

Banken-Skyline in Frankfurt am Main: Immer gigantischer werden die Summen, die der Staat aufbringen muss, um das Finanzsystem vor

Titel

# Irgendwann ist Zahltag

Die Rettungspakete für die Wirtschaft werden stetig teurer. Sie drohen viele Länder finanziell zu überfordern. Die Folgen treffen jeden Bürger: Eine schleichende Geldentwertung ist unausweichlich, Staatspleiten werden nicht mehr ausgeschlossen. Könnte selbst der Euro-Raum zerfallen?

**W**as ist der Unterschied zwischen Sozialismus und Kapitalismus? Im Sozialismus werden die Banken verstaatlicht und gehen dann pleite, im Kapitalismus ist es umgekehrt.

Die meisten Zuhörer von Angela Merkel dürften diesen Witz bereits gekannt haben, er wird gern erzählt in diesen Zeiten der Finanzkrise. Aber er klingt natürlich ganz anders, wenn er aus dem Mund der Bundeskanzlerin kommt. Der Frau, die sich gerade gezwungen sieht, Teile der deutschen

Banken zu verstaatlichen. Und der offenbar nicht wohl ist bei dem Gedanken, was sie und ihre Regierung da tun müssen.

An diesem Januar-Abend in Frankfurt am Main, auf einer Veranstaltung der Privatbank Metzler, warnte die Kanzlerin ungeschönt vor den Folgen übergroßer Staatsverschuldung und sagte dann zwei bemerkenswerte Sätze: „Es gibt das Gerücht, dass Staaten nicht pleitegehen können.“ Kurze Pause, dann setzte sie fort: „Dieses Gerücht stimmt nicht.“

Natürlich können Staaten pleitegehen. Wenn ihre Schulden ins Unermessliche steigen, bis sie eines Tages ihre Zinsen nicht mehr bezahlen können. Deshalb, so war Merkels Mahnung gedacht, muss der Staat seine Schulden begrenzen. Er darf sich in seinem Bemühen, die Wirtschaft zu retten, nicht übernehmen. Sonst gerät er am Ende selbst in Gefahr.

Immer gigantischer werden die Summen, die der Staat aufbringen muss, um das Finanzsystem vor dem Kollaps zu be-

# Risikofaktor Bank

Bilanzsumme  
der nationalen Banken\*  
in Billionen €



Bei einem angenommenen Ausfall in Höhe von 15% der Bank-Bilanzsummen würde sich folgender

**Abschreibungsbedarf**  
ergeben:

\* ohne ausländische Banken



**Anstieg der Staatsschulden,**  
wenn die öffentliche Hand die Risiken  
schuldenwirksam übernehme

dem Kollaps zu bewahren, immer verzweifelter die Bemühungen der Regierungen, das Schlimmste zu verhindern

wahren, immer dramatischer die Folgen für die reale Wirtschaft, immer verzweifelter die Bemühungen der Regierungen, das Schlimmste zu verhindern.

Was als amerikanische Bankenkrise begann, ausgelöst durch das Platzen zweifelhafter Hypothekenkredite, hat sich innerhalb weniger Monate zur größten Bedrohung der Weltwirtschaft seit der Großen Depression in den dreißiger Jahren des vorigen Jahrhunderts entwickelt.

Billionen von Euro und Dollar haben die Regierungen seither ihren Banken zur Verfügung gestellt – als Garantien, Kredite und direkte Hilfen. Das Geld ist weitgehend verpufft.

Jetzt wird überall nachgelegt. Großbritannien plant gerade ein zweites Rettungspaket, weil das erste nicht viel gebracht hat. Der neue US-Präsident Barack Obama wird wohl schon in dieser Woche verkünden, wie er die Banken von ihren Altlasten befreien will, die sie noch immer in den Abgrund zu reißen drohen.

Und die Berliner Bundesregierung? Sie sträubt sich energisch gegen eine sogenannte Bad Bank, in die die Banken ihre Schrottpapiere einbringen können.

Die deutschen Institute haben Hunderte von Milliarden an solchen Papieren in

den Büchern. Eine Umfrage von Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und Bundesbank unter den größten Banken ergab, dass viele Institute noch immer auf großen Posten risikoreicher Papiere sitzen (SPIEGEL 4/2009).

Wertpapiere etwa, die an privat genutzte Immobilien geknüpft sind, werden demnach mit 101,9 Milliarden Euro beziffert, sind aber erst zu 28 Prozent abgeschrieben. Die Papiere haben derzeit keinen feststellbaren Wert, weil sie zurzeit als nicht verkäuflich gelten. Das Gleiche gilt für Derivate rund um gewerbliche Immobilien. Davon haben die befragten Banken noch immer 38,8 Milliarden Euro bilanziert. Das sind 94 Prozent des ursprünglichen Betrags.

„Die Müllmassen sind bislang nur teilweise beseitigt“, sagt BaFin-Chef Fochen Sanio. Das internationale Finanzsystem ähnele „leider den Straßen von Neapel zu Zeiten des Müllnotstands“.

„Bailout“ heißt das Wort der Stunde. Es bedeutet, dass der Staat



Kanzlerin Merkel, Minister: Hohe Neuverschuldung

die Banken von ihren Lasten befreit. Die Risiken sind damit jedoch nicht verschwunden, sie haben nur ihren Besitzer gewechselt. Sie landen beim Staat – und damit beim Steuerzahler.

Der Staat als Retter: Er muss, da sind sich alle einig, den Banken helfen, weil ohne funktionierendes Finanzsystem die gesamte Wirtschaft kollabieren würde. Aber niemand weiß, wie hoch der Preis ist, den er dafür zahlen muss – und ob er ihn am Ende überhaupt bezahlen kann.

Es geht um unvorstellbare Summen, auf jeden Fall um Billionen. Auf 3600 Milliarden Dollar schätzt der US-Ökonom Nouriel Roubini die Verluste des amerikanischen Finanzsektors aus der Finanzkrise. Bisher sind weltweit erst etwa 1000 Milliarden Verluste und Abschreibungen aufgelaufen.

Rund 700 Milliarden Dollar hat die US-Regierung bereits für das Banken- und Finanzsystem bereitgestellt – aber mit einem wenig ermutigenden Ergebnis. Zwar ist das System nicht kollabiert, aber auch längst nicht gerettet. Gerade vorvergangene Woche schockten die beiden Großbanken Citigroup und Bank of America mit neu aufgetauchten Milliardenlöchern, die teils wieder von der Regierung gestopft werden müssen. Auf längere Sicht, meint Roubini, würden wahrscheinlich alle Banken beim Staat landen.

In Großbritannien ist es fast schon so weit. Schon jetzt hält der Staat große Anteile an der Royal Bank of Scotland und an Lloyds TSB. Viele Experten halten eine Vollverstaatlichung für unausweichlich.

Auf den ersten Blick sieht die Lage in Deutschland besser aus, auf den zweiten schon nicht mehr. Die marode Hypo Real Estate (HRE) erweist sich als Fass ohne Boden. Garantien im Umfang von 42 Milliarden Euro stellte der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (Soffin) bislang bereit. Zuvor hatte bereits ein Konsortium 50 Milliarden Euro Liquiditätshilfen zugesichert – mit Ablaufdatum Ende März.

Inzwischen gilt die Vollverstaatlichung als einzige Lösung, allerdings müssen zuvor noch die gesetzlichen Voraussetzungen geschaffen werden: Bisher ist eine Staatsbeteiligung durch den Soffin nur bis maximal 33 Prozent möglich.

Der Bund soll nun über eine Spezialgesellschaft die Refinanzierung der irischen HRE-Tochter Depfa sichern. Und das Geschäft der HRE selbst würde nach einer Kapitalspritze von rund zehn Milliarden Euro auf eine Pfandbriefbank geschrumpft.

Die Commerzbank gehört dem Staat schon zu einem Viertel. Die Landesbanken, von jeher zu großen Teilen im Besitz der Bundesländer, müssen auf Staatskosten saniert werden. Noch versucht der Branchenführer, die Deutsche Bank, die Krise allein zu meistern. Ob er das schafft, ist ungewiss. Immerhin musste die Deutsche Bank im letzten Quartal einen Verlust von

4,8 Milliarden Euro hinnehmen – mehr als je zuvor.

Jetzt darf nicht mehr viel passieren. Es wird aber noch so einiges kommen. Denn die Krise nährt die Krise, die Risiken und Kreditausfälle steigen und mit ihnen die Abschreibungen und Verluste.

Der Staat als Retter: Er wird gefragter sein denn je. Er soll ja nicht nur das Finanzsystem stützen, sondern auch noch die Konjunktur beleben. Er soll investieren und notleidenden Unternehmen beispringen. Er soll immer mehr.

Aber wer rettet im Umkehrschluss den Staat, wenn er sich dabei übernimmt?

Niemand. Wenn keiner mehr seine Anleihen kauft, ist er pleite. Auch wenn Deutschland davon weit entfernt ist, andere Länder sind es nicht.

