

Diskussionspapier des  
Instituts für Organisationsökonomik

5/2017

Wirtschaftsethische Überlegungen  
zur Finanz- und Eurokrise

Alexander Dilger

Discussion Paper of the  
Institute for Organisational Economics

**Diskussionspapier des  
Instituts für Organisationsökonomik  
5/2017**

Mai 2017

ISSN 2191-2475

**Wirtschaftsethische Überlegungen zur Finanz- und Eurokrise**

*Alexander Dilger*

**Zusammenfassung**

Die Finanz- und Eurokrise sind das gegenwärtig wichtigste wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Thema, welches auch wirtschaftswissenschaftlich noch stärker untersucht und diskutiert werden sollte. Etliche Akteure haben zu diesen Krisen beigetragen, darunter auch Wirtschaftswissenschaftler. Es werden Möglichkeiten vorgestellt, wie sich die immer noch anhaltenden Eurokrise beenden und eine Wiederholung verhindern lässt.

JEL-Codes: A11, E42, E58, E61, F33, F34, F45, G01, H63

# **Economic Ethical Considerations of the Financial and Euro Crisis**

## **Abstract**

The financial and the euro crisis are the currently most important economic and politico-economic theme, which should be analysed and discussed even more by economists among others. Several actors contributed to the crises, not least economists. Options are presented how the still ongoing euro crisis can be terminated and how a repetition can be prevented.

Im Internet unter:

[http://www.wiwi.uni-muenster.de/io/forschen/downloads/DP-IO\\_05\\_2017](http://www.wiwi.uni-muenster.de/io/forschen/downloads/DP-IO_05_2017)

Westfälische Wilhelms-Universität Münster  
Institut für Organisationsökonomik  
Scharnhorststraße 100  
D-48151 Münster

Tel: +49-251/83-24303 (Sekretariat)  
E-Mail: [io@uni-muenster.de](mailto:io@uni-muenster.de)  
Internet: [www.wiwi.uni-muenster.de/io](http://www.wiwi.uni-muenster.de/io)

# **Wirtschaftsethische Überlegungen zur Finanz- und Eurokrise\***

## **1. Einleitung**

Die jüngste globale Finanzkrise begann 2007 als Immobilien- bzw. Subprimekrise in den USA, um 2009 in die bis heute anhaltende Eurokrise zu münden. Es ist nicht Ziel dieses Beitrags, diese Krise(n) im Detail nachzuzeichnen (für detaillierte Darstellungen der Finanzkrise siehe z. B. Bernanke 2015, Brunnermeister 2009 oder Wolf 2014, hinsichtlich der Eurokrise z. B. Authers 2012, Illing 2013 oder Pisani-Ferry 2014), sondern einige wirtschaftsethische einschließlich (wirtschafts)wissenschaftsethischen Überlegungen dazu zur Diskussion zu stellen. Denn diese Krisen, die zu enormen finanziellen, wirtschaftlichen, sozialen und politischen Schäden geführt haben, sind nicht zufällig entstanden, sondern es lassen sich Verantwortliche<sup>1</sup> benennen, was auch für das Fortdauern der Eurokrise bis heute gilt. Es werden verschiedene Lösungsmöglichkeiten vorgestellt, um die Eurokrise zu beenden und eine Wiederholung zumindest in ähnlicher Form zu verhindern.

Im nächsten Abschnitt werden die Finanz- und Eurokrise ganz kurz skizziert. Es handelt sich nicht um irgendwelche Krisen unter vielen, sondern das aktuell wichtigste wirtschaftliche sowie wirtschaftspolitische Thema zumindest für die westliche Welt, welches auch auf alle anderen Länder ausstrahlt. Im dritten Abschnitt werden die wichtigsten Gruppen von Problemverantwortlichen benannt, namentlich Politiker, Regulierer und Notenbanker, Bankmanager und Wirtschaftswissenschaftler, sowie ihre Verantwortung für die Finanz- und Eurokrise. Der vierte Abschnitt diskutiert Möglichkeiten zur Lösung der anhaltenden Eurokrise und zur Verhinderung einer Wiederholung. Dieser Beitrag schließt mit einem kurzen Fazit insbesondere in wirtschafts(wissenschafts)ethischer Hinsicht im fünften Abschnitt.

