zu den prägenden Kom-

mentatoren der wiedervereinigten deutschen Wirtschaftspolitik.

mentatoren der wiedervereinigten deutschen Wirtschaftspolitik.

Das alles, meine Damen und Herren, ist zwar sehr verdienstvoll. Aber dafür gibt es natürlich noch keinen Erhard-Preis. – Das erste entscheidende Motiv für den Preis ist der Wirtschaftsteil der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung, dessen Gründungsressortleiter *Rainer Hank* ist. Diese Seiten leisten etwas Besonderes, auch im Vergleich mit der großen Schwester Alltags-FAZ. Sie interessieren Menschen für Wirtschaft, die sich sonst nicht für die Ökonomie erwärmen können. Frauen lesen ihn, Linksintellektuelle und das Stammpublikum wohl auch. Die Wirtschaft in der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung ist humorvoll, ohne albern zu werden. Sie ist lesbar, ohne opportunistisch zu sein. Ihr Lesestoff ist beim Frühstück zu verkraften und ist dennoch nicht oberflächlich. Die Haltung ist klar marktwirtschaftlich; das als Appetitanreger zum Sonntagsfrühstück zu wagen, ist eine wirklich große Leistung.

Die zweite große Leistung ist das Buch, das *Rainer Hank* in diesem Jahr geschrieben hat. Es heißt: „Der amerikanische Virus. Wie verhindern wir den nächsten Crash?“ Es ist eines der deutschen Bücher zur Krise, das im besten Sinne das leistet, was Wirtschaftsjournalisten leisten können. Sie können die Lage beschreiben. Sie können nach Erklärungen suchen und dies für den Leser so aufschreiben, dass er es versteht. Journalisten müssen aber auch den Mut haben, da ein Fragezeichen zu setzen, wo eines hingehört. „Der amerikanische Virus“ hat diesen Mut. Das Buch ist aufrichtig da, wo es noch keine Antworten gibt. Es ist ehrlich in den Passagen zur Wirtschafts- und Finanzordnung, wo auch der Autor kalt erwischt wurde und – man höre und staune – die ein oder andere Ansicht modifizierte. In einer Zeit, die schnell ist mit Schuldzuweisungen, naheliegenden Schlüssen und wohlfeilen Behauptungen, muss das besonders gewürdigt werden.

Die Jury hat mit *Rainer Hank* ein Mitglied des Ausschussgremiums, also aus ihren eigenen Reihen, ausgezeichnet. In normalen Zeiten wäre das ungehörig. Doch die Zeiten sind nicht normal. Wir waren uns einig, dass in diesem Jahr diejenigen den Preis bekommen sollen, die auf der Seite der Publizistik entscheidend beigetragen haben, die Krise zu erfassen, sie zu verstehen und mit ihr umzuge-

hen; diejenigen also, die einen Unterschied gemacht haben.

Ich habe heute die Ehre und das Vergnügen, auch zwei junge Kollegen loben zu dürfen. *Philip Plickert* von der Frankfurter Allgemeinen Zeitung und *Sebastian Jost* von der Welt und der Welt am Sonntag sind die Träger des Förderpreises. Das ist für beide ausdrücklich ein Hoffnungswert. Die Jury beobachtet ihre journalistische Arbeit bereits seit Längerem, und wir wissen, dass die Medienkrise gerade für junge Journalisten oft bedeutet: weniger Platz und weniger Möglichkeiten, die eigenen Themen und Stücke angemessen ins Blatt zu bringen.



Philip Plickert

der Seite zwei des Wirtschaftsteils finden sich seine Berichte über die nationalökonomische Forschung, über Spieltheorie und Verhaltensökonomie. In einer Zeit, in der sich die meisten anderen

Philip Plickert ist in der FAZ-Wirtschaftsredaktion der Kollege, der sich um wirtschaftswissenschaftliche und wirtschaftshistorische Themen kümmert. In einer Zeit, in der sich viele andere Wirtschaftsredaktionen aus diesem Themenfeld verabschieden, hat er in der FAZ deutliche und neue Schwerpunkte in diesem Feld besetzt. Meist auf

meilenweit von neoliberalen Positionen distanzieren, macht *Plickert* das Gegenteil. Er zeigt und vertritt, was der Neoliberalismus *Ludwig Erhards* nach 1948 gezeigt und vertreten hat: Dass das Plädoyer für die Freiheit auch immer eines für die Vernunft ist – auch in Zeiten wie diesen.

Sebastian Jost wird für ein Stück ausgezeichnet, das demonstriert, wie schnell und wie segensreich der Markt in vermachteten und verkrusteten Sektoren wirkt. Lebendig und anschaulich schildert *Jost* im Wirtschafts-magazin *brand eins*, wie ein Arzneimittelhersteller von Generika einen aufgeteilten Markt knackt und dafür sorgt, dass die Preise sinken. *Jost*, der heute für die Welt und die Welt am Sonntag schreibt, illustriert an diesem einen Fall auch für Laien verständlich und überzeugend die Funktionsweisen des Wettbewerbs. Nebenbei wird auch klar, wie schnell ein Markt verkrustet und vermachtet, wenn man ihn nur lang genug den Beteiligten allein überlässt.



Sebastian Jost

Sehr geehrter Herr *Wolf*, lieber *Rainer*, lieber Herr *Plickert*, lieber Herr *Jost*: Es ist der Jury eine große Freude, Sie heute mit dem Ludwig-Erhard-Preis für Wirtschaftspublizistik und dem Förderpreis auszeichnen zu dürfen. ■



Shylocks Erbe – Was wir von Shakespeare über die Finanzkrise lernen können

Dr. Rainer Hank

Ressortleiter Wirtschaft sowie Geld & Mehr bei der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung

„Shakespeares ‚Kaufmann von Venedig‘ ist kein Schurke und Betrüger, sondern ein Abenteurer. Das Drama versetzt uns in eine Welt voller Unternehmergeist. Es ist eine Welt, in der die Menschen mit hohen Einsätzen etwas wagen, ohne sicher sein zu können, dass ihre Unternehmung auch Erfolg hat. Das gilt für das Geschäft, nicht minder als für die Liebe. Man hat keine Bedenken, auf Pump zu leben, exzessiv Kredite zu nehmen und hohe Renditen einzustreichen, die abermals zum munteren Geldausgeben verleiten.“

Wohlstand gibt es – *Ludwig Erhard* zum Trotz – nicht für alle. Einige sind reich, andere arm. Die, die heute reich sind, waren vor einigen Jahrzehnten noch sehr arm, und vor einigen Jahrhunderten waren sie bettelarm.

Wie sehr haben wir uns verbessert, verglichen mit den Bedingungen, unter denen unsere Vorfahren – sagen wir um das Jahr 1600 – leben mussten? Einen Wohlstandsfortschritt um 200 Prozent schätzen die Leute, wenn man sie raten lässt, und sie verschätzen sich damit gewaltig: Was wir uns heute an Essen und Trinken, an Gesundheit und Bildung, an Wohnung und Kleidern leisten können, übertrifft das Niveau des Jahres 1600 nicht um 200, sondern um 2000 Prozent, sagen uns die Wirtschaftshistoriker. Dass wir diese Erfolgsgeschichte derart unterschätzen, liegt natürlich daran, dass die Menschen sich rasch an das gewöhnen, was sie haben, und sich heute ohnehin niemand mehr so genau an das beginnende 17. Jahrhundert erinnern kann.

Gewiss könnten wir uns die Geschichte des menschlichen Fortschritts eher zu vergessen erlauben, hätte die gesamte Menschheit ungefähr im gleichen Maße daran partizipiert. Aber so ist es ja nicht. Der Durchschnittsdeutsche und der Durchschnittsafrikaner lebten um das Jahr 1600 ungefähr in gleich elenden Bedingungen. Heute haben wir uns um 2000 Prozent verbessert, während sich in Afrika in der Zwischenzeit nicht sehr viel getan hat.