Die Blase der Staatsschulden ist die letzte aller denkbaren Blasen. Unvorstellbar? Unvorstellbar schien vor kaum einem Jahr auch die Verstaatlichung von Banken in den USA, in Großbritannien und in Deutschland. Heute gilt die Rettung der Banken durch die Regierung selbst in den USA, dem Stammland des ungezügelt Kapitalismus, vielen als unausweichlich. Noch vor wenigen Monaten hatte die Verstaatlichung der Hypothekenbanken Fan-

## REGIERUNGEN IN NOT Wie die Finanzkrise einzelne Länder trifft



### DEUTSCHLAND



+ Wirtschaft im vierten Quartal 2008 eingebrochen wie seit Jahrzehnten nicht + Konjunkturpakete von **75** Milliarden € treiben Neuverschuldung in die Höhe + In Anspruch genommene Banken-Bürgschaften von rund **100** Milliarden € + Verschuldung des Bundes übertrifft erstmals die **1**-Billionen-Marke +

MARIO WEIGT / ANZENBERGER (L.); ALEX WONG / AFP (O.); GALLI / LAIF (M.); LEWIS WHYTE / AP (M.); U.S. IMAGERBROKER / WHITESTAR / IMAGO (U.)

nie Mae und Freddie Mac zu einem Aufschrei geführt. Starökonom Nouriel Roubini warf Finanzminister Henry Paulson vor, die „Vereinigten Sozialistischen Staaten von Amerika“ zu schaffen.

Inzwischen hat die Stimmung gedreht. So laut die Proteste damals waren, so einheitlich ist nun der Ruf nach dem Staat – und dessen Geld. Selbst das „Wall Street Journal“ titelte kürzlich: „Wir sind alle wieder Keynesianer“. Und der Investor George Soros fordert offen die Verstaatlichung der Banken.

Denn in den vergangenen Wochen hat sich die wirtschaftliche Lage der Vereinig-

ten Staaten drastisch verschlechtert. Nahezu täglich kommen neuen Meldungen von Massentlassungen. Und nach den jüngsten Horrorzahlen wächst die Angst vor immer neuen Abgründen, die sich bei den Banken auftun könnten.

Noch hat sich die neue Regierung auf keine klare Strategie festgelegt. Aber das dürfte sich bald ändern: „Obama wird sehr schnell dramatische Maßnahmen ankündigen, um endlich Herr der Lage zu werden“, sagt Kenneth Rogoff, Wirtschaftsprofessor an der Harvard-Universität. Im Gespräch sind eine Teilverstaatlichung der wichtigsten Institute und eine staatliche

Bad Bank, die auf einen Schlag alle unverkäuflichen Ramschpapiere aufkaufen soll.

Auf rund eine Billion Dollar schätzt Simon Johnson die Kosten einer solchen Lösung. Johnson ist Wirtschaftsprofessor an der US-Elite-Universität MIT und ehemaliger Chefökonom des Internationalen Währungsfonds. Gleichzeitig werde es wohl bei einem reinen Aufkaufen der Schrottwerte nicht bleiben: „Die Banken müssen grundlegend rekapitalisiert werden“, betont Johnson. Dafür würden noch mal bis zu 250 Milliarden Dollar benötigt.

Angesichts solcher Zahlen hat der neue Präsident schon in den Wochen vor seiner Amtsübernahme klargemacht, wohin die Reise gehen wird: „Wir werden wohl auf Jahre hinaus Billionendefizite haben.“

Widerspruch bekommt er dabei erstaunlich wenig. Nahezu unisono halten inzwischen die führenden Ökonomen quer durch alle Lager drastische Staatseingriffe und das massive Anhäufen von Schulden für unvermeidbar.

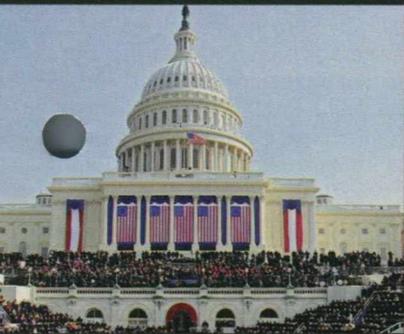
„Es gibt schlicht keine Alternativen“, betont Rogoff. Selbst Querdenker und hartgesottene marktliberale Anhänger des Altpräsidenten Ronald Reagan wagen es derzeit nicht, Gegenpläne vorzulegen, die weitere Bankenbankrotte steigender Staatsverschuldung vorziehen würden.

Dabei sind die Gefahren für die wirtschaftliche Stabilität enorm: Das Haushaltsdefizit der Amerikaner ist bereits so hoch wie in den Zeiten des Zweiten Weltkriegs. Allein in den letzten drei Monaten des vergangenen Jahres haben die USA rund 480 Milliarden Dollar mehr ausgegeben als eingenommen. Erwartet wird im laufenden Jahr ein Defizit von fast 1,2 Billionen Dollar – über acht Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

Und diese Woche will Obama dazu noch ein Konjunkturpaket von 825 Milliarden durchpeitschen, wodurch das Defizit sogar auf elf Prozent steigen würde. Für Schwellenländer bedeutete das den Bankrott. Dazu drohen weitere Belastungen durch die Folgen der Rezession, wie etwa steigende Kosten für Sozialleistungen. Obama rückt trotzdem nicht von seinen teuren Reformprogrammen ab, die zentrale Bestandteile seines Wahlprogramms waren – wie etwa einer Krankenversicherung für alle Amerikaner.

Schon jetzt werden fast alle Staatseinnahmen von nur vier Ausgabenbereichen aufgefressen: Sozialprogramme, Verteidigung, Gesundheit und Zinsen. Alles andere muss bereits über neu aufgenommene Schulden finanziert werden.

Gefährlich wird das spätestens, wenn sich nicht mehr genügend Käufer für US-Staatsanleihen finden. Denn mit solchen Anleihen finanziert der Staat seine Schulden. Noch halten Experten das Risiko für überschaubar. Die Nachfrage nach den vergleichsweise sicheren amerikanischen



## USA



+ Viertes Quartal 2008: Wirtschaft schrumpft um geschätzte **5%** gegenüber dem Vorjahr + Arbeitslosenrate steigt 2009 voraussichtlich auf über **9%** + Das **700-Milliarden-Dollar**-Programm vom Herbst reicht nicht aus. Größeres Paket in Vorbereitung + Budgetdefizit könnte auf über **10%** des BIP steigen +



## ITALIEN



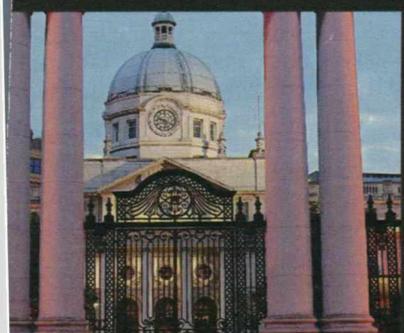
+ Höchster Schuldenberg der EU + Forderungen entsprechen **106%** des BIP + Jeder Bürger mit **27000 €** belastet + Rezession erhöht Finanzierungsbedarf drastisch: Italiener bekommen Schwierigkeiten, ihre Anleihen zu verkaufen. Müssen mit hohen Risikoaufschlägen locken +



## GROSSBRITANNIEN



+ Britisches Pfund hat seit Anfang 2008 bereits **22%** an Wert verloren + Währungsschwäche spiegelt Sorge um Haushaltsolidität + Drohender Verlust der Top-Bonität + Angeschlagener Royal Bank of Scotland droht komplette Verstaatlichung + Großbritannien ein „Island an der Themse“ +



## IRLAND



+ Wird EU-Stabilitätspakt am deutlichsten verletzen + Haushaltsdefizit steigt vermutlich bis 2010 auf **13%** des BIP + Muss Investoren mit rund **2,5** Prozentpunkten höheren Zinsen locken als Deutschland + Anglo Irish Bank vorige Woche verstaatlicht: Bilanzsumme doppelt so hoch wie gesamte Staatsschulden +

Staatsanleihen ist derzeit sogar ungewöhnlich groß. „Wenn der nächste Rettungsversuch jetzt aber scheitert, dann könnte die Kreditwürdigkeit der USA in Frage gestellt werden“, warnt Wirtschaftsprofessor Johnson. Das wäre der GAU.

Die Amerikaner werden die hohe Verschuldung allerdings in jedem Fall deutlich zu spüren bekommen, gibt Harvard-Ökonom Rogoff zu bedenken. Die Inflation werde über Jahre auf bis zu sechs Prozent klettern. „Gleichzeitig werden wir über längere Zeit, sechs, sieben Jahre vielleicht, ein sehr schwaches Wachstum von nur ein oder zwei Prozent sehen.“

Zudem wird Obama wohl mittelfristig nicht an Steuererhöhungen vorbeikommen, um den Staatshaushalt aufzupappeln. Leonard Burman, Chef des unabhängigen Zentrums für Steuerpolitik, mahnt: „Eine Billion auszugeben, um den weltweiten ökonomischen Kollaps zu verhindern, ist eine sinnvolle Investition. Aber wenn wir nicht auf die langfristigen Konsequenzen achten, werden wir eine Wirtschaftskrise bekommen, die die jetzige winzig wirken lassen wird.“

Das ist genau die Sorge, die auch Bundeskanzlerin Merkel und Finanzminister Peer Steinbrück umtreibt. Deshalb waren sie anfangs gegen ein Bankenrettungspaket – und mussten sich am Ende doch der Realität beugen. Deshalb wehrten sie sich lange gegen ein großes Konjunkturpaket – und änderten dann ihre Meinung, weil die deutsche Wirtschaft mit bislang ungekannter Wucht einbrach.

Nun müssen sie den Anstieg der Schulden zumindest so begrenzen, dass er den Staat nicht überfordert. Bis weit in den Sommer hinein verfolgten sie ein ganz anderes Ziel: Sie wollten es bis 2011 schaffen, ohne neue Schulden im Bundeshaushalt auszukommen.