## **2. Skizze der Finanz- und Eurokrise**

Finanzkrisen hat es immer wieder gegeben (für einen Überblick siehe Aliber/Kindleberger 2015). Hier geht es um die jüngste globale Finanzkrise, die 2007 in den USA begann. Dort platzte eine Immobilienblase, stürzten also vorher viele Jahre stetig steigende Häuserpreise

---

\* Dieser Beitrag wurde zur Tagung des Ausschusses „Wirtschaftswissenschaften und Ethik“ im Verein für Socialpolitik eingereicht und im Rahmen eines Vortrags am 17. Februar 2017 in Graz vorgestellt. Ich danke den Tagungsteilnehmern für wertvolle Hinweise, bin aber natürlich allein für den Inhalt, die geäußerten Überzeugungen und mögliche Fehler verantwortlich.

<sup>1</sup> Von den Tagungsteilnehmern wurde vor allem angeregt, den Verantwortungsbegriff zu klären (siehe dazu z. B. Heidbring/Hirsch 2008, Kettner 2002 oder Nida-Rümelin 2011), was jedoch nicht Ziel dieses Beitrags ist. Hier geht es ganz allgemein darum, ob bestimmte Akteure zu den Krisen und ihrer Verschärfung beigetragen haben.

stark ab, wodurch Millionen Hypotheken teilweise oder sogar vollständig ausfielen. Zuvor waren selbst Personen ohne geregelttes Einkommen und ohne Eigenkapital Immobilienkredite gewährt worden, weil die Häuser bei steigenden Preisen als Sicherheit ausreichend erschienen. Bei sinkenden Häuserpreisen galt das nicht mehr, wobei Zwangsversteigerungen die Preise weiter unter Druck setzten. Zugleich hatten die kreditgebenden Banken die Kredite zu großen Teilen weiterverkauft, wozu diese häufig auch noch neu zugeschnitten und verbrieft worden waren. Als ausfallsicher eingestufte Anleihen waren dadurch plötzlich ausfallbedroht und die Risiken durch den gesamten Finanzsektor diffundiert, so dass plötzlich jeder Finanzmarktteilnehmer als potentiell gefährdet erschien. Nach Zusammenbruch der Großbank Lehman Brothers am 15. September 2008 kam der Interbankenhandel quasi zum Erliegen und drohte der gesamte Finanzsektor zusammenzuberechnen. In der Folge änderte die US-Regierung unter George W. Bush ihre Politik und stützte systemisch als wichtig erscheinende Banken und Versicherungen wie American International Group (AIG), die viele Derivate abgesichert hatte und dadurch insolvenzbedroht war, aber bei eigener Insolvenz noch viel mehr Marktteilnehmer in die Insolvenz getrieben hätte.

Es wurden jedoch nicht nur Finanzinstitute und die Realwirtschaft in den USA in Mitleidenschaft gezogen, sondern die Finanzkrise breitete sich global aus. Paradoxerweise führt eine weltweite Krise selbst dann zu einer Kapitalflucht in die USA, wenn sie genau dort ihren Ursprung hatte. Viele Entwicklungs- und vor allem Schwellenländer bekamen dementsprechend durch Abzug von Kapital und Kreditverknappung Probleme. Im Gegensatz zu vorhergehenden Finanzkrisen wurde diesmal jedoch auch Europa in Mitleidenschaft gezogen. Die Finanzkrise breitete sich insbesondere in der Eurozone aus, ließ dort in mehreren Ländern eigene Immobilienblasen platzen und führte etliche Banken an den Rand der Pleite oder darüber hinaus.