Ideen als Quelle des Wohlstands

Warum also sind einige reich und andere arm? Aus meiner Sicht ist das die Dreh- und Angelfrage, warum es nicht nur Freude macht, sondern auch fast schon moralische Pflicht ist, über die Quellen des wirtschaftlichen Wachstums nachzudenken. Ich weiß, ich bin nicht der erste, der sich damit beschäftigt. Entsprechend breit ist das Spektrum der Antworten. „Akkumuliert, akkumuliert: Das ist Moses und die Propheten“, hielt bekanntlich *Karl Marx* für das Geheimnis des Kapitalismus, und noch die sogenannten neuen Wachstumstheorien von heute pflichten ihm bei.

Ist Kapital das Geheimnis des Kapitalismus? Im Gegenteil, sagen die Idealisten, denen ich mich in dieser Dankesrede gern anschließen möchte: Es waren Ideen, die den Kapitalismus ans Laufen brachten. Die Abenteuer der europäischen Wohlstandsgeschichte begannen im Kopf, nicht in den Maschinen. Dass es uns heute so gut geht, beruht auf einer Veränderung unserer Einstellungen, Tugenden und Haltungen zu Reichtum, Erfolg, Risiko oder Wettbewerb. Es ist keine verbohrt europäische Arroganz, sondern historische Wahrheit, zu behaupten, dass dieser „ethische und rhetorische Tsunami“ im europäischen Bürgertum der frühen Neuzeit startete und wir alle bis heute die Früchte dieser Umwertung aller Werte ernten.¹

Für diese Auffassung habe ich einen Kronzeugen, den man in diesen Tagen in einem Vortrag min-

¹ Vgl. Deidre McCloskey, *Bourgeois Virtues: Ethics for an Age of Commerce*, University of Chicago Press 2006; vgl. auch www.deidremccloskey.com.

destens einmal zitieren sollte: *John Maynard Keynes*. „It is ideas, not vested interests, which are dangerous for good or evil.“ Ideen verändern die Welt mehr als die Macht der Interessengruppen. Weil bis zum späten Mittelalter die biblische Überzeugung galt, man könne nicht Gott dienen und dem Mammon (Mt 6, 24) – wobei Mammon für Besitz und Reichtum steht –, war das Sozialprestige des Kaufmanns nie sonderlich hoch. Eher geht bekanntlich ein Kamel durch ein Nadelöhr, als dass ein Reicher in den Himmel kommt (Mt 19, 24). Der Verzicht auf das Vermögen brachte *Franz von Assisi* die Heiligsprechung. Auf die Idee, seinen Vater, einen reichen Kaufmann der Stadt, heilig zu sprechen, wäre niemand gekommen.

Irgendeine Umdeutung der Einstellungen und Haltungen muss also stattgefunden haben zwischen dem späten Mittelalter und dem Jahr 1800, als es in England zum Wachstumswunder der industriellen Revolution kam. Denn diese industrielle Revolution fiel nicht vom Himmel. Profitstreben, Gier, der Traum vom Reichwerden, all das kannten die Menschen immer schon seit Adam und Eva; es gehört zu ihrer Natur. Dass aber das Profitstreben segensreich für die Menschen ist, dass es sich deshalb auch auszahlt, sich „nützliches Wissen“ auszudenken und marktfähige Erfindungen zu machen, dazu bedarf es der Anerkennung von Leistung, Arbeit und Gewinn, was – wie wir bis heute sehen – alles andere als selbstverständlich ist.² Und es bedarf der Erfindung und Garantie lebenswichtiger Institutionen, nennen wir sie Markt, Privateigentum und Vertragsfreiheit, damit sich das Wirtschaften nachhaltig lohnt.

Die Jahre zwischen 1450 und 1800 in Europa sind die Achsenzeit der europäischen Wohlstandsgeschichte. Hier ist die Antwort zu finden auf die Schicksalsfrage, warum einige Nationen reich, andere aber arm sind. Es ist aufregend, diesen Prozess der rhetorischen Neubewertung zu rekonstruieren und zu sehen, welche intellektuellen oder auch ideologischen Klimmzüge etwa *Francesco Datini*, ein toskanischer Wollhändler und Spekulant des 14. Jahrhunderts, machen musste, um nicht nur seine Handels-, sondern auch seine Bankgeschäfte als gottgefällig zu interpretieren. Renaissance ist eben nicht nur Abwendung von der mittelalterlichen Frömmigkeit, sondern auch Ca-

mouflage der neuen Werte im Deutungsrahmen der alten Wertewelt. Wir müssen Leuten wie *Datini* extrem dankbar sein. Ihren Ideen, mehr noch als ihren Taten, verdanken wir unseren Wohlstand.

Antikapitalistisches Weltbild um 1600

Doch statt nach Prato oder Florenz will ich mit Ihnen jetzt unter Führung von *William Shakespeare* einen kleinen Ausflug in das Venedig der frühen Neuzeit machen. *Shakespeares* Schauspiel „Der Kaufmann von Venedig“ wähle ich deshalb, weil das Stück sich deuten lässt als ein Schwellentext der rhetorischen Umwertungsgeschichte, wenn man so will zwischen *Dante* und *Adam Smith*; ein idealistischer Basistext also als Bedingung der Möglichkeit der späteren materialistischen Wohlstandsrevolution.

Venedig gilt als das Modell eines politisch klug regierten, multikulturellen und gerade deshalb auch wirtschaftlich erfolgreichen Gemeinwesens. Sein Wohlstand beruht auf dem Seehandel. Große Flotten, für deren Finanzierung und Risikoabdeckung schon damals häufig große Handelskompanien zeichneten, waren aktiv im globalen Tausch: Luxusgüter aller Art – Gewürze, Tuche und vieles mehr –, gar alles, was die damalige Welt produzierte, kreuzte den Hafen der Stadt. Venedig war eine lebensfrohe und sinnenfreudige Weltstadt, in der Handel und Kultur blühten. Weltoffen war man in jeder Hinsicht. Privatwirtschaftlicher Unternehmergeist wurde gefördert, der Staat garantierte Rechtssicherheit, und das Meer besorgte die Daseinsvorsorge.

Shakespeare veröffentlicht seinen „Kaufmann von Venedig“ – man weiß nicht so genau, ob das Stück eine Tragödie oder eine Komödie ist – im Jahr 1600. Die Zeit, in der es spielt, wird nirgends genau datiert. *Shakespeare* begnügt sich, für sein elisabethanisches Publikum das Bild eines auf der Seefahrt beruhenden Wohlstands zu evozieren: Die venezianische Welt des 14. und 15. Jahrhunderts war eine Welt, die seinem Publikum bekannt war, beruhte doch auch der Wohlstand Englands auf den Erfolgen des Seehandels. Die Welt Venedigs ist unsere Welt, sollten die Zuschauer begreifen.

Wie groß die Aversion gegenüber Reichtum, Markt oder Wohlstand bei den Menschen um 1600

2 Vgl. John Moky, *The Gifts of Athena: Historical Origins of the Knowledge Economy*, Princeton University Press 2002.



noch war, lässt sich etwa bei *Robert Burton* nachlesen, dessen „Anatomie der Melancholie“ unheimlich populär war und das überkommene Weltbild drastisch zeichnete. *Burton* fragt: „Was ist ein Marktplatz?“³ Und seine Antwort, ganz der antikapitalistischen Tradition verhaftet, lautet: „Es ist ein Ort, wo einer den anderen übers Ohr haut, eine Falle. ... ein Auflauf wandelnder Koblode und Gespenster, ein Theater der Heuchelei, ein Handelshaus der Gaunerei und Liebedienerei, eine Pflanzstätte der Schurkerei. Solange sie einander zweckdienlich sind, lieben sie sich und stehen sie sich sogar bei, aber kaum ist kein Vorteil mehr zu erwarten, da behandeln sie den anderen wie einen alten Hund, jagen ihn davon oder hängen ihn an den nächsten Nagel. ... Mit einem Wort: Jeder dient nur seinen eigenen Zielen. Unser Summum Bonum ist Besitz, und die Göttin, die wir anbeten, heißt *Dea Moneta*, Königin Geld: Ihr opfern wir täglich, sie lenkt unsere Herzen, Hände, Sinne.“ – Wenn man das hört, weiß man auch, wo die Ressourcen des heutigen Antikapitalismus liegen: Die rhetorische Wucht *Burtons* ist freilich längst im Klischee der immergleichen Stereotypen verflacht.

