



# Nach der Krise ist vor der Krise

Der Terroranschlag 9/11 im Jahr 2001 in den USA war ein gewaltiger Schock. Der darauf folgende Krieg in Afghanistan, noch mehr aber die mutwillige US-Invasion im Irak 2003 entzündeten das Pulverfass im Nahen Osten, dessen Brandherde inzwischen vom Inferno in Syrien und Jemen bis zum anhaltenden Chaos in Libyen reichen. Von den Auswirkungen bislang hauptbetroffen ist Europa – Stichwort „Flüchtlingskrise“.

Global betrachtet noch weitaus gravierender sind jedoch die Folgen von 9/15 im Jahr 2008, als die US-Bank Lehman Brothers aus Liquiditätsgründen leichtfertig und ungeordnet in die Pleite geschickt wurde. Die nach dieser größten Unternehmensinsolvenz der Geschichte drohende Kernschmelze der Weltfinanzen konnte zwar verhindert werden, dennoch war der „Lehman Moment“ Auftakt zur größten Finanz- und Wirtschaftskrise seit den 1930er-Jahren. Finanzkrisen gab es immer – allein seit 1970 insgesamt 147 – jedoch keine von auch nur annähernd vergleichbarem Ausmaß. Letztlich konnte nur dank des Einsatzes von sagenhaften 4500 Milliarden Dollar durch die FED der Totalzusammenbruch abgewehrt werden. Gleichzeitig führten der dramatische Rückgang der Wirtschaft, die dadurch steigende Zahl an Arbeitslosen und die wesentlich geringeren Steuereinnahmen in vielen Ländern zu einer Staatsschuldenkrise und in der Europäischen Union schließlich zur sogenannten „Euro-Krise“, die zeitweise nicht nur die gemeinsame Währung, sondern die EU insgesamt bedrohte. Sie hat sich zwar wieder erholt, aber viele notwendige Reformen stehen noch aus.

## Nationalisten profitierten

Ohne die Ereignisse von 2008 wäre laut einer Studie der US-amerikanischen Notenbank das Niveau der Wirtschaftsleistung in Europa heute um bis zu 10 % höher. Die Krise hat zudem das weltwirtschaftliche Gefüge dramatisch verändert und auf politischer Ebene den Aufstieg nationalistischer und rechtsradikaler Bewegungen begünstigt, die wieder auf Abschottung und Errichtung von Handelsbarrieren setzen, gleichzeitig aber noch immer oder schon wieder das Mantra von Deregulierung und Sozialabbau vor sich her tragen.

Die Hintergründe, warum Lehman nicht – wie andere Banken zuvor – aufge-



## Gastkommentar

VON HANNES ANDROSCH

fangen wurde, sind bis heute nicht restlos geklärt. Hat man Lehman absichtlich fallen lassen? Oder war man sich der gravierenden Folgen nicht bewusst? Oder schlimmer: Wusste man um die Konsequenzen und hat sie dennoch in Kauf genommen, um der extrem unpopulären Sozialisierung privater Verluste ein Ende zu bereiten? Was Letzteres betrifft, so hat die Lehman-Pleite erst recht global weitere staatliche Rettungsmaßnahmen notwendig gemacht, die sich auf das Zigfache einer allfälligen Lehman-Rettung belaufen.

Was mit und nach Lehman kam, kann bezeichnet werden als die „unbeabsichtigte Folge einer strukturierten Verantwortungslosigkeit“ (Joseph Vogl). Doch selbst wenn die Lehman-Pleite als folgenschweres Versagen der handelnden Akteure interpretiert wird, stellt sich die Frage, ob ohne Lehman der Zusammenbruch des Weltfinanzsystems hätte verhindert werden können? Durch die Krise wurde jedenfalls dessen Verwundbarkeit und systemischer Charakter offensichtlich.

## Das Vorspiel der Krise

Tatsächlich war die Lehman-Pleite nur der Verstärker einer krisenhaften Entwicklung, die sich erstmals im August 2007 mit dem zeitweiligen Zusammenbruch des Interbankenhandels offenbarte. Die Banken hatten, um Regulierungsvorschriften zu umgehen, außerbilanziell geführte Zweckgesellschaften eingerichtet, in die Finanzinstrumente, zumeist forderungsbesicherte Hypothekenscheine, ausgelagert waren. Diese enthielten wiederum eine Vielzahl an Subprime-Darlehen, also Hypotheken, die an Kreditnehmer mit geringer Bonität vergeben worden waren. Als dann in den USA die Immobilienblase platzte, wurden diese Finanzinstrumente toxisch und rissen die Zweckgesellschaften ebenso wie die Banken, von denen sie mit Liquiditätsgarantien ausgestattet waren, in den Abgrund – und mit ihnen das globale Finanzsystem. Erst in diesem Moment wurde das tatsächliche

Ausmaß der gegenseitigen Verflechtung von Investment- und Schattenbanken sowie Versicherungen offensichtlich. Die Krise war folglich keineswegs eine US-amerikanische. Vielmehr waren auch europäische Banken stark betroffen, denn sie liehen sich US-Dollar über den US-Geldmarkt, um diese Mittel wiederum in US-Immobilienpapiere zu investieren. Doch nicht nur den Häuserboom in den USA finanzierten sie, sondern auch jenen in Südeuropa. Die Krise des europäischen Südens war daher auch die Krise eines dysfunktionalen Banken- und Finanzsystems.