2009 mündete dann die Finanzkrise in die bis heute anhaltende Eurokrise. Die Finanzkrise ist der Anlass, aber nicht die eigentliche Ursache der Eurokrise, die ansonsten aus einem anderen Grund ausgebrochen wäre. Die eigentliche Ursache sind auch nicht vermeidbare Konstruktionsfehler beim Euro, auch wenn diese krisenverschärfend wirkten und wirken, oder politische Entscheidungen wie die Aufgabe der Maastricht-Kriterien. Kern des Problems ist die Tatsache einer gemeinsamen Währung selbst für ansonsten souveräne Staaten. Insbesondere erlaubt eine Gemeinschaftswährung keine Auf- und Abwertungen, die sogar bei ansonsten fixen Wechselkursen in Extremsituationen möglich wären. Dadurch sind reale Auf- und Abwertungen nötig, wozu Millionen Preise und vor allem auch Löhne angepasst werden müssen. Das

wäre auf perfekten Märkten kein Problem, auf denen man aber eigentlich auch gar kein Geld benötigt, sondern transaktionskostenfrei stets alles gegen alles tauschen könnte. Tatsächlich gibt es jedoch Transaktionskosten und große Marktfriktionen, insbesondere bei dem Versuch von Preis- und Lohnsenkungen. Deflation hat nicht nur realwirtschaftliche Nachteile, sondern lässt auch nominal unveränderte Schulden real wachsen.

Hinzu kommt, dass der Euro von den einzelnen Euroländern nicht mehr eigenständig geschaffen werden kann, sondern in dieser Hinsicht wie eine Fremdwährung oder auch ein Goldstandard wirkt, was gerade in einer Krise eine Staatsinsolvenz wahrscheinlicher macht und den staatlichen Spielraum zur Krisenbekämpfung stark einschränkt. In diesem Zusammenhang ist auch relevant, dass Länder wie Irland und Spanien zu Beginn der Krise nur maßvoll verschuldet waren und insbesondere durch die staatliche Rettung von Banken ihr Schuldenstand stark anstieg. Die Staatsschuldenkrise ist also eine Folge (sowie ein Teil) der Eurokrise und nicht deren Ursache.

Eine Gemeinschaftswährung verhindert außerdem eine eigenständige Geldpolitik, während die einheitliche Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) für die ganze Eurozone regelmäßig für einige Mitgliedsstaaten zu strikt und für andere zu lax ist. So kann es in der Eurozone gleichzeitig zu hohe und zu niedrige Zinsen sowie Deflation wie Inflation geben, worunter alle beteiligten Volkswirtschaften und auch (fast) alle einzelnen Wirtschaftssubjekte leiden. Insbesondere in den südlichen Ländern der Eurozone ist nicht nur das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stark eingebrochen, sondern auch die Arbeitslosigkeit sowie insbesondere die Jugendarbeitslosigkeit auf Rekordwerte gestiegen. In nördlichen Ländern, insbesondere Deutschland, brummt hingegen die Wirtschaft durch den hier eigentlich zu niedrigen Euro, der die Reallöhne drückt.

Zum Ausgleich der ohnehin bestehenden, aber insbesondere auch der durch den Euro selbst verschärften Ungleichgewichte sind große Transfers nötig. Letztlich finanziert Deutschland seine hohen Exportüberschüsse somit selbst, weshalb auch eine zu niedrig bewertete Währung gleich doppelt schädlich ist, selbst wenn insbesondere die Exportwirtschaft gut läuft (allerdings nicht hinsichtlich der Krisenländer in der Eurozone) und die Arbeitslosigkeit fällt. Erstens sinken dadurch die Realeinkommen und zweitens muss die indirekte Exportsubvention von allen bezahlt werden, selbst wenn die Transfers nicht im Staatshaushalt auftauchen, sondern z. B. in der EZB-Bilanz verschleiert werden.

Es ist nicht zu sehen, wie die Eurozone aus ihren Problemen, Ungleichgewichten und inneren Widersprüchen aus eigener Kraft ohne Änderung der politischen Rahmenbedingungen herauskommen soll. Es findet gerade keine Konvergenz der Volkswirtschaften statt, sondern manche Länder boomen durch den für sie zu niedrigen Euro und andere verharren in der Krise, die bei sich eintrübender Weltkonjunktur unerträglich werden könnte. Realwirtschaftliche Reformen finden kaum statt, sondern alle scheinen sich auf die lockere Geldpolitik der EZB zu verlassen, deren Rechtfertigung mit in der gesamten Eurozone zu geringer Inflation jedoch demnächst entfallen dürfte.