Shakespeare kennt dieses Markt verachtende Weltbild, mag es aber nicht mehr teilen. Sein „Kaufmann“ ist kein Schurke und Betrüger, sondern ein Abenteurer. Das Drama versetzt uns in eine Welt voller Unternehmergeist. Es ist eine Welt, in der die Menschen mit hohen Einsätzen etwas wagen, ohne sicher sein zu sein können, dass ihre Unternehmung auch Erfolg hat. Das gilt für das Geschäft, nicht minder als für die Liebe. Man hat keine Bedenken, auf Pump zu leben, exzessiv Kredite zu nehmen und hohe Renditen einzustreichen, die abermals zum munteren Geldausgeben verleiten. Wir sind nicht im „Theater der Heuchelei“ *Burtons*, sondern in einer Welt, die selbst „Bühne ist, wo jeder Mensch eine Rolle spielen muss“.

Abenteurer und Hasardeure

Schauen wir uns diese Rollen einmal etwas genauer an: Da ist zunächst *Bassanio*, ein aristokratischer Lebemann, ein Hasardeur, Glücksspieler und notorischer Geldverschwender. *Bassanio* ist das typische Exemplar einer höfischen Zeit, dem

der Müßiggang auf Kosten anderer als höchstes Ziel dient. Der Kerl ist bis über beide Ohren verschuldet und zum wiederholten Mal völlig blank. Er muss zugeben, seinen Besitz vollständig heruntergebracht zu haben. Als Ausweg plant er eine Hochzeit mit der hübschen, und – viel wichtiger noch – reichen Erbin *Portia*. Die Sache hat nur einen Haken: Das Werben um die reiche Dame kostet eine ganze Stange Geld, das *Bassanio* eben mal wieder fehlt.

So kommt *Bassanio*, ebenfalls zum wiederholten Mal, auf die Idee, seinen Freund *Antonio* anzupumpen. *Antonio*, der Kaufmann von Venedig, ist viel mehr als nur ein „ehrbarer Kaufmann“. Er ist ein genialer Abenteurer, der das große Geld auf See gemacht hat und weiterhin machen will. Er liebt das „venture“, ein Ausdruck, welcher zu *Shakespeares* Zeit nicht nur die Unternehmung im kaufmännischen Sinn meinte, sondern auch Abenteuer, Glück, Wagnis oder Risiko. Alle seine Besitztümer hat *Antonio* auf See. Alles setzt er auf eine Karte. Wenn die Rechnung aufgeht, wird sich das Abenteuer für ihn mannigfach auszahlen. Welch unglaubliche Renditen im Seehandel zu machen waren, bezeugt der Weltumsegler *Sir Francis Drake*, ein Verwandter im Geiste des *Antonio*, der nach der Überlieferung bei der Rückkehr von seiner Weltumsegelung 1577 bis 1580, also in nur drei Jahren, seinen Aktionären eine Rendite auf das eingesetzte Kapital von 4700 Prozent gebracht hat. Da werden die heutigen „Ackermänner“ mit ihren lumpigen 25 Prozent ganz schön blass.

Dass die Sache riskant ist, weiß *Antonio*: Auf See gibt es Sandbänke und Untiefen, zuweilen neigt der Mast des Schiffes sich bedrohlich und küsst sein eigenes Grab. Keine Frage: Was eben jetzt noch so viel wert war, kann plötzlich zerrinnen. Nichts ist beständig, alles ist vergänglich.

Antonio, der Bürger, ist also Abenteurer wie der Aristokrat *Bassanio*. Doch er ist kein Hasardeur. Denn er muss sein Geschäft nüchtern und rational kalkulieren, er braucht Seeleute, die Schiffe zu navigieren verstehen, und muss Wissen haben über die Märkte ferner Länder und die politischen Gegebenheiten auf der ganzen Welt. *Antonios* Risikofreude ist die des bürgerlichen Kaufmanns der Moderne.

Antonio also ist zwar reich, aber nicht liquide, da seine Schiffe erst in einigen Wochen mit den Han-

³ Robert Burton, Anatomie der Melancholie, übersetzt von Werner von Koppenfels, Mainz 1988, Seiten 55 f.

delslerlösen zurückkehren werden. Mit Bedauern lässt er *Bassanio* wissen, er habe „weder Geld noch Ware, um eine Summe in bar aufzubringen“. *Bassanio* möge selber sehen, „was mein Kredit in Venedig vermag“, rät ihm *Antonio*. Damit hat er sich als Bürge angeboten und ein Dreiecksgeschäft vorgeschlagen.

Modernes Zinsverständnis

Shylock, ein jüdischer Geldverleiher, soll das Geld beibringen. Der Weg zu *Shylock* fällt *Antonio* besonders schwer, gibt es doch zwischen dem Christen und dem Juden einen Jahrhunderte alten Konflikt darüber, ob es erlaubt ist, für das Verleihen von Geld Zinsen zu nehmen. Den Christen ist das Zinsnehmen verboten, den Juden nicht, zumindest nicht von Christen, was im Wettbewerb das Geschäft für *Shylock* erschwert: „Ich hasse ihn, weil er ein Christ ist, aber mehr noch deshalb, weil er in niederträchtiger Einfalt Geld gratis ausleiht und den Satz der Zinserträge hier bei uns in Venedig drückt.“ Da scheint ein Wettlauf um das billige Geld in Gang gewesen zu sein.

Juden und Christen hielten den Zins für Wucher, da es nach damaliger Auffassung als pervers galt, Geld für Geld zu verlangen. Geld sei steril, so die Lehre, weswegen mit Geld nicht abermals Geld erzeugt werden dürfe. Die Begründung dieses Verbots steht im Buch Deuteronomium, wo es heißt: „Du sollst von Deinen Brüdern keinen Zins nehmen, weder Zins für Geld, noch Zins für Speise, noch Zins für irgendetwas, das man leihen kann“ (Dt 23, 19f). Während nun die Juden dieses Verbot wörtlich nahmen, was bedeutet, dass das Zinsverbot zwar gegenüber Brüdern galt, gegenüber Nichtjuden aber nicht, interpretierten die Christen es universal, da Christen ja auch alle Welt zu Brüdern haben sollten. „Tut Gutes und leiht, wo ihr nichts dafür zu bekommen hofft“, sagt *Jesus* nach dem Bericht des Lukas-Evangeliums in der Bergpredigt.

Shylocks Verständnis des Zinses erweist sich dabei gleich in mehrfachem Sinn als moderner und der christlichen Wirtschaftsmoral überlegen: Während im Nahbereich der Familie zinslose Darlehen sinnvoll sein mögen, weil die soziale Kontrolle da, wo alle einander kennen, die Wahrscheinlichkeit der Rückzahlung erhöht, zwingt im anonymen Fernbereich der Zins den Schuldner zur Tilgung.

Er diszipliniert ihn aber auch, mit dem geliehenen Geld effizient zu wirtschaften: Er zieht das knappe Kapital immer dorthin, wo es den höchsten Ertrag erzielt.

Mehr noch: Der kluge *Shylock* leiht Geld gegen Zins, damit *Bassanio*, wie *Shylock* sagt, seine „gegenwärtigen Bedürfnisse“ befriedigen kann. Gewinn, auch der Zinsgewinn, ist ein Segen, solange die Leute nicht stehlen. *Shylock*, das ist ziemlich revolutionär, weiß also, dass der Zins nicht der Preis des Geldes ist, sondern der Preis für die Zeit, durch welche jemand in die Lage versetzt wird, seine gegenwärtigen Bedürfnisse heute schon und nicht erst in Zukunft zu stillen. Weil wir den gegenwärtigen Genuss dem künftigen vorziehen, muss ein anderer darauf verzichten. Für diesen Verzicht verlangt der Kreditgeber *Shylock* einen Aufschlag, den er ökonomisch und moralisch für gerechtfertigt hält. *Irving Fisher* – und vorher schon *Eugen von Böhm-Bawerk* – haben aus *Shylocks* Argument ihre Theorie der „Impatience“ gemacht, jener Anerkennung „menschlicher Ungeduld“, wonach wir den Genuss desselben Gutes in der Zukunft als minder bewerten im Vergleich zum augenblicklichen Verzehr. Schließlich ist die Zukunft unsicher: Wer weiß, ob wir dann überhaupt noch leben?

