



## DER AUTOR



**Prof. Dr. Thomas Straubhaar**

*Direktor des HWWI*

*Prof. Dr. Thomas Straubhaar ist Universitätsprofessor für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftspolitik, an der Universität Hamburg. 1998 wurde er Direktor des Instituts für Integrationsforschung des Europa-Kolleg Hamburg. Seit 2005 ist er Direktor des Hamburgischen WeltWirtschafts-Instituts (HWWI).*

*Seine Forschungsschwerpunkte sind: Internationale Wirtschaftsbeziehungen, Ordnungspolitik, Bildungs- und Bevölkerungsökonomie.*

## FINANZKRISE

### Finanzkrise: wie groß ist der Schaden?

Die Welt steht im Banne der Finanzmärkte. Schwappt die Krise auf die reale Wirtschaft über? Sind Wachstum und Beschäftigung gefährdet? Für Pessimisten ist die Antwort klar: Die Weltwirtschaft steht am Rande einer längeranhaltenden Erschütterungsphase. Auf fast eine Billion Dollar hat der Internationale Währungsfonds (IMF) Mitte April 2008 die Folgekosten der US-Hypothekenkrise für die Finanzbranche geschätzt. Der IMF sieht die Stabilität des Finanzsystems in Gefahr. Das weltweite Wirtschaftswachstum sei bedroht. Für Deutschland sieht der IMF einen Rückgang der Wachstumsraten auf 1,4 % in diesem und gar nur noch 1 % im nächsten Jahr.

Die Optimisten verweisen darauf, dass neue Stützen in Europa, Russland, Arabien und Südostasien die Weltwirtschaft tragen. Deshalb sei lediglich mit einer kurzfristigen Delle zu rechnen, bevor der Aufwärtstrend weitergehe. So dürfte sich der Konjunkturaufschwung in Deutschland nach Einschätzung der OECD fortsetzen und nur etwas an Schwung verlieren. Die OECD bestätigte gerade in ihrem Deutschland-Bericht von Anfang April 2008 ihre Wachstumsprognose für Deutschland von 1,8 % im laufenden und von 1,6 % im kommenden Jahr. Wer hat nun angesichts dieser Prognosedifferenzen recht?

Zwei Beobachtungen faszinieren. Die realwirtschaftliche Sicht zeigt trotz der Schwäche der amerikanischen Wirtschaft – immer noch die größte Volkswirtschaft der Welt – keine Anzeichen einer Weltwirtschaftskrise. Die Sicht der Finanzmärkte hingegen verdeutlicht, wie eng die monetären Verflechtungen in einer globalisierten

Ökonomie geworden sind. Beide Ansichten führen zu unterschiedlichen Folgerungen. Deshalb ist die Frage, ob Optimisten oder Pessimisten in ihrer Einschätzung der aktuellen und künftigen Wirtschaftsentwicklung recht haben auch und vielleicht besonders eine Frage der Perspektive.

#### *Die realwirtschaftliche Sicht*

Offensichtlich gilt für die Wirtschaft das alte Motto nicht mehr: Wenn die USA hüstelt, kriegt die Welt eine Lungenentzündung. Die US-Wirtschaft ist in einem Tief. Für das erste Halbjahr ist bestenfalls mit einem Stillstand zu rechnen. Schlechtestenfalls rutschen die USA sogar in eine Rezession. In beiden Fällen werden die Schockwellen der amerikanischen Erschütterungen Europa erreichen. Auch hierzulande müssen optimistische Prognosen nach unten korrigiert werden. So hat das HWWI in seiner Konjunkturprognose vom 9. April unter maximalem Einbezug aller heute erkennbaren Risiken für Deutschland ein reales Wirtschaftswachstum von 1,3 % für dieses und ebenso 1,3 % für nächstes Jahr vorausgesagt. Das ist zwar deutlich weniger als noch vor einem halben Jahr erwartet. **Aber die Prognose zeigt eine verblüffend robuste deutsche Konjunkturentwicklung. Für Deutschland kann von einer Rezession nicht die Rede sein. Das ist angesichts der gleichzeitig zusammentreffenden Herausforderungen einer Schwäche der US-Wirtschaft, eines starken Euros, hoher Ölpreise und immenser Abschreibungen des Finanzsektors keine Klein zu redende Selbstverständlichkeit.**

Die europäischen Volkswirtschaften sind von den USA weniger abhängig als in frü-

heren Krisenzeiten. Die mittlerweile auf 27 Länder gewachsene EU oder die BRIC-Länder (Brasilien, Russland, Indien und China) haben für Deutschland an Bedeutung gewonnen. Die aufstrebenden Volkswirtschaften in Südostasien, die öllexportierenden Länder Arabiens, aber auch die neuen EU-Länder Mittel- und Osteuropas haben einen riesigen Bedarf an ganzheitlichen prozessorientierten Problemlösungen, an Infrastruktur, an Investitionsgütern, an Maschinen, Geräten und Apparaten. Davon profitieren deutsche Firmen in ganz besonderem Maße. Denn hohe Ölpreise haben nicht nur Nachteile. Sie haben auch den Vorteil, dass die öllexportierenden Länder Geld erhalten, das sie gleich wieder für den Kauf von Konsum- und Investitions- oder Anlagegütern auch aus Deutschland ausgeben. Steigende Energiepreise führen weltweit zu einer starken Nachfrage nach moderner Spitzentechnologie, mit deren Hilfe sich Energie einfacher und besser gewinnen sowie effizienter und sparsamer verwenden lässt.