Der ausgeglichene Etat sollte der wesentliche Leistungsnachweis der Großen Koalition in dieser Legislaturperiode werden. Und lange Zeit sah es nicht so aus, als ob irgendetwas dieses Ziel gefährden könnte. Selbst erste Belastungen der Finanzkrise, die staatlichen Hilfen für die KfW-Tochter IKB Deutsche Industriebank, konnten noch aus den laufenden Einnahmen finanziert werden. Monat für Monat lagen die Steuereinnahmen über Plan, selbst als das Wirtschaftswachstum erste Anzeichen von Schwäche zeigte. So blieb es bis zum Jahresende.

Doch der gute Eindruck täuscht. Wie die Zahl der Arbeitslosen hinken die Steuereinnahmen der tatsächlichen Wirtschaftsentwicklung hinterher. Fachleute sprechen in diesem Zusammenhang von einem „nachlaufenden Indikator“. So konnte Finanzminister Steinbrück das vergangene Jahr noch vergleichsweise günstig abschließen. Mit 11,5 Milliarden Euro lag die Neuverschuldung 400 Millionen Euro unter den Planungen.

Das Ergebnis wird für lange Zeit die letzte gute Nachricht über die hiesigen Staatsfinanzen sein. Mit einiger Zeitverzögerung zeichnen die öffentlichen Haushalte jetzt den Absturz der Realwirtschaft nach. Schon die im November für 2009 beschlossene Neuverschuldung fällt mit 18,5 Milliarden Euro deutlich höher aus als die für 2008. Grund dafür ist das erste Konjunkturpaket, das die Ausgaben in die Höhe trieb.

Diese Größenordnung gilt aber schon längst als überholt. Am Dienstag dieser Woche wird das Bundeskabinett einen Nachtragshaushalt mit einem Volumen von 18 Milliarden Euro beschließen. Er soll die konjunkturbedingten Steuerausfälle und Mehrausgaben abfangen.

Für die Investitionen des zweiten Konjunkturpakets wird zusätzlich ein Sondervermögen beschlossen, Tilgungsfonds genannt. Es bekommt eine Kreditermächtigung von weiteren 21 Milliarden Euro. Zu-

des Bruttoinlandsprodukts. Noch schlimmer sieht es im nächsten Jahr aus. Dann erwarten Brüssel und Berlin sogar eine Verschuldung von vier Prozent. Schuld an der rasanten Verschlechterung ist vor allem das zweite Konjunkturpaket mit einem Umfang von 50 Milliarden Euro, das die Rezession dämpfen soll.

Neben den offen ausgewiesenen neuen Schulden hat die Bundesregierung zur Bewältigung der Krise auch noch einen Schattenhaushalt gebildet, beschönigend „Sondervermögen“ genannt. Der Soffin bürgt im Auftrag des Bundes für Kreditlinien der Banken oder verteilt staatliche Eigenkapitalspritzen an bedürftige Institute.

Der Bürgschaftsrahmen von insgesamt 400 Milliarden Euro ist derzeit zu einem Viertel ausgereizt, von 80 Milliarden Euro an möglichen Eigenkapitalhilfen sind 18 Milliarden vergeben.

Alle Maßnahmen zur Krisenbekämpfung zusammen treiben die Verschuldung



sammen mit der ohnehin schon im Etat vorgesehenen Nettokreditaufnahme von 18,5 Milliarden Euro ergibt sich für 2009 eine Neuverschuldung von weit über 50 Milliarden Euro – so massiv musste noch keine Bundesregierung den Kapitalmarkt in Anspruch nehmen.

Doch das Kabinett will am Dienstag auch eine Maßnahme beschließen, die für den Ausweg aus dem Schuldenstaat steht, zumindest ein bisschen. Der Tilgungsfonds soll schneller abgebaut werden als bisher geplant. Von 2012 an verzichtet Steinbrück für den Bundeshaushalt auf eine Milliarde Euro vom Bundesbankgewinn. Dann bekommt er statt 3,5 nur noch 2,5 Milliarden aus Frankfurt, was darüber liegt, fließt in den Tilgungsfonds.

Bei Ländern und Gemeinden sieht es nicht besser aus. Bundesregierung und EU-Kommission rechnen deshalb für 2009 mit einem Staatsdefizit von rund drei Prozent

des Bundes in diesem Jahr über die Rekordmarke von einer Billion Euro.

Die meisten Experten glauben nicht, dass sich der deutsche Staat bisher bei seinen Rettungsmaßnahmen übernommen hat. „Die Programme sind in dieser Größenordnung notwendig“, urteilt etwa Hans-Werner Sinn, Chef des Münchner Ifo-Instituts. Doch es drohen weitere Belastungen.

Weil sich die Banken trotz staatlichen Rettungspakets noch immer misstrauen, der Kreditfluss noch immer nicht in Gang gekommen ist, könnte doch noch eine staatliche Entsorgungsaktion für die Schrottpapiere der Banken notwendig werden. Gleichgültig, ob eine oder mehrere Bad Banks gebildet werden, die die Ramschpapiere aufnehmen, der Staat wäre noch einmal mit 200 oder 250 Milliarden Euro gefordert.

Steinbrück will das auf keinen Fall, er will das Bankenrettungspaket allenfalls



**Londoner Finanzzentrum:** Die Immobilien sind überbewertet, die Haushalte überschuldet

kosmetisch, nicht grundsätzlich ändern. So sollen die staatlichen Bürgschaften künftig für fünf, nicht mehr nur für höchstens drei Jahre gewährt werden.

Eine Haushaltsbelastung sind die Bürgschaften für sich genommen nicht. Erst wenn eine Bank tatsächlich zusammenbricht und der Fiskus einspringen muss, fließt wirklich Geld. Bislang ist nicht absehbar, ob und in welchem Ausmaß dies geschehen könnte.

Und die Eigenkapitalhilfen stellen nur eine vorübergehende Belastung der öffentlichen Kassen dar. Zum einen erwirbt der Staat im Gegenzug Vermögen, etwa den 25-Prozent-Anteil an der Commerzbank. Irgendwann später kann er diese Pakete auch verkaufen, vielleicht sogar, so die Hoffnung, mit Gewinn.

Die stillen Einlagen, die der Staat gewährt, sollen die Banken ohnehin zurückzahlen. Es bedarf allerdings einer Menge

## Vertrauenskrise

Rendite zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Raum, in Prozent



Phantasie, sich vorzustellen, dass die Commerzbank in den nächsten Jahren die notwendigen 18 Milliarden Euro verdienen soll – zusätzlich zu den 1,5 Milliarden Euro Zinsen, die sie jedes Jahr für die Einlagen des Bundes zahlen muss.

Für die Bewältigung der Krise darf Steinbrück acht neue Mitarbeiter einstellen, das Kanzleramt bekommt halb so viele, das Wirtschaftsministerium drei, das Justizministerium zwei. Die neuen Stellen sind bis 2014 befristet.

Als dauerhafte Belastung bleiben die Schulden, mit denen der Staat die Konjunkturprogramme finanziert und die wegbrechenden Steuereinnahmen ausgleicht. Anders als ihre Vorgänger will die Bundesregierung den wachsenden Schuldenberg aber nicht tatenlos hinnehmen. Zusätzlich zum Tilgungsfonds strebt sie spätestens für das Jahr 2015 eine Schuldenbremse an, die im Grundgesetz verankert

*Laden sofort zu vermieten* **22 000 Mk Miete** *Laden sofort zu vermieten*  
 ist unerschwinglich deshalb  
**TOTAL-AUFLÖSUNGS-  
 AUSVERKAUF!!**

Die ausgezeichneten Preise haben keine Gültigkeit mehr.  
 Wir akzeptieren jedes nur mögliche Angebot!!

Haben Sie schon  
 die passende Kette  
 zu Ihrem Kleid?

Die eleganteste  
 Damenkette nur 1,-

**TOTAL-  
 AUFLÖSUNGS-  
 AUSVERKAUF**  
 Juwelen  
 und Uhren  
 Kristalle



**Geschäftsauflösung (in Berlin 1920):** Nur ein radikaler Währungsschnitt konnte die Geldentwertung stoppen

werden soll. Damit verpflichtet sich der Staat, künftig in Normalzeiten fast ganz ohne neue Schulden auszukommen.

Tilgungsfonds und Schuldenbremse sind ehrgeizige Maßnahmen. Aber was taugen sie wirklich, wenn die Abwärtsspirale im Bankensektor nicht gestoppt werden kann? Wenn rund um Deutschland andere, weniger stabile Volkswirtschaften ins Trudeln kommen?

Zum Beispiel Großbritannien: Das Land steht am Abgrund, seine Immobilien sind überbewertet, die privaten Haushalte überschuldet, sein ausgedehnter Finanzsektor ist schwer angeschlagen.

Das Vertrauen in die Kraft Großbritanniens, die Krise zu überstehen, schwindet von Tag zu Tag, abzulesen am dramatischen Verfall der Insel-Währung: Das britische Pfund kostet fast nur noch einen Euro, vor 13 Monaten waren es noch 1,40.

„Ich würde kein Geld mehr in Großbritannien investieren“, sagt der Großinvestor Jim Rogers. Und der Ökonom Willem Buiter, ehemaliger Berater der Bank of England, warnt vor dem „Risiko, dass Großbritannien ein zweites Island wird“.

