

ORIENTIERUNGEN

ZUR WIRTSCHAFTS- UND GESELLSCHAFTSPOLITIK

128

Juni 2011



- **Zukunft der Landesbanken**
Ordnungspolitische Positionen
- **Gesetzliche Rente**
Unterschiede in Ost- und Westdeutschland
- **Demographie**
Arbeitsmarktpolitische Maßnahmen
- **Estland**
Der Weg in die Währungsunion
- **Außenwirtschaft**
Abkehr vom freien Kapitalverkehr?

Inhalt

Ordnungspolitische Positionen

Günther Merl
*Andreas Dombret/
Wolfgang Rippin*
Karl-Heinz Boos
Hanno Mußler
Mechthild Schrooten

Zukunft der Landesbanken

Die Würfel sind aus Sicht der Sparkassen gefallen	2
Landesbanken zwischen strukturellen Verwundbarkeiten und Aufarbeitung der Finanzkrise	6
Deutschland braucht Landesbanken	11
Die Landesbanken kranken an ihren Eigentümerstrukturen	13
Verschleppte Reformen gefährden die Zukunftsfähigkeit des deutschen Bankensystems	18

Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik

Damian Fichte
Hilmar Schneider

Zur Problematik des unterschiedlichen Rentenrechts in Ost- und Westdeutschland	23
Demographischer Wandel: Konsequenzen für den Arbeitsmarkt	29

Europäische Währungsunion

Theresia Theurl
Ralph Michael Wrobel

Ordnungspolitische Inkonsistenz und politische Dominanz: Konsequenzen für die Europäische Währungsunion	34
Die Euro-Einführung in Estland: Ein Anachronismus?	39

Umgang mit Krisen

Dirk Meyer
Werner Plumpe

Können destabilisierende Spekulationen zur Begründung von Interventionen in der Eurozone herhalten?	44
Wirtschaftskrisen: Aktuelle Probleme und historische Erfahrungen . . .	49

Außenwirtschaft

Federico Foders

Die Steuerung des internationalen Kapitalverkehrs: Chancen und Risiken	57
---	----

Ludwig-Erhard-Preis für Wirtschaftspublizistik

Preisträger 2011	60
----------------------------	----

Wenn der Euro einen obersten Retter bekommt

Griechenland ist – nach den Gepflogenheiten gutbürgerlicher Rechenschaft – pleite. Daher wird nun ein neues Kreditpaket über 60 Milliarden Euro geschnürt. Das zuvor gewährte Kreditprogramm über 110 Milliarden Euro ist zwar erst zur Hälfte ausgeschöpft. Aber die nächste Kredittranche darf der Internationale Währungsfonds nicht auszahlen, weil Griechenland seine Kredite in den kommenden zwölf Monaten wohl nicht bedienen kann. Deshalb soll es einen neuen Kredit geben, obwohl die Griechen nicht mal die Hälfte der Reformzusagen auch nur in Angriff genommen haben. Die Reformen waren aber den zahlenden Bürgern der Geberländer von den Rettern – zu denen auch die deutsche Regierung gehört – „fest und verlässlich“ zugesagt worden.

Das wird jetzt wieder getan. Man darf wohl fragen, ob das die Steuerzahler der rettenden Länder verdient haben. Aber sehen die Retter denn nicht, wie dicht sie verbal am Rande des Betrugs retten? Und woher kommt die Hoffnung, auf eine neue Kreditzusage würden die Griechen mit Reformen reagieren, die sie offenbar aus innenpolitischen Gründen nicht zustande bringen können oder wollen? Muss man nicht fragen, ob eine Eurozone ohne Griechenland nicht hellere Perspektiven bieten würde als die Ausbeutung der Staatengemeinschaft durch eine Eurozone mit Griechenland? Die auf „Europa“ gestimmten Politiker – zu denen auch die deutsche Bundeskanzlerin und der deutsche Finanzminister gehören – haben das Verbot der wechselseitigen Hilfen – eben die No-bail-out-Bestimmung – durch „Kredite“ ersetzt. Die wiederum darf man wohl in Anführungszeichen setzen, weil sie folgenlos von den Kreditnehmern nicht vertragsgemäß bedient werden. Jetzt sollen neue Kredite eingeräumt werden. Wer die Bilanzunterlagen der Europäischen Zentralbank mithilfe eines kundigen Bankers studiert, der findet griechische Anleihen wackliger Qualität in Höhe fast der Hälfte der griechischen Staatsschuld. Die Kredite dort außerhalb des Blickfelds der breiten Öffentlichkeit zu lagern, ist sicherlich nicht die Aufgabe einer Institution, die nicht nur nebenbei die Aufgabe hat, gegenüber den Bürgern das politische Versprechen eines „guten Euro“ zu erfüllen. Wer glaubt denn noch an die Stabilität einer Währung, hinter der Regierungen stehen, die nicht garantieren, dass Vertragszusagen eingehalten werden?

Und wer hat am Ende den teils unverhohlenen, teils schleichenden Abschied von der Vorschrift des No-bail-out zu bezahlen? Die Steuerzahler der Länder, die die Rettungsmittel aufzubringen haben. Daran würde sich auch nichts ändern, wenn der Posten eines europäischen Finanzministers – sozusagen eines Oberfinanzministers – geschaffen würde. Im Gegenteil: Der würde wohl alsbald von höherer Warte aus helfen, ins Verteilungsgeschiebe eingreifen und sich als oberster „Euro-Retter“ betätigen. Und an den Kursnotierungen wäre zu sehen, was an den Währungsmärkten davon gehalten wird.

Hans D. Barbier

Zukunft der Landesbanken

Die Landesbanken befinden sich fast vollständig in staatlichem Eigentum. Letztlich haftet also der Steuerzahler und nicht private Kapitaleigner für eingegangene Risiken. Das hat dazu geführt, dass die enormen Verluste der Landesbanken im Zuge der jüngsten Finanzkrise mit öffentlichen Geldern ausgeglichen werden mussten. Um solche Belastungen des Steuerzahlers in Zukunft zu vermeiden, müssen die Landesbanken neu geordnet werden. Wir haben hierzu verschiedene Fachleute um ihre Position gebeten.



Die Würfel sind aus Sicht der Sparkassen gefallen

*Dr. Günther Merl
Ehemaliger Vorsitzender des Vorstandes der Helaba Landesbank Hessen-Thüringen*

■ Die Diskussion um die Notwendigkeit von Landesbanken und deren weitere Entwicklung hält unverändert an. Nachdem für die Westdeutsche Landesbank (WestLB) mit der sogenannten Verbundbank als Spitzeninstitut für Sparkassen-Dienstleistungen eine Lösung gefunden zu sein scheint und die Anforderungen aus dem europäischen Stresstest mit der Härtung der stillen Einlagen erfüllt werden, ist vorläufig Ruhe eingekkehrt. Das Thema Landesbanken ist aber noch nicht abgeschlossen. Die Auffassungen über deren weitere Ausrichtung sind sehr unterschiedlich. Die Sparkassen möchten sich am liebsten ganz von den Landesbanken trennen und die Verantwortung auf die Länder übertragen. Die Länder haben zum Teil die Verantwortung und das Risiko für die Landesbanken übernommen und glauben, diese über eine Restrukturierung und Redimensionierung kapitalmarktfähig und verkaufsfähig machen zu können.

Insgesamt wird jedoch die volkswirtschaftliche Bedeutung des Landesbankensektors unterschätzt, der in wesentlichen Geschäftsfeldern wie dem Mittelstands- und Großkundengeschäft, der Projektfinanzierung, der gewerblichen Immobilienfinanzierung sowie dem Kommunal- und Staatskreditgeschäft über Marktanteile zwischen 20 und 40 Prozent verfügt und damit eine bedeutende Größe im Wettbewerb darstellt. Nach der Konzentration im Großbankenbereich sowie der laufenden Restrukturierung und Konsolidierung bei den privaten Hypothekenbanken würde der Wettbewerb durch eine weitere Schwächung des Landesbankensektors leiden.

Ein Modellvorschlag

Um einen Beitrag zur Neuordnung des Landesbankensektors zu leisten, habe ich zusammen mit den Frankfurter Professoren *Jan Pieter Krahn* und *Helmut Siekmann* sowie dem früheren Landesbankvorstand *Heinz Hilgert* eine „Streitschrift für eine grundlegende Neuordnung des Sparkassen- und Landesbankensektors in Deutschland“ vorgestellt. Mit ihr sollte eine Debatte über die Entwicklung eines der bedeutendsten Teile des deutschen Finanzsektors ausgelöst werden. Das vorgeschlagene „Dreiermodell“ besteht aus einem neu zu schaf-

fenden Sparkassenzentralinstitut, mehreren Sparkassenregionalinstituten sowie den bereits existierenden Landesförderbanken.

Das bisher dezentral bei den einzelnen Landesbanken und zum Teil bei den Regionalverbänden angesiedelte Angebot an Verbundleistungen wird in einem Spitzeninstitut, dem Sparkassenzentralinstitut, zusammengefasst, das für alle Sparkassen die zentrale Produkt- und Dienstleistungsplattform bereitstellt. Die Bündelung dieses Verbundangebots einschließlich des Bausparkassen- und Versicherungsgeschäfts im Sparkassenzentralinstitut ermöglicht eine qualitativ bessere und effizientere Bereitstellung dieser Leistungen. Das Zentralinstitut sorgt darüber hinaus für den Liquiditätsausgleich und stellt die Liquidität für die gesamte Gruppe bereit. Es befindet sich in der alleinigen Trägerschaft der Sparkassen.

Zweiter Bestandteil des Modells sind die Sparkassenregionalinstitute, die aus dem Zusammengehen von Sparkassen und Landesbanken in den großen wirtschaftlichen Ballungsräumen – und auf diese beschränkt – entstehen, wie dies heute bereits bei der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW), der Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba), der Landesbank Berlin (LBB) und der Norddeutschen Landesbank (Nord/LB) der Fall ist. Die Sparkassenregionalinstitute übernehmen überregional im Wesentlichen das Mittelstands- und Großkundengeschäft, die gewerbliche Immobilienfinanzierung, das Kommunal- und Staatsfinanzierungsgeschäft sowie das kundenbezogene Kapitalmarktgeschäft. Regional betreiben sie im Geschäftsgebiet der eingebundenen Sparkassen – also unter Einhaltung des Regionalprinzips – das Privatkundengeschäft sowie das Geschäft mit kleineren und mittleren Firmenkunden.

Um eine solche Verbindung der jeweiligen Stärken von Landesbanken und Sparkassen zu erreichen, müssen sich die Landesbanken von ihren Aktivitäten und Altlasten im Investmentbanking befreien und die Risiken aus ihrem Geschäftsmodell zurücknehmen. Die Sparkassenregionalinstitute sind im Grundsatz Großsparkassen mit erweitertem Produktangebot in den großen wirtschaftlichen Ballungsräumen. Sie stehen neben den übrigen lokalen Sparkassen, die als eigenständige Institute erhalten bleiben.

Der dritte Teil des Modells betrifft die bereits heute bestehenden Landesförderbanken. Mit ihrer Hilfe können jene Landesbanken oder Teile von Landesbanken abgewickelt werden, die für eine Einbeziehung in das Sparkassenzentralinstitut oder ein Sparkassenregionalinstitut nicht infrage kommen.

Zur Kritik am vorgeschlagenen Modell

Dem Strukturmodell liegen die Erarbeitung eines zukunftsfähigen Geschäftsmodells, eine Neuordnung der Arbeitsteilung innerhalb des Sparkassen- und Landesbankensektors, die Schaffung dauerhafter Eigentümerstrukturen und die Förderung des Wettbewerbs im Bankenmarkt zugrunde.

Die an der Streitschrift entbrannte Kritik richtet sich vor allem gegen die mit der Schaffung der Sparkassenregionalinstitute verbundene Vertikalisierung, also gegen die Fusionen zwischen Landesbanken und Sparkassen. Dabei wird sehr dogmatisch und mit Vermutungen argumentiert: Mit der Einführung der Sparkassenregionalinstitute sei eine Aufhebung des Regionalprinzips – nach dem das Geschäftsgebiet einer Sparkasse das Gebiet ihres kommunalen Trägers umfasst – verbunden. Dadurch komme es zu einem „Kannibalisierungswettbewerb“, der zu einer Zerstörung der wertvollsten und profiliertesten deut-

schen Finanzdienstleistungsmarke und zu einer Schwächung der regionalen Wirtschaftskreisläufe führe. Der Bundesobmann der Sparkassen, *Helmut Schleweis*, weist in einer kritischen Stellungnahme darauf hin, dass vertikale Fusionen nicht per se zu zusätzlichen operativen Erlösen führen. Gleichzeitig realisiere eine Fusion kaum Synergien oder nennenswerte Einsparpotenziale. Durch die Fusion würden eher regionale Bankenkonzerne entstehen, die sich kaum in einen Finanzverbund integrieren ließen.

Dem steht entgegen, dass die vorgeschlagenen Sparkassenregionalbanken angepasst an den Bedarf der großen wirtschaftlichen Ballungsräume ein wesentlich breiteres Kundensegment und umfassenderes Produktangebot abdecken, als dies Sparkassen bisher allein tun können. Zudem ist die Risikotragfähigkeit und damit die Grenze für die Höhe von Einzelkrediten bei den Sparkassen wegen ihrer Größe begrenzt, weshalb es bereits verstärkt zu horizontalen Fusionen zwischen benachbarten Sparkassen kommt. Tatsache ist auch, dass für die Überlebensfähigkeit von Landesbanken tragfähige Geschäftsmodelle notwendig sind, die einen direkten Zugang zur Primärliquidität – etwa Sichteinlagen, die sofort in Barbestände umgewandelt werden können – ermöglichen, um die Abhängigkeit von den Geld- und Kapitalmärkten zu verringern. Weiterhin sind Eigentümer erforderlich, die in der Lage und willens sind, die weitere geschäftliche Entwicklung von Landesbanken zu begleiten.

Veränderte Rahmenbedingungen

Durch eine Reihe von Maßnahmen sind in der Zwischenzeit Fakten geschaffen worden, durch welche die weitere Entwicklung der Landesbanken geprägt sein wird:

■ Als Folge der Finanzmarktkrise mussten eine Reihe von Landesbanken – die WestLB, die Bayerische Landesbank (BayernLB), die HSH Nordbank (Landesbank für Hamburg und Schleswig-Holstein) und die LBBW – staatliche Hilfen in Anspruch nehmen. Sie befinden sich derzeit in einem EU-Beihilfeverfahren. Die Europäische Kommission fordert bei diesen Instituten aus wettbewerbsrechtlichen Gesichtspunkten eine deutliche Reduzierung der Geschäftsaktivitäten, eine Neuausrichtung des Geschäftsmodells, die Abspaltung größerer Geschäftsfelder, eine deutliche Verkleinerung der Bilanzsumme und eine Veränderung der Eigentümerstruktur. Während sich bei der WestLB und der LBBW die weitere Geschäftsausrichtung bereits abzeichnet, sind bei der BayernLB und der HSH Nordbank die Vorgaben der Europäischen Kommission noch offen. Sie will bis vor der Sommerpause über die noch laufenden Beihilfeverfahren entscheiden. Insgesamt kann man davon ausgehen, dass die Einschnitte bei den betroffenen Landesbanken sehr weitgehend sein werden. Eine Verkleinerung allein führt jedoch nicht zu einem tragfähigen Geschäftsmodell, zumal die Belastungen aus den Personalüberhängen und den Pensionslasten sehr hoch sind.

■ Die Länder haben sich an der Sanierung der Landesbanken überproportional beteiligt. Dies wird auch darin deutlich, dass sich die ursprünglichen Anteilsverhältnisse grundlegend verändert haben. Die Sparkassen sind an der BayernLB nur noch mit etwa sechs Prozent, an der HSH Nordbank mit 6,1 Prozent und an der Nord/LB zukünftig mit etwa 35 Prozent beteiligt. Diese Institute haben sich damit zu Banken der Länder entwickelt und bewegen sich quasi bereits heute außerhalb des Sparkassensektors, für den sie über keine Systemrelevanz mehr verfügen.

■ Einige Landesbanken wurden in Aktiengesellschaften umgewandelt (WestLB, HSH Nordbank, LBB, LBBW und BayernLB Holding) und entfernen sich damit aus der Sphäre des öffentlich-rechtlichen Sektors.

■ Zu erwarten ist, dass die von der Europäischen Union beabsichtigte europäische Einlagensicherung das bestehende System der Institutssicherung der Sparkassenorganisation anerkennt. Sollten der Erhalt der Institutssicherung der Sparkassen und der Verzicht auf eine Einbindung in ein neu zu schaffendes Einlagensicherungssystem nur unter der Bedingung erfolgen, dass die Landesbanken aus dem Haftungsverbund der Sparkassenorganisation ausscheiden, so hätte dies weitreichende Folgen für die Bonitätseinschätzung (Rating) der Landesbanken. Die Refinanzierung an den Geld- und Kapitalmärkten wäre dadurch entscheidend tangiert. Unabhängig hiervon stellt sich die Frage, ob das System der Institutssicherung auch heute noch für die Landesbanken gelten kann, die sich mehrheitlich im Eigentum der Länder befinden.

■ Die Sparkassen haben die Anteile der Landesbanken an der Deka Bank, dem zentralen Fondsanbieter der Sparkassen-Finanzgruppe, vollständig übernommen und sind dadurch zu ihrem alleinigen Träger geworden. Zu erwarten ist, dass die Deka Bank zum Kern des Verbundgeschäfts entwickelt wird. Konsequenterweise müsste deshalb die Deka Bank Anteile an der Verbundbank der WestLB übernehmen, um ihre Position als Spitzeninstitut der Sparkassen zu stärken. Weiterhin ist beabsichtigt, die Deka Bank mit dem Liquiditätsausgleich und der Liquiditätssicherung für die gesamte Gruppe zu betrauen. Das bedeutet, dass die Sparkassen ihre Liquiditätsüberhänge schwerpunktmäßig bei der Deka Bank anlegen werden und damit der Zugang der Landesbanken zur Primärliquidität der Sparkassen erschwert wird. Dies bedeutet neben der möglichen Ausgrenzung der Landesbanken aus der Institutssicherung des Sparkassensektors eine zusätzliche Belastung der Refinanzierung sowie noch größere Abhängigkeit von den Geld- und Kapitalmärkten.

Das Dilemma der Landesbanken

Was bedeuten diese veränderten Rahmendaten für die weitere Entwicklung der Landesbanken? Tatsache ist, dass bereits jetzt einige Landesbanken de facto nicht mehr dem Sparkassensektor zuzurechnen sind. Das Problem ist damit für diese Institute aus Sicht der Sparkassen gelöst. Die Deka Bank wird sich zur zentralen Verbundbank entwickeln. Nicht zu erwarten ist jedoch, dass die Bausparkassen- und Versicherungsgeschäfte beim Spitzeninstitut angesiedelt werden, da der Widerstand bei den regionalen Sparkassenpräsidenten zu groß sein wird und im Vorfeld der Präsidentenwahlen keine grundlegenden Veränderungen zu erwarten sind.

Die LBBW, die Helaba und die LBB verfügen über ein zukunftsfähiges Geschäftsmodell und sind mehrheitlich im Eigentum bzw. der Trägerschaft der Sparkassen und Kommunen. Sie sind mit ihrem kombinierten Modell aus standardisierten Geschäften mit Privatkunden (Retail) und Geschäften mit Großkunden wie Unternehmen und institutionellen Anlegern (Wholesale) Sparkassenregionalbanken im Sinne des Modellvorschlags. Hier stellt sich die Frage, inwieweit die Eigentümer bereit sind, dieses auch in der Finanzkrise bewährte Geschäftsmodell weiter zu entwickeln.

Für die BayernLB und die HSH Nordbank ist der Ausgang des Beihilfverfahrens noch offen. Die beiden Institute befinden sich fast ausschließlich – die Nord/LB mehrheitlich – im Eigentum der Länder. Eine Veränderung des Sys-

tems der Institutssicherung würde diese Institute in besonderem Maße treffen. Eine große Herausforderung wird für die durch das EU-Beihilfverfahren betroffenen und von den Ländern getragenen Landesbanken sein, bei deutlich reduziertem Bilanzvolumen und hoher Kostenbelastung durch Personalüberhänge und Pensionslasten ein zukunftsfähiges Geschäftsmodell zu finden.

Die Länder stehen hierbei vor dem Dilemma, dass sie sich einerseits von ihren Landesbanken trennen wollen, da sie mit den Förderinstituten bereits über landeseigene Banken verfügen, und sie andererseits die regionalen Finanzplätze erhalten wollen. Der Ausweg aus dem Dilemma wird im Verkauf oder in der Privatisierung der Landesbanken gesehen – wohl mehr ein Hoffnungswert als ein realistisches Szenario. ■



Dr. Andreas Dombret



Dr. Wolfgang Rippin

Landesbanken zwischen strukturellen Verwundbarkeiten und Aufarbeitung der Finanzkrise

*Dr. Andreas Dombret/Dr. Wolfgang Rippin
Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank/
Bundesbankdirektor im Zentralbereich Finanzstabilität*

■ Zu den in Deutschland von der Finanzkrise am meisten betroffenen Instituten gehören die Landesbanken. Maßgebend hierfür war ein komplexes Ineinandergreifen der Wettbewerbssituation, von Verwundbarkeiten in den Geschäftsmodellen und schwacher Grundertragskraft. Letztlich führten diese Faktoren zu problematischen Risikoübernahmen, Schwächen in der Risikotragfähigkeit und Anfälligkeiten bei der Refinanzierung während der Finanzkrise. Um Finanzstabilität in der mittleren und längeren Frist wiederzugewinnen beziehungsweise zu bewahren, sind diese strukturellen Schwächen dauerhaft zu beseitigen und die Konsolidierung stärker als bisher voranzubringen, was auch den Abbau von Überkapazitäten einschließt.

Von unzureichenden Geschäftsmodellen zu schwacher Grundertragskraft

Die Landesbanken sind vorrangig im wettbewerbsintensiven, margenarmen Geschäft präsent. Ihnen war es nicht möglich, im mit höheren Gewinnspannen verbundenen Kundengeschäft eine bessere Position zu erringen, denn es gehörte zur selbstgesetzten Regel in diesem Markt, mit den Sparkassen der Region nicht zu konkurrieren. Damit aber haben sich die Landesbanken stärker vom Konzept einer Universalbank – in dem sich die Bank als Mittler zwischen Sparern und Investoren versteht – entfernt und den Weg der Spezialisierung beschritten.

Eine Spezialisierung ist so lange unproblematisch, wie sich dabei verlässliche Gewinne erzielen lassen. Jedoch sind die Margen im Geschäft mit institutionellen Anlegern deutlich geschrumpft, was auf zunehmenden Wettbewerb sowie Innovationen in den Bereichen Informationsverarbeitung, Kommunika-

tion und Risikomanagement zurückzuführen ist; durch die Innovationen sind die Kapazitäten der verschiedenen Institute drastisch gestiegen. Zudem haben große Unternehmen eigene Finanzabteilungen aufgebaut, die sich ohne Inanspruchnahme von Bankdienstleistungen Refinanzierungsmittel besorgen konnten. Im oberen Segment des Mittelstands wuchsen größere regionale Sparkassen vermehrt zu Konkurrenten der Landesbanken heran. Hinzu kam, dass die Wettbewerbsintensität in Deutschland schon immer relativ hoch war. Ein weiterer Grund für die traditionelle Margenschwäche der Landesbanken dürfte zum Teil auch mit dem öffentlichen Förderauftrag in Zusammenhang stehen, bei dem vereinzelt zinssubventionierte Darlehen vergeben wurden. Darüber könnte die Kreditvergabepolitik von Landesbanken teilweise auch politisch beeinflusst worden sein, was die Ertragskraft ebenfalls geschmälert haben dürfte.

Die Margenschwäche im Zinsgeschäft wird auch nicht durch zusätzliche Erträge in anderen Geschäftsbereichen, etwa im Investment Banking und im Verbriefungsgeschäft, ausgeglichen. Hier macht sich bemerkbar, dass die Landesbanken erst relativ spät in diese Geschäftsfelder eingetreten sind. Die Konkurrenten aus den anderen Bankengruppen hatten bereits einen hohen Bestand an Sach- und Humankapital aufgebaut und eine starke Stellung im Markt erworben, gegen die die Landesbanken nur schwer angehen konnten. Gemessen an den Provisionsüberschüssen als Ergebnis der nichtzinsabhängigen Geschäfte lagen Landesbanken ebenfalls traditionell deutlich hinter denen anderer Banken. Zuletzt wurde das Provisionsergebnis dieser Bankengruppe dadurch beeinflusst, dass einige dieser Institute im Restrukturierungsprozess verstärkt Provisionen für empfangene Garantien aufwenden mussten. Und auch ein Blick auf die Ergebnisse aus dem Handel, beispielsweise mit Devisen oder Derivaten, bestätigt das kritische Bild auf die Grundertragskraft der Landesbanken. Weil die Handelsergebnisse sehr volatil sind, also hohen Schwankungen unterliegen, sollten sie mithilfe risikoadjustierter Maße beurteilt werden.

Für die sogenannten Modellebanken – das sind solche, die ein aufsichtlich anerkanntes Modell benutzen – können solche Maße ermittelt werden. Die Relation aus erzielten Erträgen und Risikoübernahmen hat sich für die Modellebanken seit dem Jahr 2008 verbessert und im vergangenen Jahr wieder ein normales Niveau erreicht. Dies geht weniger auf zusätzliche Risikoübernahmen zurück als auf stark gestiegene Handelsvolumina der marktaktiven Modellebanken.

Für die Risikotragfähigkeit ist allerdings weniger die aktuelle Momentaufnahme ausschlaggebend, sondern vielmehr die Grundertragskraft der Institute, die sich am längerfristigen Durchschnitt und am Vergleich mit anderen Instituten erkennen lässt. Die Landesbanken verfügen risikokorrigiert über eine geringere Grundertragskraft im Handel als die anderen Modellebanken. Um dieselben Erträge zu erzielen, müssen sie strukturell höhere Handelsrisiken eingehen.

Von schwachen Margen zu höherer Risikobereitschaft

Die im Vergleich geringen Margen der Landesbanken setzten im Vorfeld der Krise einen Anreiz, höhere Risiken einzugehen. So gab es zum einen den Anreiz, die Finanzhebel durch einen größeren Kreditanteil im Portfolio zu erhöhen, um trotz schwacher Margen eine einträgliche Eigenkapitalrendite zu erzielen. Zum anderen erzeugte die „Flucht vor der Margenerosion“ die Tendenz, risikoreichere Aktiva ins Portfolio aufzunehmen. Dies geschah insbeson-

dere durch Engagements im Kreditersatzgeschäft und im Geschäft mit ausländischen Nichtbanken.

Insbesondere seit dem Wegfall der Gewährträgerhaftung und Anstaltslast im Jahr 2005, also der Haftung und der finanziellen Ausstattungspflicht durch den Staat, sind die Kredite an ausländische Nichtbanken gestiegen. Sie haben sich im Zuge des Deleveraging-Prozesses – das heißt der Verbesserung der Relation von Eigenkapital zu Fremdkapital – und der Wiederentdeckung des Inlandkredits während der Finanzkrise wieder zurückgebildet.

Eine Strategie der Erhöhung der Risiken als Reaktion auf Wettbewerbsintensivierung und Margenerosion ist auch bei der Fokussierung etlicher Institute auf angelsächsische Verbriefungen zu erkennen. Die Erhöhung des Anteils der Gewerbeimmobilien bei der Immobilienfinanzierung ist in diesem Zusammenhang ebenfalls als Versuch zu betrachten, der Margenerosion zu entkommen. Bei Gewerbeimmobilien sind die Risiken größer und daher im Durchschnitt auch die zu erzielenden Margen.

Schließlich befindet sich die Finanzierung staatlicher bzw. öffentlicher Aktivitäten in der Krise. Dieses sehr margenarme Geschäft kann nur dann profitabel betrieben werden, wenn die Refinanzierungskosten niedrig sind und es nicht zu Ausfällen kommt. Die Finanzkrise hat die Refinanzierung aber verteuert. Zudem drohen stille Lasten im Hinblick auf Anleihen aus europäischen Peripheriestaaten.

Refinanzierung bleibt anfällig

Auf der Passivseite sind bestimmte Charakteristika für die Anfälligkeiten der Refinanzierung verantwortlich. Zunächst steht die Refinanzierung der Landesbanken auf einer vergleichsweise schmalen Basis. So machen die Einlagen von Nichtbanken traditionell nur einen kleinen Teil der Passiva aus, worin sich das fehlende Kundengeschäft widerspiegelt. Einen gewissen Ausgleich hierfür bilden die Einlagen von Sparkassen bei Landesbanken, die eine geringe Volatilität aufweisen. Zwar ist das für das Kundengeschäft notwendige Filialnetz teuer zu unterhalten, aber die Einlagenfinanzierung ist insofern billig, als nur kurzfristige Zinssätze zu bezahlen sind. Die durchschnittliche faktische Bindungsdauer der Einleger an die Bank ist dabei deutlich länger, sodass die mit der Fristentransformation, also der Umwandlung kurzfristiger Einlagen in langfristige Kredite, verbundenen Risiken weniger stark ins Gewicht fallen. Für Institute, die kein eigenes Einlagengeschäft haben, ergibt sich dann ein Wettbewerbsnachteil.

Während der Finanzkrise haben auch die Landesbanken vermehrt Einlagen von Nichtbanken akquiriert, doch müssen diese Versuche, die Basis der Refinanzierung zu verbreitern, relativ begrenzt bleiben, solange es nicht zu einer stärkeren Ausrichtung der Geschäftsmodelle auf das Kundengeschäft kommt. Ohne eine Verankerung dort bleiben die Landesbanken in größerem Ausmaß als andere Institutsgruppen verwundbar gegenüber Risiken aus der Marktentwicklung, Vertrauensverlusten am Interbankenmarkt und Änderungen der Bonitätseinschätzung durch Ratingagenturen.

Das Spiegelbild zur geringen Einlagenbasis ist die hohe Bedeutung von Sicht- und Termineinlagen von Banken. Sie sind traditionell recht hoch, was auch damit zusammenhängt, dass in ihnen die Einlagen von Sparkassen bei Landesbanken enthalten sind. Nach dem Wegfall von Gewährträgerhaftung und An-

staltslast stiegen sie nochmals deutlich an. Mittel- und langfristige Anlagen, etwa im Bereich des Kreditersatzgeschäfts, wurden in immer stärkerem Maße kurzfristig refinanziert, insbesondere über besicherte Interbankenkredite mit Rückkaufvereinbarung (sogenannte Repo-Kredite).

Auch verbrieft Verbindlichkeiten – etwa in Form von Bankschuldverschreibungen – haben bei den Landesbanken eine vergleichsweise große Bedeutung. Einen Schwerpunkt bilden hierbei Papiere mit einer Restlaufzeit von ein bis fünf Jahren. Dies dürfte auch in Zusammenhang mit dem Auslaufen der Übergangsregelung der Gewährträgerhaftung im Jahr 2015 stehen. Eine Reihe von Landesbanken hatten in der Vergangenheit die noch günstigen Refinanzierungsbedingungen genutzt, um sich zusätzliche Mittel zu beschaffen. Mit gewissem Recht kann man sagen, dass das Geschäftsmodell passivseitig darauf beruhte, die Gewährträgerhaftung und Anstaltslast auszunutzen. Damit basierte es auf einer fragwürdigen Wettbewerbsverzerrung, die die Europäische Kommission und der deutsche Gesetzgeber korrigierten, indem sie diese Haftungsgarantien aufhoben; aber sie wirkt eben noch nach. In den kommenden vier Jahren beläuft sich das aus der Übergangsfrist resultierende Refinanzierungsvolumen für sich genommen auf zwei Drittel der auslaufenden Schuldverschreibungen. Dem steht allerdings gegenüber, dass sich der Abbau der Bilanzsummen im Landesbankensektor allein schon aufgrund von Auflagen der Europäischen Union (EU) weiter fortsetzen dürfte. In diesem Fall fiel das Refinanzierungsvolumen geringer aus.

Zielkonflikt des Staates als Eigentümer von Landesbanken

Die Margenschwäche der Landesbanken wirkte sich auch auf das Eigenkapital aus. Dabei hat sie zunächst einmal die Fähigkeit beschränkt, auf dem Wege der Einbehaltung von Gewinnen Eigenkapital zu bilden. Die Landesbankenvorstände ihrerseits konnten die Eigenkapitalrendite erhöhen, zumal zunächst aufgrund der Gewährträgerhaftung die Bewertung der Kreditwürdigkeit (Rating) trotz geringer Kapitalausstattung nicht gefährdet schien. Zugleich waren die Anreize für Eigner und Vorstände für Kapitalerhöhungen gering. Die Sparkassen hatten hingegen ein Interesse, das Wachstum der Landesbanken zu begrenzen. Aus Sicht der Länder standen Ausgaben für Kapitalerhöhungen mit anderen Staatsausgaben in Konkurrenz. Im Ergebnis gingen die Landesbanken mit einer strukturell schwachen Risikotragfähigkeit in die Finanzkrise.