Selbstredend aber ist die deutsche Entwicklung nicht völlig unabhängig von der Wachstumsschwäche der US-Wirtschaft. Der steigende Euro verteuert die deutschen Exporte in den Dollarraum. Die weiterhin steigenden Energie- und Rohstoffpreise erhöhen die Kosten. Sie zehren auch die dank höherer Tarifabschlüsse und stärker steigender Einkommen gestiegene reale Kaufkraft der Löhne auf. Deshalb kommt der private Konsum in Deutschland nur schleppend voran. Eine baldige Besserung ist kaum zu erwarten. Die Anspannung an den Weltölmärkten hält ebenfalls weiter an. Der Ölpreis schwankt nach wie vor um 100 US-Dollar/Barrel. Im Jahresverlauf kann bestenfalls ein geringes Nachgeben erwartet werden. Der Euro dürfte gegenüber dem US-Dollar vorerst stark bleiben. Die Investitionstätigkeit der Unternehmen wird wegen der Ende 2007 ausgelaufenen Abschreibungsvergünstigungen, aber auch wegen gesunkener Konjunkturerwartungen und insgesamt steigenden Kosten der Fremdkapitalbeschaffung gering sein. Der Export dürfte angesichts nachlassen-

der Weltkonjunktur und der Wechselkursbedingt verschlechterten Wettbewerbsfähigkeit nach Abbau der noch relativ hohen Auftragsbestände kaum mehr zunehmen. Alles in allem deutet somit vieles auf eine auch in Deutschland eingetriebene Konjunktur-Entwicklung hin.

#### *Die finanzmarktliche Sicht*

Die Immobilienkrise in den USA ist zu einer Finanzmarktkrise der Welt geworden und zwar rasch und mit großen Anpassungskosten auch der europäischen Vermögenswerte. Die Nervosität an den Börsen bleibt gewaltig. Seit dem Beginn der Subprime-Krise letzten Sommers sind bis Mitte März weltweit Vermögen von etwa 6 Billionen Euro zerstört worden. Allein das Platzen der Spekulationsblase an den US-Immobilienmärkten dürfte Buchverluste von gegen eine Billion Dollar verursacht haben. Dennoch bleibt unsicher, ob das Schlimmste bereits überstanden ist. Noch stockt der Interbankenhandel. Den Geschäftsbanken fehlt das Vertrauen, sich untereinander Geld zu leihen. Zudem sind in den letzten Wochen selbst die lange von der Krise verschonten Hedgefonds in die Abwärtsspirale aus Kreditausfällen, Wertberichtigungen und Verlusten geraten. In dieser kritischen Situation reagieren die Notenbanken mit einer Vorwärtsstrategie: sie pumpen zusätzliches Geld ins System.

**Auf den ersten Blick scheint die monetäre Medizin zu wirken. Die Aktienkurse reagierten mit Kursgewinnen auf die Liquiditätsspritzen. Bei genauerem Hinsehen ist mit einer Öffnung der Geldschleusen bestenfalls eine Symptomtherapie gelungen. Von einer Ursachenbeseitigung kann keine Rede sein. Im Gegenteil. Das Problem der US-Wirtschaft ist kein Problem mangelnder Liquidität. Das Problem der US-Wirtschaft ist ein Problem der überreichlichen Liquidität und des mangelnden Vertrauens. Es ist die Folge früherer ordnungspolitischer Sündenfälle, die ein Leben auf Pump gefördert und Spekulation mit billigem Geld ermöglicht haben.**

Die heutigen Verwerfungen sind das Er-

gebnis einer Kettenreaktion. Auf das Platzen einer Blase wurde mit dem Aufpumpen neuer Blasen reagiert. So ist letztlich die heutige Immobilienkrise in den USA die Spätfolge der zerstörten Illusionen einer New Economy, in der die alten Gesetze der Ökonomie außer Kraft gesetzt sein sollten. Damals wie heute wurde auf eine Krise mit einer Öffnung der Geldschleusen reagiert. Damals wie heute wurde damit eine Blase von der nächsten Blasenbildung abgelöst. Die Folgen einer expansiven Geld- und Fiskalpolitik zur Stützung der Finanzmärkte sind höhere Staatsausgaben oder höhere Inflationsraten. Sie säen die Saat für die nächste Blase aus.

Die erste neue Blase folgt unmittelbar aus den Zinssenkungen in den USA. Mit einer Differenz der Leitzinsen für US-Dollar und Euro von mittlerweile 1,75 % beginnen die Anleger ihre Portfolios umzuschichten. Sie verkaufen US-Dollar und kaufen Euro und andere besser rentierende Währungen. Der enorme Wertzerfall des US-Dollars in den letzten Monaten ist die Folge. Das wiederum führt zu einer sich selbstverstärkenden Eigendynamik. Immer mehr Devisenmarktakteure beginnen an der weltwirtschaftlichen Dominanz der USA und am US-Dollar als Leit- und Reservewährung erheblich zu zweifeln. Entsprechend verkaufen auch sie ihre US-Dollaranlagen. Am Ende schießt der US-Dollarkurs weit über alle durch realwirtschaftliche Faktoren begründbare Auffanglinien hinaus nach unten.

**Die gleichen eigendynamischen Blasenbildungen finden sich in den letzten Wochen bei Edelmetallen, bei Energieträgern und bei Rohstoffen. Der Goldpreis ist gestiegen. Der Ölpreis eilt von Rekord zu Rekord. Der Weizenpreis hat sich in den letzten Jahren verdreifacht. Reis ist so teuer geworden, dass der Hunger in manchen Teilen der Welt zurückkehrt. Viele andere Belege für viele andere Edelmetalle und Rohstoffe deuten auf neu entstandene Spekulationsblasen hin. Es ist keine Frage, dass auch diese neuen Spekulationsblasen platzen werden. Die Frage ist nur noch wann.**