Beispiel Italien: Immerhin einen Rekord konnte Roms Finanzminister Giulio Tremonti für sein Land melden. „Italiens öf-

fentliches Defizit ist das drittgrößte der Welt“: 106 Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

Das war in einem Land mit einer soliden Sparquote bislang auch kein großes Problem. Es geht nur darum, die Ersparnisse der Bürger in die Taschen des Staates zu bringen. Dafür gibt es die festverzinslichen Staatsanleihen, die derzeit „solideste und sicherste Sache überhaupt“, so Tremonti. Allerdings will derzeit nicht jeder diese Auffassung teilen – vor allem Italiens Bür-

Staatspapiere wegen des breiten Angebots in anderen Ländern nicht verkaufen: „Es würde zu Liquiditätsproblemen bei der Zahlung der Gehälter und der Pensionen kommen, und wir würden wie Argentinien enden.“

Großbritannien als zweites Island, Italien als zweites Argentinien: Island ist so gut wie pleite, Argentinien war es Ende 2001. Kein Wunder, dass bei solchen Äußerungen die Bürger nervös werden. Nie zuvor seit der Großen Depression war in

**SCHON IN DER VERGANGENHEIT LEBTEN ETLICHE  
 EU-MITGLIEDER UNBEKÜMMERT AUF PUMP.**

ger nicht. Eine Mitte Januar aufgelegte Anleihe fand erst Abnehmer, als die Verzinsung deutlich erhöht wurde.

In diesem Jahr werden Staatsanleihen mit kurzen Laufzeiten im Wert von 220 Milliarden Euro fällig. Finanzbeamte in Rom werden mit den Worten zitiert: „Sollte eine Emission kurzfristiger Staatsanleihen fehlschlagen, würde dies für den Staat ein Desaster bedeuten.“

Im Dezember erst hatte Tremontis Kabinettskollege, Arbeitsminister Maurizio Sacconi, vor dem kompletten Staatsbankrott gewarnt, sollten sich italienische

Europa die Gefahr von Staatspleiten so gegenwärtig.

Es steht nicht gut um die Haushalte der meisten EU-Länder. Auf 4 Prozent vom Bruttoinlandsprodukt in diesem und 4,4 im nächsten Jahr schätzen die Finanzexperten der Brüsseler EU-Kommission die Kreditaufnahme der 16 Euro-Staaten. Erlaubt sind in der EU nach dem Maastricht-Vertrag nur 3 Prozent. 17 EU-Staaten, so die Erwartung in Brüssel, werden diese Hürde 2010 reißen. Dazu gehören alle großen Länder wie Deutschland (4,2 Prozent), Frankreich (5), Spanien (5,7), Großbritannien (9,6) und

manche kleine, wie Irland, das mit 13 Prozent in der Vorausschau sogar die britischen Nachbarn übertrifft.

Noch sind das alles nur papierne Prognosen. „Aber irgendwann“, mahnt Österreichs neuer Finanzminister Josef Pröll, „ist Zahltag.“

Mit seinen Amtskollegen formulierte er vorige Woche den Aufruf zum Kurswechsel: „Dem koordinierten fiskalischen Anreiz“ müsse jetzt so schnell wie möglich „eine koordinierte Haushaltskonsolidierung folgen“. Wie das geschehen soll, weiß freilich niemand.

Der zuständige EU-Wirtschafts- und Währungskommissar Joaquín Almunia wurde im Wirtschaftsausschuss des Europäischen Parlaments mit vielen Fragen dazu bestürmt und hatte kaum Antworten. Sechs bis acht Ländern werde er in einem ersten Schritt empfehlen, ihre Defizite zu reduzieren, kündigte er an. Wie sie das tun sollten, sagte er nicht.

Manche Staaten denken noch lange nicht an die Konsolidierung ihres Etats. Im Gegenteil, sie sind derzeit noch mit allen Kräften bemüht, überhaupt Geld auf Pump zu bekommen. Und das wird immer schwieriger.

„Kleine Länder werden aus den Kreditmärkten gedrängt, weil große Länder Milliarden aufnehmen“, hielten Parlamentarier Almunia vor. „Das stimmt“, sagte der, aber man könne ja den „freien Kapitalmarkt nicht abschaffen“.

Um das Problem zu lösen, schlug Jean-Claude Juncker, Regierungschef und Finanzminister des Bankenlandes Luxemburg, vor, die 16 Staaten der Euro-Gruppe sollten gemeinsame Anleihen ausgeben, „Euro-Bonds“. Das brachte ihm Beifall der Kleinen und heftige Ablehnung bei Berlins Kassenwart ein.

Steinbrück borgt bislang besonders billig, weil Deutschland als äußerst kreditwürdig gilt. Müsste er seine Kassen mit Euro-Bonds füllen, müsste er in diesem Jahr etwa drei Milliarden Euro mehr zahlen. Auch Österreichs Finanzminister Pröll winkt ab: Euro-Bonds wären „ein Freibrief zum Schuldenmachen auf Kosten anderer“.

Schon in der Vergangenheit lebten etliche EU-Länder unbekümmert auf Pump, und das verschärft jetzt in der Krise ihre Probleme: Sie müssen für Kredite höhere Zinsen zahlen, weil ihre Kreditwürdigkeit zunehmend angezweifelt wird. Besonders betroffen sind Spanien, Italien, Irland und vor allem Griechenland.

Wer sich so teuer Geld leihen muss, rutscht schnell in einen teuflischen Kreislauf immer höherer Zinsen, die ihrerseits neue Schulden erfordern. Dann werten die

Rating-Agenturen die Bonität der Betroffenen weiter ab, die Zinsen klettern noch höher.

Spekulant auf den Märkten sorgen zusätzlich für Druck. So wachsen die Spannungen weiter und stellen die Euro-Zone vor eine Zerreißprobe.

Früher haben Länder wie Italien, Griechenland oder Spanien ihre Währungen in solchen Zeiten abgewertet, die Zinsen gedrückt und so ihrer Wirtschaft bessere Exportchancen beschert. Das geht heute, im Euro-Verbund, nicht mehr. Die alten – wegen ihrer Nebenwirkungen freilich umstrittenen – Heilmittel sind tabu. Es sei denn, man verlasse den Club.

Auf den Finanzmärkten ist ein mögliches Auseinanderbrechen der Euro-Zone derzeit ein heißes Thema. Aber dass die schlechten Schuldner freiwillig aus der Euro-Gruppe ausscheren, ist, erstens, im Gemeinschaftsvertrag nicht vorgesehen und, zweitens, nicht zu erwarten: Sie würden ihre Probleme gewaltig vergrößern.

Auch die Konsequenzen für Griechenland wären überschaubar: Dank der weiterhin starken Währung gäbe es keine Einzelhandelskrise, keine Hamsterkäufe, keinen Schwarzmarkt – also keine Wirtschaftskrise, die über das hinausgeht, was ohnehin schon da ist. Und damit auch keine steigende Arbeitslosigkeit.

Im Schutz einer Schicksalsgemeinschaft wie der Europäischen Union ist das Leben als Staatspleitier vergleichsweise angenehm. Die viel wichtigere Frage ist dagegen: Wie würde die EU reagieren?

Sie könnte, Möglichkeit eins, Griechenland zum Ausnahmefall erklären und mit Überbrückungskrediten beistehen – und so das Land vor der Zahlungsunfähigkeit bewahren. Das hätte allerdings fatale Folgen. Denn warum sollten die schwachen Länder sich in Zukunft mühen, ihren Haushalt zu sanieren, wenn ihnen im Zweifelsfall eh beigesprungen wird?

Bleibt die EU dagegen hart, Möglichkeit zwei, wäre das zwar gerecht gegenüber den Mitgliedstaaten, die in der Vergangen-

heit Haushaltsdisziplin geübt haben, politisch aber kaum durchzuhalten.

Denn die Anleger würden fortan alle Staaten, die auch nur im leisen Verdacht stehen, ihren Schuldendienst nicht mehr bezahlen zu können, meiden. Ihre Risikoanschläge würden weiter wachsen. So würde sich das griechische Virus immer weiter ausbreiten, weitere Länder könnten pleitegehen.

In diesem, allerdings sehr theoretischen Fall, wäre der Euro tatsächlich am Ende. Den Bankrott eines Landes könnte die Einheitswährung

wohl verkraften, nicht aber eine ganze Reihe von Pleiten.

Die Euro-Skeptiker haben von Anfang an davor gewarnt, dass Europas Währung eines Tages an den Spannungen innerhalb des Euro-Raums zerbrechen könnte. Sie fühlen sich jetzt bestätigt – auch wenn solche Szenarien bisher nur Gedankenspiele sind.

Deutschland selbst hat bisher wenig Probleme, an Geld zu kommen. Doch angesichts der täglich wachsenden Milliardenlöcher werden auch die Inhaber deutscher Staatspapiere langsam nervös. Viele verunsicherte Investoren fragen sich derzeit, „wie die Zukunft der Staaten mit Aaa-Rating aussieht“, stellt Moody's-Analyst Alexander Kockerbeck fest.