Fraglich ist, ob dieser Zielkonflikt die Eigentümerrolle des Staates grundsätzlich in Zweifel zieht. Als Eigentümer muss der Staat an einer hinreichenden, betriebswirtschaftlich angemessenen Kapitalausstattung interessiert sein. Kann er dies aus politischen Gründen nicht, ist er als Eigentümer fehl am Platz. Solche Zielkonflikte können auch die sachgerechte Wahrnehmung der Aufsicht beeinträchtigen. Dies scheint aber eher ein Problem von Geschäftsmodellen zu sein. Auch Landesbanken können gute Geschäftsmodelle haben, und einige haben dies auch. Umgekehrt gibt es auch Banken in privater Eigentümerschaft mit problematischen Geschäftsmodellen. Der ambivalenten Rolle des Staates muss man sich jedoch bewusst sein. Sie wurde auf dem Höhepunkt der Finanzkrise mit den staatlichen Rettungshilfen offenbar.

Mit den Hilfen haben sich die Kapitalquoten verbessert; sie liegen aber immer noch unter dem Durchschnitt der übrigen großen Banken. Zugleich wurden risikogewichtete Aktiva und die Bilanzsummen abgebaut, die über die Bilanzverkürzungen der übrigen großen Banken hinausgehen. Hinter diesem Abbau stehen EU-Auflagen, nach denen insgesamt die Bilanzsummen verringert und

die Risikoaktiva jeweils um etwa die Hälfte im Vergleich zum Jahr 2008 abgebaut werden sollen. Hierzu sollen bestimmte Beteiligungen und Nichtkernaktivitäten veräußert werden. In zwei Fällen – bei der Westdeutschen Landesbank (WestLB) und der Hypo Real Estate Holding (HRE) – sind die Veränderungen auch auf die Auslagerungen problembehafteter Aktiva an zwei Abwicklungsanstalten („Bad Banks“) zurückzuführen.

Keine dauerhafte Finanzstabilität ohne Strukturbereinigung

Die aufgezeigten Schwächen hätten in anderen Wirtschaftszweigen wohl bereits zu einer stärkeren Strukturbereinigung geführt. Wenn die Anbieter nicht mehr die für eine normale Geschäftstätigkeit erforderlichen Gewinne erwirtschaften, ist letztlich die Einschränkung der Aktivitäten bis hin zum Marktaustritt einiger Teilnehmer unausweichlich. Eine gewisse Strukturbereinigung hat bereits stattgefunden. Die bisher vollzogene Konsolidierung kann aber nur als Anfang angesehen werden. Gegenwärtig sind die Konturen einer Neuordnung des Landesbankensektors noch nicht klar zu erkennen. Wenn die Strukturprobleme behoben werden sollen, ist eine weitere Konsolidierung, die den Abbau von Überkapazitäten einschließt, unausweichlich.

Einen Masterplan, um von krisenanfälligen Geschäftsmodellen und Geschäftsstrukturen zu einer robusten Neuordnung zu gelangen, gibt es allerdings nicht. Nicht die Zentralbank oder die Bankenaufsicht sollen die Institute leiten und Geschäftsmodelle entwerfen, sondern Vorstand und Eigner bzw. Träger der Institute, die auch die Verantwortung hierfür tragen. Die Aufsicht hat hier lediglich einen begrenzten Prüfauftrag, der sich vor allem auf die Konsistenz zwischen Geschäfts- und Risikostrategie bezieht. Strukturveränderungen sollten soweit wie möglich das Ergebnis von Marktprozessen und betriebswirtschaftlicher Vernunft sein.

Man mag argumentieren, die Strukturprobleme könnten schon dadurch behoben werden, dass die Marktteilnehmer ihre Angebote zurücknehmen und im Markt zurückhaltender auftreten. Allerdings ist fraglich, inwieweit eine solche Verhaltensänderung dauerhaft wäre. Solange die Marktstrukturen selbst nicht bereinigt werden, dürfte der Wettbewerb wieder intensiver werden und dürften die Margen wieder schrumpfen. Dann aber entstünden wieder Anreize zur „Flucht vor der Margenerosion“ auf dem Weg der unverhältnismäßigen Risikoübernahme. Strukturfragen und Finanzstabilität sind daher eng miteinander verbunden. Ohne die Lösung der Strukturprobleme bleibt die Finanzstabilität grundsätzlich weiter anfällig. ■

Deutschland braucht Landesbanken

Karl-Heinz Boos

Hauptgeschäftsführer des Bundesverbandes Öffentlicher Banken Deutschlands



■ Warum hat Deutschland den Weg aus der schwersten Wirtschafts- und Finanzmarktkrise besser gemeistert als die meisten anderen Länder? Auf diese Frage gibt es viele Antworten, und dieser große Erfolg ruht zu Recht auf vielen Schultern. Doch welche Rolle spielen die Kreditinstitute dabei, unabhängig davon, ob es sich um private und genossenschaftliche Institute oder öffentliche Banken und Sparkassen handelt?

Es fällt auf, dass sich durch die Krise das Ansehen der Banken in der öffentlichen Meinung überwiegend verschlechtert hat. Aber ist diese Wahrnehmung auch gerechtfertigt? Von den Fehlern der Vergangenheit soll hier nicht abgelenkt werden, und sicherlich haben auch öffentliche Banken Fehler gemacht. Aber: Ist es wirklich in Ordnung, dass der Ruf der ganzen Bankenbranche aufgrund von Fehlern Einzelner dauerhaft leidet und dass den Bankern in ihrer Gesamtheit vor allem Eigeninteressen unterstellt werden?

Leistungsstarke Banken

Der Wohlstand jeder Volkswirtschaft hängt in erster Linie vom Wachstum seiner Unternehmen ab, da sie ihren Mehrwert an die Gesellschaft weitergeben, unter anderem in Form von mehr Arbeitsplätzen, höheren Löhnen, höheren Steuer- und Sozialabgaben sowie höheren Dividenden. Nachhaltiges und dauerhaftes Wachstum kann aber nur durch Investitionen generiert werden, die insbesondere in Deutschland in der Regel einer Fremdfinanzierung durch die Kreditwirtschaft bedürfen. Die deutschen Unternehmen sind überwiegend mittelständisch geprägt, sie haben keinen Zugang zu den Kapitalmärkten und sind daher auf Bankkredite angewiesen.

Spätestens durch die internationale Finanzmarktkrise und den Untergang der US-amerikanischen Bank Lehman Brothers im September 2008 ist dieser Stellenwert deutscher Banken stark in den Hintergrund geraten, und die Wahrnehmung der Bürgerinnen und Bürger, aber auch einiger politischer Entscheidungsträger, hat sich nachhaltig verändert. Trotz sehr schwieriger Situationen bei einzelnen Banken, die auch die Hilfe der Steuerzahler oder Anteilseigner notwendig machte, ist die Bedeutung der Kreditwirtschaft unverändert hoch geblieben. Deutschland kann ohne eine leistungsstarke Bankenlandschaft weder Krisen meistern noch wirtschaftlichen Aufschwung gestalten.

Landesbanken als integraler Bestandteil des Bankenmarktes

Untrennbar verbunden mit einer starken deutschen Kreditwirtschaft sind dabei die Landesbanken. Seit Jahren stehen sie im Zentrum der Diskussion um eine Reform des deutschen Bankensystems. Immer wieder wird von verschiedenen Seiten, nicht nur von der privaten Konkurrenz und aus der Wissenschaft, eine Konsolidierung des Sektors gefordert. Dabei gehen die vielfältigen Spekulationen über die Zahl der Landesbanken, die das Land braucht, am Kern des Problems vorbei. In der Diskussion um die Zukunft der Landesbanken darf der Begriff „Geschäftsmodell“ nicht fehlen.

Die Grundlage für langfristigen Markterfolg und eine gute Wettbewerbsposition ist ein funktionierendes, langfristig tragfähiges Geschäftsmodell. Die Größe einer Bank ist hingegen kein eigenständiger Erfolgsfaktor. Dies gilt für alle Banken, nicht nur für die Landesbanken. Wer knapp vier Jahre nach Ausbruch der Finanzmarktkrise meint, die damaligen Probleme bei einigen Landesbanken durch die Schaffung einer Super-Landesbank zu lösen beziehungsweise für die Zukunft zu vermeiden, wird damit Schiffbruch erleiden. Zusammenschlüsse von Banken sind nur dort sinnvoll, wo tatsächlich Synergien genutzt sowie funktionierende Geschäftsmodelle ergänzt und gestärkt werden können. Die reine Addition von Bilanzsummen führt hingegen in eine Sackgasse und dürfte die Probleme deutlich verschärfen.

Die Landesbanken haben durch die weitere Anpassung ihrer Geschäftsmodelle sowie eine deutliche Redimensionierung auf die Krise reagiert und die Weichen richtig gestellt. Zum Teil war dies unmittelbare Folge beihilferechtlicher Auflagen der Europäischen Union (EU). Durch den Abbau von Bilanzsumme und die Konzentration auf das regionale Geschäft werden die Landesbanken die EU-Auflagen sowie die neuen Baseler Eigenkapitalanforderungen erfüllen. Die zuletzt veröffentlichten Ergebnisse geben dem eingeschlagenen Kurs Recht.

Gestärkt durch die Entwicklungen der vergangenen Monate und getragen vom Vertrauen ihrer Kunden werden die Landesbanken auch in Zukunft ihre Rolle als wichtigste Finanzpartner des Mittelstandes und der Unternehmen sowie der Kommunen festigen und ausbauen. Hier sind sie klare Marktführer und haben damit eine herausgehobene Funktion für die Volkswirtschaft. Landesbanken als obsolet zu bezeichnen, ist daher wohl eher parteipolitischem Wunschdenken geschuldet.

Anstehende Veränderungsprozesse

Sicherlich wird es Veränderungen geben, weil auch in der Kreditwirtschaft nichts in Stein gemeißelt ist und Stillstand gerade hier Rückschritt bedeutet. Und natürlich gibt es nicht nur bei den Landesbanken Veränderungen, sondern ebenso bei den privaten Instituten, den Sparkassen und den genossenschaftlichen Instituten. Die Debatte über eine Konzentration des Landesbankensektors wird erst neuen Auftrieb erhalten, wenn die „Hausaufgaben“ der Finanzmarktkrise und die, teilweise noch ausstehenden, EU-Auflagen abgearbeitet sind.

Konsolidierung kann aber nur aus einer Position der Stärke heraus erfolgen. Darauf werden auch die Länder drängen, die mehrheitlich die Anteile ihrer Landesbanken halten und die Sparkassen in der Hochphase der Krise ein Stück weit aus der Verantwortung entlassen haben. Mittelfristig wird es nach einer umfassenden Stabilisierung durchaus auch private Kapitalgeber für Landesbanken geben. Aber das wird noch dauern und lässt sich nicht erzwingen oder von der Politik herbeireden, weil jeder Kaufmann nur investiert, wenn die Investition sich dauerhaft lohnt und zu seiner Geschäftsstrategie passt.

Zukunft gestalten – Regionen stärken

Eine Zahl unterstreicht die große Bedeutung der Landesbanken für den Standort Deutschland in besonderer Weise: Über 24 Prozent der bundesweiten Unternehmensfinanzierungen werden von dieser Institutsgruppe geleistet.

Diese Spitzenposition zeigt, dass die mittelständischen Unternehmen und großen Konzerne in Deutschland sowie die dort beschäftigten Arbeitnehmer auf leistungsstarke Landesbanken zur Sicherung von Liquidität und Investitionen angewiesen sind.

Entscheidend für die Zukunft der deutschen Landesbanken wird ihr Geschäftsmodell sein. Der Kunde als Mittelpunkt des unternehmerischen Handelns ist Garant für stabile und langfristige Erträge. Die Landesbanken verstehen sich als leistungsstarke Regionalbanken mit europäischer Ausrichtung und internationaler Expertise. Dieses Selbstverständnis zeigen sie tagtäglich in ihrer Arbeit, egal ob in der Unternehmensfinanzierung, im Immobiliengeschäft oder als Finanzpartner der öffentlichen Hand sowie der privaten Haushalte.

Die Landesbanken haben eine hohe wirtschaftliche Bedeutung und gesellschaftliche Verantwortung. Dies ist keine Bürde, sondern täglicher Ansporn. So werden die Landesbanken kontinuierlich an ihrer Wettbewerbsfähigkeit arbeiten und dort, wo es notwendig ist, Vertrauen in die Leistungsfähigkeit wieder herstellen. Dort, wo die Landesbanken schon heute Marktführer sind, werden sie diese Position auch in Zukunft verteidigen. ■

Die Landesbanken kranken an ihren Eigentümerstrukturen

*Diplom-Kaufmann Hanno Mußler
Wirtschaftsredakteur bei der Frankfurter Allgemeinen Zeitung*

■ Die Eigentümer der Landesbanken haben in vielen Fällen versagt. Bundesländer und Sparkassen hatten vier Jahre Zeit, um ihre Landesbanken mit neuen Geschäftsmodellen für die neue Phase ohne staatliche Garantien durch Gewährträgerhaftung und Anstaltslast ab dem Sommer 2005 zu rüsten. Doch außer für die Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba) gab es keine Konzepte, oder sie wurden nicht umgesetzt. Ein Zufall? – Wohl kaum.

In der Finanzkrise hätten vier von sechs eigenständigen Landesbanken – die Landesbank Berlin (LBB) sei hier außen vor, da sie im Wesentlichen eine Sparkasse ist – ohne Eigenkapitalhilfen ihrer Eigentümer und des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) zur Bankenrettung nicht überlebt. Dass es Landesbanken in dieser Vielzahl traf, war nicht überraschend, sondern nur folgerichtig. Die meisten Landesbanken haben schlicht kein tragfähiges Geschäftsmodell. Das ist seit Langem bekannt. Als große Banken aber stellen sie ein großes Risiko für die Steuerzahler dar, weil sie in einer Schieflage als für das gesamte Finanzsystem relevante Banken gerettet werden müssten. Um diesen Zustand zu beenden, reicht es nicht, wenn die Landesbanken jetzt nach der Krise langsam schrumpfen. Auch die Eigentümerstruktur ist zu ändern. Denn von den bisherigen Eigentümern gemeinsam ist nicht zu erwarten, dass sie für Landesbanken tragfähige Geschäftsmodelle entwickeln, geschweige denn durchsetzen.



Das Streben nach Größe

Bundesländer und Sparkassen haben in den Landesbanken unterschiedliche Interessen. Und auch die angestellten Manager im Vorstand haben ihre eigenen Motive. Dies wirft – wie in jedem Unternehmen, in dem Eigentümer und Management nicht aus denselben Personen bestehen – Schwierigkeiten auf. Aus persönlichen Prestige Gründen zum Beispiel tendieren angestellte Manager dazu, ein ungesund kräftiges Unternehmenswachstum anzustreben. Vernünftige Eigentümer versuchen, dieses menschlich nachvollziehbare, für ein Unternehmen aber schädliche Verhalten von Managern zu kontrollieren und durch Verträge zu begrenzen (sogenannte Prinzipal-Agent-Beziehung).

Bei den Landesbanken aber herrscht weitgehende Interessenidentität zwischen den Vorständen und zumindest einem Teil der Eigentümer. Auch die Ministerpräsidenten als Eigentümerversorger der Bundesländer wollen große Landesbanken, weil sich mit großen Banken die eigene Macht ausbauen lässt und größere Vorhaben realisierbar sind. Am markantesten ließ sich dies in der Vergangenheit bei der Westdeutschen Landesbank (WestLB) beobachten, die in Nordrhein-Westfalen bis in die 1990er Jahre von der lange dort allein regierenden SPD massiv als Mittel zur Industriepolitik eingesetzt wurde. Ein jüngeres Beispiel ist die Expansion der Bayerischen Landesbank (BayernLB) nach Osteuropa, die im Kauf der Kärntner Bank Hypo Alpe Adria im Jahr 2007 gipfelte. Derzeit scheinen die meisten Ministerpräsidenten, noch unter dem Schock der Finanzkrise stehend, von diesem Streben nach Größe geheilt. Doch es spricht wenig dafür, dass ihre Nachfolger das Fördern von Landesbankgröße nicht „wiederentdecken“ werden.

Die Zeit nach dem Sommer 2001, als die Europäische Kommission den Wegfall von Gewährträgerhaftung und Anstaltslast – der Haftung und finanziellen Ausstattungspflicht durch den Staat – durchsetzte, mag exemplarisch dafür stehen, dass der Hang zur Größe für Ministerpräsidenten und Bankvorstände der typischer Fall ist. Bevor nach einer langen Übergangsphase von vier Jahren im Sommer 2005 für neue Anleiheemissionen der Landesbanken die staatlichen Garantien wegfielen, gab es ein regelrechtes Windhundrennen an den Kapitalmärkten. Mit dem Staat im Rücken hatten die Landesbanken hervorragende Ratings („AAA“). Mit dieser „geliehenen Bonität“ – so *Thomas Fischer*, ehemaliger Vorstandsvorsitzender der WestLB – nahmen sie zu sehr günstigen Konditionen Fremdkapital auf, ohne dass die Vorstände dieses Geld wirklich gebraucht hätten. Denn Firmenkunden, an die sie das Geld als Kredite hätten vergeben können, hatten die Landesbanken kaum.

Rendite: Zwischen Anspruch und Wirklichkeit

Hier kommt der neben den Bundesländern zweite Eigentümer ins Spiel. Die von den Kommunen getragenen Sparkassen erlauben nur bei regionalen Unternehmen, die für sie zu groß sind, dass sie von Landesbanken allein finanziert werden. Ansonsten erledigen die Sparkassen das Geschäft lieber selbst und verhindern zulasten der Landesbanken deren Expansion ins regionale Firmenkundengeschäft. Daher floss das vor 2005 billig aufgenommene Geld vom Anleihemarkt oft in „Kreditersatzgeschäfte“, wie Landesbankvorstände beschönigend die hochkomplex strukturierten, insbesondere von amerikanischen Hypotheken abgeleiteten Wertpapiere bezeichnen, die im Zentrum der Finanzkrise standen. Die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) zum Beispiel, die von allen Landesbanken im eigenen Bundesland wohl noch am tiefs-

ten verwurzelt ist, häufte für mehr als 90 Milliarden Euro strukturierte Wertpapiere an.

Doch es ist nicht nur das zugelassene, oft sogar geförderte Großmannsstreben der Landesbanken, mit dem sich Bundesländer und Sparkassen als Eigentümer disqualifiziert haben. Vernünftige Eigentümer wären daran interessiert, dass ihre Banken hohe Gewinne machen, damit sie eine hohe Dividende zahlen oder die Reserven der Bank auffüllen können. Landesbanken aber waren vor der Krise renditeschwach, und sie sind es noch immer. Im Jahr 2010 erzielten alle Landesbanken zusammen – die Verluste von LBBW und WestLB noch nicht gegengerechnet – Gewinne von weniger als zwei Milliarden Euro. Die Deutsche Bank beispielsweise verdient in einem gewöhnlichen Quartal mehr.

Die niedrigen Eigenkapitalrenditen der Landesbanken von im Schnitt weniger als sieben Prozent im Jahr 2010 zeigen, dass viele staatliche Banken wenig gewinnbringende Geschäfte finanzieren. Fast alle haben sich nach der Krise der gewerblichen Immobilienfinanzierung, deutschen Firmenkunden und Projektfinanzierungen zugewandt. Entsprechend gering sind hier wegen des starken Wettbewerbs offenbar die Margen. Jetzt im Aufschwung wären jedoch höhere Gewinne der Landesbanken nötig, um mit Reserven für die nächste Rezession vorzusorgen.

Mangelnde Kompetenz und fehlende Kontrolle

Den Eigentümern der Landesbanken fehlen Anreize, aber häufig offensichtlich auch die Kompetenz, um Landesbanken weniger auf Wachstum als auf Profitabilität auszurichten. Die Verwaltungsräte, die wie ein Aufsichtsrat den Vorstand kontrollieren sollen, sind für gezieltes Arbeiten wohl zu groß. In der LBBW zum Beispiel bestand der Verwaltungsrat noch in der Finanzkrise aus 29 Mitgliedern und 29 stellvertretenden Mitgliedern. Einerseits war dort die Politik repräsentiert – nach Regionalproporz ausgewählte Landesminister und Mitglieder der Landtagsfraktionen –, andererseits die Sparkassen mit ihren Verbandsvertretern und Vorständen sowie Oberbürgermeister und Landräte. Nur zwei Unternehmer brachten Sachverstand von außen in den Verwaltungsrat der LBBW ein.

Inzwischen achtet die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) stärker auf die Kompetenzen der Bankaufsichtsräte. Aber der Grundbefund bleibt: Politiker und Sparkassenfunktionäre kontrollieren die Landesbankvorstände weitgehend sozusagen in einem „Closed Shop“. Selbst wenn sie keine egoistischen Interessen hätten, wären die meisten Vertreter der Bundesländer im Verwaltungsrat kaum in der Lage, einen Landesbankvorstand angemessen zu kontrollieren.

Hinzu kommen die unterschiedlichen Interessen, die Bundesländer und Sparkassen als Eigentümer von Landesbanken haben. Die Ministerpräsidenten der Bundesländer streben nach Größe, während die Sparkassen die Landesbanken gern klein halten würden – vor allem seit der Krise, in der sie hohe Abschreibungen auf die Firmenwerte der Landesbanken verkraften mussten. Dieser Wunsch könnte von Dauer sein, denn die Sparkassen könnten seit dem Wegfall von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung für Schieflagen von Landesbanken über ihre Sicherungsfonds haftbar gemacht werden. Deshalb haben die Sparkassen seit Kurzem, anders als die Bundesländer, durchaus ein Interesse daran, das Wachstum der Landesbanken dauerhaft zu begrenzen. Diese Uneinigkeit

in den Zielen der Eigentümer trägt ebenfalls zu mangelnder Kontrolle der Vorstände bei.

Eine Landesbank für die Sparkassen – alle anderen privatisiert

Wegen der unterschiedlichen Interessen der Eigentümer ist es sinnvoll, die Eigentümerstruktur von Landesbanken zu entflechten. Künftig sollte es Landesbanken geben, die nur Sparkassen gehören. Und es sollte Landesbanken geben, die allein Bundesländern gehören, die dann aber zügig privatisiert werden sollten, um Landespolitikern weder die Kontrolle der bestehenden Bankrisiken zu überlassen noch ihnen die Chance zum Aufbau weiterer, nur mit Machtstreben zu erklärender Bankrisiken zu ermöglichen.

Wie eine künftige von Sparkassen getragene Landesbank aussehen könnte, dafür liefert die WestLB ein Beispiel. Sie wird gerade zerschlagen, weil die Europäische Kommission nach der Vielzahl von staatlichen Beihilfen in den vergangenen Jahren zu Recht die Geduld mit dieser offensichtlich nicht überlebenden Bank verloren hat. Die Sparkassen picken sich aus der WestLB nun die Teile heraus, die sie unbedingt brauchen. Interessanterweise reichen ihnen von mehr als 200 Milliarden Euro Bilanzsumme 45 Milliarden Euro aus. Diese „Verbundbank“ hat nur noch 1 000 statt bisher 6 000 Mitarbeiter. Hier liegt ein weiterer Grund, warum die Bundesländer auf Dauer wenig Anreiz haben, ihre Landesbank zum Schrumpfen anzuhalten. Zehntausende Arbeitsplätze sind überflüssig, doch kein Ministerpräsident will sich den Ärger vor Ort einhandeln, der mit dem Arbeitsplatzabbau vor allem in den Bankzentralen der Landeshauptstädte einherginge.

Aus Sicht der Sparkassen aber muss eine Landesbank tatsächlich nicht groß sein. Und die Sparkassen-Organisation braucht nicht sechs Landesbanken, sondern nur eine. Eine Landesbank brauchen die Sparkassen als Arm in den Kapitalmarkt, als Liquiditätsversorger, für die Abwicklung des Zahlungsverkehrs und für Verwaltungsaufgaben, die sinnvollerweise zentral organisiert werden. Mehr Bedeutung sollten Landesbanken zudem haben, wenn Sparkassen-Kunden ins Ausland expandieren und dort Finanzierungspartner brauchen. Viele Landesbanken sind heute schon mit großen Auslandsniederlassungen fast überall auf der Welt vertreten. Sie stammen aber noch aus der Zeit des ungehemmten Wachstums. Viele Landesbanken betreiben gerade im Ausland großvolumige Kapitalmarktgeschäfte, finanzieren Projekte wie Autobahnen und Brücken oder investieren in zweifelhafte Wertpapiere. Die Sparkassen brauchen die Landesbanken aber weniger für das Kapitalmarktgeschäft im Ausland. Vielmehr sind sie als Experten etwa für Handelsfinanzierungen gefragt.

Insgesamt müsste eine zentrale Sparkassen-Landesbank stärker auf den Verbund mit den Sparkassen zugeschnitten sein. Hier könnte die Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank (DZ Bank), die Zentralbank der Volks- und Raiffeisenbanken, ein Vorbild sein. Die Volks- und Raiffeisenbanken könnten zudem auch für die lokalen Sparkassen vorbildlich sein. Als Genossenschaften finanziert, arbeiten sie als selbständige Ortsbanken – ähnlich wie die von den Kommunen getragenen Sparkassen – in einem Netzwerk, allerdings mit privatem Kapital als Haftungsmasse. Um die öffentliche Hand aus den Risiken der Sparkassen zu entlassen, sind daher in anderen europäischen Ländern wie in Frankreich die staatlichen Sparkassen Anfang des Jahrtausends in Genossenschaftsbanken umgewandelt worden. Dies wäre auch in Deutschland wünschenswert, ist aber nicht zu erwarten.

Private Eigentümer für tragfähige Geschäftsmodelle

Zurück zu den Landesbanken, den drückendsten Schwachstellen des deutschen Bankensystems: In den Landesbanken, in denen die Bundesländer die Mehrheit halten, sollten die Länder die Sparkassen als zweiten Eigentümer auslösen. Die Bundesländer sollten dann gezwungen werden, ihre Banken an einen privaten Eigentümer oder über die Börse zu verkaufen. Auf die Einsicht der Ministerpräsidenten, dass dem Steuerzahler auf Dauer das Machtinstrument Landesbank in ihren Händen nicht gut bekommt, kann nicht gesetzt werden. Doch wegen der vielen Staatshilfen laufen Beihilfverfahren der Europäischen Union gegen noch immerhin drei Landesbanken. Bedauerlicherweise hat die Europäische Kommission aber einen Schwenk vollzogen und fordert von staatlich gestützten Banken wie der BayernLB und der HSH Nordbank (Landesbank für Hamburg und Schleswig-Holstein) nicht länger einen Eigentümerwechsel, wie sie das bei der WestLB tat.

Dabei hätte eine Teilprivatisierung aller Landesbanken, die von den Sparkassen nicht als Zentralbank benötigt werden, positive Effekte. Ein privater Eigentümer in einer Landesbank würde vermutlich durchsetzen, dass die Bank profitablere Geschäfte macht als bisher. Es wäre vorteilhaft, wenn in Deutschland nicht länger so viele schwach rentable Projekte finanziert würden. Gerade mit Blick auf die verschärften Eigenkapitalvorschriften für Banken aufgrund der Empfehlungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (Basel III) ist es geboten, das Kapital der Landesbanken besser einzusetzen und für künftige Kapitalerhöhungen privates Kapital heranzuziehen. Dafür ist die Umwandlung der Landesbanken in Aktiengesellschaften vorzunehmen, wie es bei der LBBW, der HSH Nordbank und der WestLB schon der Fall ist. Zudem sind stille Einlagen der Bundesländer umzuwandeln, um die wahren Anteilsquoten der Eigentümer sichtbar zu machen. Dann würde sich zeigen, dass der Einfluss der Sparkassen vor allem in der Helaba und der Norddeutschen Landesbank (Nord/LB) nicht so groß ist, wie die heute offiziellen Beteiligungsquoten das suggerieren.

Am wichtigsten aber erscheint, dass es im ureigenen Interesse eines privaten Eigentümers wäre, ein besseres Geschäftsmodell für die Landesbanken zu entwickeln. Die Finanzkrise hat gezeigt, dass Privatkundeneinlagen als Liquiditätspuffer eine große Bedeutung für Banken haben. Die Sparkassen als Eigentümer der Landesbanken aber haben ihnen bisher untersagt, Privatkunden zu bedienen. Ausnahmen wie in Stuttgart, Frankfurt und Braunschweig werden nur zähneknirschend geduldet. Dabei ist unbestritten, dass dieses Sparkassengeschäft die LBBW, die Helaba und die Nord/LB ebenso stabilisiert, wie dies auch die beiden Direktbanken Deutsche Kreditbank (DKB) und 1822 direkt der BayernLB und der Helaba tun.

Man muss aber zur Kenntnis nehmen: Für die Sparkassen sind Landesbanken mit Privatkundengeschäft Konkurrenten. Als Eigentümer werden sie weiterhin verhindern, dass sich Landesbanken zu Konkurrenten entwickeln. Deshalb wäre es besser, wenn etwa die BayernLB, die HSH Nordbank und die Nord/LB privatisiert und ohne Sparkasseneinfluss von einem neuen Eigentümer nach dessen Vorstellungen ausgerichtet werden könnten. Die Sparkassen könnten sich wiederum die LBBW oder die Helaba als Sparkassen-Zentralbank nach ihren Wünschen strukturieren. ■



Verschleppte Reformen gefährden die Zukunftsfähigkeit des deutschen Bankensystems

*Prof. Dr. Mechthild Schrooten
Hochschule Bremen und Forschungsprofessorin am DIW Berlin*

■ In Deutschland kommt der öffentlich-rechtlichen Säule des Bankensystems erhebliches Gewicht zu. Landesbanken und Sparkassen spielen als öffentlich-rechtliche Kreditinstitute neben privaten und genossenschaftlichen Geschäftsbanken eine herausragende Rolle bei der Bereitstellung von Finanzmarktprodukten. Diese Drei-Säulen-Struktur des deutschen Bankensektors ist historisch gewachsen: Formal operieren nur die privaten Geschäftsbanken gewinnorientiert; dem öffentlich-rechtlichen Bankensektor wird eine Orientierung am Gemeinwohl zugesprochen. Im Mittelpunkt der Genossenschaftsbanken steht satzungsgemäß die Orientierung an allen mit der Bank in Verbindung stehenden Anspruchsgruppen (sogenannte Stakeholder). Mit dieser Drei-Säulen-Struktur unterscheidet sich der deutsche Bankensektor von anderen nationalen Bankensystemen in Europa, in denen vielfach in erster Linie auf private und teilweise auf genossenschaftliche Banken gesetzt wird.

Die Landesbanken verfügen gemeinsam mit den Sparkassen über 30 Prozent der gesamten Bilanzsumme des deutschen Bankensystems. Die Gesamtbilanzsumme beläuft sich auf 8 002 Milliarden Euro (Stand: März 2011) – das ist gut das Dreifache des Bruttoinlandsprodukts des Jahres 2010. Die internationale Finanzkrise von 2008/2009 hat massive Spannungen im Landesbankensektor offensichtlich gemacht. Selbst Institute, die bislang als weitgehend gesund galten – wie etwa die Bayerische Landesbank (BayernLB) – sind in existenzbedrohende Turbulenzen geraten. Dabei sind die Fehler im Management seit Langem bekannt. Hinzu kommt, dass interne wie externe Kontrollinstanzen offenbar über einen langen Zeitraum systematisch versagt haben.

Aufgaben der Landesbanken ungeklärt

Die Existenz der Landesbanken lässt sich historisch erklären. In der Aufbauphase der Bundesrepublik Deutschland kamen den Landesbanken vor allem zwei Aufgaben zu: Erstens sollten sie Funktionen als Sparkassen-Zentralbank und damit als Girozentrale übernehmen; zweitens sollten sie den Bundesländern als Hausbanken dienen, die regionale Investitionsprojekte absichern und zur Finanzierung der Landeshaushalte entsprechende Wertpapiere ausgeben. Seitdem die Landeshaushalte tendenziell auf Konsolidierung gerichtet sind, nimmt die Bedeutung der Landesbanken als Hausbanken der Bundesländer jedoch ab; durch die Einführung der Schuldenbremse auf Landesebene wird diese Entwicklung verstärkt. Hinzu kommt, dass die Landesbanken aus europarechtlichen Gründen ihre Förderaktivitäten ausgliedern mussten. Die Förderaktivitäten – so das Argument der Europäischen Union (EU) – sind vom traditionellen Bankgeschäft zu trennen, da hier Kredite zu besonders günstigen Konditionen auf der Grundlage staatlicher Programme vergeben werden; es handelt sich also um quasi-fiskalische Aktivitäten. Mit der Ausgliederung der Förderaktivitäten aus den Landesbanken ist ein weiteres traditionelles Geschäftsfeld entfallen; inzwischen verfügen etliche Bundesländer über eigens eingerichtete Förderinstitute.

Während die traditionellen Geschäftsfelder der Landesbanken im Bereich der Kreditgewährung an Bedeutung verloren, ist die Gesamtsumme gestiegen, die den Landesbanken nicht zuletzt durch ihre Transaktionen mit den Sparkassen zur Verfügung stand. Schon aus diesem Gefüge resultierte ein Antrieb, neue renditestarke Geschäftsfelder zu erschließen. Tendenziell orientierten sich die Landesbanken dabei an den Geschäftsfeldern der privaten Großbanken. Sie erschlossen sich auch das Geschäftsfeld Großkredite an Unternehmen. Darüber hinaus gewannen die Immobilienfinanzierung und das Engagement auf den internationalen Kapitalmärkten an Bedeutung. Einen öffentlichen Auftrag für das Engagement auf dem internationalen Finanzmarkt und zur Vergabe von risikoreichen Krediten gibt es allerdings nicht. Hier ging es einzig und allein um eine erwartete Renditesteigerung durch Verlagerung der Geschäftsfelder. Zweifelsohne waren auch die Eigentümer der Landesbanken – in erster Linie Bundesländer, Sparkassenverbände und Sparkassen – an Renditesteigerungen interessiert.