### **3. Problemverantwortliche**

Es gibt verschiedene Gruppen von Problem-, aber auch Lösungsverantwortlichen für die Finanz- und Eurokrise. An erster Stelle sind die verantwortlichen Politiker zu nennen und zu behandeln. Danach kommen die Regulierer und Aufseher von Finanzmarktinstitutionen sowie Notenbanker, dann die führenden Bankmanager, schließlich aber auch Wirtschaftswissenschaftler, von denen einige zur Krisenentstehung aktiv beitrugen, während noch deutlich mehr bei ihrer Überwindung helfen könnten.

#### **3.1. Politiker**

Führende Politiker tragen sowohl für die Finanz- als auch die Eurokrise die entscheidende Verantwortung. Hätten sie anders gehandelt, wären beide Krisen ausgeblieben. Finanzkrisen hat es in der Geschichte immer wieder gegeben, doch für die jüngste Krise lassen sich konkrete Ursachen benennen, zu denen vor allem auch die Deregulierung der Finanzmärkte in den USA gehörte. Der vorhergehende Immobilienboom war politisch erwünscht und hätte sich durch eine andere Politik verhindern oder zumindest abschwächen lassen. Das trifft noch stärker für die Folgen des Platzens der Immobilienblase zu. Bestimmte Arten von krisenverschärfenden Immobilien- und Finanzgeschäften hätten durchaus verboten oder zumindest viel stärker reguliert werden können. Als die Krise ausbrach, hätte zumindest rückblickend betrachtet auch Lehman Brothers gerettet werden sollen.

Die nachfolgende Rettung von Banken und anderen Finanzmarktakteuren wie AIG, die viele Derivate absicherte, ist als sinnvolle Reaktion auf die Krise einzustufen, die allerdings in zukünftigen Fällen erneute staatliche Rettungsaktionen erwarten lässt. Deshalb müssen die Finanzmärkte auch außerhalb der Krise reguliert werden, damit nicht einfach die Gewinne aus riskanten Geschäften privatisiert und die Verluste sozialisiert werden, was zum Eingehen im-

mer größerer Risiken zu Lasten Dritter führt. Insgesamt haben amerikanische Politiker die Finanzkrise ermöglicht, aber nach ersten Fehlreaktionen in den Griff bekommen. Auch wenn die Finanzbranche in den USA weiterhin Anlass zur Sorge gibt, ist die akute Krise dort vorbei, wovon in Europa insbesondere wegen der Verknüpfung mit der Eurokrise leider nicht die Rede sein kann.

Bei der Eurokrise ist es unmittelbar einsichtig, dass es sie bei anderem politischen Handeln gar nicht gäbe, weil der für diese Krise notwendige Euro als europäische Gemeinschaftswährung von europäischen Politikern aus vor allem politischen Gründen überhaupt erst geschaffen wurde. Doch auch mit dem Euro wäre eine andere Politik möglich gewesen, die idealerweise die Eurokrise verhindert oder zumindest abgeschwächt und inzwischen beendet hätte. So ist Griechenland nur mit gefälschten Zahlen, deren Fälschung den entscheidenden Politikern bekannt war, in die Eurozone aufgenommen worden, wo es bis heute die größten Probleme hat und verursacht.

Die Politiker hätten die im Maastricht-Vertrag vereinbarten Regelungen einhalten können oder sogar müssen, insbesondere den Verzicht auf die Finanzierung von insolventen Staaten wie Griechenland („no bail-out“), die dann eine offene Staatsinsolvenz mit Beteiligung der privaten Gläubiger durchgeführt und vielleicht auch die Eurozone wieder verlassen hätten. Im entscheidenden Moment scheute jedoch die verantwortlichen Politiker, insbesondere die deutsche Bundeskanzlerin, das damit verbundene Risiko einer zeitweiligen Krisenverschärfung oder auch des Zerfalls der gesamten Eurozone, die jetzt jedoch als partielle Transferunion alle Mitglieder schwer und dauerhaft belastet, wenn auch auf unterschiedliche Weise. Schließlich hätte die Eurorettungspolitik andere Formen annehmen können bzw. kann das immer noch, die den betroffenen Ländern und Menschen eine bessere Perspektive bietet, und sei es außerhalb der Eurozone.

