

NOURIEL ROUBINI & STEPHEN MIHM  
Das Ende der Weltwirtschaft  
und ihre Zukunft



GOLDMANN

Lesen erleben

## *Buch*

Anfangs hielt man ihn für einen Verrückten. Für einen Schwarzmalers. Als Nouriel Roubini auf einer Tagung des Internationalen Währungsfonds im September 2006 prophezeite, dass der Immobilienmarkt in den USA zusammenbrechen werde und dass Banken, Hedgefonds und das Finanzsystem weltweit erschüttert würden, lachten alle im Saal. Denn damals ging es der Welt noch gut, die Wirtschaft boomte und Amerika stand scheinbar blendend da. Mittlerweile lacht niemand mehr.

Nouriel Roubini ist ein Ökonom von Weltrang, dessen Ansichten und Analysen nicht nur in Frankfurt, London, Dubai und Madrid gefragt sind. Zahlungskräftige Kunden aus aller Welt beziehen Roubinis Studien, darunter Banken, Notenbanken, Universitäten und Industriekonzerne. Denn er arbeitet anders als die meisten Ökonomen: Er blickt nicht bloß auf ökonomische Daten, auf Gleichungen und Statistiken. Stattdessen schaut er sich politische und historische Entwicklungen an, betrachtet die Wirtschaftsgeschichte und versucht, daraus Schlüsse für die Gegenwart zu ziehen. Bei seinen wegweisenden Ergebnissen nimmt Nouriel Roubini nach wie vor kein Blatt vor den Mund. Er spitzt gerne zu, provoziert, bringt Dinge auf den Punkt. Für alle, die wissen wollen, was unsere globale Wirtschaft erwartet, gibt Roubini die Antworten: Erklärend. Erhellend. Verständlich.

## *Autoren*

Nouriel Roubini, Jahrgang 1959, ist Wirtschaftsprofessor an der Stern School of Business der New York University. Unter Bill Clinton war er Wirtschaftsberater des Weißen Hauses und des amerikanischen Finanzministeriums. Seine einzigartig frühe und exakte Prognose der Weltwirtschaftskrise brachte ihm den Spitznamen »Dr. Doom« (»Dr. Untergang«) ein. Er ist einer der bekanntesten und gefragtesten Wirtschaftsexperten der Welt.

Stephen Mihm schreibt als Journalist für renommierte Zeitungen über wirtschaftliche und geschichtliche Themen. Er ist Associate Professor für Geschichte an der University of Georgia.

Nouriel Roubini  
& Stephen Mihm

---

Das Ende  
der Weltwirtschaft  
und ihre Zukunft

Crisis Economics

Aus dem Englischen  
von Jürgen Neubauer und Petra Pyka

GOLDMANN

Die englischsprachige Originalausgabe erschien 2010  
unter dem Titel »Crisis Economics.  
A Crash Course in the Future of Finance«.  
First published in 2010 by The Penguin Press,  
a member of Penguin Group (USA) Inc.



Verlagsgruppe Random House FSC-DEU-0100  
Das FSC®-zertifizierte Papier *München Super* für dieses Buch  
liefert Arctic Paper Mochenwangen GmbH.

1. Auflage

Taschenbuchausgabe September 2011  
Wilhelm Goldmann Verlag, München,  
in der Verlagsgruppe Random House GmbH  
Copyright © 2010 by Nouriel Roubini und Stephen Mihm  
Copyright © der deutschsprachigen Ausgabe 2010  
by Campus Verlag GmbH, Frankfurt/Main  
Umschlaggestaltung: UNO Werbeagentur, München  
in Anlehnung an die Gestaltung der HC-Ausgabe  
(Hißmann, Heilmann, Hamburg)  
Umschlagabbildung: Motiv »bursting bubble«  
© by getty / Christopher Stevenson  
JS · Herstellung: Str.  
Druck und Bindung: GGP Media GmbH, Pößneck  
Printed in Germany  
ISBN: 978-3-442-15686-3

[www.goldmann-verlag.de](http://www.goldmann-verlag.de)

Für H. H., K. S., L. S., M. M. und M. W. *Nouriel Roubini*

Für meine Familie. *Stephen Mihm*



# INHALT

Einleitung . . . . .	9
1. Der weiße Schwan . . . . .	25
2. Krisenökonomie . . . . .	59
3. Plattentektonik . . . . .	90
4. Anarchie . . . . .	123
5. Pandemie . . . . .	160
6. Die letzte Rettung . . . . .	185
7. Ausgaben rauf, Steuern runter? . . . . .	214
8. Erste Schritte . . . . .	246
9. Ein radikaler Schnitt . . . . .	283
10. Die Gefahrenzone . . . . .	318
Fazit: Der Kreis schließt sich . . . . .	356
Ausblick: Die Nachbeben . . . . .	368
Danksagung . . . . .	401
Ausgewählte Literatur . . . . .	407
Anmerkungen . . . . .	421
Register. . . . .	451



# EINLEITUNG

Im Januar 2009, in den letzten Tagen der Bush-Regierung, gab der damalige Vizepräsident Dick Cheney der Nachrichtenagentur Associated Press ein Interview. Unter anderem wurde er von den Journalisten gefragt, warum seine Regierung nicht in der Lage gewesen sei, die größte Finanzkrise seit der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre vorauszusehen. Seine Antwort war vielsagend: »Niemand war klug genug, das zu durchschauen. Das hat niemand kommen sehen.«<sup>1</sup>

Cheney stand mit dieser Einschätzung keineswegs allein da. Während der Krise antworteten die Wirtschaftsweisen und Politiker im Chor mit derselben rhetorischen Frage: Wer hätte das vorhersehen können? In demselben Interview verglich Cheney die Finanzkrise mit den Terroranschlägen des 11. Septembers 2001: Es handelte sich um eine Katastrophe, die aus heiterem Himmel zuschlug.