Wegfall staatlicher Garantien

Die Re-Orientierung der Geschäftsfelder der Landesbanken ging vielfach mit einem Wechsel der Rechtsform einher. Aus etlichen Landesbanken wurden Aktiengesellschaften. Allerdings blieben sie in öffentlich-rechtlichem Eigentum. Die einzige Landesbank mit privater Beteiligung ist die krisengeschüttelte HSH Nordbank (Landesbank für Hamburg und Schleswig-Holstein). Dieser Fall ist ein Beispiel dafür, dass allein die Einbeziehung privater Eigentümer für Landesbanken nicht zwangsläufig zur Schaffung eines nachhaltigen Geschäftsmodells führt. Vielmehr ist davon auszugehen, dass die Mischform von privatem und öffentlichem Eigentum die Überwälzung der Haftung für Managementfehler in den öffentlichen Sektor begünstigt.

Die Landesbanken verfügten lange Zeit gegenüber ihren privatrechtlichen Konkurrenten über einen entscheidenden Vorteil: Die Geschäftsaktivitäten der Landesbanken waren über die eigentumsrechtlich fundierten Haftungsbedingungen voll abgesichert. In der Folge konnten sich die Landesbanken über Jahre gegenüber ihrer privaten Konkurrenz vorteilhaft über den Kapitalmarkt refinanzieren; ihnen wurde von den Ratingagenturen stets eine sehr gute Bonität bescheinigt. Somit konnten sich die Institute vergleichsweise günstig auf dem internationalen Kapitalmarkt mit Mitteln versorgen.

Die Abschaffung der umfassenden staatlichen Haftung für die Aktivitäten der Landesbanken durch die Europäische Kommission im Juli 2001 wurde in eine Übergangsfrist eingebettet – Verbindlichkeiten, die vor dem 18. Juli 2005 eingegangen wurden, sind langfristig abgesichert worden. Damit entstand für die Landesbanken ein Anreiz, sich noch vor dem Stichtag mit Liquidität auf dem Kapitalmarkt zu versorgen. Im Zuge der internationalen Finanzkrise ist inzwischen auch für zahlreiche Landesbanken die Bonitätseinschätzung deutlich nach unten korrigiert worden – die Kosten für Refinanzierung auf dem internationalen Finanzmarkt sind damit gestiegen.

Geringe Renditen

Den Landesbanken ist es nicht gelungen, den lange Zeit bestehenden Wettbewerbsvorteil bei der Refinanzierung auf dem Kapitalmarkt zur Realisierung überdurchschnittlicher Renditen zu nutzen. Folglich war auch der Handlungsspielraum für eine Stärkung der Eigenkapitaldecke aus Gewinnen gering.

Diese Situation hat jedoch nur wenig damit zu tun, dass sich diese Institute in öffentlichem Eigentum befinden. Vielmehr scheint sich die Renditeerzielung im Bankensektor weniger entlang der beiden Pole privates versus staatliches Eigentum erklären zu lassen.

Gerade die krisenstabilen Sparkassen zeigen, dass öffentliches Eigentum auch mit der Erzielung stabiler und in der langfristigen Betrachtung hoher Renditen einhergehen kann. Tatsächlich liegen die Sparkassen als Bankengruppe in der langfristigen Betrachtung am oberen Ende der Renditeskala; ihre Eigenkapitalrenditen sind auch weniger volatil als die der privaten Kreditinstitute. In der Finanzkrise haben sich die Sparkassen, aber vor allem die Genossenschaftsbanken als stabilisierende Elemente für das gesamte deutsche Bankensystem erwiesen. Allerdings sind die Sparkassen über eigentums- und haftungsrechtliche Verflechtungen mit den Landesbanken indirekt in den Sog der internationalen Finanzkrise geraten.

Teilweise wurden im Zuge der Finanzkrise bei den Landesbanken erhebliche Kapitalaufstockungen notwendig. Die Lage der einzelnen Institute im Landesbankensektor stellt sich auch heute noch äußerst heterogen dar. Während einige, vorrangig kleinere Institute als „gesund“ gelten können, sind insbesondere größere Banken teilweise in erhebliche Turbulenzen geraten. Die in Not geratenen Institute mussten zu einem erheblichen Teil staatliche Stützungsprogramme in Anspruch nehmen. Gerade im Fall der Westdeutschen Landesbank (WestLB) wurden vonseiten der Europäischen Union deshalb starke Auflagen gemacht. So muss sich das Institut in Zukunft auf sogenannte Kerngeschäftsbereiche konzentrieren und seine Bilanzsumme deutlich reduzieren. Dazu kommt, dass die WestLB bis Ende 2011 in einem Bieterverfahren veräußert werden soll. Private Bieter werden sich indes nur finden, wenn die Bank und ihr Geschäftsmodell als zukunftsfähig eingeschätzt werden können. Auch für die HSH Nordbank, die Bayerische Landesbank (BayernLB) und die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) hat die EU Beihilfverfahren eingeleitet.

Von der Finanzmarktstabilisierung zur Restrukturierung

Aktuell nehmen sowohl private Geschäftsbanken als auch Landesbanken die Mittel des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) in Anspruch. Insgesamt war der Fonds mit Mitteln in Höhe von 480 Milliarden Euro ausgestattet. Diese Mittel wurden niemals vollständig in Anspruch genommen. Derzeit stehen noch Forderungen an Banken in der Höhe von knapp 65,3 Milliarden Euro aus (Stand: April 2011). Das Leistungsangebot des SoFFin besteht aus zwei Kernprodukten: Garantien und Kapitalmaßnahmen. Aktuell werden die Garantien vor allem von Landesbanken in Anspruch genommen. Die Rekapitalisierungsmöglichkeiten dagegen werden vor allem von Kreditinstituten in Anspruch genommen, die der privaten Säule des deutschen Bankensystems zuzurechnen sind. In beiden Bankengruppen ist die Krise offenbar noch nicht durchgestanden.

Mit dem Jahreswechsel trat das Gesetz zur Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute in Kraft. Teil dieser Neuregelung ist die Einführung einer Bankenabgabe in einen Fonds, aus dem zukünftig Mittel für die Sanierung einzelner Banken bereitgestellt werden können. Die konkrete Höhe der Bankenabgabe wird für die einzelnen Institute auf der Grundlage der Gewinne berechnet. Gerade die von der internationalen Finanzkrise weniger betroffenen Institute haben versucht, einer verpflichtenden Einzahlung in diese

„Versicherung“ des Bankensektors entgegenzuwirken. Mit dieser rechtlichen Neuordnung werden sich Möglichkeiten einer Inanspruchnahme durch Landesbanken eher verschlechtern – nicht zuletzt, weil sie eher unterdurchschnittlich einzahlen werden. Zugleich besteht aber für einzelne Institute innerhalb der Gruppe der Landesbanken ein hohes Risiko, auf derartige Mittel angewiesen zu sein.

Eine Landesbank reicht – für die anderen Institute neue Geschäftsmodelle

Der Landesbankensektor befindet sich seit Langem in einer Umbruchsituation. In der Vergangenheit, aber auch jetzt, führt in erster Linie der Druck von außen zu Veränderungen; stark ausgeprägt ist dabei das Besitzstanddenken. Nach wie vor ist unstrittig, dass zu den wesentlichen Aufgaben der Landesbanken ihre Funktion als Zentralbank der Sparkassen gehört. Diese Funktion könnte zukünftig von einem einzigen Zentralinstitut wahrgenommen werden. Dabei würde es technisch ausreichen, wenn es sich um eine kleinere Landesbank handeln würde. Wesentlich ist, dass es ein „gesundes“ Institut ist. Damit scheiden etliche Institute als Kandidaten für die Übernahme dieser Funktion aus. Eine solche Sparkassen-Zentralbank hätte erhebliche Marktmacht. Sie könnte für Sparkassen interessante und sichere Finanzmarktprodukte entwickeln und somit zu einer Diversifizierung der Finanzprodukte beitragen und auch bei Vergabe von Großkrediten an Unternehmen aktiv werden.

Für die anderen Institute müssen neue Geschäftsmodelle diskutiert werden. Dies gilt insbesondere für die Institute, für die sich die Lage im Zuge der internationalen Finanzkrise zugespitzt hat; hier reicht eine Orientierung an alten Mustern nicht aus. Ein typisches Muster der Vergangenheit war die Konsolidierung und damit die Zusammenführung einzelner Institute. Dieses Konzept ist jedoch an seine Grenzen gestoßen. So wurden im Zuge der Finanzkrise zwar Konsolidierungsmodelle diskutiert, allerdings orientierten sie sich in erster Linie an regionalen Faktoren. Beispielsweise sollten die Aktivitäten der BayernLB und der LBBW zusammengeführt werden; im Norden war eine Fusion der HSH Nordbank und der Norddeutschen Landesbank (Nord/LB) als denkbar eingeschätzt worden. Tatsächlich haben sich diese Ideen bislang nicht umsetzen lassen. Dies liegt auch an den erheblichen Risiken, die in einzelnen Bilanzen schlummern. Wenn Problem-institute fusionieren, entstehen Megarisiken. Davon kann eine Destabilisierung des gesamten Bankensystems in Deutschland ausgehen, insbesondere da Sparkassen und Landesbanken eigentumsrechtlich miteinander verbunden sind.

Innovative Ideen sind nötig

Auch die Idee, Landesbanken zu privatisieren, findet in der Praxis ihre Grenzen. Bislang stellt das Veräußerungsverfahren der Landesbank Berlin (LBB) einen Meilenstein für Privatisierungsbemühungen innerhalb des Landesbankensektors dar. Die Landesbank war bereits lange vor der internationalen Finanzkrise in Schwierigkeiten geraten. Im Zuge der Neuorientierung war öffentlichen wie privaten Bietern eingeräumt worden, sich am diskriminierungsfreien Verfahren zu beteiligen. Letztendlich wurde diese Landesbank von Sparkassen erworben und ist heute ein relativ stabiles Institut. Wesentlich im Zuge einer Privatisierung ist, dass der Staat keine weiteren unkalkulierbaren Haftungsgarantien übernimmt. Damit jedoch wären die Anreize für die Übernah-

me von Not leidenden Landesbanken für private Investoren gering. Daher sind innovative Ideen gefragt:

- Schaffung einer Sparkassen-Zentralbank: Eine einzige Sparkassen-Zentralbank sichert den Sparkassen auch weiterhin die bisherige Servicefunktion der Landesbanken.
- Definition des Kerngeschäfts: Die anderen Kreditinstitute müssen ihre bisherigen Aktivitäten ohne Tabu auf den Prüfstand stellen. Eine Reduktion auf tragfähige Kerngeschäftsfelder scheint unabdingbar. Auch muss geklärt werden, wie die teilweise existenzgefährdenden Entscheidungen in der Vergangenheit zustande gekommen sind.
- Aufsichtsräte und Vorstände reformieren: Gerade die Finanzkrise hat gezeigt, dass die Strukturen in den Entscheidungsgremien verkrustet sind. Dringend geboten ist, dass hier eine qualifizierungsorientierte Veränderung betrieben wird. So wurde bislang die Chance vertan, wichtige Entscheidungsstellen zunehmend mit Frauen zu besetzen.
- Eigenkapitaldecke stärken: Auf die Landesbanken kommen im Zuge der Empfehlungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht verschärfte Eigenkapitalvorschriften zu (Basel III). Landesbanken haben oft eine schmale Eigenkapitaldecke, die durch die verlustreichen Geschäfte der Vergangenheit geschwächt wurde. Zugeführt wurden neue Mittel von den Anteilseignern und aus dem SoFFin. Mit diesen neuen Mitteln muss sorgfältig umgegangen werden; sie dürften nicht für risikoreiche Geschäfte verwendet werden.
- Frühwarnsystem etablieren: Um in Zukunft Finanzkrisen zu vermeiden, ist es notwendig, sowohl auf der Ebene der einzelnen Landesbank wie auch auf der Ebene der staatlichen Bankenaufsicht Frühwarnsysteme zu etablieren und zu pflegen. ■

Zur Problematik des unterschiedlichen Rentenrechts in Ost- und Westdeutschland

*Diplom-Volkswirt Damian Fichte
Karl-Bräuer-Institut des Bundes der Steuerzahler e. V., Berlin*

In der gesetzlichen Rentenversicherung existieren 21 Jahre nach der deutschen Wiedervereinigung immer noch unterschiedliche Regelungen für Versicherte in den alten und den neuen Bundesländern. Die Unterschiede bei der Rentenberechnung und der Beitragsbemessung führen zu Ungleichbehandlungen und sind mit den Prinzipien der Sozialen Marktwirtschaft nicht vereinbar.

Im Zuge der Integration des Rentensystems der DDR in das Rentensystem der Bundesrepublik Deutschland wurde für das Beitrittsgebiet eine gesonderte Rentenberechnungsweise geschaffen. Ein Grund dafür lag in den deutlich niedrigeren Arbeitsentgelten in der DDR. So betrug dort das Durchschnittsentgelt in den 1980er Jahren rund ein Drittel des Westniveaus, sodass bei Anwendung der in der Bundesrepublik üblichen Rentenberechnung der DDR-Durchschnittsverdiener für diese Zeit einen Rentenanspruch erworben hätte, der lediglich bei einem Drittel der Rente eines westdeutschen Durchschnittsverdieners gelegen hätte.

Um den Versicherten im Beitrittsgebiet ein vergleichbares Rentenniveau wie den Versicherten in den alten Bundesländern zu gewähren, entschied sich der Gesetzgeber für eine rentenrechtliche Hochwertung der Entgelte in den neuen Bundesländern – auch derjenigen, die nach der Wiedervereinigung erzielt wurden. Zudem wurde für die neuen Bundesländer ein separater und niedriger aktueller Rentenwert festgesetzt, bei dessen Fortschreibung die Lohnentwicklung in den neuen Bundesländern zugrunde gelegt wird. Auf diese Weise sollte vor allem die unmittelbar nach der Wiedervereinigung eingetretene Lohndynamik in den neuen Bundesländern entsprechend berücksichtigt werden.

Übergangslösung wird Dauerregelung

Das unterschiedliche Rentenrecht sollte allerdings nur als Übergangslösung fungieren. Der Gesetzgeber ging davon aus, dass sich das Lohnniveau in den neuen Bundesländern relativ schnell an dasje-

nige der alten Bundesländer angleichen würde, was gleichzeitig zu vollständiger Angleichung der aktuellen Rentenwerte führen würde. So wurde im Rentenversicherungsbericht der Bundesregierung aus dem Jahr 1995 davon ausgegangen, dass sich die Lohnniveaus bis zum Jahr 2010 vollständig angleichen. Dann sollte in beiden Bundesgebieten ein einheitlicher Rentenwert gelten. Allerdings hat sich der Anpassungsprozess bei den Löhnen und Gehältern verlangsamt und ist seit einigen Jahren fast zum Stillstand gekommen.

Aufgrund dessen hat die Übergangslösung immer noch Bestand und droht, zu einer Dauerregelung zu werden. Das unterschiedliche Rentenrecht wird ohne Eingriff des Gesetzgebers so lange existieren, bis sich die Löhne und damit die Rentenwerte in den alten und neuen Bundesländern vollkommen angleichen. Allerdings ist aus dem bestehenden System heraus, jedenfalls auf kurze und mittlere Sicht, keine Angleichung zu erwarten. Im aktuellen Rentenversicherungsbericht wird angenommen, dass sich die Durchschnittsentgelte bis zum Jahr 2014 kaum weiter annähern werden.

Eine Debatte um die Notwendigkeit einer Vereinheitlichung des Rentenrechts wurde bereits vor einigen Jahren geführt, als die Bundestagsfraktionen der FDP, Bündnis 90/Die Grünen und der Partei Die Linke, der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung sowie die Gewerkschaft ver.di jeweils entsprechende Vorschläge vorgestellt hatten.¹ Nachdem die Bundestagsfraktion Bündnis 90/Die Grünen

1 Vgl. ausführlich Karl-Bräuer-Institut des Bundes der Steuerzahler, Zur Vereinheitlichung des Rentenrechts aus Beitrags- und Steuerzahlersicht, Sonderinformation Nr. 63, Berlin 2010, Seiten 25 ff.

jüngst erneut einen entsprechenden Entschliebungsantrag in den Bundestag eingebracht hat und die Bundestagsfraktion der SPD eine große Anfrage zu diesem Thema an die Bundesregierung gestellt hat, ist zu erwarten, dass die politische Debatte im Laufe der Legislaturperiode weiter Auftrieb erhalten wird, zumal die Bundesregierung das Ziel eines einheitlichen Rentenrechts im Koalitionsvertrag verankert hat.

Unterschiedliche Berechnung des Rentenanspruchs

Der wesentliche rentenrechtliche Unterschied zwischen den alten und neuen Bundesländern besteht in der Berechnung des Rentenanspruchs eines Versicherten. Die sogenannten Entgeltpunkte eines Versicherten werden jährlich ermittelt, indem sein individuelles Arbeitsentgelt ins Verhältnis zum durchschnittlichen Arbeitsentgelt aller Versicherten in den alten Bundesländern – dem Durchschnittsentgelt der gesetzlichen Rentenversicherung (GRV) – gesetzt wird. Bei Versicherten in den neuen Bundesländern wird das individuelle Arbeitsentgelt zunächst mit einem Umrechnungsfaktor hochgewertet und erst dann ins Verhältnis zum Durchschnittsentgelt der GRV gesetzt. Der Umrechnungsfaktor stellt dabei das Verhältnis zwischen dem Durchschnittsentgelt in den alten und dem Durchschnittsentgelt in den neuen Bundesländern dar. Der Wert eines Entgeltpunktes ist durch den aktuellen Rentenwert definiert, der jährlich gemäß der Rentenanpassungsformel bestimmt wird.

Die unterschiedliche Rentenberechnung führt jedoch dazu, dass Versicherte bei gleicher Beitragsleistung einen unterschiedlichen Rentenanspruch erwerben. Beim Vergleich zweier Rentenversicherter, die beispielsweise im Jahr 2009 ein gleich hohes Arbeitsentgelt bezogen und somit einen gleich hohen Beitrag an die GRV gezahlt haben, erwarb der Versicherte in den neuen Bundesländern einen um rund vier Prozent höheren Rentenanspruch als der Versicherte in den alten Bundesländern.

In der Betrachtung über mehrere Jahre hinweg können die Unterschiede bei der Rentenberechnung ein noch größeres Ausmaß annehmen. Im Zeitraum zwischen 1992 und 2009 konnte ein Beitragszahler aus den neuen Bundesländern bei gleich hohem Arbeitsentgelt und gleich hoher Beitragsleistung einen um rund acht Prozent höheren Rentenanspruch gegenüber einem Beitragszahler aus den alten Bundesländern erwerben.

Im Zeitraum zwischen 1990 und 2009 betrug der Unterschied sogar 17 Prozent. Unter der Annahme, dass der aktuelle Rentenwert Ost sofort auf das Niveau des aktuellen Rentenwerts West angehoben würde, würde der Rentenvorsprung des Versicherten in den neuen Bundesländern für die oben genannten Zeiträume sogar auf 22 bzw. 32 Prozent anwachsen.

Verstoß gegen die Teilhabeäquivalenz

Der Rentenvorsprung der Versicherten in den neuen Bundesländern verstößt gegen das sogenannte Äquivalenzprinzip, das als zentraler Grundsatz für Leistungen aus der Sozialversicherung und deren Finanzierung anerkannt ist. Danach sollen der Sozialversicherungsbeitrag und die Sozialversicherungsleistung in einem angemessenen Verhältnis zueinander stehen und somit für eine gerechte Bemessung von Lasten und Leistungen sorgen. Die GRV orientiert sich jedoch nicht am reinen Äquivalenzprinzip, sondern an seiner eingeschränkten Form: der Teilhabeäquivalenz. Danach bestimmt die Höhe der gezahlten Beiträge nicht die absolute Höhe des Rentenanspruchs, sondern die relative Anspruchsposition des Versicherten innerhalb einer Generation. Die Teilhabeäquivalenz gewährleistet, dass ein höheres Einkommen und damit eine höhere Beitragsleistung während der Erwerbsphase zu einem höheren Anspruch auf Teilhabe am laufenden Beitragsaufkommen in der Ruhestandsphase führt als ein niedrigeres Einkommen und eine niedrigere Beitragsleistung.

Bei der Beurteilung der Übergangsregelungen infolge der Integration des DDR-Rentensystems in das System der Bundesrepublik ist zwischen rentenrechtlichen Beitragszeiten zu unterscheiden, die zum einen auf einer Beschäftigung in der DDR und zum anderen auf der Erwerbstätigkeit im wiedervereinigten Deutschland beruhen:

■ Versicherte, die vor der Wiedervereinigung in der DDR beschäftigt waren, haben keine Beiträge zur GRV gezahlt. Dennoch wird ihnen für diese Erwerbszeit ein Rentenanspruch gewährt. Dies verstößt zwar gegen das Äquivalenzprinzip, jedoch ist dieser Verstoß bei einer Ausweitung des Umlageverfahrens unumgänglich. Es ist nun einmal das Wesen des Umlagesystems, dass sowohl die erste Rentnergeneration als auch die bereits Erwerbstätigen einen Leistungsanspruch erhalten, ohne vorher Beiträge entrichtet zu haben (sogenanntes Einführungsgeschenk). Die Hochwertung der

DDR-Entgelte diente dem Gesetzgeber als geeignetes Instrument, um angemessene und vergleichbare Rentenanwartschaften zu ermitteln. Insofern kann weder die Ausweitung der GRV auf das Beitrittsgebiet noch die Hochwertung der DDR-Entgelte als Verstoß gegen die Teilhabeäquivalenz bewertet werden.

■ Anders zu beurteilen ist die Hochwertung der Entgelte, die nach der Wiedervereinigung in den neuen Bundesländern erzielt wurden. Die Versicherten zahlen nun einen Beitrag an die GRV, ihr Rentenanspruch berechnet sich jedoch nach einem um den Umrechnungsfaktor erhöhten Entgelt, mit dem Ziel, der betroffenen Personengruppe einen höheren Leistungsanspruch zu gewähren. Die Entgelthochwertung ist sozialpolitisch motiviert und stellt eine allgemeine Transferleistung des Staates dar. Es ist jedoch nicht die Aufgabe einer Rentenversicherung und ihrer Versicherungsgemeinschaft, Unterschiede in der allgemeinen Lohnstruktur zu glätten. Solche Umverteilungsaufgaben sollten nicht der GRV obliegen, denn dadurch wird die Teilhabeäquivalenz verwässert.

Die Entgelthochwertung wird allerdings durch die Anwendung eines niedrigeren aktuellen Rentenwerts in den neuen Bundesländern begrenzt. Grundsätzlich ist die Existenz von zwei verschiedenen Rentenwerten als Verstoß gegen die Teilhabeäquivalenz zu werten, denn bei gleichem Entgelt und gleicher Beitragszahlung würden Versicherte, für die ein niedriger Rentenwert gilt, einen relativ niedrigen Rentenanspruch erwerben. Der Nachteil aus dem für Versicherte in den neuen Bundesländern geltenden niedrigeren Rentenwert wird allerdings durch die Hochwertung ihrer Entgelte in einen Vorteil umgewandelt. Durch das Zusammenwirken von Entgelthochwertung und dem niedrigeren Rentenwert erhalten Versicherte in den neuen Bundesländern bei gleichem Einkommen und gleicher Beitragszahlung eine höhere Rentenanwartschaft als Versicherte in den alten Bundesländern. In eben dieser Begünstigung der ostdeutschen Versicherten liegt ein klarer Verstoß gegen die Teilhabeäquivalenz vor.

Entgelthochwertung nicht mehr begründbar

Die ursprüngliche Begründung der Entgelthochwertung mit dem deutlich niedrigeren Lohnniveau in den neuen Bundesländern muss mittlerweile relativiert werden. Unmittelbar nach der

Wiedervereinigung bestand im Beitrittsgebiet ein struktureller Nachholbedarf gegenüber dem Westen, der sich unter anderem durch die geringen Produktivitäts-, Preis- und Lohnniveaus bemerkbar machte. Das westdeutsche Durchschnittsentgelt der GRV lag im Jahr 1991 um 72 Prozent über demjenigen in Ostdeutschland. Anfang der 1990er Jahre fand jedoch ein intensiver Aufholprozess statt, infolge dessen der Unterschied beim Durchschnittsentgelt der GRV bis zum Jahr 1995 relativ schnell auf 23 Prozent gesunken ist. Seitdem verlor die Lohnangleichung allerdings ihre Intensität. In den letzten Jahren ist die Entgeltendifferenz bei rund 20 Prozent nahezu konstant geblieben. Die bestehenden Differenzen in der Entgeltstruktur sind vor allem auf Unterschiede bei den außertariflichen Entgelten zurückzuführen. Die Tariflöhne im Osten haben weitgehend das westdeutsche Tariflohniveau erreicht und liegen nur noch um etwa fünf Prozent darunter.

Indes bestehen auch in den alten Bundesländern teils große regionale Lohndifferenzen. So lag im Jahr 2010 in Schleswig-Holstein, dem westdeutschen Bundesland mit dem niedrigsten Durchschnittslohn, das Lohnniveau um zwölf Prozent unter dem westdeutschen Durchschnitt und um 22 Prozent unter dem Durchschnittslohn von Hamburg, dem westdeutschen Bundesland mit dem höchsten Lohnniveau. Bei einem Vergleich zwischen Flächenländern lag der Durchschnittslohn in Schleswig-Holstein um 18 Prozent unter dem von Hessen, das im westdeutschen Vergleich den höchsten Durchschnittslohn aufweist. Zum Vergleich: Der Durchschnittslohn lag 2010 in den neuen Bundesländern um rund 20 Prozent unter demjenigen in den alten Bundesländern.²

Die unterschiedlichen Produktivitäts-, Preis- und Lohnniveaus in den westdeutschen Gebieten lassen darauf schließen, dass sich im Laufe der Zeit auch innerhalb der alten Bundesländer regionalspezifische Unterschiede herausgebildet haben. Solche regionalspezifischen Unterschiede wird es nach „Schließung eines speziellen ostdeutschen Nachholbedarfs“³ auch zwangsläufig zwischen den neuen und alten Bundesländern geben. Dieser spezielle Nachholbedarf beim Lohnniveau scheint bereits weitgehend gedeckt zu sein, denn seit einiger Zeit ist keine nennenswerte Angleichung der Löhne in den neuen Bundesländern an diejeni-

2 Vgl. Statistische Ämter des Bundes und der Länder, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder (www.vgrdl.de).

3 Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2004/05, Erfolge im Ausland – Herausforderungen im Inland, Wiesbaden 2004, Teilziffer 614.

gen der alten Bundesländer mehr erfolgt. Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung stellt fest: „Einheitliche Lebensverhältnisse im Sinne einheitlicher Einkommen je Einwohner wird es weder zwischen den westdeutschen Ländern noch zwischen den neuen und den alten Bundesländern geben. Dies wäre auch kein erstrebenswerter Zustand, da eine auf die Herstellung von Gleichheit zielende Umverteilung mit erheblichen Effizienz- und Wachstumseinbußen einherginge.“⁴

Obwohl auch innerhalb der alten Bundesländer Lohndifferenzen bestehen, wird die rentenrechtliche Entgelthochwertung für Versicherte in den wirtschaftsschwachen Westländern zu Recht nicht angewendet. Da auch in den neuen Bundesländern kein spezieller Nachholbedarf mehr existiert, hat die Hochwertung der Entgelte, insbesondere der tariflichen Entgelte, mittlerweile ihre Legitimation verloren.

Probleme der Entgelthochwertung

In der Sozialen Marktwirtschaft sollten sozialpolitische Transfers gemäß dem Subsidiaritätsprinzip lediglich Bedürftigen zugutekommen, die bestimmte Ziele nicht aus eigener Kraft bzw. mit eigenen Mitteln erreichen können und deswegen auf die Hilfe der Allgemeinheit angewiesen sind.⁵ Die Förderung von Personen mit relativ hohem Einkommen durch staatliche Transferleistungen wie der rentenrechtlichen Entgelthochwertung ist hingegen mit einer freiheitlichen Wirtschaftsordnung nicht vereinbar, da diese Personengruppe über ausreichende Mittel verfügt, um aus eigener Kraft für ihr Alter vorsorgen zu können. Die Entgelthochwertung kommt jedoch allen Rentenversicherten in den neuen Bundesländern zugute, schließt also auch Versicherte mit höheren Einkommen ein. Dies widerspricht offensichtlich dem Subsidiaritätsprinzip. Die bestehende Regelung führt außerdem zu verteilungspolitisch unerwünschten Belastungswirkungen, weil auch Geringverdiener aus den alten Bundesländern zur Finanzierung von staatlichen Förderleistungen für Besserverdiener in den neuen Bundesländern herangezogen werden.

Ineffizient ist zudem die Gewährung von staatlichen Transfers bereits in der Erwerbsphase mit

dem Ziel, den Leistungsanspruch der geförderten Personen im Alter zu erhöhen. Eine Bedürftigkeit kann erst bei Beginn der Rentenphase festgestellt werden. Erst zu diesem Zeitpunkt steht das Ergebnis der individuellen Ansparbemühungen in Form des Rentenanspruchs fest, auf dessen Grundlage beurteilt werden kann, ob der individuell angesparte Rentenbetrag im Alter ausreichend ist. Werden staatliche Transferleistungen hingegen bereits während der Erwerbsphase gewährt, so wirken sie nicht zielgenau und drohen zu einer Verschwendung von öffentlichen Mitteln zu führen.

Ferner erfolgt bei der Hochwertung der Entgelte keine umfassende Bedürftigkeitsprüfung, sodass nicht festgestellt werden kann, ob der geförderte Versicherte über das Arbeitsentgelt hinaus über weiteres Vermögen oder weitere Einkommensarten verfügt, aus denen er seine Altersversorgung finanzieren könnte. Auch hier besteht die Gefahr, dass staatliche Transfers nicht nur an Bedürftige, sondern auch an Bessergestellte vergeben werden, und somit dem Leitbild der Sozialen Marktwirtschaft widersprechen.

Akzeptanzprobleme des Rentensystems

Die Ungleichbehandlung der Versicherten in West- und Ostdeutschland birgt die Gefahr, dass das staatliche Rentensystem von der Bevölkerung als ungerecht empfunden wird. Aufgrund dessen könnte die Akzeptanz des Systems schwinden, zum Teil wegen scheinbarer und zum Teil wegen tatsächlicher Benachteiligung.

Bei ausschließlicher Betrachtung der aktuellen Rentenwerte und der fiktiven Eck- bzw. Standardrente, die sich als Produkt von 45 Entgeltpunkten und dem aktuellen Rentenwert ergibt, könnte man zur irrtümlichen Feststellung gelangen, dass die Beitragszahler in den neuen Bundesländern bei gleichem Beitrag einen niedrigeren Rentenanspruch erwerben als im Westen der Republik. Die Bedeutung eines solchen Irrtums darf nicht vernachlässigt werden, denn aufgrund der unterschiedlichen und für manchen Bürger unübersichtlichen Rentenberechnungsweise besteht durchaus Unwissenheit hinsichtlich der Entgelthochwertung in den neuen Bundesländern. Das unterschiedliche Rentenrecht kann also dazu führen, dass sich vor allem ostdeutsche Beitragszahler benachteiligt fühlen und das Rentensystem als ungerecht empfinden.

⁴ Ebenda, Teilziffer 617.

⁵ Vgl. Ludwig Erhard, Freiheitliche Lebenssicherung oder Versorgungsstaat?, in: Versicherungswirtschaft, 11. Jahrgang, Nr. 1/1956, Seite 2.

Tatsächlich werden Versicherte in den neuen Bundesländern jedoch begünstigt. Diese tatsächliche Ungleichbehandlung könnte wiederum vor allem bei der westdeutschen Bevölkerung auf Widerstand stoßen, weshalb die Akzeptanz des staatlichen Rentensystems bei den Versicherten in den alten Bundesländern schwinden könnte. Eine weitere Benachteiligung könnten westdeutsche Beitragszahler auch in der höheren Beitragsbemessungsgrenze sehen. Die Grenze definiert die Entgelthöhe, bis zu der ein Beitrag zur GRV erhoben wird. Sie beträgt zurzeit 5 500 Euro pro Monat in den alten und 4 800 Euro pro Monat in den neuen Bundesländern.

Verfassungsrechtliche Bedenken

Je länger die Privilegierung der Versicherten in den neuen Bundesländern fortgeführt wird, desto höhere Ausgaben entstehen in Zukunft. Dadurch würde die ohnehin schon immens hohe „implizite Verschuldung“ der öffentlichen Haushalte zusätzlich erhöht. Bei der impliziten bzw. versteckten Staatsverschuldung handelt es sich um Zahlungsverprechen, die der Staat im Rahmen der gesetzlichen Sozialversicherung und der Besoldungsregelungen für den öffentlichen Dienst gegeben hat. Die gesamte implizite Verschuldung wird für das Basisjahr 2008 auf 251,3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts bzw. 6,3 Billionen Euro geschätzt.⁶ Hinzu kommt die explizite bzw. offene Staatsverschuldung von aktuell rund zwei Billionen Euro.