Das Hauptproblem war und ist, dass der Euro einschließlich seiner Rettung ein politisches Projekt ist, welches ohne Rücksicht auf die finanziellen, wirtschaftlichen und sozialen Folgen durchgezogen wird. Eigentlich ist es dann auch keine wirtschaftliche und wirtschaftsethische, sondern selbst wieder eine politische und allgemeinesethische Frage, ob die politischen Ziele die damit verbundenen Kosten rechtfertigen. Allerdings lässt sich feststellen, dass die Eurokrise so gravierend ist, dass auch die politischen Ziele wie eine engere politische Union durch sie gefährdet und konterkariert statt befördert werden, zumal auch die Rechtsstaatlichkeit oder sogar Demokratie in Gefahr sind.

So hat der Austritt Großbritanniens aus der EU (Brexit, siehe z. B. Hobolt 2016) nicht nur, aber auch mit der Eurokrise zu tun, insbesondere da die Mehrheit für den Austritt so dünn war. Dadurch entsteht nun ein Präzedenzfall für das Verlassen der EU, und zwar durch ein großes Land und einen Nettozahler ins EU-Budget. Doch auch in vielen anderen Ländern ist die Zustimmung der Bevölkerung zur EU wie auch dem Euro stark gesunken. Gäbe es wie in Großbritannien verbindliche Volksabstimmungen dazu, würden wahrscheinlich zahlreiche Länder aus der EU, der Eurozone oder beiden ausscheiden.

Langfristig lassen sich jedoch demokratische Länder nicht gegen den Mehrheitswillen regieren, sondern müssen entweder die etablierten Parteien die Menschen wieder überzeugen, und zwar nicht nur mit Worten, sondern mit Taten bzw. realen Verbesserungen, oder selbst für grundlegende Veränderungen sorgen. Ansonsten werden sie von neuen Parteien verdrängt, die sie als populistisch schmähen mögen, während jene vor allem demokratisch dem Willen und den Interessen der Mehrheit zum Durchbruch verhelfen, gegebenenfalls indirekt durch den Druck auf die Regierung und die etablierten Parteien. Jedenfalls können in Demokratien langfristig für rein politische Ziele keine beliebig großen wirtschaftlichen und sozialen Opfer gefordert werden. Wenn die regierenden Parteien die Eurokrise nicht langsam beenden, werden ihre Macht und möglicherweise auch der Euro oder sogar die ganze EU durch diese beendet werden.

### **3. 2. Regulierer und Notenbanker**

Regulierer von Banken und anderen Finanzmarktakteuren agieren wie auch Notenbanker in dem rechtlichen und institutionellen Rahmen, den Politiker zuvor geschaffen haben. Die Hauptverantwortung liegt damit bei den Politikern, doch die Regulierer und mehr noch Notenbanker haben durchaus einen eigenen Handlungsspielraum. Außerdem könnten und sollten sie verantwortliche Politiker und, wenn das nichts nützt, die Öffentlichkeit darauf hinweisen, wenn sie Fehlentwicklungen erkennen, die sie von sich aus nicht abstellen können oder dürfen.

Jedenfalls war die Banken- und allgemeiner Finanzmarktregulierung vor der Finanzkrise in den USA schwach ausgeprägt bzw. wurde abgebaut. Auf gesamteuropäischer Ebene war eine solche Regulierung kaum vorhanden, während in den einzelnen Mitgliedsstaaten der Eurozone die Regulierung sehr unterschiedlich ausfiel. In Folge der Krise wurde die Regulierung in den USA verschärft und für die Eurozone ausgerechnet die EZB als Bankenaufseher einge-

setzt, obwohl es zahlreiche Interessenskonflikte zwischen einer auf den Finanzmärkten sehr aktiven Notenbank und der richtigen Kontrolle von Banken gibt.