Seine Truppe schickte darum unter anderem die deutsche Volkswirtschaft schon mal testweise durch ein konjunkturelles Stahlbad: Die Experten der US-Rating-Agentur fütterten ihre Computer mit rabenschwarzen Szenarien. Für die Jahre



Deutsche Banknoten (1923): 4,2 Billionen Mark für einen Dollar

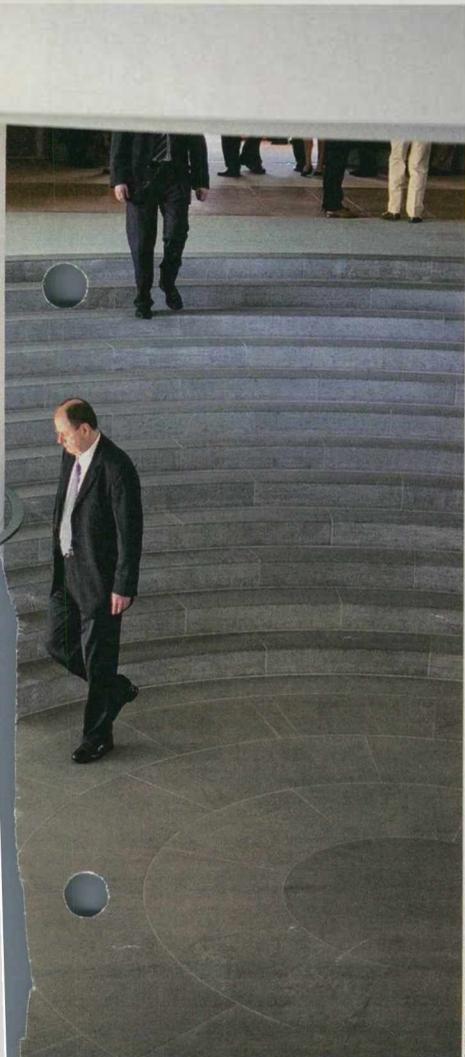
Ihre Bonität fiel weiter, Kredite würden also noch teurer. Die alten Schulden müssten mit Euro getilgt werden. Bei abgewerteter Währung kostete dies zusätzliches Geld. EU-Kommissar Günter Verheugen hält die Austrittsdebatte deshalb auch für „reine Stimmungsmache gegen den Euro, von Spekulanten an den anglo-amerikanischen Kapitalmärkten“.

Was aber passiert eigentlich, wenn ein Euro-Staat pleitegeht? Griechenland etwa, das in den kommenden 24 Monaten 48 Milliarden braucht, um alte Schulden abzulösen. Zusätzlich muss es noch neue Haushaltslöcher finanzieren.

Würde ein Land wie Griechenland zahlungsunfähig, blieben die schlimmsten Konsequenzen dank der Mitgliedschaft in der Euro-Zone erst einmal aus. Die Währung, der Euro, würde zwar ein wenig an Wert verlieren, doch da die griechische Volkswirtschaft in Europa keine große Rolle spielt, hielte sich der Abschlag in Grenzen.

taktikfrei auch nicht Politik macht, aber eine Überzeugung kann ihm niemand absprechen. Er wollte Bundeshaushalte schmieden, die ohne Kredite auskommen. Ohne die Krise hätte er das auch geschafft.

Es war das beste Projekt der Großen Koalition, und Steinbrück hat es noch verteidigt, als es nicht mehr zu halten



CHRISTIANE PRINZ

Unzulänglichkeiten des Erdenbewohners

war. Der öffentliche Druck wurde riesig, weil nur ein großes Konjunkturpaket die Rezession lindern kann. Steinbrück gab nach und sagt jetzt immer tapfer, dass er dieses Paket für „vertretbar“ halte. Kein Wort für Leidenschaften.

Es ist wenig bekannt von der Empfindsamkeit der Nashörner, aber ihr Menschenfreund Steinbrück sagt auf die Frage, ob zur Leidenschaft auch die Empfindsamkeit gehört: „Ja.“

Da kann nur die Frage folgen, ob er den schönen Haushaltszahlen nachtrauert: „Wenn man so kurz davor ist, das Ziel zu erreichen, schon etwas, ja.“ Und

dann ist da eine Pause, Stille, und allmählich glimmt Freude auf in diesem Gesicht, bis es ein großes Leuchten ist, und es ist die Freude über die Vorstellung, wie schön es gewesen wäre mit dieser herrlichen Null.

Keine Neuverschuldung, es grüßt den Bürger freundlich und beglückt: Finanzminister Steinbrück.

Die Freude verglimmt. Es war so ein Steinbrück-Moment, ein kleiner Ausflug ins Theater des Menschlichen. Von den vier klassischen Typen ist er der des Sanguinikers, leicht erregbar, unbeständig. Das Innere will raus, und Ausdrucksform ist die Unverblümtheit.

Es stellt sich aber schon die Frage, ob er mit seinem Hang zu wilden Worten ein guter Finanzminister sein kann. Am Ende wird er an den Ergebnissen der Krisenpolitik gemessen werden, und die ist in großen Teilen nicht mal von ihm erdacht. Beinahe unverzichtbar ist Steinbrück hingegen als Delegierter des Normalmenschen in der Politik.

Während Merkel wirkt wie von einem anderen, fernen Planeten, plagen Steinbrück die Unzulänglichkeiten des Erdenbewohners. Wer hat schon immer seine Worte im Griff? Und wer ist nicht wütend angesichts des großen Lagerfeuers, in das die Banker unermüdlich die Milliarden kippen? Wobei von Wut will Steinbrück nicht sprechen. Er sagt „Ärger“. Er ärgert sich über einen wie Josef Ackermann, Chef der Deutschen Bank, der abfällig über Staatshilfe redet, aber eine „Bad Bank“ fordert, die Staatshilfe unter einem anderen Namen leistet. Da kann er sich gar nicht einkriegen vor Ärger.

Auch das hat etwas Tröstliches. Weil sich Leute wie Ackermann gerade so ergehen in biederer Konstruktivität und Hilfsbereitschaft, der Politik ungeheuer freundlich Rat und Tat andienen und sich darauf verlassen, dass sich alle ordentlich benehmen und ihren Ärger über die Geldverbrennerei unterdrücken.

Steinbrück macht das nicht. Auf dem Maskenball, den die politischen und ökonomischen Eliten täglich veranstalten, ist er der mit dem blanken Gesicht, grinsend, grimassierend, schwadronierend, dabei stolpernd, nicht der beste Tänzer, aber auch niemand, der befremdet. Die Spitzenpolitik braucht so einen, sonst wird der Abstand zum Leben zu groß.

Als er seine Rede vor dem Autoverband gehalten hat, bekommt er als Dank das Modell eines Messerschmitt Kabinenrollers und zeigt sich eine Spur verwundert. Warum dieses zarte Autochen? Es müsste doch ein Geländewagen sein oder ein Betonmischer. Nashorn-Klasse halt.

2010 und 2011 nahmen sie einen jährlichen Einbruch des Realwachstums von drei Prozent an. Prompt schnellte in ihren Modellen der Schuldenberg im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt von heute knapp 70 auf 80 Prozent hoch.

„Die Zinslast läge dann bei rund sieben Prozent der Staatseinnahmen“, sagt Kockorbeck und hält das noch für verkraftbar. Erst ab zehn Prozent wackelt die Bestnote, was die Finanzierungskosten des Staates explodieren ließe.

Ähnlich äußert sich die Konkurrenz von der Bewertungsagentur Standard & Poor's, die am Montag vergangener Woche Spanien die begehrte Bestnote entzogen hat.

Analyst Kai Stukenbrock bestätigte vor wenigen Tagen das Toprating für Deutschland. Er geht gegenwärtig davon aus, „dass die deutsche Ökonomie und die öffentlichen Haushalte die Finanzkrise überstehen können, ohne die herausragende Kreditwürdigkeit der Bundesrepublik zu verlieren“.

Normalerweise, bei guter Bonität und guter Konjunktur, ist das Schuldenmachen für den Staat eine Routineangelegenheit: Zu festgesetzten Terminen begibt beispielsweise der Bund über die Finanzagentur Anleihen, also verzinsliche Wertpapiere mit unterschiedlichen Laufzeiten. Die deutschen Schuldtitel haben unterschiedliche Laufzeiten, zwischen einem Tag und 30 Jahren, andere Staaten, wie beispielsweise Frankreich und Großbritannien, begeben sogar 50-jährige Anleihen.

Die Plazierung der Wertpapiere erfolgt meist in Auktionen, sogenannten Tenders. Dabei geben die Kaufinteressenten Angebote ab. Je höher der Preis, desto günstiger kann sich der Staat verschulden. Desto geringer ist die Rendite für die Käufer.

Die Entschuldung des Staates ist dagegen ein viel komplexerer Vorgang. Im einfachsten Fall bezahlt das jeweilige Land die Anleihe zurück. Die Schuld ist damit getilgt. Dieser Fall aber ist äußerst selten. In aller Regel tilgen die Staaten ihre Schulden nicht, sondern erneuern sie. Und packen jedes Jahr noch neue Schulden obendrauf.

Schon heute zahlt der Bund 43 Milliarden Euro im Jahr an Zinsen. Der Schuldendienst ist der zweitgrößte Etatposten. Nur für den Sozialstaat gibt das Land derzeit noch mehr Geld aus.

Doch auch das kann sich ändern. Angenommen, die Zinsen stiegen nur wieder auf das Niveau von 1995 – dann kämen jedes Jahr knapp 20 Milliarden Euro dazu. Ohne neue Schulden. Doch die werden im Gefolge der Finanzkrise kräftig steigen. Niemand weiß, wie weit – und wie der Staat seine Schulden wieder loswird, bevor ihn die Zinszahlungen strangulieren.

Die schwierigste Methode ist das Sparen, die beliebteste heißt Inflation. Dabei druckt der Staat einfach frisches Geld und bezahlt damit seine Rechnungen. Oder die

## IMMER NEUE MILLIARDENLÖCHER Auf Staatshilfe angewiesene Banken



Zentralbank druckt das Geld und pumpt es in die Wirtschaft. Der tatsächliche Wert des Geldes sinkt dabei. Doch darauf kommt es dem Staat ja nicht an. Er muss seine nominalen Schulden tilgen.