Aufgrund der öffentlichen Haushaltsmisere und der hohen Abgabenlast ist es erforderlich, alle Entlastungspotenziale zu nutzen und auch die implizite Verschuldung zu begrenzen. Auch deshalb sollte die Begünstigung der Versicherten in den neuen Bundesländern abgebaut werden. Dies würde zunächst nur zu relativ geringen Entlastungen führen, die auf mittlere und lange Sicht aber kontinuierlich ansteigen. Aus Vertrauensschutzgründen dürfte sich eine solche Maßnahme nur auf die künftig zu erwerbenden Rentenanwartschaften beschränken. Bisher erworbene Rentenansprüche dürften nicht gekürzt werden.

Die rentenrechtliche Ungleichbehandlung der Versicherten in den alten und neuen Bundesländern verstößt möglicherweise gegen Artikel 3 Absatz 1 Grundgesetz. Der Gleichheitsgrundsatz for-

dert den Gesetzgeber auf, die Gleichbehandlung von Personen und Personengruppen in vergleichbaren Positionen zu gewährleisten. Für Abweichungen vom Grundsatz müssen hinreichende Rechtfertigungsgründe vorliegen. Die rentenrechtlichen Unterschiede konnten unmittelbar nach der Wiedervereinigung begründet werden. Das unterschiedliche Rentenrecht war als Übergangslösung ausgelegt und sollte vorübergehend gelten, solange die Rechtfertigungsgründe vorliegen. Derartige Übergangslösungen bedürfen jedoch einer regelmäßigen Überprüfung, damit die Ungleichbehandlungen keinen ungerechtfertigten Dauercharakter erhalten. Da es keine hinreichenden Gründe mehr für die Ungleichbehandlung der Versicherten gibt, dürfte das unterschiedliche Rentenrecht inzwischen auch verfassungsrechtlich fragwürdig sein. Das Bundesverfassungsgericht hat in seiner Rechtsprechung bereits darauf hingewiesen, dass die Vereinheitlichung des Rentenrechts zeitlich nicht zu weit hinausgeschoben werden sollte.

Versicherungszwang versus Eigenvorsorge

Ein umfassender Versicherungszwang ist mit einer freiheitlichen Wirtschaftsordnung unvereinbar. Ein Zwang zur Altersvorsorge kann zwar meritorisch begründet werden, das heißt, es wird unterstellt, dass die Bürger ihrem gegenwärtigen Konsum zulasten des Alterssparens höhere Priorität beimessen, als es gesellschaftlich sinnvoll wäre. Mit der Verpflichtung der Bürger, eine Altersvorsorge durch individuelle Ansparbemühungen aufzubauen, soll ein gewisses Rentenniveau in der Zukunft gewährleistet und die Inanspruchnahme der Grundsicherung auf Kosten der Allgemeinheit verhindert werden.

Auf der anderen Seite verlangt jedoch die Beachtung des Subsidiaritätsprinzips eine Förderung der Eigenverantwortung der einzelnen Bürger. Hier gilt das *Erhard'sche* Postulat, dass nur insoweit, wie der Einzelne ungenügend für sich selbst vorsorgt, der Staat und die Gemeinschaft in die persönliche Freiheit des Bürgers eingreifen dürfen.⁷ In einem Alterssicherungssystem kann die meritorische Zielsetzung grundsätzlich mit dem Subsidiaritätsprinzip verbunden werden, indem ein Versicherungszwang nur in dem Maße umgesetzt wird, wie es den Versicherten im Alter zum Lebensunterhalt reicht, ohne auf die Hilfe der Allgemeinheit angewiesen zu sein. Eine darüber hinaus-

⁶ Die GRV trägt dazu mit einem Anteil von 98,9 Prozent des Bruttoinlandsprodukts bzw. 2,5 Billionen Euro bei; vgl. Bernd Raffelhüschen/Stefan Moog, *Ehrbarer Staat? Die Generationenbilanz – Update 2010: Handlungsoptionen der Gesundheitspolitik*, Berlin 2010.

⁷ Vgl. Ludwig Erhard, a. a. O., Seite 2.

gehende Altersvorsorge sollte im Sinne des Prinzips den Individuen selbst überlassen werden.⁸

Das Ausmaß des Versicherungszwangs wird in der GRV durch die Beitragsbemessungsgrenze definiert. Die zurzeit relativ hohen Grenzen sind mit einem freiheitlichen Wirtschaftssystem nicht vereinbar, weil dadurch der Versicherungszwang auf Versicherte ausgeweitet wird, die über ein Arbeitsentgelt von bis zum 2,2-fachen des Durchschnittsentgelts der GRV verfügen. Aufgrund der höheren Beitragsbemessungsgrenze sind die westdeutschen Beitragszahler in einem größeren Umfang vom Versicherungszwang in der GRV betroffen als Beitragszahler in den neuen Bundesländern. Der Staat greift also in einem größeren Maße in ihre Freiheit hinsichtlich der Wahl der Altersvorsorge ein. Hierin ist eine Ungleichbehandlung der Versicherten durch unterschiedliche Beitragsbemessungsgrenzen zu sehen.

Eine weitere Ungleichbehandlung ergibt sich aus dem Renditevergleich zwischen dem Umlage- und einem Kapitaldeckungsverfahren. Diejenigen Versicherten in den alten Bundesländern, die durch die höhere Beitragsbemessungsgrenze zu Zwangseinzahlungen in die GRV verpflichtet sind, erwerben einen höheren Rentenanspruch. Ob dies für sie von Vorteil ist, hängt jedoch davon ab, wie sie ihr beitragspflichtiges Einkommen sonst verwenden würden. Unter der Annahme, dass dieses Einkommen ebenfalls in die Altersvorsorge fließen würde, ist für die Bewertung des Versicherungszwangs ein Vergleich der internen Renditen der GRV und einer alternativen Altersvorsorge entscheidend. Empirische Untersuchungen zeigen, dass die Kapitalmarktrendite in der Vergangenheit über der internen Verzinsung im Umlageverfahren lag. Insoweit ist der weitergehende Versicherungszwang auch deshalb für Beitragszahler in den alten Bundesländern nachteilig, weil er zu Vermögenseinbußen führen könnte.

Gleiches Rentenrecht für alle!

Das unterschiedliche Rentenrecht ist mit beträchtlichen Problemen behaftet. Die dauerhafte Ungleichbehandlung von Versicherten bzw. die Begünstigung der Versicherten in den neuen Bundesländern durch einen höheren Rentenanspruch und eine niedrigere Beitragsbemessungsgrenze gegenüber den Versicherten in den alten

Bundesländern widerspricht dem Wesen der Sozialen Marktwirtschaft, in der die Privilegierung von bestimmten Gruppen auf Kosten anderer abgelehnt werden muss. Daher sollten die Ungleichbehandlungen beseitigt werden, indem das Rentenrecht vereinheitlicht wird.

Zur Vereinheitlichung der Rentenberechnung bietet sich der Vorschlag des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung an.⁹ Seine Umsetzung verlangt zunächst eine Abschaffung der nicht mehr gerechtfertigten und nachteiligen Entgelthochwertung in den neuen Bundesländern und die Festsetzung eines einheitlichen aktuellen Rentenwerts. Dieser Wert wäre künftig unter Anwendung der gesamtdeutschen Lohnentwicklung fortzuschreiben. Zudem sollten gesamtdeutsche Entgeltpunkte unter Zugrundelegung eines gesamtdeutschen Durchschnittsentgelts ermittelt werden. Bestehende Rentenansprüche müssten zur Wahrung des Vertrauensschutzes einmalig in die neuen gesamtdeutschen Entgeltpunkte umgerechnet werden.

Darüber hinaus ist es erforderlich, die Beitragsbemessungsgrenze zu vereinheitlichen, um die Ungleichbehandlungen der Versicherten in den alten und neuen Bundesländern aufgrund des unterschiedlichen Ausmaßes des Versicherungszwangs zu beseitigen. Durch das hohe Ausmaß des Versicherungszwangs wird den Versicherten nur wenig Eigenverantwortung hinsichtlich der Altersvorsorge zugestanden. Um die Eigenverantwortung der Bürger zu stärken sowie ein effizienteres Verhältnis zwischen umlagefinanzierter und kapitalgedeckter Altersvorsorge zu erreichen, wäre es grundsätzlich erstrebenswert, die Beitragsbemessungsgrenzen auf dem Niveau der Beitragsbemessungsgrenze Ost zu vereinheitlichen. Dadurch würden der GRV allerdings Einnahmeausfälle in Höhe von etwa zwei Milliarden Euro entstehen. Eine daraus drohende Beitragssatzerhöhung für alle Beitragszahler könnte nur vermieden werden, wenn diese Einnahmeausfälle entweder durch Leistungskürzungen oder aus vorhandenen Rücklagen kompensiert werden könnten. Alternativ wäre die Vereinheitlichung der Beitragsbemessungsgrenze auf ein durchschnittliches gesamtdeutsches Niveau in Erwägung zu ziehen.¹⁰ ■

8 Vgl. Friedrich August von Hayek, Die Verfassung der Freiheit, 3. Auflage, Tübingen 1991, Seiten 361 f.

9 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2008/09, Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken, Wiesbaden 2008, Teilziffern 639 ff.

10 Vgl. Karl-Bräuer-Institut des Bundes der Steuerzahler, a. a. O., Seiten 38 ff.

Demographischer Wandel: Konsequenzen für den Arbeitsmarkt

PD Dr. Hilmar Schneider

Direktor für Arbeitsmarktpolitik am Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit (IZA), Bonn

Die Vorboten des bevorstehenden demographischen Wandels sind schon da: Die Firmen merken, dass es zunehmend schwieriger wird, junge geeignete Auszubildende für sich zu gewinnen. Aber das, was sich da ankündigt, ist nur ein laues Lüftchen im Vergleich zu dem Sturm, der schon bald aufziehen dürfte.

Laut Statistischem Bundesamt verfügte Deutschland Ende 2010 über ein Erwerbspersonenpotenzial – das sind alle 15- bis 64-Jährigen – von knapp 54 Millionen Menschen. Bis zum Jahr 2050 wird diese Zahl selbst unter optimistischen Annahmen auf knapp 42 Millionen sinken. Nicht alle Personen, die zum Erwerbspersonenpotenzial zählen, stehen dem Arbeitsmarkt jedoch zur Verfügung. Die Gründe dafür liegen vor allem in Ausbildungszeiten, Erziehungsphasen und krankheitsbedingten Ausfällen. Zählt man zu den Erwerbspersonen nur die Erwerbstätigen und die Arbeitslosen, sind gegenwärtig nur etwa 80 Prozent des Erwerbspersonenpotenzials auf dem Arbeitsmarkt aktiv. In gewissem Umfang lässt sich diese Quote erhöhen. Axel Börsch-Supan und Christina B. Wilke haben dafür eine Reihe von Szenarien durchgespielt, die bis zum Jahr 2050 einen beträchtlichen Spielraum erkennen lassen: Zwischen dem schlechtesten und dem besten Fall liegt nach ihren Berechnungen immerhin eine Differenz von sechs Millionen Erwerbspersonen.¹

Geht man von einer konstanten Erwerbspersonenquote von 80 Prozent des Erwerbspersonenpotenzials aus, hat sich die Lücke zwischen dem Arbeitsangebot, also der Anzahl der Erwerbspersonen, und der Arbeitsnachfrage, also der Anzahl der von den Unternehmen benötigten Arbeitskräfte, inzwischen deutlich reduziert. Während die Differenz Mitte der 1990er Jahre bei über sieben Millionen lag, beträgt sie inzwischen nur etwa 2,6 Millionen Personen. Die immer häufiger zu hörende Klage über einen Fachkräftemangel ent-

behrt also nicht der Grundlage, auch wenn das manche Autoren noch anders sehen.²

Sinkende Zahl der Erwerbspersonen

Der Rückgang der Erwerbsbevölkerung hat vor gut zehn Jahren eingesetzt. Gegenüber dem Jahr 2000 gab es Ende 2010 etwa zwei Millionen Erwerbspersonen weniger. Bislang ist das allerdings noch nicht sonderlich ins Gewicht gefallen. Das Schrumpfen der Erwerbsbevölkerung konnte unter anderem durch einen Abbau der Arbeitslosigkeit aufgefangen werden. Der demographische Wandel hat somit zur Entlastung des Arbeitsmarktes beigetragen. Allerdings wäre es trügerisch, daraus den Schluss zu ziehen, dass der demographische Wandel auch in Zukunft keine Probleme bereiten wird.

Im Augenblick stagniert die Zahl der Erwerbspersonen, aber etwa ab dem Jahr 2013 wird sich das ändern: Im Durchschnitt wird Deutschland ab dann über einen Zeitraum von mindestens drei Jahrzehnten alle drei Jahre eine Million potenzielle Erwerbstätige verlieren. Das ist noch ein optimistisches Szenario, denn es geht von einer jährlichen Nettozuwanderung von 200 000 Personen ab dem Jahr 2020 aus. Die Fakten zur Zuwanderung sprechen allerdings eine andere Sprache: Derzeit liegt der Wanderungssaldo bestenfalls bei null. Wenn sich daran nichts ändert, addiert sich das alle fünf Jahre zu einer weiteren Million fehlender Arbeitskräfte. Anders ausgedrückt: Beim heutigen Niveau der Zuwanderung verliert Deutschland ab dem Jahr 2020 aus rein demogra-

¹ Vgl. Axel Börsch-Supan/Christina B. Wilke, Zur mittel- und langfristigen Entwicklung der Erwerbstätigkeit in Deutschland, in: Zeitschrift für Arbeitsmarktforschung, Volume 42, 2009, Seiten 29–48.

² Vgl. Karl Brenke, Fachkräftemangel kurzfristig noch nicht in Sicht, DIW-Wochenbericht 46/2010.

phischen Gründen jedes Jahr eine halbe Million potenzielle Arbeitskräfte.

Steigender Anteil älterer Mitarbeiter

Als Erstes wird es zu alternden Belegschaften kommen. Das nächste Jahrzehnt wird das Jahrzehnt der älteren Arbeitnehmer werden, vorausgesetzt, die Firmen und die Älteren spielen mit. Heute sind etwa 30 Prozent der Erwerbsbevölkerung zwischen 50 und 64 Jahre alt. Bis zum Jahr 2020 wird dieser Anteil auf über 37 Prozent ansteigen. Erst danach wird er wieder leicht sinken und sich mittelfristig bei etwa 35 Prozent stabilisieren. Dem steht ein überproportionaler Rückgang beim Nachwuchs gegenüber. In den nächsten zehn Jahren werden aus der Altersgruppe der 15- bis 24-Jährigen durchschnittlich jedes Jahr 120 000 Menschen mehr ausscheiden als neue nachrücken. Die Firmen werden ihren Arbeitskräftebedarf also verstärkt unter den mittleren und älteren Jahrgängen rekrutieren müssen. Diese Jahrgänge müssen somit auch einen Teil des Wissenstransfers übernehmen, der traditionell über das berufliche und universitäre Ausbildungssystem erfolgt.

Dass sich die Firmen den demographischen Herausforderungen heute schon stellen, lässt sich unter anderem daran ablesen, dass das Durchschnittsalter der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten in den letzten zehn Jahren um zwei Jahre angestiegen ist. Auffallend ist der starke Anstieg der Erwerbstätigenquote der über 55-Jährigen (Abbildung). Sie lag in Deutschland lange Zeit unter 40 Prozent, steigt aber seit 2004 deutlich an und erreichte 2009 unbeeindruckt von der Wirtschaftskrise einen Wert von 56 Prozent. Die Quote dürfte wohl schon im Jahr 2011 die 60-Prozent-Marke überschreiten.

An dieser Entwicklung ist neben demographischen Veränderungen auch die weitgehende Abschaffung der faktischen Frühverrentungsanreize im Zuge der Hartz-Reform im Jahr 2005 maßgeblich beteiligt. Bis dahin konnten sich Unternehmen in wirtschaftlichen Schwierigkeiten auf vielfältige finanzielle Unterstützung durch den Staat bei der Entlassung von Älteren verlassen: beispielsweise lange Bezugsdauer für Arbeitslosengeld, Arbeitslosenhilfe und staatlich geförderte Transfergesellschaften. Seither müssen die Unternehmen die finanziellen Konsequenzen weitgehend selbst übernehmen. Dies hat offenbar in vielen Fällen zu einer veränderten Strategie geführt. Unternehmen entdecken wieder den Wert ihrer

älteren Mitarbeiter. Der sogenannte Jugendwahn der 1980er und 1990er Jahre scheint jedenfalls verflogen zu sein.

Weitere Entlastung des Arbeitsmarktes nicht zu erwarten

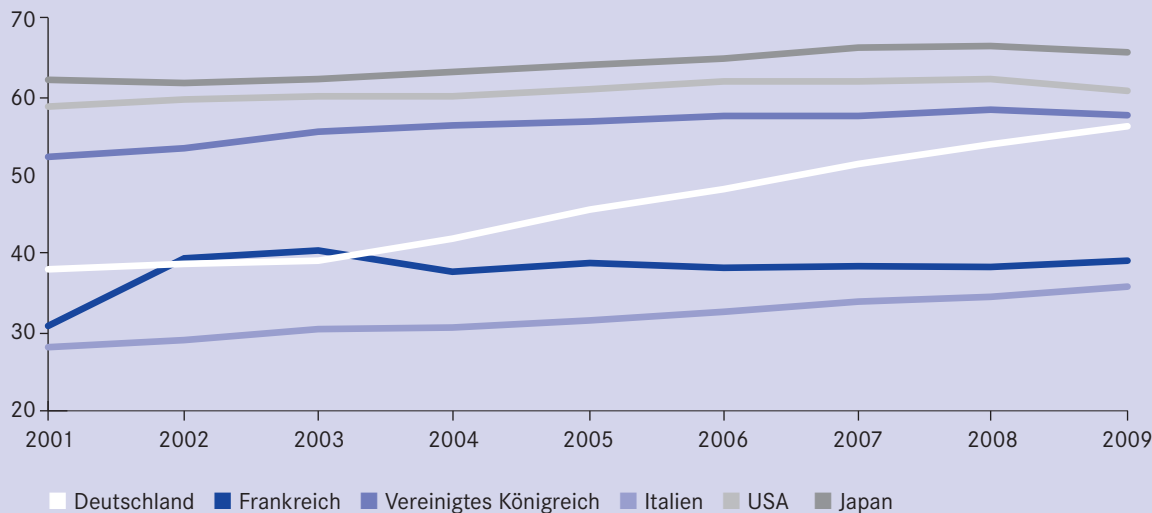
Auch wenn die Aussicht auf verlängerte Lebensarbeitszeit nicht allgemein Freude auslösen wird, die absehbare Verknappung des Arbeitsangebots dürfte aus Arbeitnehmersicht durchaus verheißungsvoll klingen. Dies könnte sich mittelfristig in überdurchschnittlich steigenden Löhnen und verbesserten Arbeitsbedingungen niederschlagen. Leider ist dies aber nur die eine Seite der Medaille. Auf der anderen Seite befinden sich Unternehmen, die händeringend nach Fachkräften suchen werden, und eine Rentnergeneration, die zahlenmäßig so stark sein wird wie nie eine zuvor. Kamen 1990 im Durchschnitt noch 4,6 Personen im erwerbsfähigen Alter auf eine Person im Rentenalter, sind es heute nur noch 3,2. Ab dem Jahr 2030 werden es bestenfalls noch zwei Erwerbsfähige auf einen Rentner sein.

Ob die Mischung aus Fachkräftemangel und steigenden Arbeitskosten zur Entlastung auf dem Arbeitsmarkt beitragen wird, darf bezweifelt werden. Die Fachkräfteknappheit kann dazu führen, dass Unternehmen verstärkt aus Deutschland an Standorte abwandern werden, wo Fachkräfte leichter zu bekommen sind. Die zwangsläufig steigenden Beitragslasten in der gesetzlichen Renten-, Pflege- und Krankenversicherung erhöhen die Arbeitskosten und werden damit ihr Übriges dazu beitragen.

Zudem dürfte sich der Rückgang der Bevölkerung mittelfristig als Wachstumsbremse erweisen. Wo weniger Menschen leben, wird weniger konsumiert; wo weniger konsumiert wird, wird weniger produziert; und wo weniger produziert wird, werden weniger Arbeitskräfte benötigt. Eine einfache Rechnung verdeutlicht die Größenordnung: Zwischen 1991 und 2010 ist laut Statistischem Bundesamt das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf in Deutschland um jährlich gut ein Prozent angestiegen. Unterstellt man, dass die Pro-Kopf-Nachfrage in diesem Ausmaß weiter steigt, dann lässt sich ausrechnen, dass die demographisch bedingte Nachfragerücke beispielsweise im Jahr 2030 etwa 4,6 Prozent betragen wird. Mit anderen Worten: Das BIP wird bis dahin um 4,6 Prozent niedriger liegen, als es bei gleichbleibender Bevölkerung läge. Das gesamtwirtschaftliche Produktionsniveau würde also gut viereinhalb Jahre später er-

Erwerbstätigenquoten im internationalen Vergleich

Anteil der Erwerbstätigen im Alter von 55 bis 64 Jahren an der Gesamtbevölkerung derselben Altersgruppe in Prozent



Quelle: Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)

reicht. Das bedeutet: Es ist nicht sicher, dass die demographische Entwicklung zu einer Entspannung am Arbeitsmarkt führt.

Arbeitszeitverlängerung: Eine unterschätzte Option

Ob sich zwischen dem Arbeitsangebot und der Arbeitsnachfrage eine Lücke auftut, hängt auch von einer Größe ab, die in der öffentlichen Diskussion zu Unrecht vernachlässigt wird: die durchschnittliche Arbeitszeit. Rein rechnerisch arbeitete ein Erwerbstätiger in Deutschland im Jahr 2010 durchschnittlich 1 419 Stunden. Im Jahr 1991 lag dieser Wert noch bei 1 548 Stunden.³ Dies entspricht einem durchschnittlichen Rückgang um 0,43 Prozent pro Jahr.

Das bedeutet nicht, dass jeder Einzelne heute weniger arbeitet als noch vor 20 Jahren, sondern ist eher Ausdruck für den starken Zuwachs an geringfügigen Beschäftigungsverhältnissen und Teilzeitarbeit. Nur so ist die gegenläufige Entwicklung beim Arbeitsvolumen und bei der Erwerbstätigkeit zu erklären: Während das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen in Stunden tendenziell gesunken ist, hat die Zahl der Erwerbstätigen gleichzeitig kontinuierlich zugenommen. Aktuelle Schätzungen zufolge sind derzeit etwa fünf Millionen Er-

werbstätige ausschließlich im Rahmen eines Minijobs tätig. Ende der 1990er Jahre lag diese Zahl noch bei etwa 3,5 Millionen.

Setzt sich der Rückgang der durchschnittlichen Arbeitszeit trendmäßig fort, werden sich die demographischen Probleme schon in absehbarer Zeit drastisch verschärfen. Gelingt es, diesen Trend zu stoppen oder gar umzukehren, könnten die demographischen Probleme zumindest rein rechnerisch abgemildert und im Extremfall sogar ganz vermieden werden. Dies lässt sich auf der Grundlage einer simplen Schätzung für die gesamtwirtschaftliche Arbeitsnachfrage in Stunden veranschaulichen. Die Zahl der Erwerbstätigen ergibt sich durch Division der Stundennachfrage durch die durchschnittliche Jahresarbeitszeit. Die Entwicklung der durchschnittlichen Jahresarbeitszeit hat dabei erheblichen Einfluss auf die Zahl der benötigten Arbeitskräfte. Vier Szenarien für das Jahr 2050 sind denkbar:

■ Geht man davon aus, dass sich der Trend zum Rückgang der durchschnittlichen Jahresarbeitszeit ungebrochen fortsetzt, würde ein Erwerbstätiger im Jahr 2050 nur noch knapp 1 200 Stunden im Jahr arbeiten. Rein rechnerisch wäre damit bereits ab dem Jahr 2022 damit zu rechnen, dass die Arbeitsnachfrage höher ist als das Arbeitsangebot, also insgesamt mehr Arbeitnehmer benötigt werden als vorhanden sind. Die Arbeitslosigkeit wäre damit faktisch beseitigt. Dieser Fall wird jedoch mit Sicherheit nicht eintreten.

3 Vgl. Statistische Ämter des Bundes und der Länder, Erwerbstätigenrechnung des Bundes und der Länder (www.ak-etr.de).

■ Würde die durchschnittliche Jahresarbeitszeit bis zum Jahr 2050 auf dem heutigen Niveau verharren, dürfte sich die Verknappung der Arbeitskräfte zeitlich verzögern. Aber auch hier würde die Arbeitsnachfrage spätestens ab dem Jahr 2027 das Arbeitsangebot übersteigen.

■ Kommt es zu einer Trendumkehr und steigt die durchschnittliche Jahresarbeitszeit von heute 1 419 bis zum Jahr 2050 auf 1 500 Stunden an, würde pro Kopf immer noch deutlich weniger gearbeitet als zu Beginn der 1990er Jahre. Vollständig lösen ließe sich das Problem fehlender Arbeitskräfte damit aber nicht, es sei denn, es gelänge, die Ausschöpfung des Erwerbspersonenpotenzials zu erhöhen.

■ Gelingt dies nicht, müsste auf eine Pro-Kopf-Arbeitszeit von 1 700 Stunden hingearbeitet werden. Das mag für deutsche Verhältnisse anspruchsvoll erscheinen, liegt aber immer noch rund 100 Stunden unter der heutigen durchschnittlichen Arbeitszeit von Japanern oder Amerikanern. Dann könnte es unter sonst gleichen Bedingungen gelingen, die Differenz zwischen dem Angebot und der Nachfrage nach Arbeitskräften dauerhaft auf dem heutigen Stand zu halten.

Insgesamt liegt zwischen dem ersten und dem letzten Szenario eine Differenz von gut 13 Millionen Erwerbstätigen, was eindrucksvoll veranschaulicht, welches Lösungspotenzial im Faktor Arbeitszeit steckt.

Als größeres Problem als die mutmaßlich beherrschbare quantitative Dimension könnte sich jedoch am Ende die qualitative Dimension erweisen. Das hat mit dem Trend zu wachsenden Qualifikationsanforderungen im Arbeitsleben zu tun, der sich unabhängig von der demographischen Entwicklung vollzieht. Während der Bedarf an hoch Qualifizierten stetig steigt, geht der Bedarf an gering Qualifizierten ebenso stetig zurück. Besser gesagt: Es gelingt immer weniger, gering Qualifizierte in den regulären Arbeitsmarkt zu integrieren. Der Gruppe der gering Qualifizierten wird der demographische Wandel also vermutlich nicht helfen. Im Gegenteil: Die Kluft zwischen den gut Gebildeten und den schlecht Gebildeten könnte so groß werden, dass sich die Aussichtslosigkeit der gering Qualifizierten auf dem Arbeitsmarkt zu einer Bedrohung für den sozialen Frieden auswächst.

Neue Arbeitszeitpolitik

Eine Erhöhung der wöchentlichen Arbeitszeit um eine Stunde entspricht bei einer durchschnittlichen Wochenarbeitszeit von 35 Stunden einem Zuwachs des Arbeitsangebots um knapp drei Prozent. Zum Vergleich: Wenn das Erwerbspersonenpotenzial von 2020 mit der heutigen Beschäftigungsquote das gleiche Arbeitsvolumen erbringen müsste wie heute, wäre dazu eine Ausweitung der Pro-Kopf-Arbeitszeit von 4,2 Prozent erforderlich.

Eine Erhöhung des Renteneintrittsalters um zwei Jahre entspricht bei einer durchschnittlichen Erwerbsdauer von 40 Jahren einer Erhöhung des Arbeitskräfteangebots um weitere 2,5 Prozent. Zugleich bedeutet sie eine spürbare Entlastung des Verhältnisses zwischen Rentnern und Beitragszahlern. Insofern ist die Rente mit 67 richtig und notwendig, wie sich schon bald erweisen wird.

Handlungsbedarf ergibt sich auch im Hinblick auf eine flexiblere Gestaltung des Renteneintritts. Bislang erlaubt der Gesetzgeber tarifvertragliche Vereinbarungen zur Beendigung ansonsten unbefristeter Beschäftigungsverhältnisse mit Erreichen des gesetzlichen Renteneintrittsalters. Machen Unternehmen von dieser Ausnahmeregelung keinen Gebrauch, kann es später schwer werden, den betreffenden Mitarbeiter zu entlassen, denn der Mitarbeiter könnte hohe Abfindungsansprüche geltend machen. Deshalb gibt es faktisch kaum Fälle, bei denen Unternehmen sich auf eine Beschäftigung über das gesetzliche Renteneintrittsalter hinaus einlassen.

Gleichwohl gibt es zahlreiche Klagen gegen diese Regelung, die sich im Kern darauf berufen, dass es sich hierbei um Altersdiskriminierung handele. In der Praxis werden diese Klagen aber in aller Regel abgewiesen. Die Gerichte sehen eine solche Benachteiligung als gerechtfertigt an, solange es einen guten Grund dafür gibt. Als guter Grund wird dabei angesehen, dass Arbeitsplätze für Jüngere frei gemacht werden. Die Stichhaltigkeit dieses Arguments könnte sich mit fortschreitender Verknappung von Fachkräften abschwächen. Umso dringlicher wird es, gerichtsfeste Regelungen für die Beschäftigung über das gesetzliche Renteneintrittsalter hinaus zu finden, ohne Firmen damit unzumutbare Risiken aufzubürden. Denkbar wäre etwa die Möglichkeit, jenseits des gesetzlichen Renteneintrittsalters wiederholt zeitlich befristete Arbeitsverträge abschließen zu können.

Weitere Optionen

Nach wie vor bleibt die Frauenerwerbsbeteiligung in Deutschland weit hinter ihren Möglichkeiten zurück. Das hängt zum großen Teil mit immer noch unzureichenden Betreuungsmöglichkeiten zusammen. Gegenwärtig haben Kommunen keinen finanziellen Anreiz, in die Erziehungs- und Betreuungsinfrastruktur zu investieren. Das System des föderalen Finanzausgleichs verhindert, dass ihnen vom Ertrag in Form eines höheren Lohn- und Einkommensteueraufkommens durch höhere Erwerbsbeteiligung ein Anteil zufließt. Um dies überwinden zu können, müssten entweder grundlegende Prinzipien der föderalen Finanzbeziehungen infrage gestellt werden oder Wege gefunden werden, zweckgebundene Bundesmittel an die Kommunen weiterzuleiten.

Selbst dann bleiben aber noch finanzielle Fehlanreize für Zweitverdiener im Haushalt. Dazu gehören das Ehegattensplitting, die beitragsfreie Mitversicherung von Ehepartnern in der gesetzlichen Krankenversicherung sowie steuer- und beitragsfreie Minijobs. Sie machen für Zweitverdiener die Ausübung einer Erwerbstätigkeit über den Umfang eines Minijobs hinaus unattraktiv. Das Minijob-Privileg sollte daher ersatzlos abgeschafft und das Ehegattensplitting durch eine verfassungskonforme Alternative ersetzt werden. Dies ist zugleich eine wichtige Voraussetzung für die Ausweitung der individuellen Arbeitszeit.

Dringend notwendig ist auch eine Verbesserung des deutschen Bildungssystems durch frühkindliche Bildung, auch wenn die Früchte einer solchen Reform erst langfristig zum Tragen kommen. Ein effektives Bildungssystem muss im frühkindlichen Alter ansetzen. Dabei geht es nicht darum, Kindern so früh wie möglich lexikographisches Wissen einzupauken, sondern darum, deren natürliche Freude am Entdecken und am Lernen zu fördern. Ein qualitativ hochwertiges Angebot ist notwendig, um insbesondere Kindern aus sozial benachteiligten Schichten vernünftige Lebensperspektiven zu eröffnen.

Zugleich stellt dies einen wichtigen Baustein für eine erfolgreiche Integration dar. Nach wie vor scheitern viele Kinder aus Familien mit Migrationshintergrund in der Schule an Sprachhürden. Entsprechend niedrig ist deren Übergangsquote an weiterführende Schulen. So wird Schichtzugehörigkeit scheinbar vererbt und ein quantitativ bedeutsames Potenzial von Talenten an der Entfaltung gehindert. Die Versäumnisse in der frühen Kindheit rächen sich später mit ungleich höherem und dennoch wenig effektivem Betreuungsaufwand in Einrichtungen zur Erlangung der Ausbildungsreife und beruflicher Ersatzausbildung.

Zuwanderung wird in der öffentlichen Diskussion häufig als weitere Option zur Bekämpfung des Fachkräftemangels angeführt. Dies ist naheliegend und zweifellos eine wichtige Stellschraube für die zukünftige Arbeitsmarktpolitik. Zur Begründung von Zuwanderung lässt sich aber ein noch viel gewichtigeres Argument anführen: Ohne Zuwanderung führt das Schrumpfen der Bevölkerung aufgrund der sinkenden Konsumnachfrage und damit sinkenden Produktion unweigerlich zu einer geringeren Nachfrage der Unternehmen nach Arbeitskräften, was die ohnehin schon dramatische Finanzierungslücke in der gesetzlichen Rentenversicherung zu verschärfen droht. Zuwanderung ist die einzige Möglichkeit, dem demographisch bedingten Rückgang der Arbeitsnachfrage wirksam zu begegnen. Dies gelingt umso leichter, je qualifizierter die Zuwanderer sind. Deutschland sollte sich deshalb nicht länger einer aktiven Steuerung der Zuwanderung mithilfe eines Punktesystems verschließen.