Doch das stimmt so nicht. Die bekannteste Prognose stammte von Nouriel Roubini, einem der beiden Autoren dieses Buchs, der im September 2006, also auf dem Höhepunkt des Booms, an prominenter Stelle eine deutliche Warnung aussprach.<sup>2</sup> Anlass war eine Rede, die Roubini, Professor für Wirtschaftswissenschaften an der New York University, am 7. September vor dem Internationalen Währungsfonds in Washington D.C. hielt. Das Publikum war skeptisch, viele hielten seine Warnungen für überzogen.

Roubini sagte vorher, die Wirtschaft der Vereinigten Staaten werde in absehbarer Zukunft einen noch nie dagewesenen Einbruch auf dem Immobilienmarkt, einen heftigen Ölpreisschock und eine deutliche Verschlechterung des Konsumklimas erleben, die unweigerlich in eine tiefe Rezession münden würden.

Als wäre das alles noch nicht schlimm genug, entwickelte Roubini ein noch erschreckenderes Szenario. In dem Moment, in dem Hausbesitzer nicht mehr in der Lage wären, ihre Hypothekenschulden zu bedienen, komme das gesamte globale Finanzsystem zum Erliegen, da mit diesen Hypotheken besicherte Wertpapiere im Wert von Billionen von US-Dollar verfielen. Der bevorstehende Zusammenbruch des Immobilienmarktes könne die strukturellen Probleme im Finanzwesen zutage fördern und damit eine Krise auslösen, die Hedge-Fonds, Investmentbanken und staatlich geförderte Bausparkassen wie Fannie Mae und Freddie Mac zu Fall bringen könnte.

Während Roubinis Vorhersagen im Laufe der folgenden anderthalb Jahre eintrafen, entwickelte er seine pessimistischen Prognosen weiter.<sup>3</sup> Obwohl die meisten Wirtschaftsexperten Anfang 2008 noch versicherten, die Vereinigten Staaten litten lediglich unter einem Liquiditätsengpass, prophezeite Roubini eine schwere Kreditkrise, die Haushalte, Unternehmen und in besonders dramatischer Weise das Finanzwesen betreffen würde. Lange vor dem Zusammenbruch von Bear Stearns sagte er vorher, dass zwei große Investmentbanken die Krise nicht überleben und die übrigen ihre Unabhängigkeit verlieren würden. Das Gesicht der Wall Street werde sich vollkommen ändern, und es komme zu Umwälzungen, wie sie die Welt seit den 1930er Jahren nicht mehr gesehen habe, warnte er. Einige Monate später war Bear Stearns Geschichte und Lehman Brothers hatte Konkurs angemeldet. Wenig später wurde Merrill Lynch von der Bank of America übernommen, während Morgan Stanley und Goldman Sachs in Bankholdinggesellschaften umgewandelt wurden und sich damit stärkerer staatlicher Aufsicht unterstellen mussten.

Auch die globale Ausweitung der Krise sah Roubini früher vorher als die meisten anderen Beobachter. Während Wirtschaftsexperten noch zuversichtlich verkündeten, der Rest der Welt werde von den Verheerungen in den Vereinigten Staaten verschont bleiben, warnte er bereits, dass sich die Krise auch auf das Ausland ausdehnen und sich die nationale Krankheit zu einer globalen Finanzepidemie ausweiten werde. Er prognostizierte, die noch hypothetische Strukturkrise werde die schlimmste weltweite Rezession seit Jahrzehnten auslösen und auch die Volkswirtschaften von China, Indien und anderen Nationen erfassen, die nach allgemeinem Dafürhalten gegen die Probleme in der amerikanischen Wirtschaft gefeit waren. Während andere Experten sich noch um die Inflationsgefahr sorgten, erkannte Roubini schon zu einem sehr frühen Zeitpunkt, dass die Weltwirtschaft am Rande einer fatalen Deflationsspirale stand, wie es sie seit der großen Krise 1929 nicht mehr gegeben habe.