Wie immer der Staat sich entschuldet – die Bürger bezahlen die Rechnung. Denn der reguläre Abbau des Schuldenbergs durch Tilgung ist außer in Boom-Phasen nur möglich, wenn der Staat die Steuern erhöht oder die Ausgaben senkt.

Auch die Kosten für die Entschuldung über Inflation tragen die Bürger. Denn der sinkende Wert des Geldes wird durch steigende Preise ausgeglichen, weswegen Volkwirte oft von „kalter Enteignung“ sprechen.

Bisher verlief der Prozess eher schlechend. Seit Ende der neunziger Jahre verdreifachte sich die von den großen Zentralbanken in den USA und Europa generierte Geldmenge. Allein in den vergangenen Monaten erhöhte sich die gesamte in Umlauf befindliche Geldmenge sowohl in den USA wie in Europa noch einmal um etwa die Hälfte.

Mit der Flut an Liquidität wollen die Zentralbanken den Zusammenbruch des Finanz- und in der Folge des gesamten Wirtschaftssystems verhindern, doch sie befeuern damit die nächste Krise.

Noch ist das Geld zwar wahnwitzig billig: Die amerikanische Notenbank Federal Reserve hat den Zinssatz praktisch auf null gesenkt, die Europäische Zentralbank ist

mittlerweile bei zwei Prozent angelangt. Weitere Schritte nach unten sind höchst wahrscheinlich.

Doch wenn die Rettungsmaßnahmen greifen und die Wirtschaft wieder in Schwung kommt, müssen und werden die Notenbanken die Zinsen anheben. Sonst ist eine Phase massiv ansteigender Inflationsraten und die nächste, noch schlimmere Krise unausweichlich – und der Bankrott hochverschuldeter Länder.

In einer Studie für den Internationalen Währungsfonds haben die US-Ökonomen Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff Finanzkrisen der vergangenen acht Jahrhunderte untersucht. Ihr Ergebnis: Der Staatsbankrott stelle „ein beinahe universelles Phänomen“ dar. Viele Länder traf es sogar mehrfach.

Frankreich beispielsweise konnte zwischen 1500 und 1800 achtmal seinen Forderungen nicht mehr nachkommen. Der spanische Staat war im 19. Jahrhundert siebenmal pleite. Solche Ausfälle habe es zu jeder Zeit gegeben, so die Wissenschaftler. Keine Region der Welt sei verschont geblieben. Es sei deshalb falsch zu glauben, dass der Staatsbankrott „eine Besonderheit der modernen Finanzwelt“ sei.

In den meisten Fällen war der immense Kapitalbedarf, den ein Krieg verursacht, verantwortlich für die finanzielle Schiefelage des Staates. Immer wieder aber ist es den Regierungen gelungen, den Ruin hinauszuzögern. Sie erwiesen sich als außerordent-

lich findig, sich ihrer Verbindlichkeiten zu entledigen – auf Kosten von Banken, Unternehmen und vor allem der Bürger.

Die schlichteste Lösung: Die Staaten weigerten sich, die Schulden zu begleichen. So geschah es, als der spanische König Philipp II. 1557 seine Darlehen nach den teuren Feldzügen gegen Niederländer und Osmanen nicht mehr zurückzahlte; die kreditgebenden Augsburger Finanzhäuser der Fugger und der Welsler kamen darauf in schwere Bedrängnis, sie erlangten nie mehr ihre alte Stärke.

Auch nach der Französischen Revolution wählten die neuen Regenten die harte Tour. Sie enteigneten die Kirche und andere Großgrundbesitzer und machten mit vielen Gläubigern kurzen Prozess: Sie ließen sie hinrichten.

Eine ähnlich brutale Option: Die Herrscher beschafften sich frische Mittel, indem sie die Soldaten besetzte Gebiete plündern ließen nach der Devise des kaiserlichen Feldherrn Wallenstein: „Der Krieg ernährt den Krieg“.

Solche brutalen Methoden der Haushaltssanierung kamen vor allem in Momenten des Umsturzes zum Zuge. Üblicherweise aber bevorzugten Regierungen schon früher die Methode der Inflation, um ihr Schuldenproblem zu lösen: Sie vermehren das Geld – und entwerten es damit zugleich.

Diesen Weg beschritten bereits die Römer, indem sie bei der Münzherstellung an Edelmetall sparten. Diese Manipulation

PETER KRIEPEL / DPA (L. U.); BRENDAN MCERIMID / REUTERS (O.); CARL DE SOUZA / AFP (U.)

entwickelte sich zur gängigen Praxis: Der Silbergehalt des Wiener Kreuzers sank zwischen 1500 und 1800 um rund 60 Prozent, der Augsburger Pfennig verlor mehr als 70 Prozent an Wert.

Noch leichter ließ sich die Staatskasse auffüllen, als sich das Papiergeld verbreitete: Nun bedurfte es nur noch einer Druckerpresse.

Die Franzosen praktizierten dieses Verfahren Anfang des 18. Jahrhunderts erstmals im großen Stil, um den Schuldenberg abzutragen, den ihnen der Sonnenkönig Ludwig XIV. hinterlassen hatte. Seitdem sind Regierungen in Krisenzeiten immer wieder dieser Versuchung verfallen.

**DIE ANGST VOR DER HYPERINFLATION SITZT TIEF IM KOLLEKTIVEN GEDÄCHTNIS DER DEUTSCHEN.**

Das Deutsche Reich etwa weichte 1914 mit Beginn des Ersten Weltkriegs die Golddeckung auf; bis dahin konnte jeder, der wollte, Banknoten in Edelmetall eintauschen. Daraufhin wuchs die Geldmenge bis Kriegsende sprunghaft von 13 auf 60 Milliarden Mark, das Güterangebot dagegen sank um ein Drittel. Und die Preise schossen in die Höhe.

Die fatale Entwicklung gipfelte 1923 in einer Hyperinflation. Für einen Dollar wurden 4,2 Billionen Mark gezahlt. In über 130 Privatdruckereien des Reichs wurden Banknoten produziert. Nur ein radikaler Währungsschnitt konnte die Geldentwertung bremsen.

Im November gab die Regierung die Rentenmark als neues Zahlungsmittel heraus. Der Wechselkurs zur Papiermark betrug eins zu einer Billion. Schlagartig war die Inflation eingedämmt. Man sprach vom „Wunder der Rentenmark“. Doch das

empfangen längst nicht alle so. Die Besitzer von Geldvermögen oder Bankguthaben waren die Dummen. Sie verloren praktisch alles, was sie über Jahre angespart hatten, große Teile des Mittelstands sahen sich enteignet. Auch Banken und Versicherungen verloren einen Großteil ihres Eigenkapitals.

Zu Gewinnern wurden dagegen die Besitzer von auf Kredit gekauften Sachwerten, von Häusern oder Land: Sie waren mit der Umstellung auf die Rentenmark ihre alten Schulden über Nacht losgeworden. Am meisten aber profitierte der Staat: Er konnte seine Kriegsschulden auf einen unbedeutenden Betrag verringern.

Während des Ersten Weltkriegs zeichneten die Deutschen Anleihen im Wert von 98 Milliarden Mark. Damit waren die Kriegskosten großteils gedeckt. Das allerdings funktionierte nur, weil es Millionen Gläubiger als vaterländische Pflicht ansahen, mit dem Kauf solcher Wertpapiere die Armee zu unterstützen. Sie spekulierten zugleich auf einen schnellen Sieg und eine ordentliche Verzinsung und verdrängten die Möglichkeit einer Niederlage – und damit eines Totalausfalls.

Um nach dem verlorenen Krieg die Reparationen zu bezahlen, gab Deutschland 1922 erneut eine Anleihe aus, diesmal aber waren Bürger mit einem Vermögen von mehr als 100 000 Mark gezwungen, sie zu zeichnen. Doch bevor der Staat die Schulden zurückzahlte, war die alte Währung Geschichte. Die Anleger gingen leer aus.

Seither sitzt die Angst vor der Hyperinflation und vor dem Verlust alles Er-

sparten tief im kollektiven Gedächtnis vor allem der Deutschen. Müssen sie jetzt wieder Angst haben?

Bis jetzt wohl nicht, im Vergleich zu vielen anderen steht die Bundesrepublik ziemlich gut da. Deutschland hat, anders als andere EU-Mitglieder, in den vergangenen Jahren vergleichsweise solide gewirtschaftet, es ist nicht so abhängig von der Finanzbranche wie Großbritannien und nicht wie die Vereinigten Staaten auf ausländische Geldgeber angewiesen.

Island ist dagegen schon so gut wie pleite. In Osteuropa wackelt eine ganze Reihe von Staaten, etliche, darunter Lettland, mussten den Internationalen Währungsfonds IWF und die Osteuropabank um Hilfe bitten. In der lettischen Hauptstadt Riga kam es zu Ausschreitungen mit mehr als 40 Verletzten.

Großbritannien wankt. Und manche Länder des Euro-Raums müssten schon ums Überleben kämpfen, wenn ihnen die Einheitswährung nicht Schutz gewähren würde. Amerika dagegen lebt davon, dass es trotz seiner enormen Probleme noch immer als sicher gilt – und dass die Chinesen noch immer einen gewaltigen Teil ihrer Währungsreserven in US-Staatsanleihen anlegen.