Doch die Finanz- und Wirtschaftskrise offenbarte nicht nur Mängel hinsichtlich der Regulierung der internationalen Finanzmärkte – als Folge exzessiver Deregulierung zuvor. Es zeigte sich auch, dass anhaltende Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite Symptome nicht-nachhaltiger Wachstumsmodelle sind, da sich die Ungleichgewichte letztlich in Zahlungsbilanz- und/oder Finanzkrisen entladen. In der Krise kommt es zur Umkehr der Kapitalströme („sudden stop“), worauf die Länder – bei flexiblen Wechselkursen – mit einer abrupten Abwertung der Währung oder – bei fixen Wechselkursen oder in einer Währungsunion – mit einer internen Abwertung, also Lohnsenkungen und Austerität, reagieren.

Besonders schmerzhaft verlief dieser Prozess in den Peripheriestaaten der Eurozone. Dort finanzierte ein beachtlicher Kapitalimport in Form von Krediten an das dortige Bankensystem nicht einen produktiven Investitionsboom, sondern einen Immobilien-, Konsum- und Importboom. Die Erfahrung des Euroraums zeigt aber, dass Regionen bzw. Länder mit einem weitgehend ausgeglichenen Leistungsbilanzsaldo vor „sudden stops“ nicht gefeit sind, wenn zuvor hohe Bruttokapitalimport- und -exportpositionen aufgebaut wurden.

## Europäische Solidarität

Erst mit seinem berühmten Satz vom Juli 2012, wonach die EZB alles tun werde („whatever it takes“), um den Euro zusammenzuhalten, gelang EZB-Chef Mario Draghi die Wende. Dieses Signal des unbedingten Willens, die Krise solidarisch zu bewältigen, war Ausdruck der Tatsache, dass im Zeitalter der Globalisierung Europa nur gemeinsam erfolgreich agieren und reagieren kann. Kein ein-

zelnes Mitglied der EU ist stärker als alle gemeinsam, und nur im solidarischen Schulterchluss können wir gegen die USA, China, Indien u. a. bestehen.

Diese Erkenntnis ist umso bedeutsamer, als es ein Kennzeichen des Kapitalismus ist, dass nach der Krise immer auch schon vor der Krise ist. Dies bestätigen aktuell die Probleme zahlreicher großer Schwellenländer wie Brasilien oder die Türkei, Indien oder Indonesien. Und leider ist auch die Finanzwirtschaft schon wieder mit überzogenen Kreditausweitungen im Casino-Modus. Stellt sich daher abschließend die Frage, welche Lehren aus der Krise von 2008 gezogen bzw. welche Maßnahmen zur Verbesserung des Systems unternommen – oder auch verabsäumt – wurden. Drohen uns erneut krisenhaften Entwicklungen, etwa als Folge weltweiter Handelskriege, wie sie aktuell vor allem vom US-amerikanischen Präsidenten Trump angezettelt werden? Und sind wir gerüstet für den nächsten Schock?

## Was sich geändert hat

Zehn Jahre nach Lehman sind die Banken aufgrund höherer Eigenkapitalausstattung widerstandsfähiger, ist das System insgesamt sicherer. Doch obwohl die internationale Kooperations- und Regulierungsbereitschaft nach 2008 beachtlich war, blieb das Grundproblem der monetären Weltwirtschaftsordnung, dass sich aus den globalen Ungleichgewichten und volatilen Kapitalströmen ergibt, ungelöst. Ein neues „Bretton Woods“, also eine stabile monetäre Weltwirtschaftsordnung, wie sie im Herbst 2008 vom damaligen EU-Ratsvorsitzenden Sarkozy versprochen wurde, ist noch in weiter Ferne. Zudem zeigt das Beispiel USA, wo jüngst die Bestimmungen des Dodd-Frank-Act von 2010 wieder aufgeweicht wurden, dass selbst die als Antwort auf die Krise von 2008 errichteten Regulierungen von den Nationalisten wieder zurückgenommen werden könnten. Insgesamt scheint die liberale Weltwirtschaftsordnung, wie wir sie seit Jahrzehnten kennen, nachhaltig geschwächt zu sein. Dies ist wahrscheinlich die nachhaltigste Wirkung von Lehman.

Dipl.-Kfm. Dr. Hannes Androsch ist ein österreichischer Unternehmer sowie ehemaliger Politiker (SPÖ) und ehemaliger Steuerberater.