Roubini stand mit seiner bemerkenswerten Weitsicht allein: Kein anderer Wirtschaftswissenschaftler sah die jüngste Krise derart klar und detailliert vorher. Was nicht heißen soll, dass er als Einziger die Alarmglocken läutete. Andere Experten prognostizierten unterschiedliche Teilaspekte der Finanzkrise, und ihre frühen Einsichten halfen Roubini, »die Punkte zu verbinden« und ein umfassendes Panorama zu zeichnen. Roubinis ehemaliger Kollege Robert Shiller von der Universität Yale warnte schon lange, bevor die Hightechblase im Jahr 2000 platzte, vor den Gefahren einer Aktienmarktblase und gehörte später zu den ersten Wirtschaftsexperten, die auf die alarmierenden Ausmaße der Immobilienblase des folgenden Jahrzehnts hinwiesen.<sup>4</sup>

Shiller war nur einer von vielen Wirtschaftswissenschaftlern und Marktexperten, deren Erkenntnisse in Roubinis Analysen einfließen. In einem Vortrag, den Raghuram Rajan, Professor für Finanzwesen an der University of Chicago, im Jahr 2005 vor prominenten Ökonomen und Politikern in Jackson Hole, Wyoming hielt, erklärte er, die Gestaltung der Bezüge von Finanzmanagern und

Aktienhändlern motiviere diese unweigerlich, unkalkulierbare Risiken einzugehen, was wiederum das Weltfinanzsystem anfällig für eine schwere Krise mache.<sup>5</sup> Andere renommierte Experten formulierten in den letzten Jahren ähnliche Warnungen: Die Wall-Street-Legende James Grant erklärte beispielsweise im Jahr 2005, die Notenbank der Vereinigten Staaten habe mit ihrer Politik dazu beigetragen, »die größte Kreditblase« der Finanzgeschichte entstehen zu lassen.<sup>6</sup> William White, Chefökonom der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, warnte vor den strukturellen Gefahren, die von Anlage- und Kreditblasen ausgingen.<sup>7</sup> Der Finanzanalyst Nassim Nicholas Taleb verdeutlichte, dass die Finanzmärkte nicht auf Ereignisse vorbereitet seien, die außerhalb der von ihr verwendeten Modelle zur Risikoberechnung lagen.<sup>8</sup> Die Wirtschaftswissenschaftler Maurice Obstfeld und Kenneth Rogoff machten auf die Gefahren der untragbaren Leistungsbilanzdefizite der Vereinigten Staaten aufmerksam.<sup>9</sup> Und Stephen Roach von Morgan Stanley warnte genauso wie David Rosenberg von Merill Lynch schon vor geraumer Zeit, die Verbraucher der Vereinigten Staaten lebten weit über ihre Verhältnisse.<sup>10</sup>

Diese Liste ließe sich fortsetzen. Doch obwohl diese Experten und Beobachter großes Ansehen genießen, wurden sie und andere geflissentlich überhört. Das spricht Bände über den Zustand der Wirtschaft und des Finanzwesens der letzten Jahrzehnte. Die meisten Marktteilnehmer schlugen jede Warnung in den Wind und klammerten sich an einen so einfachen wie sonderbaren Glaubenssatz: Märkte sind selbstregulierte Gebilde und als solche stabil, solide und verlässlich. Nach dieser Logik würde sich das gesamte kapitalistische Wirtschaftsgebäude des 21. Jahrhunderts – unter anderem mithilfe der Innovationen auf dem Finanzmarkt – automatisch selbst regulieren und in einem flexiblen Gleichgewicht halten.

Im Nachhinein mag man das für naiv halten. Doch jahrzehntelang galt diese Vorstellung als Gemeinplatz und war Grundlage für wichtige politische Entscheidungen und groß angelegte Inves-

titionsstrategien. Wirtschaftskrisen passten nicht in diese Logik. Sollten tatsächlich wider Erwarten Krisen auftreten, dann handelte es sich um bloße Ausreißer: Sie seien extrem unwahrscheinlich, weitgehend unvorhersehbar und hätten nur vorübergehende Auswirkungen. Wer sich überhaupt unter wissenschaftlichen Gesichtspunkten mit dem Phänomen der Krise beschäftigte, betrachtete diese in aller Regel als ein Problem, das unterentwickelte und »problematische« Länder betraf, nicht aber wirtschaftliche Großmächte wie die Vereinigten Staaten.

In diesem Buch rücken wir die Krise wieder in den Mittelpunkt der Wirtschaftswissenschaft. Vereinfacht gesagt beschäftigen wir uns mit dem Thema der Krisenökonomie. Wir zeigen, dass Krisen keineswegs die Ausnahme sind, sondern die Regel, und zwar nicht nur in Schwellenländern, sondern auch in Industrienationen. Krisen – extreme Phasen des Aufschwungs gefolgt von katastrophalen Einbrüchen – hat es schon immer gegeben, und es wird sie immer geben. Obwohl sie vermutlich älter sind als der Kapitalismus selbst, spielen sie in dieser Wirtschaftsform eine besondere Rolle. In gewisser Hinsicht sind Krisen ein fester Bestandteil des kapitalistischen Genoms. Just die Faktoren, die dem Kapitalismus seine Vitalität verleihen, nämlich seine Innovationskraft und seine Risikotoleranz, können andererseits Auslöser für Anlage- und Kreditkrisen sowie katastrophale Zusammenbrüche sein, deren negative Auswirkungen noch lange nach dem Abklingen der Panik zu spüren sind.