Ob das alles gutgeht? Es sei eine Illusion zu glauben, die Staaten hätten aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt, warnen die US-Ökonomen Reinhart und Rogoff. Tatsächlich könne jederzeit wieder ein Staat in die Pleite trudeln – mit allen Konsequenzen für die Bürger.

Unvorstellbar ist in dieser Krise jedenfalls nichts mehr.

BEAT BALZLI, ALEXANDER JUNG, ARMIN MAHLER, CHRISTIAN REIERMANN, WOLFGANG REUTER, HANS-JÜRGEN SCHLAMP, THOMAS SCHULZ, ALEXANDER SMOLTZYK



Unruhen in der lettischen Hauptstadt Riga (am 13. Januar): In Osteuropa wackelt eine ganze Reihe von Staaten



NORBERT MICHALKE

Ökonomen Homburg, Rürup: „Wir sehen einen Banker, der sich vom Steuerzahler den Hintern retten lassen will“

SPIEGEL-STREITGESPRÄCH

# „Sind alle verrückt geworden?“

Die Wirtschaftswissenschaftler Stefan Homburg und Bert Rürup über die Wirtschaftskrise, die Rolle der Banken und die Frage, ob das Konjunkturprogramm der Bundesregierung nicht doch eine gigantische Geldverschwendung ist

*Homburg, 47, lehrt Öffentliche Finanzen an der Universität Hannover; Rürup, 65, ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Technischen Universität Darmstadt und Vorsitzender des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.*

**SPIEGEL:** Herr Homburg, Herr Rürup, wie lange wird die Krise andauern?

**Homburg:** Ich kann derzeit keine Krise erkennen.

**Rürup:** Wie bitte?

**Homburg:** Im zweiten und dritten Quartal 2008 betrug das reale Wachstum beachtliche 3,3 und 1,3 Prozent gegenüber dem jeweiligen Vorjahresquartal. Neuere Zahlen gibt es nicht, sondern nur düstere Prognosen, die aber ganz falsch sein können.

**Rürup:** Ich bitte Sie! Wir sehen doch, wie seit September in weiten Teilen der Industrie Aufträge und Produktion einbrechen

und die Zahl der Kurzarbeiter rasant zunimmt. Wenn das keine Anzeichen für eine Krise sind, was dann?

**Homburg:** Das Wort Krise ist mir zu alarmistisch. Die Arbeitslosigkeit liegt bei rund drei Millionen. Das ist weit entfernt von den fünf Millionen Arbeitslosen, die wir vor vier Jahren hatten, als die öffentliche Hysterie noch weit geringer ausfiel als heute.

**Rürup:** Ich kann Ihre Einschätzung absolut nicht teilen. Die Wirtschaft wird in diesem Jahr trotz der Konjunkturprogramme um mehr als zwei Prozent schrumpfen – das hat es in der Geschichte der Bundesrepublik noch nie gegeben. Ich wäre froh, wenn wir in der zweiten Jahreshälfte die Talsohle erreichen würden.

**SPIEGEL:** Herr Homburg, wie kommen Sie darauf, Herr Rürup sei alarmistisch?

**Homburg:** Nicht nur Herr Rürup, sondern viele Wirtschaftswissenschaftler. Bei den Naturwissenschaftlern gab es Alarmismus

ja schon früher, Stichworte: Waldsterben oder Vogelgrippe. Ich erinnere an das Jahr 1987. Die Börse rutschte ab, die Wirtschaft schrumpfte im ersten Quartal um 2,5 Prozent. Aber insgesamt war 1987 kein Rezessionsjahr. Rückblickend haben sich alle an den Kopf gefasst und gefragt: Was ist da eigentlich passiert? Ich habe mir damals gesagt, ich lasse mich von einer solchen Hysterie nicht anstecken, sondern nutze sie, um Aktien zu kaufen. Das habe ich auch jetzt wieder getan.

**Rürup:** Anders als in früheren Abschwungphasen können wir aber heute nicht darauf vertrauen, dass uns ein Konjunkturimpuls aus dem Ausland zum Aufschwung verhilft. Es ist kein Alarmismus, wenn ich sage: Verglichen mit früheren Abschwüngen stehen wir vor einer viel prekäreren Situation. Wir können die gegenwärtige Krise nicht mit der Weltwirtschaftskrise von 1929 vergleichen, wie es einige tun. Da stimme ich Ihnen zu. Aber warum ist das

so? Weil Regierungen auf der ganzen Welt aus der Vergangenheit gelernt haben und diesmal das Richtige tun, um eine Entwicklung wie nach 1929 zu vermeiden.

**SPIEGEL:** Haben Sie schon ausgerechnet, wie Sie vom Konjunkturpaket profitieren?

**Homburg:** Mein Auto ist erst acht Jahre, von der Abwrackprämie habe ich also nichts.

**Rürup:** Die Veränderungen beim Steuertarif entlasten einen Alleinstehenden um maximal 300 Euro pro Jahr, meine Frau und mich dementsprechend mehr.

**SPIEGEL:** Den Bund kostet das Programm 50 Milliarden Euro.

**Rürup:** Ich kann mit dem Programm ganz gut leben. Es handelt sich um einen Kompromiss, bei dem Union und SPD jeweils versucht haben, ihre Wünsche durchzusetzen. Vor diesem Hintergrund ist das Programm ganz gut. Es wird die Rezession in diesem Jahr um gut einen halben Prozentpunkt abmildern und die Bedingungen für 2010 verbessern. Auch auf die Stimmung wirkt es sich positiv aus. Ich halte das für einen sehr wichtigen Effekt.

**Homburg:** Ich sehe das vollkommen anders. Das Konjunkturprogramm ist eine Verschwendung öffentlicher Mittel und wird großen Schaden anrichten. Es ist sehr bedauerlich, dass das, was den Bürgern in den letzten Jahren durch Mehrwertsteuererhöhung und vieles mehr abgepresst wurde, jetzt in einem Zug verbraten wird.

**SPIEGEL:** Was meinen Sie mit „verbraten“?

**Homburg:** Das Geld wird jetzt überall durchgereicht bis zum Ortsbürgermeister. Der soll es schnell ausgeben, hat aber keine Pläne für sinnvolle Projekte in der Schublade. Also kommt es zu fragwürdigen Schnellschüssen, die noch dazu in die Preise gehen. Die Bauwirtschaft ist ja zurzeit ganz gut ausgelastet. Insofern ist dies eine Verschwendung öffentlicher Mittel.

**Rürup:** Dass wir keinen Investitionsbedarf im öffentlichen Bereich in Deutschland hätten, sehe ich definitiv anders. Schauen Sie sich an, wie heruntergekommen die kommunale Infrastruktur in weiten Teilen ist. Wir haben in den letzten Jahren eine



tos gebaut werden, dann müsste man, so schmerzlich das wäre, Überkapazitäten abbauen. Das Konjunkturpaket wird daran überhaupt nichts ändern.

**Rürup:** Richtig, aber es ist klug, die Anpassungsschmerzen zu lindern. Sie bauen hier einen Popanz auf! Niemand sagt, dass mit dem Konjunkturprogramm strukturelle Probleme gelöst werden können. Die Auslandsnachfrage fällt senkrecht ab. Jetzt wird versucht, dies durch eine Erhöhung der Binnennachfrage zu kompensieren und die Zeit bis zum nächsten Aufschwung zu verkürzen. Das ist gut ...

**Homburg:** ... funktioniert aber nicht, und die meisten Bürger wissen das. Die Bürger

**Rürup:** Wir haben in unseren Gutachten immer geschrieben, dass der Staat bei schweren Rezessionen reagieren muss. Auch der europäische Stabilitätspakt sieht solche antizyklischen Reaktionen vor. Sie können jetzt natürlich wieder sagen, wir hätten gar keine schwere Rezession, dann verabschieden Sie sich aus der Realität.

**Homburg:** Wir machen uns als Volkswirte unglaubwürdig, wenn wir ohne gesicherte Fakten von der schlimmsten Krise aller Zeiten phantasieren und dann auch noch Rezepte aus dem Keller holen, die wir bis letztes Jahr für verfehlt gehalten haben. Ich verstehe einfach nicht, weshalb so große Teile der Volkswirtschaftslehre nun diametral ihre Position ändern. Sind denn alle verrückt geworden?

**Rürup:** Es sollte Ihnen doch zu denken geben, dass so viele Kollegen ihre Position geändert haben. Gelegentlich kann auch die Mehrheit recht haben. Klar, wer die Krise nicht sehen will, sieht sie auch nicht. Kinder machen die Augen zu und sagen sogar: Du siehst mich nicht.

**SPIEGEL:** Herr Homburg, ist es wenigstens richtig, dass der Staat die Banken rettet?

**Homburg:** Nach meiner Ansicht haben Finanz- und Wirtschaftskrise wenig miteinander zu tun. Auf keinen Fall ist die Finanzkrise Ursache einer Wirtschaftskrise. Die Sparkassen und Raiffeisenbanken waren ohnehin nicht betroffen. Der Drei-Monats-Zinssatz, zu dem sich die Banken ungesicherte Kredite geben, ist stark gesunken, was auf steigendes Vertrauen hindeutet. Was wir beobachten, sind Manager, die ihr

## „DIE BÜRGER ARGWÖHNEN, DASS IHNEN DIE RECHNUNG PRÄSENTIERT WIRD – ZU RECHT.“

Desinvestitionspolitik betrieben, insbesondere in Westdeutschland.