Schließlich, letzter Beweis von *Shylocks* Modernität, geht es um die konkreten Kreditverhandlungen: die zentrale Frage, zu welchem Zins *Shylock* die gewünschten 3000 Dukaten verleihen soll. Klug wie er ist, macht er nämlich die Höhe des Zinses abhängig vom Wert der Sicherheiten. Je riskanter das Geschäft, desto höher der Zins, das versteht sich. Dass man sich auf *Antonios* Schiffe, wenn es hart auf hart kommt, nicht verlassen kann, wissen wir schon: Wer weiß, ob sie auf fernen Meeren „ihr eigenes Grab geküsst haben“. Die Schiffe scheiden als Pfand somit aus. Letztlich kommt der Jude mit einem sehr ungewöhnlichen Vorschlag: Sollte *Antonio* den Kredit nicht bedienen können, beansprucht *Shylock*, „ein wohlabgewogenes Pfund von eurem feinen Fleisch abzuschneiden“. Dieses Pfand, so denkt er, ist sicher, so lange *Antonio* am Leben ist.

Sicherer Pfandwert als Illusion

Der Dialog zwischen *Antonio* und *Shylock* über Zins und Pfand als Sicherheit zeigt sehr eindrucksvoll, dass Kreditverhandlungen immer mit zwei Unbe-



kannten spielen. Es steht nicht nur zur Debatte, zu welchem Preis der Gläubiger seinen Kredit an den Schuldner verkauft. Es steht auch zur Debatte, was im Falle des Kreditausfalls als Pfand dienen soll und welchen Wert die Vertragspartner diesem Pfand beimessen. Riskant ist die Geschichte deswegen, weil der Wert des Pfands auch die Höhe des Kreditvolumens bestimmt, soll es doch im Idealfall garantieren, dass der Gläubiger sich daran schadlos halten kann. Da zwei Unbekannte aber schwer auszuhalten sind, verfallen die Menschen gern in den folgenreichen Fehler, den Wert des Pfandes als fix anzunehmen: Offen bleiben dann nur Kreditvolumen und Zinssatz.

Dass dieser Fehler folgenreich ist, zeigt die gegenwärtige Krise sehr eindrucksvoll. Häuser galten als risikolose Sicherheiten für eine üppige Vergabe von Immobilienkrediten und den üppigen Weiterverkauf der darauf gegründeten Forderungen, solange man ihren Wert als sicher ansah. Verführerisch war dieses Geschäft erst recht dadurch, dass die großzügige Vergabe von Krediten auch die Preise an den Gütermärkten steigen ließ, mithin auch der Wert der Pfänder wuchs und der Ausfall eines Kredits nie wirklich zum Problem werden konnte, weil der Schaden durch die im Wert gesteigerten Sicherheiten jederzeit kompensiert werden konnte. Wie amerikanische Häuserbauer ihre Kredite mit den Häusern besichert haben, so haben die Unternehmer *Merckle* oder *Porsche* ihre Spekulationsgeschäfte mit Aktien ihrer Unternehmen besichert. Erst als sich der Zyklus drehte und Geld knapp wurde, weil plötzlich viel Unsicherheit in die Welt hineinrieselte, waren zugleich die scheinbar sicheren Pfänder nichts mehr wert, was sich merkwürdigerweise vorher niemand vorstellen wollte. Die verbleibende „Masse“ schrumpft, weswegen am Ende ein „Massekredit“ so heikel ist, dessen Besicherung sich täglich selbst verzehrt.

Zurück zu *Antonio* und *Shylock*. Auch *Antonio* hat sich verspekuliert. Denn es kam, wie es kommen musste: Der Kaufmann verliert alles. Seine Schiffe gehen zu Bruch, er wird ein Bankrotteur, der seinen Kredit nicht mehr zurückzahlen kann. Das Angebot *Bassanios*, der inzwischen finanziell ausgesorgt hat, weil er die schöne *Portia* freien konnte, ihn um ein Vielfaches zu entschädigen, schlägt *Shylock* aus. Zwar braucht auch er Geld, weil seine Tochter mit großen Teilen seines Vermögens durchgebrannt ist, doch lieber besteht er auf der Einlösung seines Pfandes.

Da wird die Sache zu einer juristischen Angelegenheit; schließlich leben die Venezianer wie die Engländer in einem Rechtsstaat. Vertrag ist Vertrag, und die Rule of Law gilt, sagt *Shylock* und wetzt schon das Messer. Doch die Richter, wie alle Juristen geübt in dialektischer Rabulistik, ändern die Definition des Pfandes: Ein Pfund Fleisch, gewiss, soll der Jude erhalten. Aber dabei dürfe kein Tropfen Blut fließen, denn davon sei im Vertrag ja auch nicht die Rede gewesen. Damit ist das Pfand auf einen Schlag nichts mehr wert. *Shylock*, einen Moment zuvor noch der große Gewinner, wird zum großen Verlierer: Sein Vermögen, verfügen die Richter mit weiteren Winkelzügen, geht an *Antonio*. Sollte er sich zwangskonvertieren lassen, darf er die Hälfte davon behalten.

Ungeduld verführt zum Schuldenmachen

Fassen wir zusammen: Für *Shakespeare* bleibt die Welt des Ökonomischen zutiefst ambivalent. Gerade das macht den „Kaufmann von Venedig“ zu einem Schwellentext des europäischen Wirtschaftswunders. Am Ende des Stücks nämlich landen wir wieder in der vorkapitalistischen Märchenwelt *Bassanios*, in welcher der schöne Müßiggang gepflegt wird. Es ist eine Welt von gestern als Sehnsuchtsgestalt, in der der Gentleman noch nicht zum Wirtschaftsbürger geworden ist.

Shylock, die Figur, die die moderne Welt am meisten vorwegnimmt, ist der große Verlierer des Stücks. Im letzten Akt spielt er nicht mehr mit. Der Finanzkapitalismus verdirbt den Charakter und das Happy End: Oder würden Sie es nicht auch als sittenwidrig ansehen, als Pfand eines Kreditvertrags ein Stück lebendiges Menschenfleisch zu fordern?

Der Kaufmann geht in dieser Welt als Vertreter der sogenannten Realwirtschaft gerade noch durch: Er darf am Hofe der schönen *Portia* Platz nehmen, denn ihm verdanken wir unseren Reichtum. Dabei wissen wir heute doch alle: Marktwirtschaft ist nicht nur Erfindungsgeist und Unternehmertum. Unser aller Wohlstand gründet auf Kredit, und zwar im doppelten Sinn. Würden wir einander nicht vertrauen, würden wir uns nicht wechselseitig Verlässlichkeit unterstellen, würden alle, nicht nur die wirtschaftlichen Aktivitäten ersticken. Aber auch im engeren Sinne gilt die Erkenntnis des frühen *Joseph Schumpeter*: „Auf seinen Schulden

reitet der Unternehmer zum Erfolg.“ Der Kredithebel, mit dem der Unternehmer sein Eigenkapital verlängert, bringt ihm die erhoffte Rendite und ermöglicht ihm, sein Abenteuer erfolgreich auszuführen. Der Kredit – das fremde Geld – gibt auch dem Habenichtsin eine Chance, wenn er nur gute Ideen hat und Fortuna ihm gewogen ist. Unsere Impatience ist der Quell unseres Erfolgs. Und weil es uns nicht schnell genug gehen kann und das Geld billig daher kommt, lassen wir uns zuweilen dazu verführen, zu viel Geld zu leihen und die Risiken zu missachten.

Wären wir aber alle „patient“, gelassen und zufrieden, wir wären auf keinen grünen Zweig gekommen und lebten immer noch in der Steinzeit. Schulden machen zu wollen, Ausbund unserer Ungeduld, ist das nach *Ben Funnell* „schmutzige kleine Geheimnis des Kapitalismus“. Was täten wir ohne die Möglichkeit, uns zu verschulden? Haushalte hätten Schwierigkeiten, an Autos, Möbel oder andere teure Dinge zu kommen. Wenn es keinen Kredit gibt, kann auch der Konsum nicht über einen zumutbaren Zeitverlauf gestreckt werden. Studenten, die auf einen Kredit angewiesen sind, könnten nicht studieren. Unternehmer könnten ihren Maschinenpark nicht modernisieren. Kaufleute könnten nicht mehr investieren, und *Antonio* könnte nicht mehr seine Schiffe aussenden.