So verbreitet Krisen sind, sind sie auch Gewohnheitstiere. Sie haben eine gewisse Ähnlichkeit mit Wirbelstürmen: Sie verhalten sich im Grunde vorhersehbar, auch wenn sie gelegentlich ihre Richtung ändern, sich abschwächen und ohne Vorwarnung wieder aufleben können. In diesem Buch erklären wir, welchen Gesetzen diese wirtschaftlichen Stürme unterliegen und wie sie sich – innerhalb gewisser Grenzen – im Voraus erkennen und möglicherweise sogar verhindern lassen. Ausgehend von der gegenwärtigen Krise zeigen wir in den folgenden Kapiteln, wie wir Krisen vorher-

sehen und vermeiden beziehungsweise überstehen und wie wir nach ihrem Vorüberziehen die Schäden wieder beseitigen können. Und schließlich werden wir darlegen, wie wir unser Finanzwesen so durch Dämme sichern können, dass uns die Stürme so wenig wie möglich anhaben. Wir gehen nämlich davon aus, dass das, was wir gerade erlebt haben, lediglich ein Vorgeschmack dessen ist, was uns noch bevorsteht. Krisen werden ein fester Bestandteil unserer Zukunft sein.

Um die Gründe dafür besser zu verstehen, beantworten wir in diesem Buch einige ungeklärte und bleibende Fragen der jüngsten Krise, beginnend mit der offensichtlichsten: Wie konnte die Blase, die den schlimmsten finanzwirtschaftlichen Zusammenbruch der letzten Jahrzehnte auslöste, überhaupt entstehen? War sie eine Folge riskanter Geschäftspraktiken der Finanzunternehmen, die durch unzureichende Gesetzgebung und mangelnde staatliche Aufsicht ermöglicht wurden? Oder wurde sie überhaupt erst durch übertriebene staatliche Eingriffe in den Finanzmarkt ausgelöst? Dies sind alles andere als wissenschaftliche Gedankenspiele, denn diese Standpunkte liegen den unterschiedlichen und oft widersprüchlichen Erklärungen der Finanzkrise zugrunde und führen zu radikal unterschiedlichen Rezepten, wie man diese Krise beilegen könnte.

In diesem Buch gehen wir außerdem der mindestens ebenso wichtigen Frage nach, warum die Krise ausgerechnet zu diesem Zeitpunkt zuschlug. War die Ursache lediglich ein Vertrauensschwund und ein momentaner Verlust dessen, was John Maynard Keynes als kapitalistischen Instinkt bezeichnete?<sup>11</sup> Oder ergab sie sich zwangsläufig aus der Tatsache, dass manche Teile der Wirtschaft übermäßig fremdfinanziert und praktisch bankrott waren (und wohl immer noch sind)? Anders gefragt, handelte es sich um eine Liquiditätskrise oder um eine sehr viel tiefer greifende Solvenzkrise? Wenn Letzteres der Fall sein sollte, was bedeutet dies für die Zukunft?

Davon ausgehend ergibt sich eine ganze Reihe weiterer Fragen. Auf dem Höhepunkt der Krise mussten die Notenbanken in aller

Welt einspringen, um große Teile des Finanzsystems mit Notkrediten zu stützen. Verhinderten ihre Eingriffe Schlimmeres? Oder ermunterten sie die Betroffenen damit nur zu noch unverantwortlicherem und riskanterem Verhalten in der Zukunft und legten damit die Grundlage für größere und noch gefährlichere Spekulationsblasen? Was bedeutete andererseits die lauter werdende Forderung nach einer erneuten Regulierung der Märkte? Entstehen auf diese Weise ein robusteres und widerstandsfähigeres Finanzsystem und ein stabileres Wirtschaftswachstum, oder handelt es sich um bloße Kosmetik, die nicht in der Lage ist, in Zukunft bedrohlichere Blasen und Krisen abzuwenden?

Diese Fragen sind keineswegs hypothetisch. John Maynard Keynes, einer der großen Vordenker der Wirtschaftswissenschaften des 20. Jahrhunderts, stellte zu Recht fest, »dass die Ideen von Ökonomen und politischen Philosophen, unabhängig von ihrem Wahrheitsgehalt, mächtiger sind als gemeinhin angenommen. Kaum etwas beherrscht die Welt so wie sie ... Mächtige Spinner, die Stimmen hören, werden in ihrem Wahn von irgendeinem akademischen Schreiberling von vor ein paar Jahren befeuert.«<sup>12</sup> Diese oft zitierten Sätze schrieb Keynes vor mehr als 70 Jahren, doch sie haben nichts von ihrer Gültigkeit eingebüßt. Die verbreiteten Darstellungen und Interpretationen der schwersten Finanzkrise seit Generationen gehen von einigen Grundannahmen aus, die zwar nicht immer ganz falsch sind, die jedoch ein wirkliches Verständnis für die Ursachen und Wirkungen dieser Krise verhindert haben.