Zwischen der Umsetzung der richtigen Politik und dem Eintreten der positiven Auswirkungen vergehen Jahre. Das beste Beispiel ist die Einführung der Rente mit 67. Die Probleme, die der demographische Wandel heraufbeschwört, sind nicht unlösbar. Aber die Zeit, die zur Lösung gebraucht wird, ist begrenzt. ■

Ordnungspolitische Inkonsistenz und politische Dominanz: Konsequenzen für die Europäische Währungsunion

*Prof. Dr. Theresia Theurl
Geschäftsführende Direktorin des Instituts für Genossenschaftswesen, Münster*

Die Entscheidung für eine gemeinsame Währung mehrerer Mitgliedstaaten der Europäischen Union bedeutete eine markante Vertiefung der europäischen Integration. Fragen nach der ordnungspolitischen Konsistenz sowie der politischen Dominanz sind bei der Analyse der Europäischen Währungsunion jedoch im Hintergrund geblieben.

Die Einführung der gemeinsamen Währung in der Europäischen Union wurde in einem Spannungsfeld zwischen Märkten und Politik beschlossen. In einem solchen Spannungsfeld fand der Übergang zur Euro-Währung statt, und in einem solchen musste sie sich bewähren.¹ Gerade diese Euro-Dimensionen der politischen Dominanz und der ordnungspolitischen Inkonsistenz stehen im Kern der aktuellen Probleme und Herausforderungen. Sie haben die weitgehend ungestrafte Nichtbeachtung von Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts, die die nationale Budgetdisziplin sicherstellen sollten, geprägt. Sie haben zur Verletzung der No-bail-out-Klausel geführt. Sie dominieren heute die Diskussion um Umschuldung, die Beteiligung von privaten Gläubigern, diverse Fonds, Unterstützungszahlungen und andere Maßnahmen der Partnerländer sowie damit verbundene Auflagen.

Sie liegen aber auch Überlegungen zugrunde, einen Austritt aus der Währungsunion als Option einzubeziehen, wenn Reaktionen der heimischen Bevölkerung auf Sparmaßnahmen der Schuldnerländer berücksichtigt werden. Sie werden auch die Grundlage der Einschätzung einer eventuellen Entwicklung der Europäischen Union (EU) hin zu einer Transferunion bilden. Sie werden ausschlaggebend dafür sein, welche Perspektiven der Euro hat. Schließlich haben sie wesentlichen Einfluss darauf, welche Maßnahmen in der aktuellen Situation ergriffen werden. Die These lautet: Sowohl die aktuellen Probleme als auch die diskutierten Lösungen sowie die Perspektiven der Währungs-

union sind auf die Vernachlässigung der überwiegend nationalen politischen Einbettung des Euro zurückzuführen.

Erfolgreicher Start der Währungsunion

Der Euro hat zahlreiche positive Effekte mit sich gebracht, die über viele Jahre die Erfahrung der Menschen in der Währungsunion geprägt haben. Der Euro wurde eine stabile Währung im Inneren, seine Wertzuwächse gegenüber anderen Währungen sind ebenfalls überzeugend. Er hat sich – wenn auch langsamer als von vielen Beobachtern erwartet – kontinuierlich zu einer internationalen Währung entwickelt. Das Euro-Währungsgebiet wurde schrittweise erweitert, der Euro war für die zunehmende Integration des europäischen Finanzmarktes eine wichtige Determinante. Der Europäischen Zentralbank gelang der zügige Aufbau einer Reputation der Stabilität und Unabhängigkeit. Erwartungsgemäß ist ein positives und deutliches Signal für die europäische Integration entstanden.

Dennoch haben im Schatten dieser wichtigen Erfolge der Anfangsjahre Mechanismen im nationalen Umfeld gewirkt, die den schrittweisen Aufbau von Verzerrungen und Ungleichgewichten ermöglichten. Die nationalen Ungleichheiten wurden lange durch die einheitlichen monetären Rahmenbedingungen überdeckt, die unterschiedlichen Risiken in den Staatshaushalten und abweichenden Wirtschaftsstrukturen nicht hinreichend Rechnung tragen konnten. So hat sich die Tatsache wieder vehement in den Vordergrund gedrängt, dass die Europäische Währungsunion von

¹ Vgl. Theresia Theurl, Die Europa-Währung im Spannungsfeld von Märkten und Politik, Innsbruck 1992, Seite 8.

vornherein aus heterogenen Mitgliedern bestand. Den Mitgliedsländern sind seit der Euro-Einführung nur wenige Instrumente zum Ausgleich ihrer unterschiedlichen Wettbewerbsfähigkeit verblieben.

Die aktuellen Kontroversen erinnern deutlich an die vielen Diskussionen im Vorfeld der Europäischen Währungsunion. Erstaunlicherweise sind die damaligen Argumente heute jedoch kaum präsent. Die aktuellen Entwicklungen werden häufig als unerwartet eingeschätzt. Damals wurden abstrakte Gefahren vermutet und die Voraussetzungen für ihr Auftreten solide begründet. Heute sind sie Wirklichkeit geworden.

Politisches Fundament

Die europäische Integration ist trotz ihrer ökonomischen Logik, die vor allem in der Handelsliberalisierung sowie in der Schaffung eines gemeinsamen europäischen Binnenmarktes zum Ausdruck kommt, von Anfang an ein politisches Projekt gewesen.² Das politische Fundament hat auch nach dem Beginn der Währungsunion seine Wirkungen entfaltet. Mit der Europäischen Währungsunion wurde ein filigranes Kompetenzgeflecht zwischen der Europäischen Union, der Europäischen Zentralbank und den Mitgliedstaaten geschaffen, das vor allem in der Wirtschaftspolitik zum Tragen kam. Nicht alle Kompetenzen, die den Euro betreffen, wurden bei der Europäischen Zentralbank gebündelt. So blieb die Finanzpolitik – ebenso wie einige Bereiche der Wirtschaftspolitik – weitgehend in der Kompetenz der Mitgliedstaaten. Ihre Supranationalisierung wäre damals von den Mitgliedern als ein zu starker Eingriff in die nationale Souveränität empfunden und nicht akzeptiert worden.

Dieser Problematik war man sich in den Gründungsdiskussionen durchaus bewusst, auch, dass sie vor allem in einer mangelhaften fiskalischen Disziplin mit der damit verbundenen Gefahr von einer nicht tragfähigen Staatsverschuldung einzelner Mitgliedsländer liegen würde. Um die Gefahr zu entschärfen, wurden finanzpolitische Disziplinierungsregeln vereinbart oder bereits vorhandene EU-Regeln in die relevanten Vertragselemente einbezogen. Diese Regeln sind vor allem in der No-bail-out-Klausel des Vertrags von Maastricht, im

bereits vorher bestehenden Verschuldungsverbot der EU sowie im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankert. Sie sollten sicherstellen, dass die Mitgliedstaaten ihre Finanzpolitik „eurogerecht“ ausrichten und so den Euro nicht unter Druck bringen. Man könnte dies auch als einen Versuch interpretieren, den Euro quasi „unpolitisch“ zu machen, indem er vor politischem Einfluss geschützt wird. Doch diesen Regeln fehlte die notwendige Glaubwürdigkeit, wie sich später herausstellen sollte. Dies lag nicht nur an der Milde der angedrohten Sanktionen bei Verstößen, sondern hatte tiefer gehende Ursachen.

Politische Versuchungen

In den politischen Ordnungen der Mitgliedstaaten sind Anreize verankert, die unter bestimmten Voraussetzungen Politiker zur Missachtung von Regeln veranlassen. Ebenso wie internationale Verpflichtungen dazu dienen können, nationale Maßnahmen zu begründen und durchzusetzen, können sie unter Berücksichtigung der „politischen Logik“, also um möglichst viele Stimmen für die eigene Wiederwahl zu gewinnen, in den Hintergrund treten. Dies gilt vor allem, wenn sie mit kurzfristig negativen Konsequenzen für die nationalen Wähler verbunden sind und davon auszugehen ist, dass diese ihre Politiker dafür bestrafen werden. Es kommt zu einem Abwägen der Konsequenzen zwischen der Einhaltung und der Verletzung internationaler Regeln.

Vor diesem Hintergrund gewann in der Europäischen Währungsunion große Bedeutung, dass die politischen Entscheidungs- und Verantwortungsstrukturen, die Meinungs- und Konfliktlösungsmechanismen nach wie vor auf der Ebene der europäischen Mitgliedstaaten verankert sind. Dies hat die Konsequenz, dass Politiker wirtschafts- und vor allem finanzpolitische Entscheidungen an den Gegebenheiten der eigenen Volkswirtschaft – also an den Forderungen der eigenen Wählerschaft – orientieren, wenn es zu einem Konflikt mit den europäischen Regeln kommt.

Die Wähler wiederum werden sich vor allem an der sie unmittelbar betreffenden Situation orientieren. Sind sie mit ihr unzufrieden, werden sie dafür die eigenen Politiker zur Verantwortung ziehen, sofern sie dazu die Möglichkeit haben. Werden die Politiker unter dem Druck von Interessengruppen und der öffentlichen Meinung zum Beispiel haushaltsbelastende Maßnahmen der Kon-

² Vgl. für eine ausführliche Begründung Theresia Theurl, Eine gemeinsame Währung für Europa. 12 Lehren aus der Geschichte, Innsbruck 1992, Seiten 290 ff.

junktur-, Struktur- und Industriepolitik verwehren, wenn Wahlen vor der Tür stehen?

Die Antwort lautet: Nein. – Und daher war die Glaubwürdigkeit der Verschuldungsregeln von Anfang an eingeschränkt, mit allen Konsequenzen: Die aktuelle Verschuldung mancher Mitgliedstaaten und die unzureichende Disziplinierung durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt sind die Ergebnisse dieser Anreiz- und Verhaltensstrukturen im ersten Jahrzehnt der Währungsunion. Unterschiedliche Konstellationen haben zu einer sehr hohen Verschuldung in Griechenland, Irland, Portugal und Spanien geführt. Dabei ist es sekundär, ob es darum ging, das eigene Bankwesen zu schützen, also industriepolitische Erwägungen zugrunde lagen, oder ob beschäftigungs- und konjunkturpolitische Ziele im Vordergrund standen.

Diese Konstellation bringt sehr deutlich die Interdependenz von Ordnungen zum Ausdruck und zwar in zweifacher Hinsicht: Sie zeigt, wie wichtig die Konsistenz zwischen politischer Ordnung und Wirtschaftsordnung ist, und sie demonstriert die Interdependenzen zwischen der Geld- und der Finanzordnung. In der Europäischen Währungsunion waren dagegen von Anfang an institutionelle und sachliche Inkonsistenzen angelegt, die auch als ordnungspolitischer Konstruktionsfehler interpretiert werden können.

Politischer Euro

In diesem ordnungspolitischen Umfeld wurden nun zusätzliche Verschuldungsanreize wirksam. Sie stammten aus dem gemeinsamen Kapitalmarkt der Europäischen Union, zu dessen Integration der Euro einen wesentlichen Beitrag geleistet hatte. Hatten die Staaten mit geringerer Bonität vor der Währungsunion Zinsaufschläge zu bezahlen, wurden die Aufschläge danach zunehmend geringer. Zwar nahmen sie im Zusammenhang mit der globalen Finanzmarktkrise wieder zu, dennoch brachten sie nicht die tatsächlichen Risiken zum Ausdruck. Die einzelwirtschaftlichen Entscheidungen von Schuldner und Gläubiger, von Privaten und Staaten bringen die fehlende Glaubwürdigkeit der No-bail-out-Klausel sowie des Stabilitäts- und Wachstumspakts zum Ausdruck.

Die Staatsverschuldung mehrerer Mitgliedstaaten stieg deutlich an, was im Zuge der Finanzmarktkrise und der realwirtschaftlichen Rezession der vergangenen Jahre transparent wurde. Die teils erschreckend hohen Schuldenstände, die sich über

Jahre aufgebaut hatten, brachten die Diskussion über eine „Euro-Krise“ in Gang. Diese Bezeichnung übertreibt allerdings die Situation. Von einer Euro-Krise kann – zumindest bisher – nicht gesprochen werden. Vielmehr handelt es sich um Staatsschuldenkrisen einzelner Mitgliedsländer des Euroraums. Allerdings darf nicht außer Betracht bleiben, dass die Gemeinschaft der Euroländer davon betroffen ist und auch der Euro unmittelbar stärker als bisher darauf reagieren kann, wenn es nicht gelingt, die Verschuldungsprobleme nachhaltig zu lösen.

Als Reaktion wurde auf dem Finanzmarkt wieder deutlicher zwischen der Bonität einzelner Schuldner unterschieden. Erneut wurden für die Anleihen stark verschuldeter Staaten Zinsaufschläge verlangt, was die betreffenden Länder vor Probleme bei der Schuldenaufnahme und bei der Verlängerung von Laufzeiten bestehender Schulden stellte. Sowohl im Schuldenaufbau als auch in der Problembewältigung der Mitgliedsländer zeigte sich sehr deutlich, wie politisch der Euro ist. Mit den darauf folgenden Rettungspaketen der Mitgliedstaaten wurde die No-bail-out-Klausel de facto außer Kraft gesetzt, was wohl ihre Glaubwürdigkeit unumkehrbar diskreditiert hat. Nicht nur wurde damit ein Schritt in die Richtung einer Transferunion unternommen, der weitere nach sich ziehen könnte, wie es der inzwischen angestiegene Finanzierungsbedarf nahelegt. Damit wurde ein wichtiges Signal für alle Beteiligten gegeben. Wenn sowohl Gläubiger als auch Schuldner in Zukunft davon ausgehen könnten, dass die Verantwortung für ihre Kreditentscheidung andere übernehmen, würde der Euro-Kapitalmarkt seine Funktionsfähigkeit weitgehend verlieren.

Doch auch die hohen fiskal- und wirtschaftspolitischen Auflagen für die Schuldnerländer, die mit den internationalen Hilfsmaßnahmen verbunden sind, bergen Risiken. Sie sollen die Glaubwürdigkeit aller Regeln zum Schutz des Euro perspektivisch fördern und besondere Maßnahmen mit einer Ausnahmesituation rechtfertigen. Doch gleichzeitig hat sich die politische Einbettung des Euro nicht verändert. Konkret sind die nationalen Anreizstrukturen der politischen Ordnung der Schuldnerländer nach wie vor gültig. Wie sich dies auswirkt, zeigt sich derzeit in Griechenland. Hinzu kommt, dass auch die Wähler jener Mitgliedsländer, die für die Schulden anderer einzustehen haben, ihre Politiker etwa bei Wahlen bestrafen könnten.

Instabilität des Integrationsstandes

Eine inkonsistente Anreizstruktur hat zu den Problemen geführt, die den Euro derzeit belasten. Sie entspricht einer Inkonsistenz zwischen Elementen der politischen Ordnung und der Geldordnung. Die Vernachlässigung der Interdependenzen zwischen den beiden Ordnungen bildet die Wurzel der Probleme. Die inkonsistente Anreizstruktur zeigt sich zudem in den Hilfsmaßnahmen und bleibt auch in Zukunft bestehen. Aufgrund ökonomischer und politischer Interdependenzen stellt die Kombination europäischer (Binnenmarkt und Währung) und nationaler (Finanzpolitik, Sozialpolitik etc.) Bereiche einen instabilen Integrationszustand dar, der immer wieder unter Druck kommen kann, wenn es nicht zu einer grundlegenden Veränderung von Mechanismen kommt, die die Interdependenzen zähmt und die Anreizstrukturen schafft, die ein eurogerechtes Verhalten der Mitgliedstaaten nahelegen, indem die Glaubwürdigkeit der Regeln erhöht wird.

Mehrere Pfade können eine konsistente Gesamtordnung entstehen lassen. Ihre Konsequenzen unterscheiden sich in integrationspolitischer Hinsicht deutlich. Eine bewusste und transparente Entscheidung für die eine oder die andere Integrationsperspektive ist deshalb nun angebracht. Nur sie ermöglicht es, die Perspektiven der Europäischen Währungsunion zuverlässig auszuloten. Wie sollten die Konsequenzen eines Haftungsverbundes und einer Transferunion, die derzeit nicht ausgeschlossen werden können, abgeschätzt werden, wenn eine Entscheidung über die Integrationsperspektive der Europäischen Union vermieden wird? In diesem Umfeld der Unsicherheit und instabilen Integrationsstandes wird die Anreizstruktur für die Wirtschaftssubjekte eine sehr diffuse.

Zielsetzung muss sein, die im politischen und im realwirtschaftlichen Umfeld wirkenden Anreize mit jenen der Währungsunion kompatibel zu machen. Es geht um die umfassende Konsistenz von Anreizstrukturen für einzelwirtschaftliches und wirtschaftspolitisches Handeln. Nur auf diese Weise wird für die Mitgliedstaaten ein unionsgerechtes Verhalten rational. Dabei handelt es sich bezüglich der Währungsqualität um eine notwendige und nicht um eine hinreichende Bedingung. Zwei Pfade sind denkbar:

■ Ein Pfad besteht darin, den Euro weitgehend aus seinem politischen Umfeld zu lösen, ihn unpolitisch zu machen und ihm letztlich die wirt-

schaftspolitischen Maßnahmen zu unterwerfen oder auf solche immer dann zu verzichten, wenn sie Auswirkungen auf die Währung haben könnten. Eine solche Integrationsperspektive kann als ordnungspolitische Union interpretiert werden, in der dem Konsistenzgebot Rechnung getragen wird. Ein weitgehender ordnungspolitischer Konsens ist Voraussetzung für die Vereinbarung einer solchen Integrationsperspektive. Er würde eine konsistente und erwartungsstabilisierende Basis für den Euro bilden, der ein disziplinierendes Korsett für das Verhalten der Mitgliedstaaten darstellen würde.

■ Wird ein solches unpolitisches Geld, das einen klaren Regimewechsel in der Europäischen Union bedeuten würde, nicht akzeptiert, bietet sich die Option einer Europäisierung der politischen Strukturen an. Auch auf diese Weise kann die erforderliche Konsistenz hergestellt werden. Die inhaltliche Interpretation ist die einer politischen Union auf der europäischen Ebene. Ungeachtet der konkreten Inhalte müsste sichergestellt sein, dass die Anreize für Politiker und Wähler nicht mehr national verankert sind. Nur so können konsistente Anreize entstehen. Es ist davon auszugehen, dass eine solche politische Union auch Transferelemente enthalten würde und als ein Haftungsverbund zu interpretieren wäre. Die aktuellen Maßnahmen würden also zu diesem Integrationsmodell passen, nicht aber zu einer ordnungspolitischen Union.

Perspektiven der monetären Integration

Realistisch gesehen ist derzeit keines der beiden Integrationsmodelle in seiner idealtypischen Ausgestaltung in der Europäischen Union konsensfähig. Vor diesem Hintergrund sind Pragmatismus und Nüchternheit angesagt. Auch in Zukunft wird es zu Belastungsproben für den Euro kommen, und es wird Lösungen auf der politischen Ebene geben. Möglicherweise gibt es dann in der jeweils konkreten Situation keine Alternative zu Transferelementen und Haftungsübernahmen. Zumindest würde wohl so argumentiert werden. Dies sind kleine Schritte in Richtung einer politischen Union. Wenn eine solche Integrationsvision nicht besteht und nicht konsensfähig ist, wird mit solchen politischen Entscheidungen die Glaubwürdigkeit einer stabilen europäischen Geldordnung schrittweise abgebaut werden mit den entsprechenden negativen ökonomischen Konsequenzen. Derzeit stellt es sich so dar, als würde mit einer Intensivierung der politischen Dimensionen der eu-

ropäischen Integration (beispielsweise durch institutionalisierte Hilfspakete, mittelfristige Unterstützungen oder eine sogenannte Wirtschaftsregierung) die Flucht nach vorne angetreten. Wie sollte die Glaubwürdigkeit von fiskalpolitischen Regeln in einem solchen Regime jedoch begründet werden?

Soll ein unintendiertes „Hineinstolpern“ in eine nicht erwünschte politische Union jedoch vermieden werden, besteht keine andere Möglichkeit, als bei den bestehenden Regeln nachzubessern, sie zu ergänzen und sie konsequent umzusetzen, sodass insgesamt ein möglichst konsistentes Gefüge entsteht, das einer ordnungspolitischen Union möglichst nahekommt. Zur Verschärfung und Konkretisierung der Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts muss es beim Verbot von gemeinsamen Staatsanleihen bleiben. Auch Umschuldungs- und Insolvenzregeln bei drohender Zahlungsunfähigkeit von Mitgliedstaaten gehören zu einem solchen Regelwerk. Die Voraussetzungen, Inhalte und Konditionalitäten von „Solidaritätsregeln“ müssen im Vorhinein vereinbart sein. Dies gilt auch für die notwendigen Regeln für ein freiwilliges und unfreiwilliges Ausscheiden von Mitgliedstaaten aus der Währungsunion.

Auch ein Regelwerk, das aus der Beibehaltung bereits vorhandener Regeln, deren Verschärfung und ihrer Ergänzung besteht, ist ein erneuter Versuch, die politischen Dimensionen des Euro zu zähmen, ihn weniger politisch zu machen und die Anreize für opportunistisches Verhalten in der Fiskal- und Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten zu verringern. Dies erscheint auf dem bereits erreichten Stand der EU-Integration die einzige Möglichkeit, die ordnungspolitischen Interdependenzen weitgehend zu berücksichtigen. Doch selbst dann darf man nicht die Augen davor verschließen, dass es vollständige Sicherheit vor einer unsoliden Finanzpolitik politisch souveräner Mitgliedstaaten nicht geben kann, denn die politischen Anreize behalten vorerst ihre nationale Dimension. Geld, auch der Euro, wird also immer auch politische Facetten aufweisen. Nichts anderes meinte wohl *Joseph A. Schumpeter* mit seinen Feststellungen, „dass sich im Geldwesen eines Volkes alles spiegelt, was dieses Volk will, tut, erleidet, ist“ und dass der „Zustand des Geldwesens eines Volkes ... ein Symptom aller seiner Zustände“ sei.³ In der Europäischen Währungsunion ohne ein „europäisches Volk“ und mit heterogenen Mitgliedern könnte dieser Zusammenhang wohl komplexer kaum sein. ■

³ Joseph A. Schumpeter, *Das Wesen des Geldes*, Göttingen 1979, Seite 1.

Die Euro-Einführung in Estland: Ein Anachronismus?

Prof. Dr. Ralph Michael Wrobel
Professor für Volkswirtschaftslehre an der Westsächsischen Hochschule Zwickau

Estland gehört zu den erfolgreichsten Transformationsstaaten in Mittel- und Osteuropa. Das wurde nur deshalb möglich, weil das Land konsequent auf marktwirtschaftliche Strukturen und eine umfassende ordnungspolitisch orientierte Stabilitätspolitik gesetzt hat. Mit der Einführung des Euro – trotz der Verschuldungskrise in der Währungsunion – hat das Land eines seiner zentralen politischen Ziele erreicht.

Zum 1. Januar 2011 hat die Republik Estland als 17. Land der Europäischen Union (EU) und als drittes Land unter den neuen Mitgliedern – nach Slowenien und der Slowakei – den Euro als Währung eingeführt. Bereits 2004 war das Land dem sogenannten Wechselkursmechanismus II im Rahmen des Europäischen Währungssystems beigetreten. Er gilt als Vorstufe zur Einführung des Euro und regelt den Schwankungsbereich um den Leitkurs der nationalen Währung. Der Leitkurs für die estnische Krone wurde mit 15,6466 EEK pro Euro festgelegt, was sich aus der im Jahr 1993 festgelegten Kopplung der Krone zur D-Mark im Verhältnis 1 zu 8 ergab.

Aufgrund der Verschuldungskrise Griechenlands und anderer Mitgliedstaaten beginnt in einigen Ländern der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion allerdings eine Diskussion über die Nachteile einer gemeinsamen Währung. Sogar über Austritte oder Ausschlüsse aus der Eurozone wird gesprochen. Ist die Einführung des Euro in Estland also ein Anachronismus? Sicherlich nicht, aber die Gründe für die Entscheidung Estlands, den Euro trotz aller Probleme in der Eurozone einzuführen, bedürfen einer Klärung.

Politische Einbindung in Westeuropa

Die Republik Estland wurde im Zuge des Zerfalls der Sowjetunion erneut als unabhängiger Staat in Europa errichtet. Die erste Phase der Unabhängigkeit lag in den 20er und 30er Jahren des 20. Jahrhunderts. Das Land orientiert sich – ähnlich wie Lettland – eher nach Westeuropa, vor allem Deutschland und Skandinavien, als nach Russland. Deshalb kam es bereits Ende der 1980er Jahre zu einer friedlichen Widerstandsbewegung, die dann

im Jahr 1991 in die erneute Ausrufung der Unabhängigkeit mündete. Von Anfang an wurden Demokratie und Rechtsstaatlichkeit – neben der nationalstaatlichen Souveränität – zum obersten politischen Ziel erhoben. Direkt nach der Unabhängigkeit wurde deshalb ein parlamentarisches System eingeführt, das mit einem Verfassungsreferendum 1992 in Kraft trat.

Der politische Transformationsprozess war insgesamt erfolgreich. Bereits in ihrer Stellungnahme zum Antrag Estlands auf Beitritt zur EU vom Juni 1997 bewertete die Europäische Kommission das politische System Estlands positiv: „Die politischen Institutionen Estlands funktionieren reibungslos und sind stabil. ... Das Land weist alle Merkmale einer Demokratie auf und verfügt über stabile Institutionen, die die Rechtsstaatlichkeit und die Achtung der Menschenrechte garantieren.“ Estland stellte sich damit bereits in der Frühphase der Transformation als integraler Bestandteil der westlichen Werte- und Staatengemeinschaft dar. Deshalb wurde die Integration in die westeuropäischen Strukturen von Beginn an konsequent betrieben.

Die Europäische Union wird von Teilen der estnischen Bevölkerung zwar ebenso wie die Sowjetunion als „Moloch“ betrachtet, sie wird aber zumindest als das kleinere Übel gesehen.¹ Nach der Einverleibung Livlands und Estlands in das russische Zarenreich 1721 sowie der sowjetischen Besetzung 1939 bzw. 1945 stellte die EU die einzige Möglichkeit dar, sich komplett aus der russischen Einflussphäre zu lösen und sich wieder klar an den Westen Europas zu binden.

1 Vgl. dazu Ralph Wrobel, Estland: Chancen und Risiken einer EU-Mitgliedschaft, in: Orientierungen zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, Nr. 72, Juni 1997, Seiten 31–34.

Erfolgreich abgeschlossene Privatisierung

Der ökonomische Transformationsprozess begann in Estland früh. So wurde schon Ende 1989, also etwa zwei Jahre vor der Unabhängigkeit, mit einer stufenweisen Preisfreigabe begonnen. Bis Januar 1992 wurde ein Großteil aller Güterpreise freigegeben. Im Jahr 1990 hatte die sogenannte kleine Privatisierung begonnen, von der circa 2850 Unternehmen betroffen waren. Die Privatisierung der etwa 300 Großunternehmen wurde im April 1991 mit einer „experimentellen“ Privatisierung von sieben Unternehmen eingeleitet. Im August 1992 wurde eine Verordnung über die Privatisierung weiterer 30 Unternehmen verabschiedet.

Der schleppend verlaufende Prozess war jedoch unbefriedigend, weshalb 1993 ein neues Privatisierungsgesetz geschaffen wurde. Damit wurde insbesondere die organisatorische Zuständigkeit geändert. Aus den beiden bisherigen Organisationen bildete man eine einheitliche Institution, die Estnische Privatisierungsagentur, die dem Finanzministerium unterstellt war und nach dem Vorbild der deutschen Treuhand arbeitete. Als zentrales Verfahren wurde von der Agentur das Tender-Verfahren verwendet. So mussten die Bieter neben dem Kaufpreis zum Beispiel Beschäftigungs- und Investitions Garantien oder Umweltschutzmaßnahmen anbieten. Die Privatisierungsagentur hatte dann das Recht, ein Angebot zu wählen, das nicht unbedingt den höchsten Preis bot, oder aber auch alle Angebote abzulehnen.

Dieses Verfahren hatte den Vorteil, gezielt ausländische Investoren ansprechen zu können, die Kapital und ein modernes Management einbringen sollten. Damit wurde der Prozess nicht beschleunigt, es konnten aber passende Investoren für die einzelnen Unternehmen gesucht werden. Als Hemmnis für den gesamten Privatisierungsprozess in Estland hat sich hingegen immer wieder der Restitutionsvorbehalt erwiesen. Er verzögerte die Privatisierung von Unternehmen, Wohnungen oder Grund und Boden in vielen Fällen. Die Restitutionsansprüche der Altbesitzer führten zu Streitfällen, die häufig in langwierigen Gerichtsverfahren endeten. Dennoch wurde die große Privatisierung Ende der 1990er Jahre – mit Ausnahme des sensiblen Energiesektors – in Estland abgeschlossen.

Stabilitätsorientierte Geld- und Fiskalpolitik

Der Gedanke, in Estland wieder eine eigene Währung einzuführen, stammt aus dem Jahr 1989.

Aber erst die zunehmende Inflation sowie die abnehmenden Bargeldlieferungen aus Russland zwangen die estnische Regierung, umgehend eine Währungsreform durchzuführen. Am 20. Juni 1992 wurde die Rubel-Zone verlassen und die Estnische Krone als nationale Währung eingeführt. Ziel der Währungsreform war, eine vom ersten Tag an stabile Währung als Rahmen für die estnische Wirtschaft zu schaffen. Außerdem stellte die eigene Währung auch politisch ein wichtiges Symbol für die wiedererlangte Selbständigkeit dar.

Zudem wurden mehrere stabilitätsorientierte Entscheidungen getroffen. Nach dem „Gesetz der Zentralbank der Republik von Estland“ besitzt die bereits 1990 gegründete „Eesti Pank“ die alleinige Verantwortung für die Geld- und Währungspolitik, die Stabilität der estnischen Währung sowie die Bankenaufsicht. Diese Aufgaben kann sie in völliger Unabhängigkeit von anderen staatlichen Institutionen wahrnehmen. Die Unabhängigkeit steht allerdings im Widerspruch zur Regelbindung der estnischen Geldpolitik durch ein „Currency Board System“. Das System ist dadurch gekennzeichnet, dass die inländische Währung an die Währung eines anderen Landes gebunden ist. In Estland war dies zunächst die D-Mark, seit 1999 dann der Euro. Die estnische Geldmenge muss seitdem durch internationale Währungsreserven oder Gold vollkommen gedeckt sein. Die Aufgaben der Zentralbank beschränken sich in einem solchen System auf die Organisation des An- und Verkaufs von Devisen, um den Wechselkurs stabil zu halten. Somit hat sie keinen eigenen geldpolitischen Spielraum.

Der Vorteil eines solchen Währungssystems lag für Estland in der „Glaubwürdigkeitsanleihe“ des externen Ankers und in einer Verringerung des Wechselkursrisikos. Eine Abwertung der Estnischen Krone konnte nicht von der Zentralbank beschlossen werden, hierfür war ein Gesetz des estnischen Parlaments notwendig. Gerade in der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise bedurfte es jedoch wirtschaftspolitischer Anstrengung wie auch politischer Überzeugungsarbeit, nicht zum leichteren Mittel einer Abwertung zu greifen, sondern den Stabilitätsanker beizubehalten. Diese letzte währungspolitische Unsicherheit hat Estland mit der Einführung des Euro beseitigt.

Auch fiskalpolitisch wurde in Estland von Beginn an auf Stabilität gesetzt. Die Konstruktion eines Currency Boards bedingt, dass nur eine regelgebundene Kreditvergabe durch die Zentralbank möglich ist. Die Vergabe von Krediten an den Staat oder die Kommunen durch die Zentralbank ist in

Estland zudem untersagt. Durch das 1993 verabschiedete Gesetz über das Staatsbudget hat das Prinzip des ausgeglichenen Budgets (Balanced Budget Rule) auch gesetzliche Geltung. Die estnische Regierung ist somit gezwungen, ihre Ausgaben an den ordentlichen Staatseinnahmen zu orientieren. Das bedeutet, dass Mindereinnahmen durch entsprechende Ausgabenkürzungen kompensiert werden müssen. Teilweise konnte der Staatshaushalt Estlands bisher sogar mit einem Überschuss abgeschlossen werden.

Beide Stabilitätsregeln sind bis heute erfolgreich. Das Currency Board System hat in Estland seit seiner Einführung 1992 für Wechselkursstabilität und einen stetigen Rückgang der Inflation gesorgt. Die Inflationsrate konnte von über 1 000 Prozent im Jahr 1992 innerhalb weniger Jahre unter die Zehn-Prozent-Marke gebracht werden. Von 1999 bis 2006 lag sie sogar kontinuierlich unter fünf Prozent. Darüber hinaus konnten Currency Board und Balanced Budget Rule zur Haushaltsdisziplin in Estland beitragen. Mit wenigen Ausnahmen – insbesondere in Krisenjahren – hat der estnische Staat immer weniger Geld ausgegeben, als er eingenommen hat. Dadurch wurde es Estland relativ leicht möglich, die Verschuldungskriterien für die Einführung des Euro zu erfüllen.

Freier Außenhandel und einfaches Steuersystem

Desweiteren wurde in Estland großer Wert auf eine schnelle und umfassende Öffnung des Marktes gelegt. Innerhalb kürzester Zeit wurden Gesetze zur Unternehmensgründung, ein Insolvenzrecht und ein einfaches Wettbewerbsgesetz geschaffen. Zudem wurde erkannt, dass Estland aufgrund seiner Größe und geographischen Lage starke außenwirtschaftliche Orientierung als Basis des Transformationsprozesses braucht. Der estnische Binnenmarkt ist sehr klein. Die Funktion Estlands als „Drehscheibe“ zwischen Ost und West – besonders durch seine Häfen – erfordert deshalb eine möglichst vollständige Integration in die Weltwirtschaft. Deshalb besaß die Republik Estland bis zu ihrem Beitritt zur EU eines der liberalsten Außenhandelsregime der Welt. Dadurch hat der Außenhandel kontinuierlich zugenommen.