Ambivalente Haltung gegenüber dem Kreditgewerbe

Freilich: Stets muss mit Fortuna gerechnet werden. Die Dame ist ziemlich unberechenbar. Plötzlich nistet eine große Unsicherheit sich ein – keine normale Unsicherheit –, und nicht nur ein Kredit fault, sondern alle Kredite. Dann werden die Geldverleiher zu Hasszielen unserer Enttäuschung. *Shylock* wird in den Canale Grande geworfen, oder, was fast so schlimm ist, zwangschristianisiert.

Die Geldleiher, sie bleiben auch ansonsten überzeugten Marktwirtschaftlern suspekt. Wachstum, welches wir durch billigen Zins und billige Schul-

den finanzieren, hat *Paul Kirchhof* kürzlich als „Scheinwachstum“ bezeichnet. Ist das ein generelles Plädoyer gegen Schulden oder für Wucherzinsen? Wahrscheinlich nicht, aber es zeugt von der Ignoranz gegenüber Kreditzyklen: Mal ist das Geld zu billig, mal ist es zu teuer, und nie ist es uns recht. Und es zeugt vom großen Misstrauen gegenüber den Leistungen der Finanzwirtschaft.

Kein Wunder, dass, wenn es ums Geld geht, der Antikapitalismus immer latent antisemitisch daher kommt. Schon *Jesus* ließ die Geldleiher und Geldwechsler aus dem Tempel vertreiben. Aussprechen darf man das freilich nicht: „1929 traf es die Juden, heute die Bankmanager“, hat *Hans-Werner Sinn* im vergangenen Herbst gesagt und damit den antisemitischen Soupçon der Krise entlarvt. Der Ausspruch ist ihm nicht gut bekommen.

Dabei spiegelt sich in diesem latenten Antisemitismus die ambivalente Haltung gegenüber dem Kreditgewerbe. „Der Okzident braucht den Juden“, schreibt der israelische Historiker *Doron Rabinovici* in seinem 2001 erschienenen Essay „Credo und Credit“. So ist es: Der Kaufmann von Venedig braucht *Shylock*, auch wenn er ihn nicht liebt. Der Unternehmer braucht seinen Bankier, auch wenn er ständig über ihn klagt. Noch jede Revolution, die die Banker an die Laternen knüpfen wollte, verlangte, kaum hatte sie gesiegt, nach Bankern. Insofern ist es ein gutes Zeichen, dass heute schon wieder die Investmentbanker von guten Geschäften berichten.

Unser Wohlstand, das war meine idealistische These, für die ich hier werben wollte, verdankt sich der allmählichen Herausbildung einer positiven Rhetorik gegenüber Privateigentum und Gewinnstreben. Die Umwertung aller Werte dauerte einige Jahrhunderte, und der spätere Antikapitalismus bedient sich bis heute der Wertungen von früher. Dabei hat es *Antonio*, der Kaufmann, inzwischen zu ordentlichem Ansehen gebracht. *Shylock*, der Finanzier, ohne den wir nie so reich geworden wären wie wir sind, wird uns wohl immer suspekt bleiben. ■



Globalisierung nach der Finanzkrise

Dr. h.c. Martin Wolf

Mitherausgeber und Chefökonom der *Financial Times*, London

„Die globale Marktwirtschaft ist in Gefahr, und wir müssen eine Menge tun. Paradoxerweise liegt ein Teil der Lösung darin, einige der Lehren von *John Maynard Keynes* wieder auszugraben, einem Volkswirt, dessen Theorien nirgends so stark kritisiert werden wie in Deutschland. Aber ab und zu leben wir in einer keynesianischen Welt. Und jetzt ist so eine Phase.“

Es ist eine große Ehre, mit dem Ludwig-Erhard-Preis für Wirtschaftspublizistik ausgezeichnet zu werden. Das liegt zum einen an den bedeutenden Persönlichkeiten, die den Preis vor mir bekommen haben, und zum anderen – und das ist noch wichtiger – am enormen Stellenwert der Ideen und der Politik, die mit diesem Namen verbunden sind. *Ludwig Erhard* und das Deutschland, dessen Wirtschaftspolitik er nach dem Krieg geprägt hat, haben die heutige Welt entscheidend beeinflusst. Das wird mittlerweile nur allzu häufig vergessen. *Erhard* spielte für die weltweite Erholung des Wirtschaftsliberalismus nach dem Zweiten Weltkrieg eine außerordentlich wichtige Rolle. Unsere offene Weltwirtschaft ist ein Ergebnis der damaligen Politik.

Ludwig Erhards Leistungen für eine marktwirtschaftliche Ordnung

Wenn heute eine Wirtschaft als Soziale Marktwirtschaft bezeichnet wird, ist für viele das Wort „sozial“ wichtiger als das Wort „Markt“. Doch vor 60 Jahren sah das ganz anders aus. Das wirklich Außergewöhnliche war damals die Entscheidung, überhaupt auf den Markt zu setzen, nicht zuletzt im Großbritannien der Nachkriegszeit. Es war eine umstrittene und kühne Entscheidung. Es war aber, wie jeder weiß, auch eine ungemein erfolgreiche Entscheidung.

Das dynamische Wachstum der westdeutschen Wirtschaft in den fünfziger und sechziger Jahren des vorigen Jahrhunderts hatte enorme Auswirkungen. Ein wirtschaftlich erfolgreiches Deutschland konnte Wettbewerb und offene Märkte als Basis für die junge Europäische Gemeinschaft etablieren. Und es veränderte die Stimmung im Ausland. Daran kann ich mich aus meiner eigenen Kindheit in den fünfziger und sechziger Jahren noch gut erinnern.

Der Gegensatz zwischen dem Erfolg Deutschlands und dem Misserfolg Großbritanniens und, in den siebziger Jahren, zwischen der Stabilität der D-Mark und der Schwäche des britischen Pfunds hat entscheidend zu einem Stimmungsumschwung in Großbritannien beigetragen. Die Ironie dabei ist, dass die Briten damals dachten, das, was auf dem europäischen Kontinent heute gelegentlich als „angelsächsischer Marktkapitalismus“ verdammt wird, von den Deutschen gelernt zu haben – oder sich zumindest nach einer langen Phase des Interventionismus wieder abgeschaut zu haben.

Dies führte dazu, dass Großbritannien Mitte der achtziger Jahre den europäischen Binnenmarkt unterstützte, der sich als großer Schritt in Richtung einer einheitlichen Währung erwies und schließlich zur europäischen Integration der vergangenen Jahrzehnte führte. Es gibt in der jüngeren Geschichte kein besseres Beispiel für das Gesetz unbeabsichtigter Konsequenzen als *Margaret Thatchers* Rolle im europäischen Einigungsprozess, den sie doch so sehr ablehnte.

Der Erfolg Westdeutschlands, besonders im Vergleich zu Ostdeutschland, untergrub auch die Legitimität des wirtschaftlichen und politischen Systems der Sowjetunion. Dessen Zusammenbruch zwischen 1989 und 1991 war ein großer Schritt auf dem Weg zu unserer heutigen Weltwirtschaft. Außerdem wurde die deutsche Tradition einer unabhängigen Zentralbank für viele Länder der Erde zum Vorbild. Ohne die Reformen, die wir mit dem Namen *Ludwig Erhard* verbinden, sähe die Welt völlig anders aus. Er war zweifellos der einflussreichste europäische Wirtschaftspolitiker seit dem Zweiten Weltkrieg.

Doch heute, mitten in der schwersten weltweiten Rezession seit den dreißiger Jahren des vorigen Jahrhunderts, müssen wir uns fragen, ob die Finanzkrise die globale Marktwirtschaft in Gefahr gebracht hat, und wenn ja, was wir dagegen tun müssen.

Globale Marktwirtschaft in Gefahr

Für mich ist die Antwort klar: Ja, die globale Marktwirtschaft ist in Gefahr, und wir müssen eine Menge tun. Paradoxerweise liegt ein Teil der Lösung darin, einige der Lehren von *John Maynard Keynes* wieder auszugraben, einem Volkswirt, dessen Theorien nirgends so stark kritisiert werden wie in Deutschland. Aber ab und zu leben wir in einer keynesianischen Welt. Und jetzt ist so eine Phase.