Wir wollen gleich zu Beginn betonen, dass wir keinem speziellen Wirtschaftswissenschaftler anhängen. Fast jede ökonomische Denkrichtung kann einen Beitrag zur Erklärung der jüngsten Krise leisten, weshalb wir uns in unserer Analyse auf ein breites Spektrum von Autoren beziehen. Keynes hat in diesem Zusammenhang genauso seinen Platz wie viele andere. In diesem Buch bringen wir vielmehr unsere Überzeugung zum Ausdruck, dass ein Verständnis und eine Bewältigung der Krise einen ganzheit-

lichen Ansatz erfordern. Wir müssen die Ideologie an der Garderobe abgeben und das Thema aus einer weniger leidenschaftlichen Sicht betrachten. Krisen können viele Formen annehmen, und was in einer Situation greift, muss in einer anderen noch lange nicht funktionieren.

Dieser Pragmatismus bestimmt auch unsere Einschätzung, was die Zukunft des Finanzsystems betrifft. Was sollte uns mit Blick auf diese Zukunft beispielsweise größere Sorgen bereiten: die Inflation oder die Deflation? Was sind die langfristigen Folgen von politischen Maßnahmen wie Konjunkturprogrammen oder gar Notfallmaßnahmen, wie sie die Notenbanken der Vereinigten Staaten und anderer Länder eingeführt haben? Welche Zukunft hat das angelsächsische Modell des ungezügelten Laissez-faire-Kapitalismus? Wie sieht die Zukunft des US-Dollars aus? Markiert die gegenwärtige Krise den Anfang vom Ende des amerikanischen Imperiums und den Aufstieg Chinas und anderer Schwellenländer? Wie lässt sich das Weltwirtschaftssystem reformieren, um den Schaden künftiger Krisen zu begrenzen? Mit diesem Buch erheben wir den bescheidenen Anspruch, Antworten auf diese Fragen zu finden, indem wir die jüngste Krise vor dem Hintergrund anderer Krisen betrachten, die sich im Laufe der Jahrhunderte in aller Welt ereignet haben. Wirtschaftskrisen nehmen einen ähnlichen Verlauf und haben absehbare Folgen. Sie sind sehr viel verbreiteter und umfassender, als wir uns gern glauben machen. Auf den folgenden Seiten werden wir uns zwischen Vergangenheit und Gegenwart hin und her bewegen, um zu zeigen, dass die eben formulierten Fragen im Zusammenhang früherer Krisen bereits gestellt und beantwortet wurden.

Gleichzeitig wollen wir einige bedrohlich klingende und oft missverständene wirtschaftliche Konzepte erläutern, wie beispielsweise: Moral Hazard, Hebelung, Runs, Regulierungsarbitrage, Leistungsbilanzdefizit, Schuldverbriefung, Deflation, Kreditderivate, Kreditklemme, Liquiditätsfallen und so weiter. Wir hoffen, dass auf diese Weise möglichst viele Leser von diesem Buch pro-

fitieren, nicht nur Finanzexperten der Börsen und Banken, sondern auch Führungskräfte im In- und Ausland, Studierende der Wirtschafts- und Finanzwissenschaften, Politiker und politisch interessierte Bürger, vor allem aber gewöhnliche Anleger in aller Welt, die sich zu ihrem Schaden in den Wirren der internationalen Finanzordnung verheddern.

\*

Dieses Buch spannt einen direkten Bogen von der Geschichte früherer Krisen und den Wirtschaftswissenschaftlern, die sie analysiert haben, über die tiefen Wurzeln der aktuellen Krise und die Art und Weise, wie sich diese Katastrophe nach einem ausgesprochen vorhersehbaren Muster entwickelt hat, das ihren überlieferten Vorgängern entspricht, bis in die Zukunft. Es legt die dringend nötigen Reformen des Finanzsystems dar und bewertet die Wahrscheinlichkeit weiterer Krisen in den kommenden Jahren. Im ersten Kapitel nehmen wir unsere Leser mit auf eine Reise durch die Geschichte. Wir beginnen mit einem Überblick über die vielen Booms, Spekulationsblasen und Krisen, die in der Vergangenheit die Wirtschaft heimgesucht haben. Dabei gilt unser besonderes Augenmerk dem speziellen Zusammenhang zwischen Kapitalismus und Krise. Wir beginnen mit dem Tulpenwahn, der Holland in den 1630er Jahren erfasste, und gehen von da aus weiter über die South Sea Bubble des Jahres 1720 zur ersten globalen Finanzkrise des Jahres 1825 und beschreiben schließlich die Krisen des 20. Jahrhunderts: die Panik von 1907, die Weltwirtschaftskrise der 1930er und die vielen Krisen in Schwellenmärkten und höher entwickelten Volkswirtschaften seit den 1980er Jahren. Wir zeigen, dass Krisen keineswegs die unerwarteten Ausreißer sind, als die sie die modernen Wirtschaftswissenschaften gern darstellen. Sie sind auch keine seltenen »schwarzen Schwäne«, um einen Modebegriff der letzten Jahre zu verwenden, sondern sie sind im Gegenteil weit verbreitet, verhältnismäßig einfach vorherzusehen und relativ leicht zu verstehen. Nennen wir sie daher lieber »weiße Schwäne«.