Ausländische Direktinvestitionen, die bis heute in hohem Maße ins Land fließen, werden zudem durch das einfache Steuersystem gefördert. Der proportionale Einkommensteuersatz wurde zu Beginn der 1990er Jahre auf 26 Prozent für natürli-

che Personen sowie Unternehmen festgesetzt und seit 2005 kontinuierlich reduziert. Zurzeit liegt er sogar nur bei 21 Prozent. Auch sind reinvestierte Gewinne von der Besteuerung ausgenommen. Das estnische Steuersystem entspricht in seiner Struktur dem anderer westlicher Marktwirtschaften. Es ist aber durch eine breite Bemessungsgrundlage und niedrige Steuersätze gekennzeichnet.² Durch alle diese wirtschaftspolitischen Entscheidungen stellt sich Estland bis heute ordnungspolitisch als marktorientiert und offen dar.

Gesellschaftliche Entwicklung

Die Ergebnisse der estnischen Transformationspolitik sind beeindruckend. Seit Beginn des Transformationsprozesses hat der Wohlstand der Bevölkerung Estlands kontinuierlich zugenommen. So haben sich das Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf und die Arbeitsproduktivität von einem knappen Drittel des EU-Durchschnitts im Jahr 1995 auf etwa zwei Drittel im Jahr 2007 erhöht.

Allerdings wurde das nur dadurch möglich, dass Estland eine liberale Wirtschafts- und Sozialpolitik verfolgte. Dem sozialen Ausgleich wurde während des Transformationsprozesses nur ein geringer Stellenwert beigemessen. Das estnische Sozialsystem beschränkte sich lange Zeit auf eine minimale Grundabsicherung. Im engeren Sinn besteht es bis heute nur aus der Renten- und der Krankenversicherung. Beide Versicherungen funktionieren nach dem Umlageverfahren, das heißt, der gesamte Bereich der sozialen Leistungen wird durch eine Sozialsteuer in Höhe von 33 Prozent der Löhne und Gehälter finanziert, die von den Arbeitgebern in Form einer Sonderabgabe entrichtet wird. Als weitere Sozialleistungen kommen ein am Mindestlohn orientiertes Kindergeld und ein kommunal verwaltetes Wohngeld hinzu.

Ergebnis der konsequenten ökonomischen Transformation in Estland bei zurückhaltender Sozialpolitik ist eine grundlegende Veränderung der Einkommensverteilung. So nahmen die Einkommensunterschiede lange Zeit kontinuierlich zu, bedingt durch zunehmende Unterschiede in der Lohnhöhe, die Arbeitslosigkeit und die geringen Pensionen. Beispielsweise verdienten die Beschäftigten im Finanzwesen zu Beginn des neuen Jahr-

² Vgl. weitergehend zum ökonomischen Transformationsprozess in Estland zum Beispiel Ralph Wrobel, Estland und Europa: Die Bedeutung des Systemwettbewerbs für die Evolution und Transformation von Wirtschaftssystemen, Tartu 2000.

tausends das 3,4-Fache der Beschäftigten in der Landwirtschaft.³ Seit Beginn des neuen Jahrtausends ist die Ungleichheit der Einkommensverteilung hingegen wieder gesunken. Damit gehört Estland zwar immer noch zu den Ländern Europas, die eine hohe soziale Ungleichheit als Preis für eine schnelle wirtschaftliche Entwicklung zu zahlen bereit sind, aber mit abnehmender Tendenz.

Die estnische Gesellschaft zeichnet sich durch einen breiten Konsens über die Notwendigkeit marktwirtschaftlicher Reformen aus. Das hat ein Zurückfallen in sozialistische Traditionen verhindert. Dieser Konsens ist auf zwei gesellschaftlich-politische Besonderheiten zurückzuführen: Zum einen ist ein historisch gewachsener estnischer Individualismus und Liberalismus zu nennen;⁴ zum anderen hat Estland seine demokratischen Strukturen nur für seine Staatsangehörigen geschaffen, nicht aber für die nach dem Zweiten Weltkrieg in die damalige Estnische Sowjetrepublik zugewanderten Menschen. Zwar basiert das Konzept des estnischen Staates nicht auf der Ethnizität, da die Staatsangehörigkeit allen Personen automatisch zuerteilt wurde, die im Jahr 1940 – dem Jahr der Besetzung durch die Sowjetunion – Staatsbürger waren oder deren Nachkommen sind. In der Praxis wurden dadurch aber alle diejenigen russischsprachigen Bewohner des Landes, die erst nach 1940 nach Estland immigriert waren, zunächst von den staatsbürgerlichen Rechten ausgeschlossen. Das war immerhin circa ein Drittel der estnischen Wohnbevölkerung.

Allmählich erwerben jedoch immer mehr Angehörige dieser Volksgruppe die estnische Staatsbürgerschaft. Die Angst der Esten vor einer erneuten russischen Dominanz kann jedoch auch als ein wichtiges Argument für die Euro-Einführung verstanden werden. Estland kann nur dann vor seinem übermächtigen Nachbarn Russland sicher sein, wenn es sich vollkommen in die westeuropäischen Strukturen integriert. Deshalb waren von Anfang an und sind bis heute sowohl die NATO-Mitgliedschaft als auch die EU-Mitgliedschaft inklusive Euro-Einführung zentrale nationalpolitische Eckpfeiler aller estnischen Regierungen.

3 Vgl. Matti Raudjärv, Wirtschaftspolitische Ziele und marktwirtschaftliche Transformation in Estland, in: Ernst-Moriz-Arndt-Universität Greifswald (Hrsg.), Wirtschaftswissenschaftliche Diskussionspapiere Nr. 4/2004, Seite 8.

4 Vgl. Ralph Wrobel, Culture and Economic Transformation: „Economic Style“ in Europe, Russia and China, in: Mica Jovanovic et al. (Hrsg.), System Transformation in Comparative Perspective: Affinity and diversity in institutional, structural and cultural patterns, Berlin 2007, Seiten 163–185, insbesondere Seiten 173–175.

Der Prozess der europäischen Integration

Der Transformationsprozess Estlands ist seit Mitte der 1990er Jahre immer mehr durch die Integration des Landes in die Europäische Union geprägt worden. Die Gründe für den Wunsch nach einer Vollmitgliedschaft in der EU waren vielfältig und reichten vom Wunsch, wieder Bestandteil der europäischen Kultur und der historischen Gemeinschaft Europas zu sein, über die Stabilitäts- und Sicherheitsüberlegungen bis hin zur Aussicht auf Mittelzuflüsse aus dem Strukturfonds oder aus der Gemeinsamen Agrarpolitik der EU.

Die drei baltischen Staaten begannen ihre Integration in die EU zunächst gemeinsam mit den am 11. Mai 1992 unterzeichneten Abkommen über Handel und handelspolitische und wirtschaftliche Zusammenarbeit sowie den am 1. Januar 1995 in Kraft getretenen Freihandelsabkommen. Am 28. November 1994 erteilte der Rat der Europäischen Kommission zudem das Mandat für den Abschluss von Europa-Assoziierungsabkommen mit den drei baltischen Staaten im Hinblick auf deren künftige Vollmitgliedschaft in der EU. Die Abkommen mit Estland, Lettland und Litauen wurden bereits nach zwei Verhandlungsrunden am 12. April 1995 paraphiert und am 12. Juni 1995 unterzeichnet. Die wesentlichen Teile der Freihandelsabkommen wurden in die Europa-Abkommen integriert. Die drei Assoziierungsabkommen waren viel umfassender und sahen die Herstellung langfristiger und enger Beziehungen zwischen den drei baltischen Staaten und der EU vor. Die drei Ostsee-Republiken wurden damit als potenzielle zukünftige Mitgliedstaaten der EU in den Dialog mit den mittel- und osteuropäischen Ländern einbezogen.

Estland konnte allerdings als einziges Land in Mittel- und Osteuropa ein Assoziierungsabkommen erreichen, in dem auf das Übergangsstadium, das bisher für assoziierte Staaten verpflichtend gewesen war, verzichtet wurde. Daran zeigt sich, dass sich die drei baltischen Staaten mit sehr unterschiedlichen Geschwindigkeiten an den Reformen zur Integration in die EU engagierten. Das Europa-Abkommen zwischen Estland und der EU beinhaltete – ebenso wie alle anderen Europa-Abkommen – die Forderung nach einer Angleichung der Rechtsvorschriften des Beitrittskandidaten an das Gemeinschaftsrecht. Anfang Juli 1997 legte die Europäische Kommission Konvergenzberichte vor, in denen aus Mittel- und Osteuropa neben Polen, Ungarn, der Tschechischen Republik und Slowenien auch Estland für die erste Erweiterungsrunde vorgeschlagen wurde. Die Aufnahmegespräche

begannen am 30. März 1998 in Brüssel. Estland gehörte somit zu den Beitrittskandidaten, die bezüglich der Rechtsangleichung mit der EU weit vorangeschritten waren. Mit der ersten Runde der Osterweiterung 2004 wurde Estland selbstverständlich und ohne weiteren Verhandlungsbedarf in die Europäische Union aufgenommen.

Dadurch hat sich der Entwicklungspfad des Landes deutlich verändert. Im Freiheits-Ranking der Heritage-Foundation erreicht Estland eine hervorragende Position. Für das Jahr 2005 setzt die Heritage Foundation Estland mit 1,75 Punkten sogar auf Platz 7 in der Welt.⁵ Seit dem EU-Beitritt des Landes ist aber ein abnehmender Trend festzustellen. So wurde die estnische Freihandelspolitik durch die gemeinsame Handelspolitik und damit den relativen Protektionismus der EU ersetzt. Auch durch die Annahme der europaweit gültigen Sozial- und Umweltstandards sowie die Einbindung in die Regional- und Agrarpolitik der EU ist der Grad wirtschaftlicher Freiheit gesunken.⁶

So trat mit dem EU-Beitritt Estlands eine regionalpolitische Wende ein. In der Förderperiode 2004 bis 2006 erhielt Estland insgesamt circa 371 Millionen Euro aus den beiden Strukturfonds „Europäischer Fonds für regionale Entwicklung“ und „Europäischer Sozialfonds“. Hinzu kamen noch 309 Millionen Euro aus dem „Kohäsionsfonds“ sowie kleinere Beträge aus anderen Gemeinschaftsinitiativen. Damit fielen die finanziellen Transfers im Gegensatz zu den alten geförderten Mitgliedsländern allerdings relativ gering aus. Für die Förderungsperiode von 2007 bis 2013 sind insgesamt 3,45 Milliarden Euro für Estland vorgesehen.⁷ Als positives Ergebnis kann festgestellt werden, dass die Lücke zwischen den durchschnittlich verfügbaren Einkommen und den Einkommen für ländliche Haushalte in Estland kleiner geworden ist. So erreichten diese Haushalte 2007 rund 92 Prozent des Durchschnitts, während es 2000 noch 86 Prozent waren.⁸ Ebenso profitiert Estland seit 2004 von der Europäischen Agrarpolitik.

5 Vgl. Heritage Foundation (Hrsg.), Index of Economic Freedom 2005 (www.heritage.org).

6 Vgl. Jüri Sepp, Estland: eine ordnungspolitische Erfolgsgeschichte?, in: Bernhard Seliger/Jüri Sepp/Ralph Wrobel (Hrsg.), Das Konzept der Sozialen Marktwirtschaft und seine Anwendung: Deutschland im internationalen Vergleich, Frankfurt 2009, Seiten 143–161, hier Seite 157.

7 Vgl. Europäische Union (Hrsg.), Arbeiten für die Region: EU-Regionalpolitik 2007–2013, 2009, Seite 5.

8 Vgl. Ministry of Social Affairs, Health, Labour and Social Life in Estonia 2000–2008, Tallinn 2009, Seite 29.

Weitere Stabilität durch den Euro

Durch den Beitritt zur EU wurde in Estland ein wirtschaftlicher Boom erzeugt, der enorme positive Erwartungen bezüglich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung mit sich brachte. Das führte unter anderem zu einer regen Bautätigkeit im Land, die durch billige Hypothekarkredite finanziert wurden. Auch in Estland wurde die Finanz- und Wirtschaftskrise deshalb durch eine Immobilienblase ausgelöst. Im Zeitraum von 2007 bis 2008 wuchsen die Kreditvolumina der Geschäftsbanken um circa 40 bis 50 Prozent jährlich und ebenso die Verschuldung der Bevölkerung. Da die Geschäftsbanken ihre Verbindlichkeiten vor allem im Ausland eingingen, stieg damit aber auch die Verschuldung der estnischen Bevölkerung – nicht des Landes – im Ausland.

Mit dem Platzen der Spekulationsblase in den USA kam auch die estnische Wirtschaft in Schwierigkeiten: Der Außenhandel brach ein, das Bruttoinlandsprodukt sank 2009 um 14,4 Prozent, die Arbeitslosigkeit nahm zu. So stieg die Arbeitslosenquote von 5,5 Prozent im Jahr 2008 auf 16,9 Prozent im Jahr 2010. Zurzeit wirken sich insbesondere die schwache Inlandsnachfrage, bedingt durch sinkende Einkommen sowie die schlechte Lage auf dem Arbeitsmarkt, negativ auf das Wachstum aus. Im ersten Quartal 2010 erreichte Estland mit einer Quote von 19 Prozent einen historischen Höchststand der Arbeitslosigkeit. Andererseits hat 2010 bereits eine leichte wirtschaftliche Erholung eingesetzt. Das BIP wuchs um 3,1 Prozent. Für das Jahr 2011 rechnet man sogar mit einem Wachstum von vier Prozent.

Estland betreibt eine konsequente Ordnungspolitik, die durch überlegte Privatisierung, kontinuierliche institutionell hinterlegte Währungs- und Haushaltsstabilität sowie außenwirtschaftliche Offenheit gekennzeichnet ist. Hinzu kommt die Einbindung in die europäischen Strukturen, die für das Land vor dem Hintergrund seiner geographischen Lage sowie seiner gemischten Bevölkerungsstruktur einen politischen und ökonomischen Stabilitätsanker darstellt. Die Einführung des Euro zum 1. Januar 2011 stellt daher nur eine konsequente Weiterführung der bisherigen erfolgreichen Wirtschafts- und Integrationspolitik Estlands dar. Durch die Einführung des Euro kann in den folgenden Jahren mit zusätzlicher ökonomischer und politischer Stabilität in Estland gerechnet werden, was auch positive Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigung haben wird. ■

Können destabilisierende Spekulationen zur Begründung von Interventionen in der Eurozone herhalten?

Prof. Dr. Dirk Meyer

Lehrstuhl für Ordnungsökonomik an der Helmut-Schmidt-Universität, Hamburg

Der europäische Rat begründet die Einführung eines europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus wie folgt: Die Verschärfung der Finanzkrise habe für mehrere Mitgliedstaaten des Euro-Gebiets zu einer gravierenden Verschlechterung der Kreditkonditionen geführt, die darüber hinausgeht, was sich durch wirtschaftliche Fundamentaldaten erklären ließe. Sind destabilisierende Spekulationen dafür verantwortlich, dass für die insolvenzgefährdeten Euro-Staaten der Zugang zum freien Kapitalmarkt erschwert ist?

Die Spekulation, speziell in Form von Options- bzw. Leergeschäften, wird historisch betrachtet seit jeher von Misstrauen und Feindseligkeit der Gesellschaft und der politisch Herrschenden begleitet. Bereits im 17. Jahrhundert betrachtete *Napoleon* Spekulanten als Staatsfeinde. Im 18. und 19. Jahrhundert waren Termingeschäfte in New York und England verboten. Anlässlich des Börsenkrachs von 1929 galten diese Transaktionen als Ursache der Banken- und Wirtschaftskrise, und Optionshändler wurden zu gesellschaftlichen Sündenböcken. Spekulanten haben traditionell ein schlechtes Image und gelten als Krisenverschärfer und leistungslose Profiteure. Von der menschlichen Seite her gesehen geben Leerverkäufer eine pessimistische Wette auf die Zukunft ab und profitieren im Eintrittsfall vom Schaden anderer. Dies könnte auch die im Laufe der Geschichte immer wiederkehrende Abneigung gegen diese Geschäfte aus psychologischer Sicht erklären.

Begriff und Funktion der Spekulation

„Spekulation“ bezeichnet den Kauf (Verkauf) eines Gutes aus dem einzigen Grund, bei einem künftigen Preisanstieg (Preisverfall) durch Wiederverkauf (Rückkauf) Gewinne zu erzielen. Damit werden erwartete zwischenzeitliche Preisdifferenzen ausgenutzt, wobei der Ausgang der Transaktion unsicher ist. Spekulation beruht auf anderen Informationen, individuell unterschiedlich eingeschätzten Eintrittswahrscheinlichkeiten oder auf unterschiedlichen Risikovorlieben der Marktteilnehmer. Der Hinweis auf die unterschiedlichen Risikobewertungen bzw. -neigungen zeigt die Doppelnatur der Spekulation: Zum einen werden offene Risikopositionen bewusst eingegan-

gen, zum anderen kann mit der Spekulation ein Absicherungsgeschäft verbunden werden. Ohne nähere Prüfung kann man diese unterschiedlichen Zielsetzungen als Außenstehender nicht voneinander trennen.

Entgegen dem landläufigen Werturteil als gesellschaftsschädigende Handlung erfüllt die Spekulation verschiedene wohlfahrtssteigernde Funktionen: Infolge spekulativer Aktivitäten kommt es zu einer Liquiditätsschaffung, die die Funktionsfähigkeit des Marktes verbessert. So ermöglicht der Spekulant durch seine Nachfrage auf dem Terminmarkt dem Gegenspieler die Absicherung seines Güterbestands gegen mögliche Wertverluste in der Zukunft. Diese Versicherungsfunktion durch Risikoteilung und Tausch von Risikopositionen entspricht den unterschiedlichen Risikoneigungen und Interessen der Marktteilnehmer. Spekulatives Verhalten entsteht sodann aus dem unterschiedlichen Informationsgrad der Akteure, was die Informationsfunktion begründet. Die Aussicht auf einen Spekulationsgewinn veranlasst dazu, nach bislang nicht vorliegenden, aber für die Zukunft wesentlichen Informationen Ausschau zu halten. Damit können kommende Ereignisse und Knappheiten bereits heute in der Kalkulation der Marktteilnehmer berücksichtigt werden.

Kennzeichen einer preisstabilisierenden Spekulation sind positive Wohlfahrtseffekte, die durch einen Ausgleich temporärer Knappheits- und Preisdifferenzen entstehen. Spekulanten übertragen Ressourcen aus Verwendungen mit geringerer zu solchen mit höherer Dringlichkeit bzw. Nützlichkeit. Damit gehen Anreize zu einer zeitlichen Verschiebung von Produktion und Konsum einher, oder es kommt generell zu knappheitsnivellieren-

den Aktivitäten. Eine preisdestabilisierende Spekulation erzeugt hingegen im Zeitverlauf anwachsende Knappheits- und Preisdifferenzen. Die Preisausschläge vergrößern sich durch die spekulativen Aktivitäten, da der spekulative Betrag gemessen am Gesamtvolumen des Marktes sehr groß ist.

So ist der Wohlfahrtsverlust im folgenden Beispiel von Leerverkäufen griechischer Anleihen augenscheinlich: Da sie einen Staatsbankrott der hellenischen Republik für unvermeidbar halten, leihen sich Spekulanten entsprechende Wertpapiere von Investoren in großem Umfang. Sie verkaufen sie sogleich mit der Absicht, die Wertschriften zu einem vermeintlich niedrigeren Kurs in der Zukunft wieder zu erwerben, um die geliehenen Papiere mit Gewinn an ihre Eigentümer zurückgeben zu können. Durch das enorme zusätzliche spekulative Angebot sinkt der aktuelle Kurs jedoch erheblich – gleichzeitig steigt die Rendite – und liegt unter dem zukünftigen Kaufkurs, der durch die dann zusätzliche spekulative Nachfrage eine unerwartete Aufwärtsbewegung erfahren hat. Damit die Spekulation dennoch aufgeht, müssen die aktuell hochschnellenden Renditen die Finanzierung neu begebener griechischer Staatsschuldtitel so verteuern, dass ein Bankrott zwischenzeitlich eintritt. Eine preisdestabilisierende Spekulation gegen Fundamentaldaten hätte unter wettbewerblichen Bedingungen deshalb kaum Erfolg und stellt daher eher die Ausnahme dar.

Eine preisdestabilisierende Spekulation setzt also besondere Marktbedingungen voraus. Hierzu zählen zum Beispiel die Marktmacht durch Monopole oder ein abgestimmtes Verhalten (Kartell) ebenso wie das nur am Tun anderer orientierte Mitläuferverhalten (sogenanntes Herding). Allerdings schließt auch ein wettbewerblich-dezentraler Markt eine destabilisierende Spekulation nicht aus. Erstens, dies zeigt der Zusammenbruch des Anleihemarktes, können durch Spekulanten neue relevante und bislang unberücksichtigte Informationen in den Markt getragen werden, die die Preiserwartungen nach unten korrigieren und auch seitens der Investoren zu einem massiven Verkauf führen. Zweitens wäre denkbar, dass die Spekulanten gemäß einer nicht zutreffenden Vorausschau handeln. Wäre dieser Fehler vermeidbar gewesen, so ist dies eindeutig als ökonomischer Verlust zu werten. Beruhen die Fehlentscheidungen hingegen auf unzutreffenden, aber im Vorhinein nicht erkennbaren Fehlinformationen, beinhalten die Folgen Verluste, die jedoch kaum als Wohlfahrtsverluste im klassischen Sinne zu bezeichnen sind.

Gibt es Hinweise auf eine destabilisierende Spekulation?

Gab es destabilisierende, fundamental nicht begründbare Marktbewegungen, die letztendlich den Zugang Griechenlands und anderer insolvenzgefährdeter Euro-Staaten zum freien Kapitalmarkt verschlossen haben? Ein erster Schritt zur Klärung dieser Fragestellung geht in Richtung der fundamentalen Einflussfaktoren auf das Zinsniveau bzw. die Risikoprämien für Staatsanleihen. Als zentrale Faktoren gelten die Höhe des Schuldenstands, des Haushaltsdefizits sowie des Leistungsbilanzdefizits. Aufgrund von kurzfristigen konjunkturellen und speziell geldpolitischen Einflüssen sind aktuelle Daten tendenziell eher ungeeignet. Auf der Grundlage von Prognosewerten eines Fünf-Jahres-Zeitraums für die Entwicklung der Staatsschulden und der entsprechenden Terminkmärkte für Staatsanleihen kann für den Zinssatz einer zehnjährigen Anleihe pro Defizitpunkt ein Anstieg um 20 bis 29 Basispunkte und pro Schuldenstandspunkt ein Anstieg um drei bis vier Basispunkte ermittelt werden.¹ Bezogen auf Griechenland bedeutet das Ergebnis bei einem angenommenen Anstieg seines Schuldenstandes auf 160 Prozent und einer Defizitrate von neun Prozent gegenüber der Einhaltung der Stabilitätsvorgaben einen Anstieg der langfristigen Zinsen um etwa fünf Prozentpunkte.

Zudem wird eine normale Zinsstruktur durch parallel zur Laufzeit steigende Zinssätze charakterisiert. Gleichen sich jedoch die Kurse bzw. Barwerte von Anleihen unterschiedlicher Restlaufzeit an, so ist dies ein Indiz für eine in naher Zukunft von den Marktteilnehmern erwartete Zahlungsstörung mit nachfolgendem Schuldenschnitt. Dies würde sich in einer umgekehrten Struktur der Renditen widerspiegeln. In der Erwartung einer nahenden Umschuldung Griechenlands rentierten Anfang Mai 2011 hellenische Anleihen mit einer zweijährigen Restlaufzeit über 25 Prozent jährlich, während zehnjährige Staatsschuldnpapiere mit etwa 15 Prozent verzinst wurden.

Sodann erfüllen Kreditsicherungsderivate (Credit Default Swaps, CDS) eine wichtige Informationsfunktion.² Sie sichern den Forderungsinhaber ei-

1 Vgl. Thomas Laubach, New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficit and Debt, in: Journal of the European Economic Association, Volume 7, No. 4, 2009, Seiten 870 ff. Untersuchungen anderer Autoren kommen zu ähnlichen Ergebnissen, siehe ebenda, Seiten 859 f.

2 Vgl. die Studie des Internationalen Währungsfonds, IMF Staff Comments on EU Commission Consultation on Short Selling, Washington 2010, Seite 3.

ner Anleihe gegen zukünftige Zahlungsausfälle gegen die Zahlung einer jährlichen Prämie ab. Die Prämie ist das Äquivalent für den Risikotransfer vom Halter der Anleihe zum CDS-Emittenten, der bei Zahlungsstörungen den Nennwert ersetzen muss und damit den Kapitalverlust als Differenz zum Kurswert trägt. Veränderungen der Preise für CDS-Absicherungen deuten auf gestiegene bzw. gesunkene Länderrisiken hin. Im Zusammenhang mit Käufen von „nackten“ CDS – darunter versteht man den Besitz von Kreditsicherungspapieren, ohne Inhaber der zugrunde liegenden Anleihen bzw. Risikopositionen zu sein – ergibt sich zugleich die Möglichkeit der Spekulation auf fallende Anleihekurse bzw. steigende Risikoprämien bis hin zum Zahlungsausfall eines Landes. Dies mag den Interessen der von der Spekulation betroffenen Staaten und deren Regierungen mitunter nicht entsprechen, doch gerade hierin zeigt sich der Nutzen einer „objektunabhängigen“ Informationsbeschaffung durch die Spekulanten. Sie erfüllen eine Gläubigerschutzfunktion, die eine zukünftige Kreditaufnahme des Staates erschweren wird.

Beispielsweise hat sich der Vorwurf, mit Leerverkäufen von Wertpapieren der US-amerikanischen Bank Lehman Brothers wäre der Konkurs der Bank ohne fundamentale Gründe besiegelt worden, im Nachhinein als falsch erwiesen. Den Angaben eines vom Konkursgericht bestellten Prüfungsberichts folgend, wurden bereits Monate zuvor Bilanzmanipulationen vorgenommen, die die wahre Schieflage des Instituts verschleiern und den fälligen Konkurs eher verzögert haben. So wurde mit dem Ziel eines höheren Liquiditätsausweises bzw. eines geringeren Verschuldungsgrades über trickreiche, kurzfristige Wertpapierleihgeschäfte ein Aktivtausch in der Bilanz vorgenommen, bei der als Pfand gegebene Wertpapiere buchungs-technisch gegen geliehene Geldmittel ausgetauscht wurden. Diese Lücke des amerikanischen Bilanzrechts wurde genutzt, um über Zahlungsengpässe hinwegzutäuschen. Die massiven Leerverkäufe auf Aktien der Bank durch Hedgefonds haben demnach das Institut nicht ruiniert, sondern lediglich den fundamental ungerechtfertigt hohen Aktienkurs auf null korrigiert und damit den bereits fälligen Konkurs eingeleitet.

Keine Preisbeeinflussung erkennbar

In ihrer Untersuchung zum CDS-Markt weist die EU-Kommission eine hohe Korrelation der Prämien für CDS-Zertifikate zum laufenden Haus-

haltsdefizit nach.³ Darüber hinaus reagieren die Prämien auf ein geändertes Ausfallrisiko empfindlicher als die Anleiherenditen. Eine mögliche Erklärung könnte darin bestehen, dass in den Anleihen neben dem Risiko des Schuldnerbankrotts zusätzlich auch Zins- und Wechselkursänderungserwartungen sowie inflationäre Entwicklungen mit eingehen, sodass dieser Indikator für das Ausfallrisiko träger reagiert. Die Entwicklung der Risikozuschläge bei den Anleiherenditen zeigt zudem eine zeitlich parallele Entwicklung zum Anstieg der CDS-Prämien. Generell ist kein eindeutiges Muster des Vorlaufs im Verhältnis beider Größen erkennbar. Eine spekulative Marktbeeinflussung würde demgegenüber einen Vorlauf der CDS-Prämien nahelegen. Ebenfalls parallel entwickelte sich die Herunterstufung der Bonitätsgrade durch die Ratingagenturen.

Die Risikoaversion der Marktteilnehmer führt in unsicheren Zeiten zu einer Umschichtung in relativ sichere Anlagen und erzeugt hierdurch einen starken Anstieg der Risikoprämien der relativ risikanten Investments. Dies erklärt den sprunghaften Anstieg der Risikoprämien für griechische Wertschriften, der vornehmlich nicht auf Spekulation, sondern auf den Verkäufen von langfristig orientierten Großanlegern wie Pensionsfonds und Lebensversicherern beruhen dürfte. So verdoppelten sich die Renditen mit zweijähriger Laufzeit bei der Korrektur falscher Defizitangaben Ende Oktober 2009 von knapp zwei auf etwa vier Prozent pro Jahr, um Ende April 2010 zum Zeitpunkt der faktischen Insolvenz noch einmal von sechs auf über 14 Prozent anzusteigen.

Auch kam es im gleichen Zeitraum nicht zu einem Anstieg der Transaktionen mit CDS-Derivaten. Der Anteil der mit CDS gesicherten Staatsschulden der mediterranen Länder blieb sehr gering. Für Griechenland schwanken die Angaben von Februar bis April 2010 zwischen 2,24 und 2,60 Prozent. Ähnlich hoch liegen sie für Spanien (2,31 Prozent) und Italien (1,24 Prozent). Für April 2010 liegt für Griechenland sogar eine Abnahme des Nennwertes der CDS-Kontrakte von 8,4 auf 8,2 Milliarden Euro vor. Die Destabilisierungshypothese, nach der verstärkt Kreditderivate zur Spekulation gegen griechische Staatsanleihen eingesetzt wurden, wird also nicht durch Fakten gestützt.

Die Untersuchung der EU-Kommission kommt des Weiteren zum Ergebnis, dass die CDS-Prämien

³ Vgl. European Commission, Report on Sovereign CDS, Brüssel 2010, Seiten 13 ff.

zur Absicherung eines Zeitraums von fünf und zehn Jahren jeweils niedriger lagen als die entsprechenden Anleiherenditen unter Abzug der Verzinsung einer risikolosen Kapitalanlage. Auch dies entkräftet die Vermutung einer Preismanipulation zugunsten einer überhöhten Risikoprämie zur Absicherung von Länderrisiken mit Rückkopplungs- und gegebenenfalls Aufschaukelungseffekten der dazugehörigen Anleiherenditen.

Ökonomische Erklärung der Marktentwicklung

Somit gibt es keinerlei Anhaltspunkte einer destabilisierenden Spekulation, die durch den Einsatz von Kreditderivaten hervorgerufen bzw. nicht durch die Fundamentaldaten der griechischen Schuldenlage gedeckt wären. Wie kam es aber zum Hochschießen der Risikoprämien und Kippen der Zahlungsfähigkeit Griechenlands im April 2010 sowie seit Anfang 2011?

Am 20. Oktober 2009 gab die neue griechische Regierung die Korrektur falscher Schuldendaten bekannt. Dennoch blieben die Märkte bis zum Januar 2010 relativ ruhig, und erst mit der Hilfszusage der EU Ende März 2010 stiegen die Risikoprämien griechischer Anleihen außergewöhnlich stark an. Bereits ein Jahr zuvor, am 16. Februar 2009, hatte der damalige Finanzminister *Peer Steinbrück* eine gemeinschaftliche Unterstützung für Euro-Mitglieder angedeutet, denen die Zahlungsunfähigkeit unmittelbar droht. Zudem war der europäische Stabilitätspakt mit seinen Sanktionen durch die rechtswidrige Aussetzung des Defizitverfahrens durch Deutschland und Frankreich im Jahr 2003 nicht mehr glaubwürdig. Von daher kann man keinesfalls von einem Marktversagen bei der Risikoeinschätzung sprechen. Vielmehr konnten sich die Investoren auf die Rettung Griechenlands durch die EU verlassen. Erst die sich im Nachhinein als möglicherweise unzureichend herausstellenden Hilfen sowie Zweifel an der Erfüllung der Haushaltsauflagen führten dazu, dass die Investoren das Risiko einer nachfolgenden Umschuldung mit privater Beteiligung als relativ hoch einschätzten. Die aktuelle Entwicklung bestätigt diese Vorraussicht.

Anziehende Refinanzierungszinssätze der Zentralbank, steigende Risikoprämien für die griechische Neuverschuldung sowie negative Wachstumsperspektiven der griechischen Wirtschaft aufgrund des Sparprogramms führen zu einem steigenden Durchschnittszinssatz der griechischen Staatsverschuldung, der die Wachstumsrate des Bruttoin-

landsproduktes (BIP) übersteigt. Damit geht ein Anstieg des Schuldenstands einher. Die Zuspitzung der Schuldenituation erklärt sich deshalb aus einem Rückkopplungseffekt hoher Zinsen, einer dadurch steigenden Haushaltsbelastung, sinkenden Bonitätsnoten mit wiederum steigenden Zinsen und sich verschlechternden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Dieser Teufelskreis setzt mit einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung der Anleihegläubiger ab einem bestimmten Zinssatz ein, der im Vorhinein nicht festliegt und je nach Land und Situation verschieden ist. Ist die Einschätzung der Investoren jedoch erst einmal gekippt, kommt eine Angstspirale in Gang, die das Ende jeglicher Anschlussfinanzierung auf dem privaten Kapitalmarkt bedeutet.