In meinem Buch „Why Globalization Works“, das 2004 veröffentlicht wurde, habe ich erläutert, dass die Globalisierung der Weltwirtschaft große Chancen beschert hat. Sie waren nicht so gleichmäßig verteilt, wie man es sich vielleicht wünschen würde. Aber der Aufstieg Chinas seit den 1978 begonnenen Reformen und der Aufstieg Indiens seit Beginn der Liberalisierung nach der Krise von 1991 kündigen unmissverständlich eine außergewöhnliche, buchstäblich epochale Entwicklung an: die Rückkehr Asiens, einer Region, die die Hälfte der Menschheit beheimatet.

Wichtig ist dabei, dass in einer geordneten liberalen Wirtschaft zumindest gute Chancen bestehen, dass dieser Aufstieg friedlich ablaufen wird. Diesmal, so könnte man glauben, wird die Machtverschiebung nicht zu einem katastrophalen Zusammenbruch der internationalen Beziehungen führen, wie es Ende des 19. und im 20. Jahrhundert der Fall war, als die USA, Russland, Deutschland und Japan mächtiger wurden sowie Großbritannien und Frankreich Einfluss einbüßten.

Warum ist die globale Marktwirtschaft dann überhaupt in Gefahr? Die Bedrohung liegt, wie ich in meinem 2008 veröffentlichten Buch „Fixing Global Finance“ beschrieben habe, im Finanzsystem begründet, denn dieses System sorgt für Instabilität. Heute, da wir in der gravierendsten Finanzkrise seit 80 Jahren stecken, ist das offensichtlich. Was, wenn die Welt nicht zu einem gesunden Wachstum zurückfindet? Droht dann nicht wieder Protektionismus im großen Stil? Ich würde sagen: Ja, die Gefahr ist groß. Ist eine derart schwache Erholung wahrscheinlich? Ja, das ist sie durchaus. Ich fürchte, die aktuelle Krise könnte sogar die langjährige und langsame Entwicklung hin zu einer offeneren und liberaleren Weltwirtschaft umkehren. 60 Jahre Bemühungen, eine globale Marktwirtschaft zu etablieren, sind unter Umständen gefährdet.

Finanzsystem auf dem Prüfstand

Das Finanzsystem ist die Achillessehne der Marktwirtschaft. Drei Jahrzehnte lang hat der Westen, insbesondere die USA, die Vorzüge eines liberalisierten globalen Finanzsystems angepriesen. Und was hat es uns gebracht? „Eine Finanzkrise nach der anderen“, muss die Antwort leider lauten. Wir hatten die Lateinamerikakrise, die US-Sparkassenkrise, die skandinavische Bankenkrise, die US-Immobilienkrise, die japanische Finanzkrise, die Tequila-Krise, die Finanzkrisen in Asien und Russland, den Zusammenbruch von Long-Term Capital Management, die „Dotcom-Blase“, und jetzt – die größte von allen – die Subprime-Krise, die man vielleicht einfach als Bankenkrise des Westens bezeichnen könnte.

Carmen Reinhart und *Kenneth Rogoff* vom National Bureau of Economic Research erklären in einer brillanten aktuellen Analyse, dass wir all das hätten vorhersehen können: Bankenkrisen waren schon immer die Folge von Liberalisierungen des Finanzwesens.¹ Das bedeutet nicht, dass ein liberalisiertes Finanzwesen keine Vorteile birgt. Aber über eines besteht kaum ein Zweifel: Die Krisen waren zahlreich und teuer.

Optimisten wie ich haben immer geglaubt oder zumindest gehofft, dass die Aufsichtsbehörden besser werden, die Bankmanager fähiger und das Risikomanagement zuverlässiger. Vor allem glaubten wir Optimisten, dass die modernsten Finanzsysteme der Welt, besonders das der USA, das gelobte Land eines ausgeklügelten, transaktionsorientierten Finanzwesens waren.

Kurz vor der Krise habe ich am 18. Juni 2007 einen Artikel in der *Financial Times* über „den neuen Finanzkapitalismus“ veröffentlicht. Darin habe ich geschrieben, dass heute „das Globale über das Lokale triumphiert, der Spekulant über den Manager und der Finanzier über den Produzenten. Wir erleben, wie aus dem Managerkapitalismus der Mitte des 20. Jahrhunderts ein globaler Finanzkapitalismus wird. Vor allem ist der Finanzsektor, der nach der Weltwirtschaftskrise in den dreißiger Jahren in Ketten gelegt worden war, wieder frei.“

1 Vgl. Carmen Reinhart/Kenneth Rogoff, This Time is Different: a Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises, National Bureau of Economic Research Working Paper 13882, März 2008.



Meine Schlussfolgerung lautete: „Unsere schöne neue Kapitalismuswelt weist zahlreiche Ähnlichkeiten mit der Welt Anfang des 20. Jahrhunderts auf. Aber sie geht in vielem weit darüber hinaus. Sie birgt interessante Chancen. Aber sie musste sich zu einem großen Teil noch nie bewähren.“

Die Bewährungsprobe kam, und zwar praktisch sofort. Deshalb ist die jüngste Krise – die Subprime- und Kreditkrise von 2007 und 2008 – die mit Abstand bedeutendste Krise der vergangenen drei Jahrzehnte. Sie stellt das am weitesten entwickelte Finanzsystem, das wir je hatten, auf den Prüfstand. Sie betrifft die gesamte westliche Welt, und sie nahm mitten in der weltweit fortschrittlichsten Volkswirtschaft ihren Ursprung. Sie geht auf Transaktionen der klügsten Finanzmanager zurück, die die raffiniertesten Verbriefungswerkzeuge anwenden und sich auf das ausgefeilteste Risikomanagement verlassen.

Trotzdem ist das Finanzsystem kollabiert. Auf den Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 folgte Chaos. Das System erlitt eine Art Herzinfarkt. Riesige Institute brauchten über Nacht Geld. Und am Ende blieb nur eine einzige Bonitätsklasse übrig: Regierungen mit einem AAA-Rating.

Es ist nicht überraschend, dass der ehemalige Chef der US-Notenbank *Paul Volcker* zu einem so vernichtenden Urteil gelangt ist. Der Internationale Währungsfonds beziffert in seinem jüngsten Bericht zur globalen Finanzstabilität die Unterstützung für westliche Kreditinstitute auf insgesamt 9000 Milliarden Dollar. Die Wahrheit ist, dass im Oktober vergangenen Jahres die Schulden der systemrelevanten Finanzinstitute verstaatlicht wurden. Der Staat ist zurück, und zwar auf außergewöhnliche Weise.

Ursachen der Finanzkrise

Warum hat eine Ära, die von wirtschaftlicher Stabilität – ja sogar der sogenannten „Great Moderation“ –, von Globalisierung, Konvergenz und niedriger Inflation geprägt war, zu einer derart monströsen Krise geführt? Ich sehe dafür folgende Gründe:

■ Erstens sind Finanzsysteme von Natur aus krisenanfällig. Das waren sie schon immer. Das erklärt allerdings nicht, warum es gerade jetzt zu dieser Krise gekommen ist und warum sie ein derart enormes Ausmaß angenommen hat.

■ Zweitens haben die direkten und impliziten Garantien der Zentralbanken und Regierungen das Finanzsystem deutlich instabiler gemacht. Diese Garantien waren es, die es den Finanzinstituten ermöglichten, mit einer derart hohen Verschuldung zu arbeiten. Im Grunde hatten die großen Finanzinstitute der westlichen Welt so gut wie kein Eigenkapital.

■ Drittens hat die Aufsicht versagt. Aufsichtsbehörden funktionieren nie, denn diejenigen, die sich der Aufsicht entziehen wollen, sind motivierter und wahrscheinlich fähiger als diejenigen, die sie durchsetzen wollen. Richtig ist zweifellos auch, dass staatlich subventionierte Kredite für angeblich erwünschte Zwecke, wie zum Beispiel Wohneigentum, das Finanzsystem anfälliger machen.