Weil die zweite Hälfte des 20. Jahrhunderts für die Industrienationen eine Ära der relativen, wenngleich ungewöhnlichen Stabilität (mit niedriger Inflation und hohen Wachstumsraten) bedeutete, haben die meisten Experten Krisen entweder als Problem von Schwellen- und Entwicklungsländern betrachtet oder gleich ganz ignoriert. Wir müssen zu einer früheren Generation von Wirtschaftswissenschaftlern zurückkehren, um vergangene, gegenwärtige und künftige Wirtschaftskrisen wieder umfassender zu betrachten und zu verstehen. Deshalb stellen wir den Lesern im zweiten Kapitel verschiedene Denker vor, die uns dabei helfen sollen. Manche, wie John Maynard Keynes, sind hinlänglich bekannt, andere, wie Hyman Minsky, dagegen weniger.

In Kapitel 3 erläutern wir die tieferen, strukturellen Ursachen der gegenwärtigen Krise. Von Beginn an haben Beobachter die sogenannten Subprime- oder Schrotthypotheken als Schuldige ausgemacht, die angeblich eine ansonsten gesunde globale Finanzwirtschaft infiziert hätten. Dieses Kapitel zeigt, wie absurd diese Vorstellung ist und wie in einer jahrzehntelangen Entwicklung ein internationales Finanzsystem aufgebaut wurde, das durch und durch Schrott war. Damit sind nicht nur die immer exotischeren und undurchsichtigeren Finanzinstrumente gemeint. Zu diesen etablierten Trends gehört auch die Entstehung eines »Schattenfinanzsystems«, eines unübersichtlichen Konglomerats von Hypothekenverleihern, Hedge-Fonds, Investmentbanken, Geldmarktfonds und anderen Akteuren, die aussahen wie Banken, sich verhielten wie Banken, Geld liehen und verliehen wie Banken und Banken rein äußerlich zum Verwechseln ähnlich sahen; der einzige Unterschied war, dass sie nie derselben Finanzaufsicht unterstanden wie die Banken.

In diesem Kapitel erörtern wir außerdem einige weitere Erklärungsversuche für die Krise. Wir gehen beispielsweise auf das Problem des Moral Hazard ein. Es animiert Marktteilnehmer zu verantwortungslosem Risikoverhalten, weil sie davon ausgehen, dass sie von anderen gerettet oder entschädigt werden, oder dass

sie auf andere Weise nicht für die Folgen ihrer unverantwortlichen Handlungen aufkommen müssen. Hier sprechen wir unter anderem das tief verwurzelte Versagen der Unternehmensaufsicht und des Staates selbst an. Wir wollen es vermeiden, an dieser Stelle in die üblichen, widersprüchlichen Erklärungen der Krise zu verfallen und die Schuld bei einem Zuviel oder Zuwenig der staatlichen Kontrolle zu suchen. Vielmehr zeigen wir, dass die Wirklichkeit sehr viel komplizierter war und sich dem gesunden Menschenverstand nicht ohne Weiteres erschließt: Das Eingreifen des Staates spielte genauso eine Rolle wie sein Nichteingreifen, aber nicht so, wie Experten aus dem konservativen oder dem liberalen Lager uns weismachen wollen.

Mehrere folgende Kapitel beschäftigen sich mit der Krise selbst. Es gibt zwar bereits zahlreiche Darstellungen, doch die meisten beschreiben sie als historisch einmaliges Ereignis, das durch die Besonderheiten des Finanzsystems des 21. Jahrhunderts ausgelöst wurde. In Kapitel 4 räumen wir mit dieser naiven und zu stark vereinfachenden Ansicht auf, indem wir Parallelen zu zahlreichen früheren Krisen aufzeigen. Wir machen deutlich, dass die Ereignisse des Jahres 2008 den Betrachtern vor ein- oder zweihundert Jahren durchaus vertraut vorgekommen wären. Das trifft nicht nur auf den Verlauf der Krise zu, sondern auch auf die Reaktionen der Notenbanken in aller Welt, die als Kreditgeber der letzten Instanz auftraten. In ihren Einzelheiten mag sich die Krise durchaus von ihren Vorgängern unterscheiden, doch sie hielt sich an ein bekanntes Drehbuch und demonstrierte einmal mehr die althergebrachte Weisheit, dass sich die Geschichte wiederholt.

Das Muster setzte sich auch bei der Ausbreitung der Krise in alle Welt fort. Ein Blick in die Geschichte bestätigt, dass sich Krisen wie Epidemien verhalten: Wie ein Virus breiten sie sich von ihrem Ursprungsort in alle Richtungen aus. Dies trifft auch auf die gegenwärtige Krise zu, wenngleich diese besonders virulent verlief, da sie nicht von den aufstrebenden Märkten an der wirtschaftlichen Peripherie ausging, sondern von den Finanzzentren

der Welt. Kapitel 5 zeigt, wie und warum die Krise die gesamte Welt erfasste und so unterschiedliche Länder wie Island, Dubai, Japan, Lettland, Irland, Deutschland, China und Singapur traf. Dabei widersprechen wir der herkömmlichen Auffassung, der Rest der Welt sei von einer Krankheit infiziert worden, die in den Vereinigten Staaten ihren Anfang genommen habe. Die Schwächen, die das Finanzsystem der Vereinigten Staaten aufwies, waren vielmehr weit verbreitet und in vielen Ländern sogar noch stärker ausgeprägt. Die Epidemie traf also nicht unterschiedslos alle Länder, sondern nur solche, deren Finanzsystem ähnliche Probleme aufwies.