Simulationen zur Schuldentragfähigkeit Griechenlands auf der Basis des beschlossenen Hilfsprogramms kommen zu einem negativen Ergebnis und prognostizieren die Notwendigkeit einer baldigen Umschuldung.⁴ Selbst bei einer erfolgreichen Durchführung nach Plan muss Griechenland bis 2012 neben den 110 Milliarden Euro Kredithilfen weitere 40 Milliarden Euro am freien Kapitalmarkt aufnehmen. Dass die Marktteilnehmer die griechische Verschuldungssituation angesichts des bis dahin weiter angestiegenen Schuldenstandes als günstiger einschätzen werden, darf bezweifelt werden. Ab 2013 ist mit dem zeitgleichen Auslaufen des Hilfsprogramms somit wiederum von aus griechischer Sicht nicht akzeptablen Zinskonditionen auszugehen. Lässt man weitere internationale Hilfen außer Acht, so müsste Griechenland seinen jährlichen Finanzierungsbedarf aus dem Haushalts-Primärüberschuss ohne ausländische Kredite erwirtschaften. Dies verdeutlicht die ausweglose Situation Griechenlands und begründet den zeitweiligen Zusammenbruch des Marktes für griechische Anleihen ohne die Interventionen der Europäischen Zentralbank.

Ordnungspolitischer Ausblick: Primat der Politik oder Primat des Marktes?

Die These von einer destabilisierenden Spekulation legt ein Bild vom Getriebensein der Politik nahe, das sich indirekt in verschiedenen offiziellen Verlautbarungen wiederfindet.⁵ Diese Sichtweise dient der Rechtfertigung zur Errichtung eines

⁴ Siehe hierzu Heinz-Dieter Smeets, Ist Griechenland noch zu retten?, in: Wirtschaftsdienst, 90. Jahrgang, 2010, Seiten 310 ff.

⁵ Zum Beispiel die Formulierung von „außergewöhnlichen Ereignissen, die sich [der] Kontrolle entziehen“ (Artikel 122 Absatz 2 AEUV).

dauerhaften Europäischen Stabilisierungsmechanismus, um dem Primat der Politik wieder Geltung zu verschaffen. Generell betrachtet geht es bei der Fragestellung jedoch um die Verteilung von Kompetenzen und Verantwortung bzw. Haftung auf die gesellschaftlichen Akteure und Institutionen. Damit ergibt sich für die Problemlösung kein Entweder-oder, sondern allenfalls ein Sowohl-als-auch des Zusammenspiels von Staat und privaten Marktakteuren.

Die Aufgabenverteilung muss klar zwischen der Errichtung eines ordnungspolitischen Regelwerks durch den Gesetzgeber und nicht regelgebundenen, prozesspolitischen Eingriffen von Regierungen und regierungsabhängigen Behörden unterscheiden. Auf der Grundlage eines verfassungsmäßigen Rechtsstaates obliegt die Schaffung ordnungspolitischer Grundsätze dem Gesetzgeber. Gemäß dem Prinzip der Nichtdiskriminierung stellt das Marktgeschehen demgegenüber auf ein Zusammenspiel dezentraler Marktakteure ohne diskriminierende Steuerung durch Eingriffe des Staates ab, für deren Konsequenzen die Akteure haften.

Die Glaubwürdigkeit von Sanktionen bei der Verletzung von Eigentumsrechten im weiteren Sinne stellt eine wesentliche Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit von Kapitalmärkten dar. Die Relevanz von Erwartungen belegt auch ein Blick in die jüngere Geschichte.⁶ So ergänzte die Roosevelt Corollary (1904) die Monroe-Doctrine, indem sie eine Art Polizeifunktion der USA im Falle eines „Cronic Wrongdoing“ von Staaten des karibischen und lateinamerikanischen Raumes installierte. Zu den aufgelisteten Fällen von potenziellen Rechtsverletzungen zählte auch die Nichtbedienung von Anleihen. Auch die europäischen Mächte Großbritannien, Frankreich und Deutschland setzten bei Zahlungsstörungen militärische Macht ein, verbunden mit politisch-fiskalischem „Hausarrest“:

■ Nach einem Zahlungsausfall 1876 übernahmen Großbritannien und Frankreich die Schuldenverwaltung in Ägypten; 1882 unterstellte Großbritannien das Land einem Protektorat mit fiskalischer Zwangsverwaltung.

⁶ Vgl. im Folgenden Kris James Mitchener/Marc D. Weidenmier, *Supersanctions and Sovereign Debt Repayment*, in: NBER Working Paper 11472, Cambridge/USA 2005. Die Autoren untersuchen die Wirkungsweise von „supersanctions“ (militärische Intervention, externe fiskalische Kontrolle, Vermögenskonfiskation und Handels-sanktionen) auf die Schuldenbedienung von Staaten im Insolvenzfall während der Zeit des klassischen Goldstandards (1870–1913).

■ Ein Staatsbankrott Griechenlands im Jahr 1893 und der verlorene Türkisch-Griechische Krieg führten 1898 zu einer internationalen Finanzkontrolle, bei der Deutschland die Federführung übernahm.

■ 1898 schlossen Großbritannien und das Deutsche Reich in London mit dem geheimen Angola-Abkommen einen Vertrag über die Aufteilung der portugiesischen Kolonien in Afrika, sollte Portugal in finanzielle Schwierigkeiten geraten.

Anstehende Umschuldungsverhandlungen konnten durch diese Sanktionsandrohungen und Interventionen im Sinne der ausländischen Gläubiger beeinflusst werden. Die Risikoprämien der ausfallbedrohten Staatsanleihen fielen im Mittel von 13,4 Prozent auf 2,1 Prozent, und die Kapitalmarktfähigkeit konnte in den Folgejahren wiedererlangt werden. Spürbare Sanktionen wirken demnach wie ein Anstieg der Reputation des Schuldnerstaates. Als wesentlich für die Wirksamkeit dürfte auch die Dauer der Fiskalkontrolle gelten, die für Ägypten 32 Jahre und für Griechenland 15 Jahre betrug.

Diese historischen Erfahrungen würden für die vertragliche Einführung massiver Sanktionsandrohungen politischer und ökonomischer Art im Falle zahlungsunfähiger bzw. -unwilliger Euroländer sprechen. Der Katalog könnte ein Stimmrechtsentzug auf EU-Ebene und den Automatismus von Strafzahlungen bei Verstößen gegen den europäischen Stabilitätspakt ebenso rechtfertigen wie ein Restrukturierungsverfahren unter Beteiligung der Anleihehalter bis hin zu einem Ausschluss aus der Europäischen Währungsunion.

Demgegenüber bietet der Europäische Stabilisierungsmechanismus Anreize zur Kostenexternalisierung in zweifacher Hinsicht. Den bereits insolventen Staaten werden günstige Kreditkonditionen zur weiteren Verschuldung geboten und den Haltern von Staatsanleihen dieser Länder eine Prämie bei weitgehender Abnahme eines Umschuldungsrisikos. Mit dem politisch erzeugten Insolvenzausschluss zulasten Dritter und der damit einhergehenden Versuchung für Staaten, sich noch mehr zu verschulden, hat die europäische Politik ihr Primat an quasi-bankrotten Staaten und Anleihehaltern abgegeben. Die Spekulation auf den Fortbestand dieser Bedingungen ist deshalb politikimmanent. ■

Wirtschaftskrisen: Aktuelle Probleme und historische Erfahrungen

Prof. Dr. Werner Plumpe

Lehrstuhl für Wirtschafts- und Sozialgeschichte an der Goethe-Universität, Frankfurt am Main

Wie konnte es zu einer Wirtschafts- und Finanzpolitik kommen, in deren Folge die Handlungsfähigkeit der Staaten und die Stabilität des internationalen Ordnungsrahmens hochgradig gefährdet erscheinen? Der Kern dieser Entwicklung liegt in einem Missverständnis des Strukturwandels der Wirtschaft, zu dem Krisen ebenso gehören wie Aufschwünge und Stagnationsphasen. Jeder Versuch, diesen historischen Prozess politisch zu steuern, muss in einem ökonomischen Desaster enden.

Als im September 2008 die amerikanische Investmentbank Lehmann Brothers Inc. zusammenbrach, begann die schwerste globale Wirtschafts- und Finanzkrise seit dem Zweiten Weltkrieg. Im Jahr 2009 sank erstmals seit 1945 das Weltsozialprodukt. Das heißt: Das Schrumpfen der Wirtschaft in den großen von der Krise erfassten Ländern wurde nicht einmal mehr durch die hohen Wachstumsraten der sogenannten Schwellenländer kompensiert. Doch die unmittelbaren Auswirkungen der geplatzten Spekulationsblase und des anschließenden Rückgangs der gesamtwirtschaftlichen Leistung waren bereits im Jahr 2010 überwunden. Zumindest aus deutscher Sicht waren die Zuwachsraten des vergangenen Jahres erfreulich, und auch die meisten anderen Volkswirtschaften wiesen positive Wachstumsraten auf – auch wenn der Aufschwung zumeist nicht so kräftig ausfiel wie hierzulande.

Gegenwärtig hält dieser Erholungsprozess an. Das Bild ist – weltweit gesehen – heterogen, doch ist die Wirtschafts- und Finanzkrise der Jahre 2008/2009 wohl eindeutig überwunden. Daraus folgt aber nicht, wie es weitergehen wird. Schon gar nicht ist davon auszugehen, dass nunmehr eine Periode immerwährender Wohlstands eingesetzt hat. Im Gegenteil: Der Ausbruch der nächsten Wirtschaftskrise ist nur eine Frage der Zeit. Nach den historischen Erfahrungen wird es aber wohl noch einige Jahre dauern, bis erneut ein wie auch immer ausgelöster konjunktureller Abschwung einsetzt.

Literaturhinweis

Werner Plumpe, *Wirtschaftskrisen – Geschichte und Gegenwart*, München 2010, 128 Seiten.

Ist die Krise wirklich überwunden?

Streng genommen könnte uns diese Entwicklung beruhigen. Eine schwere globale Wirtschafts- und Finanzkrise hat nach relativ kurzer Zeit einem erneuten Aufschwung Platz gemacht. Gelegentlich geäußerte und medial verstärkte apokalyptische Szenarien haben sich als weitgehend gegenstandslos erwiesen. Und doch wird man das mulmige Gefühl nicht los, die globale, insbesondere die europäische Wirtschaft stehe weiterhin kurz vor dem Kollaps. Die Zahlen zur Staatsverschuldung in Europa und den USA können nicht beruhigen. Und auch die hiermit eng zusammenhängenden Probleme des europäischen Währungssystems lassen Skepsis aufkommen, ob die Krise wirklich überwunden ist.

Die europäischen und die deutschen Politiker bemühen sich zudem, diesen Eindruck einer noch nicht ausgestandenen Wirtschafts- und Finanzkrise zu verstärken, indem sie die aktuellen Probleme des Kontinents als Folge einer Entwicklung hinstellen, die durch eine aus der Façon geratene, nicht mehr moralisch verantwortlich handelnde Bankenwelt eigensüchtig herbeigeführt worden sei. Die Politik habe mit Problemen zu kämpfen, die ihr selbst nicht anzulasten seien. Sie versuchen lediglich, den außer Rand und Band geratenen Finanzkapitalismus wieder zu bändigen und die Folgen seines Tuns so zu begrenzen, dass die europäischen Institutionen und

der Wohlstand des Kontinents nicht infrage gestellt würden. Deshalb habe man sehr viel Geld in die Hand nehmen müssen, deshalb habe man die Regeln des Vertrags von Maastricht brechen müssen, und deshalb müsse man teure Rettungsschirme aufspannen, zu denen es keine Alternativen gebe.

Das hört sich so plausibel an, wie es falsch ist. Die Argumentation ist jedoch so verwickelt, dass es nicht genügt, sie einfach zurückzuweisen, zumal man den politischen Entscheidungsträgern nicht durchweg böse Absicht, Dummheit oder Vorteilsnahme unterstellen sollte.

Krisen im Wandel der Zeit

Wirtschaftskrisen sind aus allen historischen Epochen überliefert. Sie änderten allerdings Ende des 18. Jahrhunderts ihren Charakter. Die Krisen der vormodernen Welt, also der Zeit, bevor sich der moderne Kapitalismus zu Beginn des 19. Jahrhunderts durchgesetzt hat, waren vor allem Agrar- und Ernährungskrisen. Es gab zahlreiche Staatsbankrotte, und auch das Auftreten und Platzen von Spekulationsblasen waren nicht selten. Aber deren gesamtwirtschaftliche Folgen waren begrenzt in einer Welt, die von der Landwirtschaft und dem Bemühen um die Sicherstellung der Ernährung bestimmt war.

Der entscheidende Faktor im Krisengeschehen waren die Wetterverhältnisse. Günstige klimatische Bedingungen ermöglichten gute Ernten, niedrige Lebensmittelpreise und wachsende Bevölkerungszahlen sowie in der Folge sinkende Löhne und einen Anstieg auch der gewerblichen Produktion, die angesichts der niedrigen Lebensmittelpreise auf eine hohe Nachfrage traf. Schlechte Ernten konnten hingegen verheerende Folgen haben: Beschäftigungslosigkeit, Hunger und Elend, Bettelei und Tod kamen gerade bei der armen Bevölkerung häufig vor. Die Krisen der vormodernen Welt folgten also keinem festgelegten Rhythmus, sondern wurden durch unvorhersehbare Witterschwankungen verursacht.

Das änderte sich mit der modernen Wirtschaft. Die Wirtschaftskrisen verloren nach und nach ihre apokalyptischen Dimensionen. Stattdessen wurden sie zum wiederkehrenden, rhythmischen Muster, das nicht mehr äußeren Irritationen, sondern einer Art inneren Gesetzmäßigkeit der kapitalistischen Entwicklung folgte. *Karl Marx* (1818–1883) sah die rhythmischen Schwankungen der Wirtschaft bereits für die 1820er Jahre als

gegeben an. Spätestens seit den 1860er Jahren und den Beobachtungen des französischen Arztes *Clement Juglar* (1819–1905) ist offensichtlich, dass der wirtschaftliche Strukturwandel Zyklen durchläuft: Zyklen von Aufschwung, Boom, Rezession und Depression, die sich – so *Juglars* empirisch stimmige Annahme – zudem in einem relativ festen zeitlichen Rahmen von sechs bis zehn Jahren abspielen.

Die moderne Wirtschaft weist im Gegensatz zur vormodernen Welt Zyklen auf, die als notwendige Erscheinungsweise einer tendenziell wachsenden Wirtschaft und eines intensiven ökonomischen Strukturwandels begriffen werden müssen. Die Umschwünge vom Boom zur Rezession wurden daher auch nicht unbedingt stets als krisenhaft erfahren, sondern konnten, wie etwa in den Jahren nach dem Zweiten Weltkrieg, als Wachstumszyklen wahrgenommen werden.

Andererseits waren die Krisen der Jahre vor 1848 oder der Zwischenkriegszeit im 20. Jahrhundert mit großem Elend verbunden, das auch zu Krisen des politischen Systems beitrug. Offensichtlich gibt es Phasen, in denen Krisen eher hingegenommen werden, und Phasen, in denen die Bedeutung von Krisen zunimmt und sie das gesamte Gesellschaftssystem in Mitleidenschaft ziehen können. *Knut Borchardt* hat für den modernen Kapitalismus in Anlehnung an eine Formulierung von *Karl Marx* die hilfreiche Unterscheidung zwischen Krisen „an sich“ und „für sich“ getroffen. „An sich“ lassen sich alle Umschwünge vom Boom zum Abschwung als Krise begreifen; aber ob sie in einem manifesten Sinne auch zu Krisen „für sich“ werden, hängt nicht nur von ihren gesamtwirtschaftlichen Dimensionen und sozialen Folgen ab, sondern auch davon, wie insbesondere die Zeitgenossen auf das wirtschaftliche Geschehen reagieren.

Die Erwartungshaltungen von Unternehmen und Haushalten spielen für das Krisengeschehen eine ebenso wichtige Rolle wie die öffentliche und wissenschaftliche Diskussion sowie die Reaktion der Politik. Insofern sind auch in der Erinnerung keineswegs alle Konjunkturumschwünge gleichermaßen präsent. Die Diskussion der vergangenen Jahre erinnert vor allem an jene Krisen, die von den Zeitgenossen als besonders heftig wahrgenommen wurden. Das Krisengeschehen in der Moderne, so ist zu schlussfolgern, hat daher nicht allein etwas mit der Veränderung von gesamtwirtschaftlichen Größen zu tun, sondern ebenso mit ihrer Interpretation sowie den wirtschafts- und sozialpolitischen Reaktionen auf sie. Werden Krisen als dra-

matisch erfahren, ist die Suche nach dem hierfür Verantwortlichen ausgeprägt. Das hat insbesondere die „Spekulation“ in Verruf gebracht und ihr den Nimbus einer Geißel der modernen Wirtschaft eingetragen.

Spekulation und Krisen

Krisen waren aber weder unter den Bedingungen der älteren Agrarverhältnisse eine Folge von dem, was man heute umgangssprachlich unter Spekulation versteht, noch findet sich in der Moderne ein unmittelbarer Zusammenhang von Spekulation und Krise. Die Bedeutung von Spekulation ist unter einem gewaltigen Berg von mehr oder minder populären Vorurteilen verschüttet. Denn wirtschaftlich gesehen ist Spekulation kein Übel, sondern ein notwendiges Moment allen wirtschaftlichen Handelns, das bei seinem Abschluss mit zukünftigem Erfolg kalkuliert und sich deshalb auf das Risiko einlässt, heute etwas zu tun, von dem man erst in der Zukunft wissen kann, ob es erfolgreich ist. Spekulation ist eine notwendige Voraussetzung dafür, dass es zu wirtschaftlicher Entwicklung kommt und nicht nur zu einer Wiederholung des bereits Bekannten. Kurz: Spekulatives Verhalten ist ein konstituierendes Moment der modernen Welt und ihrer historisch unvergleichlichen Selbstdynamisierung.

Das heißt aber nicht, dass Spekulation immer gleich ist und historisch immer gleich war. Zweifellos gibt es Phasen größerer und Zeiten geringerer Spekulationsfreude, und zweifellos gibt es Übertreibungen, die aber erst im Nachhinein feststellbar sind. Im Moment der Entscheidung steht nicht fest, wie die Spekulation ausgeht. Es gehört daher zu den feststehenden historischen Wahrheiten, dass bei Spekulationskrisen es immer alle schon gewusst haben – wenn es so weit ist.

Größere Spekulationsphänomene finden sich in der Regel immer dann, wenn große Erwartungen mit einer guten Liquiditätsversorgung und niedrigen Zinsen zusammentreffen, man also für vermeintlich aussichtsreiche Geschäfte billig und leicht Kredit bekommen kann. Derartige spekulative Wellen neigen zudem zur Selbstverstärkung, die durch sogenannte Arbitrageure, die nicht an den Geschäften selbst, sondern vor allem an der Ausnutzung von Preisunterschieden interessiert sind, getragen werden. Spätestens zu dem Zeitpunkt, an dem sich zeigen muss, ob die großen Erwartungen gerechtfertigt sind, neigen Spekulationsblasen dazu zu platzen. Dieses Platzen hatte

in der älteren Welt zumeist begrenzte Folgen, da die Landwirtschaft hiervon kaum betroffen war.

Im modernen Kapitalismus ist das anders, weil hier das spekulative Verhalten in der Regel in die Aufschwungphase eines Zyklus fällt, wenn alle Marktteilnehmer von steigenden Preisen und glänzenden Aussichten ausgehen. Der moderne Kapitalismus zeichnet sich überdies dadurch aus, dass er spekulative Momente zur Finanzierung seiner Großprojekte über neue Unternehmensformen (Aktiengesellschaften) und neue Finanzierungsstrukturen (Börsen, Kapitalmärkte) regelrecht institutionalisiert. Zwar gibt es auch seit dem 19. Jahrhundert Spekulationsphänomene, die mit dem Konjunkturzyklus wenig zu tun haben. Doch im Regelfall ist die Spekulation ein Begleiter des Aufschwungs, den sie bis zu dem Punkt trägt und verstärkt, an dem die zeitweilig übertriebenen Erwartungen an Absatz, Gewinn und Rendite nicht eingelöst werden. In der modernen Welt ist Spekulation daher auch der Ausdruck intensiven, durch die Finanzmärkte vorweggenommenen Strukturwandels, der die Tendenz haben kann, in Übertreibungen zu enden. Das ist ein Risiko, das im modernen Kapitalismus wohl unvermeidlich ist.

Kredite und Spekulation

Die Krisen in der alteuropäischen Welt waren also entweder klimatisch bedingt oder – zumindest primär – Spekulationsphänomene, die den ökonomischen Alltag nicht unbedingt erreichten. Die Handelskrisen der zweiten Hälfte des 18. Jahrhunderts zeigten jedoch, dass der Zusammenhang von Krisen und wirtschaftlicher Entwicklung enger wurde. Die Kreditfinanzierung des Handels begünstigte dessen Expansion, konnte ihn aber auch existenziell treffen, wenn die Preise fielen oder Absatzmärkte wegbrachen und damit die Kredite nicht mehr bedient werden konnten.

Bereits hier wurde der Januskopf der Spekulation sichtbar, die einerseits Triebmittel des Handels und damit des Güterabsatzes war, andererseits aber auch zwang, neue Risiken in Kauf zu nehmen. Je größer die Produktion und die Absatzmärkte wurden, umso bedeutender wurde die spekulative Finanzierung des Handels – umso gravierender konnten aber auch die Krisen ausfallen. Spätestens jetzt machte man die Erfahrung, dass es eine risikolose Ausdehnung wirtschaftlicher Aktivitäten nicht gab. Mit der Durchsetzung des Industriekapitalismus wurde zudem die Produktion

selbst Gegenstand derartiger spekulativer Expansionswellen, zu denen keine Alternative existierte. Diese hätte allein im Verzicht auf industrielle Unternehmungen größeren Ausmaßes bestanden. In der Tat schreckte gerade in Deutschland das wohlhabende Bürgertum lange davor zurück, sich industriell und damit besonders risikoreich zu engagieren.

In Großbritannien war das anders. Hier setzte ein mit Krediten betriebener industriekapitalistischer Expansionsprozess viel früher ein: schon im letzten Drittel des 18. Jahrhunderts, als die ersten großen Textilfabriken eingerichtet wurden. Auch wenn der Kapitalbedarf zunächst überschaubar blieb, erzwang der technische Fortschritt laufend höhere Kapitalvorschüsse, die sich nur rentierten, wenn die stark wachsende Produktion zu angemessenen Preisen abgesetzt werden konnte. Insofern begünstigte der Aufschwung des Industriekapitalismus zugleich die Ausdehnung des Nah- und Fernhandels sowie seine wiederum kreditgestützte Finanzierung. Große Bank- und Handelshäuser entstanden, die sich einerseits auf die Finanzierung der Fabriken und andererseits auf die Finanzierung von Handel und Export spezialisierten. So bildete sich nach und nach eine enge Verknüpfung zwischen dem Prozess der gewerblichen Produktion, die immer bedeutender wurde und in Großbritannien schon in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts den Agrarsektor in den Hintergrund drängte, und dem Warenhandel mit der Kreditwirtschaft heraus.

Diese Verknüpfung trug von Anfang an spekulative Züge, da alle Marktteilnehmer von steigenden Preisen und Gewinnen ausgingen, die das Risiko rechtfertigten, das mit dem industriellen Engagement verbunden war. Damit trat auch die Arbitrage, also die spekulative Ausnutzung von Preisunterschieden an den Finanzmärkten, in eine neue Phase ein, da diese nun nicht mehr ein ökonomisches Randphänomen war, sondern in das Herz des gesamtwirtschaftlichen Prozesses vordrang. Die sich seit dem Beginn des 19. Jahrhunderts rhythmisch wiederholenden Wirtschaftskrisen verbinden zwangsläufig Phänomene der Spekulation und der gesamtwirtschaftlichen „Störung“. Die Konjunkturzyklen geben diesen Zusammenhang wieder, indem sich in ihnen die kumulativen Effekte von Produktionsausweitung, Kreditwirtschaft und Spekulation krisenhaft niederschlugen. Dabei stehen das Ausmaß und die Wirkungen der Spekulation keinesfalls fest, sondern nehmen in jedem neuen Zyklus von Aufschwung und Boom historisch spezifische Züge an.

Die Bedeutung des Preismechanismus

Die besondere Krisenanfälligkeit der modernen, kapitalistischen Wirtschaft ist aber nicht allein eine Folge der spekulativen Finanzierung von Produktion und Handel, sondern reflektiert darüber hinaus Merkmale der modernen Wirtschaft, die zugleich Gründe ihrer besonders hohen Produktivität sind. Die kostengünstige Massenproduktion von gewerblichen Gütern ist immer eine Produktion für anonyme Märkte. Damit ist ihre Risikobehaftetheit erheblich größer als eine an Nahmärkten und bekannten Abnehmern orientierte Güterproduktion. Die Koordination der Produktion und des Handels übernimmt dann zwangsläufig der Preis. Da die jeweiligen Kunden und ihre gesonderten Bedürfnisse, anders als etwa bei der Produktion auf Bestellung, unbekannt sind, signalisiert allein der durchsetzbare Preis, ob die Güter auf dem Markt Akzeptanz finden.

Preisveränderungen sind ein wesentlicher Handlungsimpuls, der keinesfalls ignoriert werden darf. Die an der Preisentwicklung orientierte Massenproduktion von Gütern erzwingt überdies eine weitgehende Spezialisierung der Produktion; ökonomisch gesehen wird es in zunehmendem Maße effizient, wenige Produkte in großen Serien herzustellen. Die damit verbundene Ausdifferenzierung in Branchen und Unternehmen verstärkt wiederum die Orientierung an Preisen, da nur so die immer komplexere Arbeitsteilung koordiniert werden kann. Das Fixieren auf Preise ist also Ausdruck der Ausdifferenzierung, die anders kaum mehr oder – wie der Sozialismus gezeigt hat – nur zu exorbitant hohen Kosten über Pläne koordiniert werden kann.

Die Gefahren des Auseinanderfallens von Produktion und Konsum sowie von Missverhältnissen in der Entwicklung zwischen Branchen und Unternehmen sind also stets gegeben. Die wirtschaftliche Welt der kapitalistischen Moderne ist insofern gewissermaßen paradox: Sie nutzt Mittel zur Steigerung ihrer Produktivität, die sie selbst krisenanfällig machen. Da aber Krisen die Ausnahme bleiben und der gesamtwirtschaftliche Prozess sich dynamisch entwickelte, waren die Zeitgenossen nach 1800 mehr und mehr bereit, die Risiken zu akzeptieren. Diese Bereitschaft bildete insofern gleichermaßen den Kern der kapitalistischen Dynamik wie ihrer Krisenanfälligkeit.

Falsche Wahrnehmung der Krise

Der ökonomische Strukturwandel in der Moderne vollzieht sich in Konjunkturzyklen unterschiedlicher Länge. Diese Konjunkturzyklen reflektieren – mit *Joseph A. Schumpeter* gesprochen – Lagerhaltungs-, Investitions- und Innovationszyklen. Jeder dieser über Kredite finanzierten Zyklen hat eine zerstörerische und eine aufbauende Seite, das heißt, in jedem Abschwung werden vorhandene Strukturen zerstört und neue aufgebaut, zumindest solange es ausreichenden technischen Fortschritt gibt, der als treibende Kraft in diesem Wandel begriffen werden kann. *Schumpeter* und *Marx* lagen in ihren Vorstellungen letztlich nicht weit auseinander, nur unterschätzte *Marx* völlig die innovative Dynamik des Kapitalismus. Was er nicht ahnen konnte und wohl auch wegen seiner geschichtsphilosophischen Annahmen nicht ahnen wollte, ist die bis heute jedenfalls kaum bestreitbare Tatsache, dass sich der Kapitalismus jeweils technisch neu erfindet – und ein Ende dieses Prozesses ist nicht absehbar.

Für *Schumpeter* und *Marx* waren zyklische Schwankungen nichts Besonderes; sie waren und sind die Normalität kapitalistischen Strukturwandels. Beide waren, was die Rolle der Politik angeht, zurückhaltend. Während bei *Marx* nur ein Systemwechsel Abhilfe bringen konnte – der Rest war bestenfalls Flickschusterei an einem im Kern dem Verfall ausgelieferten ökonomischen System –, hielt *Schumpeter* sich mit politischen Empfehlungen völlig zurück. Ratgeberei: Das war für ihn das Geschäft von Intellektuellen, die er verachtete, da sie von Dingen redeten, für die sie keine Verantwortung trügen.

Die Wirtschafts- und Finanzpolitik konnte sich mithin auf diese Denktradition nicht stützen, und sie tut es bis heute nicht. Das gilt auch für jene linken wirtschafts- und finanzpolitischen Überlegungen, die nach Ausbruch der letzten Krise eine Zeit lang Konjunktur zu haben schienen. Sie zeichneten sich aber vor allem durch Unwissenheit gegenüber der komplex angelegten ökonomischen Theorie von *Karl Marx* aus und brachen ihre vermeintliche Analyse insbesondere auf das Beklagen vermeintlicher Ungerechtigkeiten und auf ein wohlfeiles Schlechtmachen der Banker herunter. Obwohl *Marx* selbst unmissverständlich gesagt hatte: „Gerade das wiederholte Auftreten von Krisen in regelmäßigen Abständen trotz aller Warnungen schließt ... die Vorstellung aus, ihre letzten Gründe in der Rücksichtslosigkeit Einzel-

ner zu suchen“ (15. Dezember 1857 in der *New York Daily Tribune*).

Hinter der gegenwärtigen Konzeption der Wirtschafts- und Finanzpolitik stehen andere, scheinbar gesicherte historische Erfahrungen und dazu passende Theorieentwürfe. Letztlich handelt es sich aber um eine falsche Wahrnehmung der Weltwirtschaftskrise von 1929, deren Wiederkehr alle westlichen Politiker um fast jeden Preis verhindern möchten.

Die ökonomische Gleichgewichtstheorie

Die ältere Welt bis in das 20. Jahrhundert hinein kannte – von *Marx* und *Schumpeter* abgesehen – keine eigenständigen Krisentheorien. Eine vormoderne Wirtschaftstheorie hatte es ohnehin nicht gegeben. Die Erfahrung unberechenbarer Krisen, durch Klima und Kriege ausgelöst, hatte vielmehr zu einer Akkumulation von Klugheitslehren geführt, in deren Kern vor allem die Bestandserhaltung stand. Diesen Klugheitslehren haftet – aus heutiger Sicht – ein konservativer Grundzug an, den sie in der Tat hatten, da alles Abweichen vom Bewährten sich in einer Welt existenzieller Knappheiten als zu riskant erwies. Mit diesem Grundsatz brach der Kapitalismus, doch an seine Krisenfälligkeit mochten seine frühen Protagonisten nicht glauben.

Geprägt von der *Newton'schen* Gleichgewichtsmechanik folgte etwa *Adam Smith* der Vorstellung eines natürlichen Gleichgewichts, eines sich selbst regulierenden ökonomischen Kreislaufs, dessen deutlichster Ausdruck das *Say'sche* Theorem war, wonach sich jede Produktion ihre Nachfrage selber schaffe. Vereinfacht gesagt, werden in dieser Sicht bei der Produktion eines Gutes jene Löhne gezahlt, die zu dessen Konsum nötig sind. Produktion und Konsum sind, da *Jean Baptiste Say* von Verteilungsfragen ebenso absah wie von möglichen Ungleichzeitigkeitseffekten, daher stets im Gleichgewicht, wenn dieses Gleichgewicht nicht extern gestört wird. Krisen konnte es in dieser Sicht nur geben, wenn von außen die ökonomischen Kreisläufe behindert oder unterbrochen wurden, während die Ökonomie aus sich selbst heraus zum Gleichgewicht neige und auch stets dorthin zurückkehre – eine Vorstellung, der noch *John Stuart Mill* anhing.

Diese Gleichgewichtstheorie hatte, in Kombination mit der von *Adam Smith* und *David Ricardo* zumindest teilweise verfolgten Arbeitswerttheorie, ihre

Schwachstellen, an denen *Marx* später ansetzen sollte. Aber sie begründete ein wirtschaftspolitisches Credo, das im sogenannten Manchesterliberalismus vielleicht etwas überspitzt, aber doch treffend zum Ausdruck kam: die Überzeugung, dass der Staat sich aus der Wirtschaft herauszuhalten und auf den Schutz der Rechte der bürgerlichen Gesellschaft zu beschränken habe. Der Nachwächterstaat war geboren. Die marginalistische Revolution und die allgemeine Gleichgewichtstheorie beseitigten seit der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts die Schwächen der Klassik zugunsten eines Gleichgewichtsmodells, das an der Krisenfreiheit der modernen Ökonomie festhielt.

Ohne ihre systematische Bedeutung erfassen zu können, behandelte man diese Krisen pragmatisch: Es handele sich um Schwankungen, die sogar nützlich seien, da sie von Zeit zu Zeit die „schwarzen Schafe“ aus dem kapitalistischen Prozess aussortierten (sogenannte Reinigungskrise). Da sie überdies nicht lange anhielten oder besonders tief waren, war man vor 1914 schließlich der Auffassung, richtige Krisen seien eine Kinderkrankheit des Kapitalismus gewesen. Das habe man nunmehr hinter sich. Zwar gab es bereits im Lager der liberalen ökonomischen Theorie erste Überlegungen, die im Bereich der Geld- und Kreditversorgung mögliche Ursachen von Störungen identifizieren mochten, doch blieben diese Auffassungen vor 1914 theoretisch.