■ Viertens stimmt es zwar, dass der Staat die Panik hätte eindämmen können, wenn er von Anfang an konsequent alle gerettet hätte, aber das hätte einen noch stärkeren Anreiz für fahrlässiges Verhalten geschaffen. Die Aktionäre eines gescheiterten Finanzinstituts zu retten, halte ich für keine vernünftige Lösung, nicht einmal, um Panik zu verhindern.

■ Fünftens wurden zweifellos in der Geldpolitik Fehler begangen. Aber es ist in meinen Augen ein Irrglaube, dass die globale Blase nur durch zu niedrige Geldmarktzinsen in den USA verursacht wurde. Auffallend waren im Vorfeld dieser Krise schließlich die niedrigen realen Langfristzinsen. Und die kann die Federal Reserve nicht bestimmen.

■ Deshalb mache ich sechstens vier charakteristische Merkmale unserer Weltwirtschaft dafür verantwortlich, dass es zur aktuellen Krise gekommen ist. Eines der Merkmale war der kontinuierliche Deflationsdruck, der durch Chinas Einstieg in die Weltwirtschaft entstanden ist. Das zweite waren die Folgen der globalen Finanzkrisen von 1997 und 1998, die dazu geführt haben, dass die meisten Schwellenländer sehr vorsichtig mit ausländischem Fremdkapital waren. Ein drittes Merkmal waren die nachlassenden Investitionen westlicher Unternehmen, teilweise aufgrund sinkender Preise für Investitionsgüter. Das letzte Merkmal waren die erstaunlich hohen Ersparnisse Chinas, die, wie ich häufig betont habe, durch eine bewusste Politik Chinas gefördert wurden.

Die daraus resultierenden niedrigen nominalen und realen Langfristzinsen führten zu dem Rendi-

tehung, der Kreditausweitung und der vom privaten Konsum und den Immobilienpreisen getriebenen Nachfrage des aktuellen Jahrzehnts. Dass die Krise auf diese Art und Weise und zu diesem Zeitpunkt stattfindet, liegt zum Großteil daran, dass die aktuelle Weltwirtschaft auf makroökonomischer Ebene nicht funktioniert.

Krisen sind nicht ganz vermeidbar

Weil Krisen tief gehende Ursachen haben, ist es schwer, etwas dagegen zu tun. Krisen vollständig zu vermeiden, würde letztlich das Ende der meisten Aktivitäten im Finanzsektor bedeuten. Finanzinnovationen würde es überhaupt nicht mehr geben. Wir können lediglich hoffen, dass wir es schaffen, die Häufigkeit und die Kosten von Krisen zu senken. Doch im aktuellen Fall sind die Kosten so astronomisch, dass wir definitiv handeln müssen.

Vor allem müssen wir erkennen, wie ungeheuer gefährlich die aktuelle Lage ist. Wenn wir es nicht schaffen, die Dynamik der Weltwirtschaft wiederherzustellen, könnte das Projekt Globalisierung scheitern – genau wie in den dreißiger Jahren des vorigen Jahrhunderts und mit ebensolchen schrecklichen Folgen. Dabei ist die Globalisierung trotz all ihrer Schwächen die ermutigendste wirtschaftliche und politische Entwicklung unserer Zeit.

Wenn wir die Dynamik wiederherstellen wollen, müssen wir zwei Sorten Probleme lösen: mikroökonomische und makroökonomische. In beiden Bereichen sind Sofortmaßnahmen und Systemreformen nötig. Eines möchte ich bei der Präsentation meiner Vorschläge klarstellen: Wir können nicht zum klassischen Liberalismus des 19. Jahrhunderts zurückkehren.

Sherlock Holmes hätte wohl gesagt: Ist das Unmögliche erst eliminiert, muss das, was übrig bleibt, so unwahrscheinlich es auch sein mag, wenn nicht die Wahrheit, dann doch wenigstens eine vernünftige Option sein. In unserem Fall ist diese Option marktfreundlicher Pragmatismus. Wir räumen auf, wir lernen daraus, und wir machen weiter. Wie sieht so ein Ansatz in der gegenwärtigen Situation aus?

Umschuldung und Regulierung

Zuerst müssen wir aufräumen. Volkswirtschaften mit einem hohen Ausgabenanteil erleben momentan eine Pleitewelle, denn die Einkommen sinken und das Vermögen verliert an Wert. In diesem Prozess scheint kein Ende in Sicht. Was wir schnellstmöglich brauchen, ist ein System der Umschuldung. Das Beste wäre eine sofortige Umwandlung von Schuldverpflichtungen in Beteiligungskapital, besonders im Finanzsektor. Die zweitbeste Lösung ist eine staatlich finanzierte Rekapitalisierung, bei der der Staat seinen einzigartigen Einfluss nutzt, um systemrelevante Finanzinstitute zu refinanzieren.

Die mittel- und langfristige Frage betrifft die Struktur der künftigen Regulierung. Optimistische Gegner einer schärferen Regulierung sagen, die Banken hätten ihre Lektion gelernt und würden sich künftig verantwortungsbewusster verhalten. Pessimistische Gegner fürchten, dass die Gesetzgeber eine Art „Sarbanes-Oxley Act“ hoch zwei schaffen. Das Gesetz, das der amerikanische Kongress 2002 nach dem Enron- und anderen Firmenskandalen verabschiedet hat, sei schon schlimm genug. Aber für die Banken komme es jetzt vielleicht noch schlimmer, heißt es in diesem Lager. Den Optimisten kann ich nur sagen: Träumt weiter! Den Pessimisten gebe ich zu bedenken: Ja, die Gefahr einer Überregulierung besteht, aber den aufsichtsrechtlichen Rahmen nicht zu verändern, ist unrealistisch.

Wenn Regulierung etwas bewirken soll, muss sie in allen Ländern alle systemrelevanten Institute und deren gesamte Bilanz abdecken. Sie muss sich auf Kapital, Liquidität und Transparenz konzentrieren und nicht zuletzt dafür sorgen, dass der Finanzsektor weniger prozyklisch wird. Wenn Regulierung funktionieren soll, muss sie darüber hinaus relativ einfach sein. Vor allem muss jetzt das im Bankensystem investierte Eigenkapital erhöht werden. Die aktuellen Verschuldungsgrade von 30 Prozent oder mehr sind in marktorientierten Instituten untragbar. Sie bieten den Finanzinstituten einen ungeheuren Anreiz, alles auf eine Karte zu setzen. Außerdem haben Manager, deren Gehalt nach oben an die Aktionärsrendite gekoppelt ist, ein umso stärkeres Interesse daran, mit den Bilanzen ihrer Institute ein riskantes Spiel zu treiben. Bei diesem System zocken Banken im Grunde mit dem Geld der Steuerzahler. Die Lösung liegt in einem deutlich geringeren Verschuldungsgrad der Banken. Ich habe vorgeschlagen, ihn auf 10:1 oder weniger zu reduzieren. Na-



türlich wäre das teurer und würde weniger Intermediation bedeuten. Aber das wäre sicher positiv.

Entschlossene Geldpolitik ist nötig

Werfen wir jetzt einen Blick auf den makroökonomischen Kontext, der in meinen Augen noch entscheidender ist. Unmittelbar nach der Krise wurde mit massiven geld- und fiskalpolitischen Anreizen reagiert. Ich weiß, das war in Deutschland umstritten. Aber ich kann mir nicht vorstellen, welche Alternative es dazu gegeben hätte. Angesichts der massiven Verschiebungen bei der privaten Sparquote im Verhältnis zum Einkommen in Ländern wie den USA oder Großbritannien, wo die Menschen traditionell viel ausgegeben hatten, wäre die weltweite Rezession noch schlimmer ausgefallen. Exportabhängige Volkswirtschaften wie Deutschland hätten darunter noch stärker gelitten, als es ohnehin der Fall war. Dennoch besteht kein Zweifel daran, dass für all diese Anreize eine Exit-Strategie nötig ist.

Zuerst müssen wir aber über eine längerfristige Reform der Geldpolitik nachdenken. Hier stellt sich die große Frage: Welche Rolle sollten die Vermögenspreise für die Geldpolitik spielen? Bisher war zumindest die Federal Reserve der Meinung, dass man Blasen im Voraus nicht erkennen kann, dass sich aber sehr wohl im Nachhinein die Folgen beseitigen lassen. Jetzt ist klar, dass beides falsch ist. Wenn sich Preise und Kurse weit von den Fundamentaldaten entfernen, lässt sich dies durchaus feststellen. Und im Nachhinein das Chaos aufzuräumen, ist schwierig, besonders wenn hohe Schulden angehäuft wurden.