Während andere Autoren die Finanzkrise fast ausschließlich in Hinblick auf die Vereinigten Staaten analysieren, sehen wir sie als eine sehr viel umfassendere Krise des Kapitalismus im 21. Jahrhundert. Indem wir die oftmals überraschenden internationalen Dimensionen des gegenwärtigen Problems nachzeichnen, zeigen wir in Kapitel 5 die Wahrheit über das weltweite Finanzsystem, die internationale Makroökonomie und die grenzübergreifenden Auswirkungen nationaler Geld- und Finanzpolitik, die hinter der Krise steckt. Aus den jüngsten Ereignissen können wir eine Menge lernen, und zwar nicht nur über Ausnahmesituationen, sondern auch über den Normalbetrieb der Weltwirtschaft.

Jede Krise endet irgendwann, und die gegenwärtige ist keine Ausnahme. Doch die Nachwirkungen halten sich oft noch jahre- oder jahrzehntelang. In Kapitel 6 zeigen wir auf, warum das so ist und warum nach jeder Krise, auch nach dieser, Deflation und wirtschaftlicher Abschwung drohen. Wir erklären, wie Notenbanken in der Vergangenheit mithilfe der Geldpolitik Krisen entgegenwirkten und inwieweit sie diese Ansätze wiederbelebt haben. Gleichzeitig waren Notenbanken in vielen Finanzkrisen, auch in dieser, zu improvisierten Neuerungen gezwungen. Diese Erste-Hilfe-Maßnahmen mögen zwar kurzfristig Wirkung zeigen, doch wie jedes nicht erprobte Medikament können sie für den Patienten am Ende sogar tödlich sein.

Das gilt auch für die Geldpolitik. In Kapitel 7 untersuchen wir, wie Regierungen öffentliche Mittel eingesetzt haben, um die Krise einzudämmen. Einige ihrer Maßnahmen gehen auf Keynes zurück, andere stellen dagegen einen massiven und beispiellosen Eingriff in die Wirtschaft dar. Dieses Kapitel beurteilt die künftigen Auswirkungen der radikalsten Schritte, die zur Beilegung der Krise ergriffen wurden, und schätzt deren Risiken für die Zukunft ein.

In diesem Teil des Buchs werfen wir eine beunruhigende Frage auf: Ist angesichts des Umfangs der staatlichen Interventionen, die zur Stabilisierung des Systems erforderlich sind, der Laissez-faire-Kapitalismus als solcher überhaupt noch haltbar? Nach der Krise könnten Staaten und Regierungen eine deutlich größere direkte und indirekte Rolle in der Weltwirtschaft spielen. Dies wird vor allem in Form zunehmender Regulierungsmaßnahmen und staatlicher Aufsicht geschehen. Deshalb legen wir in den Kapiteln 8 und 9 die Blaupausen für eine neue Finanzarchitektur vor, die dem Finanzmarkt ein größeres Maß an Transparenz und Stabilität verleiht. Dazu gehören unter anderem langfristige Reformen zur Stabilisierung des internationalen Finanzsystems: eine engere Zusammenarbeit der Notenbanken; verbindliche Regulierung und staatliche Aufsicht nicht nur der Geschäfts-, sondern auch der Investmentbanken, Versicherungen und Hedge-Fonds; Maßnahmen zur Einschränkung riskanter Verhaltensweisen von Finanzunternehmen, die nach allgemeinem Dafürhalten »zu groß für einen Konkurs« sind; größere Eigenkapitalbeteiligung und Liquidität der Finanzunternehmen; und schließlich Maßnahmen, um die Gefahr des rücksichtslosen Verhaltens sowie die fiskalischen Kosten zur Rettung von Finanzunternehmen zu verringern. In diesen Kapiteln geht es auch um eine der brisantesten Fragen überhaupt: Welche Rolle sollten Notenbanken in Zukunft bei der Kontrolle von Spekulationsblasen spielen?

Kapitel 10 beschäftigt sich mit den extremen Ungleichgewichten in der Weltwirtschaft und zeigt auf, welche radikalen Reformen der internationalen Währungs- und Finanzordnung notwen-

dig sein könnten, um künftige Krisen zu vermeiden. Zunächst gehen wir der Frage nach, warum in den letzten 20 Jahren so viele Schwellenländer von Finanzkrisen gebeutelt wurden. Außerdem untersuchen wir die Ursachen der weltweiten Ungleichgewichte in der Leistungsbilanz – auf der einen Seite die Vereinigten Staaten, die gewaltige Defizite angehäuft haben, auf der anderen Deutschland, Japan, China und mehrere Schwellenländer, die ein großes Plus verbuchen. Lassen sich diese Ungleichgewichte, die Mitauslöser der Finanzkrise waren, auf geordnete oder ungeordnete Weise ausgleichen? Könnte der US-Dollar einbrechen, und wenn ja, wer oder was könnte ihn als internationale Reservewährung ersetzen? Welche Rolle könnte ein reformierter Internationaler Währungsfonds spielen, wenn es zukünftig darum geht, diese internationalen Verzerrungen zu beheben und neue Finanzkrisen zu verhindern? Sollte der IWF die Rolle eines internationalen letztinstanzlichen Kreditgebers übernehmen?