Keynesianismus und neoklassische Synthese

Die Folgen des Ersten Weltkriegs, insbesondere die Weltwirtschaftskrise, sollten dieser Zuversicht in die Selbstreinigungskräfte des Kapitalismus den Boden entziehen. Zunächst schien der tiefe Einbruch nach 1929 – in dessen Folge in den USA und in Deutschland als den am meisten betroffenen Volkswirtschaften das Inlandsprodukt innerhalb weniger Jahre um etwa ein Drittel sank und die Arbeitslosenzahlen explodierten – als Ergebnis einer politisch verfehlten Wirtschafts- und Finanzpolitik klassisch mit der Gleichgewichtstheorie erklärbar. Doch spätestens, als sich die Krise hinzog und es keine automatische Rückkehr zum Gleichgewicht gab, war die Vorstellung der Selbstregulierung zerstört.

Der Siegeszug der Ökonomie von *John Maynard Keynes* begann – einer Ökonomie, die selbst vom Gleichgewichtstheorem maßgeblich bestimmt ist. Nur, so die zentrale Annahme, kann es zu Situatio-

nen kommen, in denen eine Rückkehr zum Gleichgewicht nicht gelingt, da der Kreislauf blockiert ist. Diese Blockade sah *Keynes* in Situationen gegeben, wenn Unternehmen und Konsumenten angesichts schwacher Erwartungen in eine Art Streik treten und ihr Geld behalten (Liquiditätspräferenz), anstatt es für Investitionen oder Konsum einzusetzen. In einer solchen Lage müsse der Staat einspringen und die Nachfrageschwäche durch kreditfinanzierten Staatskonsum ausgleichen, bis der Kreislauf wieder selbsttragend funktioniert und der Staat sich unter Zurückzahlung der Kredite wieder zurückziehen könne.

Die Idee einer kontrazyklischen Konjunkturpolitik war geboren und fand begeisterte Zustimmung. Da sie mit der klassischen Gleichgewichtsanalyse im Kern vereinbar ist – der Staat greift nur ein, wenn das Gleichgewicht sich nicht spontan einstellt –, wurde sie in Form der neoklassischen Synthese zur dominanten wirtschaftspolitischen Idee der Nachkriegszeit, in der Bundesrepublik Deutschland mit dem Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft – dem sogenannten Stabilitätsgesetz – von 1967 sogar zur bindenden Pflicht des Regierungshandelns.

Die keynesianische Theorie war allerdings nicht die einzige Krisenerklärung in der Nachfolge des Gleichgewichtsdenkens. Schon in den 1950er und verstärkt in den 1960er Jahren hatten *Milton Friedman* und *Ann J. Schwartz* in ihren Studien zur amerikanischen Notenbankpolitik darauf hingewiesen, dass die Ursache der verheerenden Krise vor allem in der deflationären Finanz- und Währungspolitik bis zum Jahr 1931 zu suchen sei. Durch das falsche Orientieren an der Aufrechterhaltung des Goldstandards sei die Geldpolitik in den 1920er Jahren zu restriktiv gewesen, und der amerikanische Präsident *Herbert Hoover* habe in der Krise diese Entwicklung noch verschärft – ähnlich, wie der deutsche Reichskanzler *Heinrich Brüning*, der auf die Krise mit einer Verschärfung der staatlichen Sparpolitik reagiert hatte. Die Krise war in dieser Sicht ein Fehler der Politik, die das Gleichgewicht zwischen monetären und realwirtschaftlichen Größen gestört habe. Erst die Politik der Reflation durch eine Abkehr vom Goldstandard und eine Ausweitung der Geldmenge nach 1931 habe daher die Voraussetzungen für einen Weg aus der Krise eröffnet.

Derzeit hat man den Eindruck, als ob die amerikanische Regierung und die US-Notenbank – deren Chef *Ben Bernanke* selbst zur Weltwirtschaftskrise von 1929 publiziert hat – diese vermeintlichen,

konkurrierenden Lehren zur Weltwirtschaftskrise gleichzeitig beherrzigen: Mit stark ausgeweiteten Konjunkturprogrammen und massiver Ausweitung der Geldmenge soll das Gleichgewicht wiederhergestellt werden. De facto aber ist nur die Staatsverschuldung in den USA explodiert und die Geldmenge so ausgeweitet worden, dass Inflation droht. Hätte China nicht einen großen Teil amerikanischer Staatspapiere gekauft, wäre die Lage wohl noch dramatischer. In Deutschland hat man dieses starke Aufblähen der Staatsnachfrage und der Geldmenge nach 2008 sehr viel beschränkter vollzogen. Angesichts der Tatsache eines umfassend ausgebauten Sozialstaats war hier allerdings das Ausmaß der Staatsaktivität ohnehin deutlich höher.

Gleichwohl fallen die Unterschiede ins Auge, und entsprechend groß waren die Konflikte zwischen amerikanischen Ökonomen und deutschen Politikern, denen unverantwortliche Untätigkeit vorgeworfen wurde. Nach den amerikanischen Rezeptbüchern müssten heute die USA in der Weltwirtschaft wieder vorne stehen. Das Gegenteil ist jedoch der Fall, und angesichts der massiven Probleme des US-amerikanischen Staatshaushaltes ist eine Änderung derzeit nicht abzusehen.

Krisen und die Rolle der Politik

In der aktuellen Wirtschafts- und Finanzpolitik zeigt sich im Lichte der historischen Erfahrungen ein doppelter Fehler. Grundsätzlich ist die Vorstellung, der Staat könne ein ökonomisches Gleichgewicht im Zweifel durch den Einsatz von viel Geld erzwingen, falsch und geradezu gefährlich. Damit ist der Keynesianismus in den 1970er Jahren und in der Gegenwart gescheitert. Ebenso falsch ist die Vorstellung, eine richtige Geldmengenpolitik und eine Deregulierung der Märkte führten automatisch zum Gleichgewicht, da derart freie Märkte immer perfekt funktionierten. Beides mag in der Modelltheorie zutreffen. Der historische Strukturwandel der Ökonomie spricht aber eine andere Sprache, da Gleichgewichte in ihm nicht vorkommen. Diese Vermessenheit der Politik verdankt sich der Vorstellung, dass man die Weltwirtschaftskrise hätte vermeiden können, wenn man richtig reagiert hätte. Dies führt zum zweiten Fehler: anzunehmen, die Weltwirtschaftskrise sei die Folge einer falschen Wirtschafts- und Finanzpolitik gewesen, die man heute präzise benennen könne und deren Alternativen klar auf der Hand lägen.

Damit wird das komplexe Geschehen der Jahre nach 1929, das mit der gegenwärtigen Lage nur sehr wenige Gemeinsamkeiten besitzt, sträflich unterschätzt. Scheinbar kommt hierin ein Mangel der Politik zum Ausdruck, die wirtschaftliche und soziale Probleme stets so darstellen muss, als seien sie bei richtiger Politik lösbar. Die historische Erfahrung lehrt jedoch, dass der Staat genau bedenken muss, was ihm möglich ist. Gegenüber direkten Eingriffen in den Strukturwandel und damit auch in den zyklischen Ablauf des ökonomischen Geschehens sollte er zurückhaltend sein und sich auf die Sicherstellung funktionsfähiger ökonomischer Institutionen sowie die Abfederung der sozialen Folgen des Strukturwandels beschränken. Den Wandel selbst steuern, aufhalten oder auch nur glätten zu wollen, liegt außerhalb der Möglichkeiten der Politik.

Zugegeben, das 19. Jahrhundert konnte sich ein derart vornehmes Zurückhalten des Regierungshandelns eher leisten, da die Regierungen nicht oder nur eingeschränkt von der Massenzustimmung abhängen, wie das in Demokratien üblich ist. Aber eine entsprechende Politik ist auch unter modernen Bedingungen nicht nur vermittelbar, sie ist im Kern auch erfolgreicher, wie die Politik der Bundesregierung in der Krise gezeigt hat.

Krise in Europa?

Das verlangt indes den Abschied von Katastrophenszenarien und eine öffentliche Behandlung von Wirtschaftskrisen als normale Momente ökonomischen Wandels. Insofern hat die Regierung den Kredit, den sie in der Wirtschafts- und Finanzkrise erwarb, in der sich anschließenden Krise des europäischen Währungsraumes wieder verspielt – und zwar rasant. Zunächst einmal gibt es bis heute keine Krise des Euro. Und auch die Finanzierungsschwierigkeiten einiger Länder des Euroraumes sind nur sehr bedingt Ergebnis der globalen Finanzkrise. Vielmehr haben sich mit der Finanzkrise die Refinanzierungsmöglichkeiten notorischer Schuldenstaaten (Griechenland, Portugal) deutlich verschlechtert bzw. hat die Krise das „Geschäftsmodell“ einiger Staaten (Irland, Spanien, aber auch Großbritannien) ernsthaft infrage gestellt.

Die drohende Zahlungsunfähigkeit dieser Staaten löste eine Art Kaskadeneffekt aus, der von der Politik als zwangsläufig dargestellt wird, ohne ihr Zutun aber nie zustande gekommen wäre. Da von einem Zahlungsausfall Griechenlands, Irlands und

Portugals eine erneute schwere Belastung des europäischen Finanzsystems erwartet wurde, schützte man diese Länder gegen alle Regeln und mit brachialem rhetorischem Aufwand vor Zahlungsunfähigkeit in der vagen Hoffnung, sie würden den Aufschub nutzen, ihre hausgemachten Probleme ernsthaft anzugehen. Wie das geschehen soll, ist jedoch unklar. So werden derzeit mit erheblichem Finanzaufwand Strukturprobleme konserviert statt gelöst – mit der absehbaren Folge, dass hier dauerhaft subventioniert werden muss. Das wird zweifellos auch Folgen für die Staaten haben, die noch einigermaßen gut dastehen.

Ein Fehler der Politik in der Krise der Lehmann-Pleite scheint sich jetzt – auf höherem Niveau – zu wiederholen: Anstatt die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte zu garantieren und alles Weitere ihnen zu überlassen, ging man dazu über, direkt einzugreifen und einzelne Akteure zu schützen, ganz gleich, ob sie leistungsfähig waren oder nicht. So blockierte man den Strukturwandel und schützte im Zweifel die Falschen. Das Gleiche gilt für den Euroraum: Anstatt den Euro als Währung zu schützen und in diesem Rahmen jeden Schuldner wie einen solchen zu behandeln, schützt man einige vor der Zahlungsunfähigkeit und behindert damit strukturellen Wandel. Das ist aber nicht nur falsch – es ist vor allem bei Weitem nicht kostenlos.

Ordnungspolitik statt Intervention

Deutschland dürfte aufgrund seiner historisch gewachsenen Industriestrukturen und der Leistungsfähigkeit seiner Bevölkerung in der globalen Wirtschaft weiterhin gute Aussichten haben. Das Land hat sich jedenfalls nicht Hals über Kopf einem einzigen „Geschäftsmodell“ verschrieben wie Irland, Spanien oder Großbritannien, und es hat auch nur begrenzt über seine Verhältnisse gelebt, verglichen etwa mit Griechenland, Portugal oder Italien. Insofern bestehen hierzulande gute Voraussetzungen, den kapitalistischen Strukturwandel und das zyklische Auf und Ab gelassen zu betrachten, zumal der deutsche Sozialstaat bei aller notwendigen Kritik in der Krise ökonomisch als eine Art „automatischer Stabilisator“ auch lobenswerte Seiten hatte.

Es scheint aber – und hier liegt die Gefahr – dass in Deutschland wie weltweit auch dem Kapitalismus zu wenig und der Politik zu viel zugetraut wird. Der Slogan „too big to fail“ sollte nicht zum Motto eines antikapitalistischen Aufstands werden, mit dem der Krisenmechanismus ausgehebelt wird, dessen wirksamstes Instrument gerade die Pleite ist. Solange sich die Politik darauf besinnt, klare marktwirtschaftliche Regeln zu setzen und zu garantieren, ist alles in Ordnung. Schwierig wird es, wenn sie selbst mitspielen möchte.¹ ■

¹ Dem vorliegenden Text liegt ein Vortrag des Autors vor der Wirtschaftspolitischen Gesellschaft in Bad Homburg am 6. Mai 2011 zugrunde.

Die Steuerung des internationalen Kapitalverkehrs: Chancen und Risiken

Prof. Dr. Federico Foders
Institut für Weltwirtschaft, Kiel

Der Internationale Währungsfonds ist jüngst vom Prinzip des freien Kapitalverkehrs abgerückt und spricht sich für die Kontrolle internationaler Kapitalströme aus. Doch die Erfahrung zeigt: Solche Maßnahmen zur Abwehr unerwünschter Kapitalzuflüsse sind nur begrenzt wirksam.

Die amerikanische Regierung hat am 31. Januar 2011 ein Schreiben erhalten, in dem sich 257 Wirtschaftswissenschaftler aus mehreren Ländern für die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen in internationalen Handels- und Investitionsabkommen aussprechen.¹ Prominenteste Unterzeichner sind der Nobelpreisträger *Joseph Stiglitz* von der Columbia-Universität, *Dani Rodrik* und *Ricardo Hausmann*, beide von der Harvard-Universität, sowie *Arvind Subramanian* vom Peterson Institute for International Economics. Begründet wird der Vorstoß mit neueren Forschungsergebnissen und dem Wandel der wirtschaftspolitischen Empfehlungen von Organisationen wie dem Internationalen Währungsfonds (IWF) nach der jüngsten Finanzkrise. Die Unterzeichner haben zweifellos einen günstigen Zeitpunkt für ihren Vorschlag gewählt: Weltweit wird über eine strengere Regulierung der Finanzmärkte nachgedacht, und die USA verhandeln zurzeit eine Reihe bilateraler Handels- und Investitionsverträge.

Jedoch mangelt es dem Vorstoß der Unterzeichner an Originalität. Hemmnisse für den Kapitalverkehr werden in der Wirtschaftswissenschaft und in der Wirtschaftspolitik bereits seit dem 19. Jahrhundert diskutiert. Unvergessen ist die Skepsis, mit der *John Maynard Keynes* der Ausweitung der Liquidität auf den Kapitalmärkten begegnete und die vom Nobelpreisträger *James Tobin* in den 1970er Jahren zum Anlass genommen wurde, nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems fester Wechselkurse und als Ergänzung zum System flexibler Wechselkurse eine globale Steuer auf Devisentransaktionen zu fordern (die

Tobin-Steuer).² Obgleich keiner der eingangs genannten Ökonomen dem Lager der Globalisierungs- und Marktwirtschaftsgegner zuzurechnen ist, überrascht es schon, dass sie den Hemmnissen für den internationalen Kapitalverkehr das Wort reden und so in den Verdacht geraten, dem Globalisierungsprozess künstliche Grenzen auferlegen zu wollen. Die Frage stellt sich, ob deren Initiative einen Mehrwert für die internationale Wirtschaftspolitik haben kann.

Kapitalverkehrskontrollen in Entwicklungs- und Schwellenländern

Konkreter Hintergrund für die Neuaufgabe der Debatte um eine Beschränkung des internationalen Kapitalverkehrs ist das Verhalten mehrerer Entwicklungs- und Schwellenländer seit den Finanzkrisen der 1980er und 1990er Jahre. Die meisten Länder dieser Gruppe, insbesondere aber die bevölkerungsreichen Schwellenländer, haben zudem die letzte globale Finanzkrise im Vergleich zu den Industrieländern ohne größere Verwerfungen überstanden. Im Mittelpunkt der Referenzen stehen die Länder Asiens und Lateinamerikas.

Die Region Asien zeichnet sich seit Jahrzehnten durch überdurchschnittlich hohes Wachstum, hohe inländische Sparquoten und – aufgrund der exportorientierten Produktion – hohe Devisenreserven aus. Im Gefolge dieser Entwicklung haben viele asiatische Länder seit der vergangenen Dekade mit einer überhitzten Konjunktur und zunehmenden Preissteigerungsraten zu kämpfen. Als Reak-

1 Global Development And Environment Institute at Tufts University (www.ase.tufts.edu/gdae/policy_research/CapCtrlsLetter.html).

2 Vgl. James Tobin, A Proposal for International Monetary Reform, in: Eastern Economic Journal, Band 4, 1978, Seiten 153–159.

tion darauf betreiben zurzeit unter anderem die Länder China, Indien, Malaysia, Singapur, Südkorea, Taiwan, Thailand und vor allem Vietnam eine restriktive Geldpolitik. In Vietnam gibt es sogar Anhaltspunkte dafür, dass sich die Lebenshaltungskosten mit einer Rate von 17,5 Prozent erhöhen und Gefahr laufen, mit der Geschwindigkeit einer galoppierenden Inflation weiter anzusteigen; Leitzinsen von 14 Prozent – und teilweise auch höher, um negative Realzinsen zu verhindern – sind in dem Land durchaus realistisch.

Eine ähnliche Entwicklung wie in Asien ist auch in einigen Ländern Lateinamerikas festzustellen. So hat die Inflation in Brasilien vor wenigen Wochen bereits die Obergrenze des Zielkorridors (6,5 Prozent) erreicht, und die Zentralbank ist bemüht, mit einem Zinssatz von 11,75 Prozent die Preisstabilität wiederherzustellen. Dem Land steht eine anhaltend stark restriktive Geldpolitik bevor, zumal die Einkommen in vielen Verträgen als ein Vielfaches des Mindestlohns definiert sind und für den Mindestlohn ab Anfang 2012 eine Erhöhung von 7,5 Prozent über der Inflationsrate gesetzlich vorgeschrieben ist. Damit erscheinen nominale Steigerungen von 14 Prozent bei Löhnen, Gehältern und Renten vorprogrammiert zu sein, die wiederum weitere Inflationsschübe nach sich ziehen dürften. Auch in Chile sprengen die Lebenshaltungskosten inzwischen den Zielkorridor (zwei bis vier Prozent), wenn auch auf vergleichsweise niedrigem Niveau; und in Peru hat sich die Zentralbank ebenso wie in anderen Ländern der Region dazu veranlasst gesehen, in den vergangenen zwölf Monaten die Zinsen mehrfach anzuheben.

Würde die stabilitätsorientierte Geldpolitik in Asien und Lateinamerika auf ein internationales Umfeld mit vergleichbarem Zinsniveau in den Industrieländern treffen, wäre sie allenfalls normal auffällig; die Arbitrage zwischen den einzelnen Märkten führte früher oder später zumindest tendenziell zu einer Angleichung der Nominalzinsen. Seit einigen Jahren jedoch liegen die Leitzinsen in den USA, Europa und Japan schon fast dauerhaft nahe bei null. Dies hat zur Folge, dass es zum Teil zu ungewöhnlich hohen Zinsdifferenzen und deshalb verstärkt zu Kapitalbewegungen von den Industrieländern zu den Entwicklungs- und Schwellenländern kommt und dass die Währungen der Zielländer unter Aufwertungsdruck geraten.

Auch wenn viele dieser Länder offiziell einen flexiblen nominalen Wechselkurs unterhalten, wird häufig ein sogenanntes „Managed floating“ praktiziert, indem der Wechselkurs innerhalb einer vor-

gegebenen Bandbreite gehalten wird. Bricht der Wechselkurs aus der Bandbreite aus, so sind vielfach Devisenmarktinterventionen zu beobachten, weil die betroffenen Länder Nachteile nach einer Aufwertung befürchten. Aufwertungen können sich unvorteilhaft auf die Wettbewerbsfähigkeit des Exportsektors und damit auf dessen Attraktivität für Investitionen (aus dem In- und Ausland) auswirken. Im Zuge einer Aufwertung nimmt außerdem der Wettbewerbsdruck auf die mit den Importen konkurrierenden Sektoren zu. Aufwertungen beflügeln in der Regel den Konsum sowie die Produktion nicht handelbarer Güter und Dienstleistungen.

Das Dilemma zwischen Stabilitäts- und Wechselkurspolitik

Nicht alle Länder reagieren gleich auf Kapitalzuflüsse. Während langfristige Zuflüsse in Form von Direktinvestitionen meistens willkommen sind, können kurzfristige Zuflüsse gelegentlich erhebliche Störungen verursachen. Eine Schlüsselrolle kommt dabei dem Entwicklungsstand der lokalen Finanzmärkte zu. Ausländische Investoren können sich für lokale Wertpapiere interessieren oder aber als Kreditgeber auftreten. Nimmt etwa die Auslandsverschuldung stark zu, so steigt die Verwundbarkeit des Landes bei Wechselkursschwankungen und plötzlichen Umkehrungen der Kapitalbewegungen. Kurzfristige Kapitalzuflüsse neigen zu hoher Volatilität, was an den Wertpapierbörsen heftige Turbulenzen hervorrufen kann. Investitionen im Immobiliensektor können ähnlich wie Investitionen auf anderen Vermögenmärkten die Bildung von spekulativen Blasen fördern.

Aus diesen Gründen stehen viele Länder Asiens und Lateinamerikas vor dem Dilemma, einerseits den Preisauftrieb mit einer restriktiven Geldpolitik dämpfen zu müssen und andererseits den Kapitalzufluss ohne Verwerfungen absorbieren zu können. Angesichts der relativ schwach ausgeprägten Finanzmärkte in diesen Ländern bestehen Befürchtungen, dass hohe Kapitalzuflüsse die lokalen Finanzmärkte überfordern und die Auslandsverschuldung in die Höhe treiben könnten. Nicht zuletzt wird auch angeführt, dass der Aufbau von Devisenreserven nicht in jedem Land auf Dauer betrieben werden kann. Er stößt an seine natürlichen Grenzen, wenn die Sterilisierung des Devisenaufkaufs durch die Notenbank, etwa über die Veräußerung von Staatsanleihen, ihre Wirkung einbüßt, weil entweder die lokalen Wertpapier-

märkte illiquide oder die fiskalischen Kosten dieser Politik zu hoch werden.³

Das wirtschaftspolitische Dilemma ist von mehreren Ländern Asiens und Lateinamerikas zugunsten der Stabilitätspolitik aufgelöst worden. Vor dem Hintergrund nur eingeschränkt flexibler Währungen wurden Maßnahmen zur Steuerung des Kapitalverkehrs eingeführt, um die Unabhängigkeit der nationalen Geldpolitik zu stärken, die für die Wahrung der Preisstabilität als unbedingt erforderlich angesehen wird. So erhebt Brasilien eine Steuer von sechs Prozent auf Kreditaufnahmen von Finanzinstituten und Unternehmen im Ausland. Andere Länder aus Lateinamerika und Asien besteuern beispielsweise den internationalen Handel mit Derivaten und den Kauf von Wertpapieren durch Ausländer, erhöhen die Mindestreserve für Kredite aus dem Ausland, schließen Ausländer vom Kauf kurzfristiger Staatspapiere aus oder beschränken kurzfristige Kreditaufnahmen im Ausland.

Im Gegensatz zu den herkömmlichen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen zählen diese Maßnahmen zu den sogenannten „micro- and macroprudential measures“, die zum Zweck der Steuerung des Kapitalverkehrs eingeführt werden. Sie können kurz- oder langfristig, marktkonform oder nicht marktkonform sein; sie können aber auch nur Devisengeschäfte oder alle Bank- und Wertpapiertransaktionen betreffen und nach vielen weiteren Kriterien klassifiziert werden.⁴

Droht der Ausschluss von Investoren aus den Industrieländern?

Bei der ökonomischen Bewertung der Maßnahmen zur Steuerung der Kapitalbewegungen bietet es sich an, die Fülle der Studien auszuwerten, die bereits erstellt worden sind. Eine solche Vorgehensweise führt jedoch zu mehreren Problemen: erstens die Wahl des theoretischen Analyse Rahmens; zweitens die große Vielfalt der Maßnahmen, die berücksichtigt werden müssen; drittens die Messung der Wirksamkeit einzelner Maßnahmen

(isolierte und kollektive Auswirkungen), wobei den Unterschieden, die es von Land zu Land und von Periode zu Periode in der Wirtschaftspolitik und im rechtlich-institutionellen Rahmen gibt, Rechnung zu tragen ist; viertens die Vielfalt der Methoden, die bei empirischen Untersuchungen zur Anwendung gelangen; und fünftens die Konzentration der vorliegenden Untersuchungen auf nur wenige Länderfallstudien, die nicht unbedingt repräsentativ für alle Länder sein müssen. In Anlehnung an *Nicholas E. Magud*, *Carmen Reinhart* und *Kenneth S. Rogoff* ist anzumerken, dass die Mehrzahl der untersuchten Maßnahmen von den Behörden eingeführt worden ist, um mehr monetäre Unabhängigkeit zu erzielen, den Aufwertungsdruck zu verringern, den Zufluss von kurzfristigem Kapital zu begrenzen und den Umfang der Kapitalzuflüsse insgesamt zu limitieren.⁵

Auf die Kernfrage, inwieweit diese Politikziele durch die Einführung von einzelnen Maßnahmen zur Steuerung des Kapitalverkehrs und in Interaktion mit den makroökonomischen Maßnahmen erreicht werden konnten, gibt es Antworten, die kaum mehr als eine Tendenz zum Ausdruck bringen können. Metastudien, die zu eindeutigen Aussagen kommen, liegen nicht vor und wären kaum möglich. *Magud*, *Reinhart* und *Rogoff* kommen zum Ergebnis, dass die Maßnahmen dazu geeignet sind, den Spielraum der nationalen Geldpolitik zu erweitern, also die nationale Geldpolitik von der Geldpolitik in den jeweiligen Leitwährungsländern weitgehend abzukoppeln, und die Zusammensetzung der Kapitalzuflüsse zugunsten langfristiger Anlagen zu beeinflussen. Weder der Aufwertungsdruck auf die Landeswährung noch der Umfang der Kapitalzuflüsse insgesamt, also der Saldo der Leistungsbilanz, konnten nennenswert verringert werden.

Mit anderen Worten: Angesichts der nur sehr eingeschränkten Wirksamkeit der Maßnahmen ist ein Zusammenbruch des Weltkapitalverkehrs nicht zu befürchten. Gleichwohl besteht die Gefahr, dass die Maßnahmen oft aus falschen Gründen eingeführt werden, etwa zur Vermeidung einer nominalen Aufwertung, und dass der internationale Kapitalverkehr mit unnötigen administrativen Hemmnissen belastet wird oder – um es in Anlehnung an *James Tobin* auszudrücken – dass „Sand in das Ge-

3 Die fiskalischen Kosten der Sterilisierung (Tausch von Anleihen gegen Devisen) ergeben sich aus der Renditedifferenz zwischen beiden Vermögenswerten, die währungsbedingt unvollkommene Substitute sind.

4 Einen Überblick über die Maßnahmen zur Steuerung von Kapitalzuflüssen geben Jonathan D. Ostry / Atish R. Gosh / Karl Habermeier / Luc Laeven / Marcos Chamon / Mahvash S. Qureshi / Annamaria Kokenyne, *Managing Capital Inflows: What Tools to Use?*, IMF Staff Discussion Note 11/06, International Monetary Fund, Washington, 5. April 2011.

5 Vgl. *Nicholas E. Magud/Carmen Reinhart/Kenneth S. Rogoff*, *Capital Controls: Myths and Reality – A Portfolio Balance Approach*, Working Paper 11-7, Peterson Institute for International Economics, Washington, Februar 2011.

triebe des internationalen Kapitalverkehrs gestreut wird“.

Wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen

Die nach der globalen Finanzkrise anhaltende Globalisierung hat den meisten Entwicklungs- und Schwellenländern Wohlstand gebracht. Besonders in Asien, aber auch in Lateinamerika, ist ein höherer Lebensstandard zu verzeichnen. Hierzu hat der freie Kapitalverkehr einen essenziellen Beitrag geleistet. Nichtsdestotrotz ist nicht zu übersehen, dass der ungehinderte Kapitalzufluss für viele Länder erhebliche Herausforderungen und Risiken beinhaltet. Weil die bisherigen Erfahrungen mit dem Kapitalverkehr, auch bei Finanzkrisen, gezeigt haben, dass es sich kein Land auf Dauer leisten kann, sich von den internationalen Kapitalmärkten abzukoppeln, müssen die institutionellen und wirtschaftspolitischen Voraussetzungen geschaffen werden, um von einem Kapitalzufluss zu profitieren.

Die Länder Lateinamerikas weisen im Vergleich zu den asiatischen Ländern niedrige Sparquoten und zum Teil erheblichen technologischen Aufholbedarf auf. Ausländische Ersparnisse und moderne Technologien werden in der Regel über den Kapitalverkehr übertragen. Daher geht es sowohl in

Asien als auch in Lateinamerika darum, die lokalen Finanzmärkte weiter zu entwickeln, damit sie die Kapitalzuflüsse absorbieren und mit der Volatilität kurzfristiger Anlagen problemlos umgehen können. Gestärkte Finanzmärkte in beiden Regionen würden Maßnahmen zur Steuerung des Kapitalverkehrs weitgehend überflüssig machen.

Auf den Brief der 257 Wirtschaftswissenschaftler an die amerikanische Regierung hat es zwei ablehnende Repliken gegeben: Der amerikanische Finanzminister *Timothy Geithner* habe nicht die Absicht, Maßnahmen zur Steuerung des Kapitalverkehrs in internationale Handels- und Investitionsabkommen aufzunehmen. Eine ähnliche Antwort kam auch von der Handelskammer der Vereinigten Staaten. Gleichzeitig sprach sich der IWF unter dem inzwischen zurückgetretenen Direktor *Dominique Strauss-Kahn* jedoch für die Entwicklung eines Rahmens für die Steuerung von Kapitalzuflüssen aus. Zu hoffen ist, dass es im Interesse der durch den IWF vertretenen internationalen Gemeinschaft liegt, die Entwicklungs- und Schwellenländer bei der Schaffung von effizienten Bedingungen für die Teilnahme am ungehinderten Kapitalverkehr zu unterstützen und den Gebrauch von Maßnahmen zur Steuerung des Kapitalverkehrs, die als finanzielle Repression verstanden werden können, nicht zu befördern. ■

Ludwig-Erhard-Preis für Wirtschaftspublizistik

Preisträger 2011

Eine unabhängige Jury unter dem Vorsitz von *Dr. Hans D. Barbier* hat entschieden, wer für seine publizistische Tätigkeit mit dem Ludwig-Erhard-Preis für Wirtschaftspublizistik 2011 ausgezeichnet wird. Die Hauptpreise erhalten:

- *Dr. Dorothea Siems*, Chefkorrespondentin für Wirtschaftspolitik der WELT-Gruppe, und
- *Dr. Werner Mussler*, Wirtschaftskorrespondent der Frankfurter Allgemeinen Zeitung in Brüssel.

Die Ludwig-Erhard-Förderpreise erhalten:

- *Nils aus dem Moore*, Referent für wirtschaftspolitische Kommunikation und Wissenschaftler des Kompetenzbereichs „Öffentliche Finanzen“ im Berliner Büro des Rheinisch-Westfälischen Instituts für Wirtschaftsforschung,
- *Sven Prange*, Reporter beim Handelsblatt, sowie
- *Anne Ruprecht* und *Jasmin Klofta*, freie Autorinnen für das Medienmagazin ZAPP beim Norddeutschen Rundfunk.

Die Hauptpreise sind mit je 10 000 Euro, die Förderpreise mit je 5 000 Euro dotiert. Die Preise werden am 7. Juli 2011 im Ludwig-Erhard-Haus in Berlin übergeben. *Dr. Peter Gillies* wird die Laudationes halten.

Impressum

Herausgeber

Anschrift

Telefon

Telefax

E-Mail

Internet

Ludwig-Erhard-Stiftung e. V.
Johanniterstraße 8, 53113 Bonn
02 28/5 39 88-0
02 28/5 39 88-49
info@ludwig-erhard-stiftung.de
www.ludwig-erhard-stiftung.de

Bankverbindung

Deutsche Bank AG Bonn, Konto-Nr.: 0272005, BLZ 38070059

Redaktion

Dipl.-Volksw. Berthold Barth
Dipl.-Volksw. Natalie Furjan
Dipl.-Volksw. Lars Vogel

Autoren dieser Ausgabe

Karl-Heinz Boos
Dr. Andreas Dombret
Damian Fichte
Prof. Dr. Federico Foders
Dr. Günther Merl
Prof. Dr. Dirk Meyer
Hanno Mußler
Prof. Dr. Werner Plumpe
Dr. Wolfgang Rippin
PD Dr. Hilmar Schneider
Prof. Dr. Mechthild Schrooten
Prof. Dr. Theresia Theurl
Prof. Dr. Ralph Michael Wrobel

Graphische Konzeption

Werner Steffens, Düsseldorf

Druck und Herstellung

Druckerei Gerhards GmbH, Bonn-Beuel

Vertrieb

Lucius & Lucius Verlagsgesellschaft mbH, Gerokstraße 51,
70184 Stuttgart, Telefax: 0711 / 24 20 88

ISSN

0724-5246

Orientierungen zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik 128 – Juni 2011.
Die Orientierungen erscheinen vierteljährlich. Alle Beiträge in den Orientierungen
sind urheberrechtlich geschützt. Nachdruck und Vervielfältigung bedürfen der
Genehmigung der Redaktion. Namensartikel geben nicht unbedingt die Meinung
der Redaktion bzw. des Herausgebers wieder.

Simipusau