Zumindest für mich scheint jetzt klar, dass es besser ist, sich gegen steigende Vermögenspreise zu stemmen, selbst wenn dies die Inflation deutlich unter das eigentlich angestrebte Niveau drückt. Schließlich ist Deflation in solch einem Fall keine Gefahr. Deflation folgt auf einen Einbruch, und je größer der Boom, desto größer der Einbruch. Die Bundesbank sieht das ähnlich, wenn ich sie richtig verstehe.

Unter Volkswirten und Zentralbankern herrscht jedoch zunehmend Einigkeit, dass die Lösung in einem zweiten Instrument liegt: einer sogenannten „makroprudentiellen Aufsicht“, bei der die Kapitalanforderungen angepasst und möglicherweise die Kreditrichtlinien auf antizyklische Art und Weise verschärft werden. Als Pragmatiker habe ich

gegen solche Ideen grundsätzlich nichts einzuwenden. Aber sie können meiner Ansicht nach niemals so wirkungsvoll sein wie eine entschlossene Geldpolitik.

Exportmächte Deutschland und China

Zum Schluss möchte ich noch auf das globale wirtschaftliche Umfeld eingehen, besonders auf die globalen makroökonomischen Ungleichgewichte. Deutschland und China haben in dieser Hinsicht vieles gemeinsam: Sie weisen die größten Leistungsbilanzüberschüsse auf – Deutschland kam 2008 auf 235 Milliarden Dollar, China auf 440 Milliarden Dollar –, und beide Länder sind Exportmächte. Deshalb haben beide Länder darunter gelitten, dass die Nachfrage seitens der überschuldeten Abnehmer ihrer Exportgüter eingebrochen ist. Und deshalb haben jetzt beide den Eindruck, unter den Problemen anderer zu leiden.

Auf der anderen Seite bestehen entscheidende Unterschiede zwischen Deutschland und China: Deutschland ist ein äußerst wettbewerbsfähiger globaler Güterproduzent, leider aber auch eine Regionalmacht, die ihr Geld seit 1999 mit ihren Nachbarn teilt. Das Problem ist, dass Deutschlands Überschüsse von den überwiegend privaten Ausgabenzügen der Nachbarn ausgeglichen wurden. Jetzt, wo die Kreditnehmer pleite sind, bricht in diesen Ländern die Inlandsnachfrage ein. Dies führt zu einer enormen Ausweitung der Staatsdefizite und erhöht den Druck auf die Europäische Zentralbank, die Geldpolitik zu lockern.

Deutschland ist Europas Schlüsselwirtschaft. Aber China ist eine angehende Supermacht. Ohne es zu wollen, hat das Land bereits jetzt die Weltwirtschaft erschüttert. Diesen dynamischen Koloss in die Weltwirtschaft einzugliedern, erfordert enorme Anpassungen. In Gesprächen über einen Ausweg aus der Krise zeigt sich das bereits.

Das dominierende Merkmal der heutigen Wirtschaft ist die Tatsache, dass die privaten Kreditnehmer, um es deutlich zu sagen, pleite sind. Die Zentralbanken müssen, um die Ausgaben zu stützen, zur von Frau *Merkel* so skeptisch beurteilten expansiven Geldpolitik greifen, und die Regierungen müssen massiv Geld ausgeben, um die gewünschte höhere Sparquote des Privatsektors auszugleichen. Entscheidend dabei ist – und ich fürchte, das ist eine keynes-

ianische Lehre –, dass die Finanzen des Staates und die des privaten Sektors nicht voneinander unabhängig sind. Wenn der Privatsektor einen Überschuss anhäuft, zwingt das den Staat ins Defizit. Das Besondere an Deutschland ist, dass der Staat hohe Schulden machen musste, weil die Privatsektoren anderer Länder angefangen haben, Überschüsse anzulegen. Das ist das Los exportabhängiger Volkswirtschaften in einer globalisierten Weltwirtschaft.

Heute strebt Deutschland nach Geldwertstabilität, während China verzweifelt versucht, den Wert seines Auslandsvermögens stabil zu halten. Diese Absichten sind nachvollziehbar. Aber dafür müssten die Schuldnerländer ihre Volkswirtschaften ohne neue verschwenderische Privatkredite und ohne einen unbestimmten Anstieg der Staatsverschuldung stabilisieren. Beides würde nämlich letztlich zu Zahlungsunfähigkeit, Inflation oder beidem führen und somit zu Verlusten für die Gläubiger. Die einzige Alternative besteht darin, dass sich die Schuldner ihren Ausstieg verdienen. Auf nationaler Ebene ist das gleichbedeutend mit einer deutlichen Steigerung der Nettoexporte. Doch wenn die Schuldnerländer das in einer lebhaften Weltwirtschaft erreichen wollen, müssen die Überschussländer ihre Nachfrage im Verhältnis zum Angebot deutlich ausweiten.

Das gilt für China. Und das gilt, so fürchte ich, auch für Deutschland. Die Lage ist sogar noch schlimmer: Wenn Länder, die heute unter hohen Staatsdefiziten und enormen privaten Sparüberschüssen leiden, nicht mehr über Exporte einen Ausgleich schaffen können, müssen sie, wenn dem Staat das Geld ausgeht, entweder anhaltende Rezessionen in Kauf nehmen oder zu Protektionismus greifen. Gibt es wirklich jemanden, der Letzteres für undenkbar hält? Wenn die USA in einer anhaltenden Rezession stecken – ohne erkennbaren Ausweg –, dann sicher nicht. Angebot und Nachfrage weltweit auszugleichen ist, wie *Keynes* gesagt hätte, keine Option, sondern in unserer misslichen Lage eine Notwendigkeit.

Überschussländer können nicht sowohl ein wertstabiles Auslandsvermögen als auch hohe Überschüsse haben. Sie müssen sich entscheiden. Das mag unfair erscheinen. Aber wer hat gesagt, das Leben sei fair?

Was, wenn wir scheitern?

Diejenigen, die nicht aus der Geschichte lernen, sind dazu verdammt, sie zu wiederholen. Der aktuelle gigantische Schock, der am Ende einer langen Serie massiver Finanzkrisen steht, ist für uns alle eine Warnung. Die Gefahr, dass das globale System zusammenbricht, ist groß.

Das wiederholte Versagen des Finanzsystems ist das stärkste Argument gegen die Globalisierung und den Kapitalismus. Es ist unmöglich, normale Menschen von den Vorzügen eines Systems zu überzeugen, das riesige Gehälter und destabilisierende Krisen hervorbringt. Niemand sollte davon ausgehen, dass das Spiel ewig so weitergehen kann.

Ich schlage ein Programm mit radikalen marktfreundlichen Reformen vor: einen schnellen und schonungslosen Insolvenzprozess für gescheiterte Institute; eine neue Struktur für das Finanzsystem; eine neue Geldpolitik, die die Vermögenspreise berücksichtigt und durch eine antizyklische makroprudentielle Aufsicht unterstützt wird; und eine ausgewogenere Weltwirtschaft mit gleichzeitig stattfindenden Reformen internationaler Finanzinstitute.

Für diejenigen von uns, die die Geburt der offenen Weltwirtschaft gefeiert haben, ist die aktuelle Krise ein Schock. Ich hatte zwar ernste Schwierigkeiten erwartet, aber der Zusammenbruch des Finanzsystems, wie wir ihn erlebt haben, hat mich verblüfft. Wir stehen vor einer enormen Herausforderung. Wenn wir sie nicht meistern, kehren wir zurück zu Protektionismus, Nationalismus und weitreichenden staatlichen Interventionen. Das hat es schon einmal gegeben. Und das kann uns wieder blühen. Dieses Horrorszenario müssen wir mit aller Kraft verhindern.² ■

2 Martin Wolf hat den Vortrag in englischer Sprache gehalten. Die vorliegende Übersetzung wurde von Manfred Schnitzlein besorgt.