An dieser Stelle müssen wir einer neuen Tatsache ins Auge sehen: Die Vereinigten Staaten und die G7-Länder haben nur noch sehr eingeschränkte Möglichkeiten, diese Reformen in die Wege zu leiten. Die Veränderungen der Weltwirtschaftsordnung werden von einer immer größeren Gruppe von Stakeholdern wie Brasilien, Indien, China, Russland und den anderen aufstrebenden G20-Staaten genauestens verfolgt. Diese immer einflussreicheren Staaten haben zunehmenden Einfluss auf den Umgang mit künftigen Krisen – genau wie eine Vielzahl neuer Akteure und Einrichtungen des globalen Finanzsystems, wie etwa unabhängige Geldfonds, Offshore-Finanzzentren, internationale Währungsverbände und andere.

Der abschließende Ausblick wirft einen Blick in die Zukunft und macht unmissverständlich klar, welche Gefahren der Weltwirtschaft drohen. Die Finanzkrise mag fürs Erste beigelegt sein, doch nach wie vor lauern Gefahren und Risiken. Von welchen Faktoren hängt das künftige Auf und Ab der Weltwirtschaft sowie der internationalen Finanzsysteme ab? Wird die Weltwirtschaft ihr

rasches Wachstum wieder aufnehmen, oder steht uns eine lange Phase der gebremsten Entwicklung bevor? Haben Notenbanken und Regierungen durch ihre großzügige Geldpolitik in Zeiten der Krise den Grundstein für neue Spekulationsblasen gelegt? Wie werden die Regierungen der Vereinigten Staaten und anderer Länder mit der Herausforderung der immensen Schuldenberge umgehen, die sie in der Krise angehäuft haben? Werden die Regierungen zu einer inflationären Geldpolitik greifen, um die staatlichen und privaten Schulden zu begleichen, oder stellt die Deflation eine größere Gefahr dar? Wie sieht die Zukunft der Globalisierung und der Marktwirtschaft aus? Schlägt das Pendel nun wieder in Richtung stärkerer staatlicher Einmischung in Wirtschaft und Finanzen aus, und welche Folgen hätte ein solcher Wandel? Zahlreiche Beobachter sind der Ansicht, die Zukunft gehöre China, während die Vereinigten Staaten am Beginn eines langen Abstiegs stünden. Dagegen bieten wir in diesem Abschnitt einen etwas facettenreicheren Blick in die Zukunft und zeichnen verschiedene Szenarien, in denen Industrienationen und Schwellenländer überleben und aufstrebten – oder kämpfen und untergehen.

Allgemeiner geht es jedoch in diesen letzten Kapiteln um mehrere offene Fragen: Wird mit der zunehmenden Globalisierung die Wahrscheinlichkeit für eine künftige Krise größer oder kleiner? Wie können wir die internationalen Ungleichgewichte beheben, die diese Krise überhaupt erst ausgelöst haben? Mit anderen Worten, wie lässt sich der globale Kapitalismus reformieren? Bei der Beantwortung dieser Fragen über die Zukunft kann ein Blick in die Vergangenheit hilfreich sein. Diese Erfahrung ist schließlich nicht neu. So erklärte John Maynard Keynes im Jahr 1933: »Der dekadente internationale und individualistische Kapitalismus, in dessen Händen wir uns nach dem Ersten Weltkrieg befanden, ist ein Misserfolg. Er ist weder intelligent, noch schön, noch gerecht, oder tugendhaft, und vor allem hält er nicht, was er verspricht. Er gefällt uns nicht, und wir fangen allmählich an, ihn zu hassen. Aber wenn wir uns fragen, was an seine Stelle treten soll, dann haben wir keine Antwort.«<sup>13</sup>



Nouriel Roubini, Stephen Mihm

**Das Ende der Weltwirtschaft und ihre Zukunft**  
Crisis Economics

Taschenbuch, Broschur, 480 Seiten, 12,5 x 18,3 cm  
ISBN: 978-3-442-15686-3

Goldmann

Erscheinungstermin: August 2011

Wie die Finanzkrise entstand - und wie wir künftige Großkrisen verhindern können

Die nächste Krise wird kommen, und sie wird uns alle treffen. Doch wir werden sie überstehen. Dieses Buch verrät, wie. Der Star-Ökonom Nouriel Roubini sah als weltweit Einziger die Finanzkrise kommen. Er blickt nicht bloß auf ökonomische Daten und Statistiken, sondern bezieht auch politische und historische Entwicklungen in seine Betrachtungen ein. Damit kennt keiner die Bruchstellen der globalen Märkte so genau wie er. Roubini zeigt, wie die Weltwirtschaft erschüttert wurde und warum das nächste große Beben droht, wenn wir keine Gegenmaßnahmen ergreifen. Mit seinen brillanten Analysen weist er den Weg in eine krisenfeste Zukunft.