**Homburg:** Aber was passiert nun? Im Ausland werden unsere BMW nicht mehr gekauft. Deshalb meldet BMW Kurzarbeit an. Und der Bund reagiert, indem er Geld für frühkindliche Bildung, Hartz-IV-Empfänger und lokale Baumaßnahmen ausgibt. Was nutzt das dem BMW-Arbeiter?

**Rürup:** Den Arbeitnehmern wird dadurch geholfen, dass die Binnennachfrage insgesamt stimuliert und so ein Einbruch am Arbeitsmarkt abgefedert wird.

**Homburg:** Sollte sich aber herausstellen, dass in Deutschland einfach zu viele Au-

argwöhnen, dass ihnen nach der Bundestagswahl die Rechnung präsentiert wird, zu Recht. Steuererhöhungen sind so sicher wie das Amen in der Kirche.

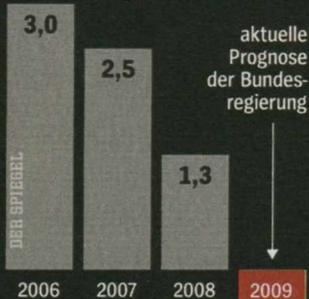
**Rürup:** Das Konjunkturprogramm kostet Geld, richtig, aber nichts zu tun wäre gesamtwirtschaftlich kostenträchtiger.

**Homburg:** Herr Rürup, Sie und der Sachverständigenrat haben uns jahrelang erklärt, dass Konjunkturprogramme wirkungslos seien. Das steht sogar noch in Ihrem aktuellen Gutachten! Die rot-grüne Regierung hat selbst in Zeiten sehr hoher Arbeitslosigkeit kein Konjunkturprogramm aufgelegt, weil sie wusste, es bringt nichts.

**Werftarbeiter (in Rostock-Warnemünde)**  
 „Einbruch am Arbeitsmarkt abfedern“

**Düstere Aussichten**

Veränderung des Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorjahr, in Prozent



BERND WOSTECK / PICTURE-ALLIANCE/ DPA

individuelles Versagen mit dem Hinweis auf eine Finanzmarktkrise kaschieren.

**Rürup:** Das kommt auch vor, aber ich sehe die Lage differenzierter. Die Finanzkrise ist noch lange nicht ausgestanden. Sie wird über Jahre Spuren in den Bankbilanzen und bei der Kreditvergabe hinterlassen.

**SPIEGEL:** Der Rettungsschirm für die Banken dürfte noch viele Milliarden kosten?

**Rürup:** Ein Bankensystem ist vergleichbar mit der Versorgung einer Volkswirtschaft mit Strom. Wenn zwei wichtige Kraftwerke ausfallen, dann geht im ganzen Land das Licht aus. Deswegen ist es leider alternativlos, wichtige Banken zu retten. Herr Homburg wird mir hoffentlich zustimmen, dass es ein Fehler der amerikanischen Regierung war, die Investmentbank Lehman Brothers pleitegehen zu lassen.

**Homburg:** Ganz im Gegenteil. Aus meiner Sicht war es die einzig richtige Entscheidung, Lehman pleitegehen zu lassen. Der Fehler war die Rettung aller Übrigen.

**Rürup:** Das ist, vorsichtig formuliert, abwegig.

**Homburg:** Um künftige Fehlentwicklungen in Deutschland zu verhindern, wäre eine Insolvenz der Hypo Real Estate der richtige Weg gewesen. Zumindest hätten alle Verantwortlichen, also Vorstand, Aufsichtsrat und Aktionäre, so gestellt werden müssen wie bei einer Insolvenz, einschließlich des Verlustes der Pensionsansprüche.

**SPIEGEL:** Welche Fehlentwicklungen meinen Sie?

**Homburg:** Finanzkrisen folgen regelmäßig auf Phasen mit sehr niedrigen Zinsen. Niedrige Zinsen machen leichtsinnig. Ich prognostiziere, dass sich die Banken in Zukunft noch riskanter verhalten werden als bisher, denn sie haben verstanden: Wenn es schiefgeht, hilft der Staat. Da lautet für mich schon die nächste Spekulationsblase.

**Rürup:** Nur dann, wenn die Zentralbanken und Regulierungsbehörden es versäumen, Lehren aus dieser Krise zu ziehen. Außerdem rettet der Staat die Banken doch nicht, um die Altersvorsorge der Vorstände zu schützen. Die Kreditversorgung wäre gefährdet gewesen, wir hätten einen massiven Vertrauensverlust gehabt. Es hätte einen Anstrum auf die Bankschalter gegeben. Die Verunsicherung soll ja schon so weit gegangen sein, dass die Schweiz 1000-Franken-Scheine nachdrucken musste.

**Homburg:** Ach was! Ich persönlich kenne niemanden aus meinem Verwandten- oder Bekanntenkreis, der mich anrufen hätte, ob er sein Konto auflösen soll. Wir haben in Deutschland die Einlagensicherung; das ist den Menschen auch bekannt.

**Rürup:** Wir haben doch gesehen, wie die Leute das Geld zugunsten der Volksbanken und Sparkassen umgeschichtet haben. Bundeskanzlerin Angela Merkel und Finanzminister Peer Steinbrück sahen sich doch nicht ohne Not gezwungen, eine so umfassende Einlagengarantie abzugeben.

**SPIEGEL:** Bestand die Gefahr einer Weltwirtschaftskrise wie 1929?

**Rürup:** Ja, wenn die Regierungen Ratschlägen à la Homburg gefolgt wären. Wegen der Dominoeffekte in einer globalisierten Wirtschaft wäre der Schaden womöglich größer gewesen als 1929.

**Homburg:** Nein. Wenn Sie sich ansehen, welch geringes Gewicht eine einzelne Bank in weltweit diversifizierten Märkten hat, muss man sagen: Die eine oder andere Pleite wäre kein Problem gewesen.

**Rürup:** Moment mal! Also wenn, nur mal angenommen, ein systemisch wichtiges Institut wie die Citibank pleitegegangen wäre, wäre es kein Problem gewesen?

**Homburg:** Nein, kein Problem. Wenn eine Bank ausfällt, springen andere ein. Dafür gibt es in der Geschichte genug Beispiele.



NORBERT MICHALKE

**Rürup, Homburg, SPIEGEL-Redakteure\***  
 „Was meinen Sie mit ‚verbraten‘?“

**Rürup:** Eine bemerkenswerte Einzelmeinung.

**Homburg:** Meine These lautet: Deutsche Bank-Chef Ackermann und Co. haben die Regierung absichtsvoll verunsichert. Für die Banken ist der Rettungsschirm sehr vorteilhaft, auch für Ackermann, weil Forderungen seiner Bank dadurch gerettet werden. Das tut seinem Gewinn gut.

**SPIEGEL:** Finanzminister Steinbrück sagt, er habe in den Abgrund geblickt.

**Homburg:** Da sind Amateure über einen Abgrund gehalten worden. Als die britische Bank Northern Rock 2007 von den Kunden überrannt wurde, hat niemand Anlass gesehen, seine Konten aufzulösen. Diese Panik ist stark interessengesteuert, und zwar von den Banken.

**Rürup:** Das klingt nach einer konspirativen Theorie, wie man sie früher vom Stomokap-Flügel der Jungsozialisten hörte.

**Homburg:** Tatsache ist, dass die Bankenrettung mit dem Vorwand des Gemeinwohls begründet wird, sie in Wahrheit aber vor allem den Banken nutzt.

**Rürup:** Manchmal ist es leider so, dass man vorübergehend Partikularinteressen befriedigen muss, um viel größeren Schaden von der Allgemeinheit abzuwenden.

**Homburg:** Sehen wir uns doch die konkreten Fälle an. Bei der Commerzbank geht es keineswegs darum, eine Insolvenz abzuwenden, sondern darum, dass der Steuerzahler die Fusion mit der Dresdner Bank mitbezahlt. Im Fall Schaeffler haben wir einen Mittelständler, der von Hybris und niedrigen Zinsen getrieben auf die verrückte Idee kommt, er könne auf Pump einen Dax-Konzern kaufen. Und was die Deutsche Bank betrifft: Wir sehen einen Banker, der behauptet hat, man könne nachhaltig 25 Prozent Eigenkapitalrendite erwirtschaften, und der sich nun vom Steuerzahler den Hintern retten lassen will.

**Rürup:** Das mag ja alles stimmen, ändert jedoch nichts daran, dass es in der gegenwärtigen Situation alternativlos ist, dass sich der Staat an Banken beteiligt.

**SPIEGEL:** In den Bankbilanzen schlummern noch weitere Milliardenrisiken, weshalb darüber nachgedacht wird, der Staat solle alle faulen Papiere aufsammeln.

**Rürup:** Wenn man darunter versteht, dass der Staat den Banken ihre vergifteten Papiere ohne Entschädigung abnimmt, lehne ich diese Idee ab. Die Eigentümer der Banken müssen zwingend an den Kosten beteiligt werden. Es geht nicht, den ganzen Müll dem Staat vor die Tür zu kehren.

**Homburg:** Eine „Bad Bank“ haben die deutschen Banken schon 2003 verlangt, mit denselben Argumenten. Danach haben sie prächtige Gewinne gemacht. Diese Subvention wäre in der Tat das Allerletzte.

**Rürup:** Schön. Da sind wir uns ja ausnahmsweise einig.

**SPIEGEL:** Herr Homburg, Herr Rürup, wir danken Ihnen für dieses Gespräch.

\* Alexander Neubacher und Michael Sauga im Berliner SPIEGEL-Büro.