Die lockere Geldpolitik in den USA gehört zu den Ursachen der Finanzkrise. Durch die Einführung des Euro fielen die Zinsen in den südeuropäischen Mitgliedsstaaten auf das Niveau im Norden, was ebenfalls zu Immobilienblasen führte. Durch die Finanzkrise platzten die Blasen, worauf die Notenbanken mit einer noch lockereren Geldpolitik reagierten. Sollten es wieder zu einer globalen Wirtschaftskrise kommen, gibt es angesichts von Null- oder sogar Negativzinsen kaum noch geldpolitische Instrumente dagegen. Die Eurokrise ist mit einer anhaltenden Wirtschaftskrise in den südeuropäischen Ländern verbunden, obwohl das weltwirtschaftliche Umfeld eigentlich günstig ist. Sollte die Weltwirtschaft einbrechen, würde die schlechte Lage dort noch schlimmer bzw. die Fortsetzung der sogenannten Eurorettungspolitik wirtschaftlich und vor allem politisch unmöglich.

Momentan sorgt insbesondere die EZB für große Geldtransfers nach Südeuropa, obwohl das nicht zu ihrem Mandat gehört und die negativen Folgen der Einheitswährung dort auch nur partiell abmildern kann. Sollte die Inflation weiter anziehen, entfällt auch das Feigenblatt für diese Politik, dass es nur um die Geldwertstabilität ginge. Tatsächlich will die EZB den Euro retten, was ihre eigene Existenz sichert, aber nicht Teil ihres Mandats ist. Die Politik drückt sich um ihre Aufgabe zu entscheiden, ob der Euro seinen Preis wert ist, sondern freut sich über die Verschleierung der wahren Kosten, die in der EZB-Bilanz versteckt statt in den Staatshaushalten mit demokratischer Kontrolle offengelegt werden.

Die EZB ermöglicht Geldtransfers nach Südeuropa vor allem auf zwei Weisen. Erstens sind die Targetsalden reine Verrechnungseinheiten für finanzielle Ungleichgewichte zwischen Euromitgliedern, für die es keinerlei Beschränkung gibt (vgl. Sinn 2012). Zweitens akzeptiert die EZB zweifelhafte Anleihen ohne adäquate Risikoaufschläge als Sicherheiten oder kauft diese sogar direkt auf, womit sie sich das Ausfallrisiko von Staaten und zunehmend auch Unternehmen in die eigene Bilanz holt.

Es ist nicht zu sehen, wie die EZB diesen Prozess jemals stoppen oder gar umkehren kann. Gerade weil sie jetzt selbst enorme Ausfallrisiken trägt, hat sie einen Anreiz, die Insolvenz von Staaten, aber auch Banken und Großunternehmen durch weitere Maßnahmen zu verhindern bzw. immer weiter hinauszuschieben, was ihr durch ihre Rolle als Bankenaufseher noch erleichtert wird. Privatwirtschaftlich ist Insolvenzverschleppung eine Straftat, doch für die EZB gehört sie inzwischen zum Geschäftsmodell.

### **3.3. Bankmanager**

Insbesondere an der Finanzkrise haben auch Bankmanager ihren Anteil gehabt, indem sie im Vorfeld aggressiv Geld auch an zweifelhafte Schuldner verliehen und vor allem Risiken durch innovative Finanzprodukte vermehrt und an andere Marktteilnehmer weitergegeben haben. Dass ihnen das überhaupt möglich war, hängt natürlich mit politischen Vorgaben, mangelhafter Regulierung und auch Hilfestellung von Wirtschaftswissenschaftlern zusammen. Trotzdem hätten sie anders handeln können, was gerade ihr Verhalten wirtschaftsethisch relevant macht. Wer gar nicht schlecht handeln kann oder unbedingt schlecht handeln muss, ist durch äußere Faktoren restringiert. Wer jedoch die Wahl hat, für den etwas größeren Gewinn heute nicht nur ganze Volkswirtschaften, sondern auch die Zukunft seiner eigenen Bank zu gefährden, sollte sich das zumindest zweimal überlegen.

Der einzelne kleine Bankangestellte hat natürlich weder diese Bedeutung noch überhaupt eine solche Wahlmöglichkeit, da er Vorgaben von weiter oben erhält und sich in Konkurrenz zu anderen Bankmitarbeitern und freien Vertriebsmitarbeitern von Finanzprodukten befindet. Trotzdem kann auch er entscheiden, ob er seinen Kunden immer das provisionsträchtigste Finanzprodukt aufzuschwatzen versucht oder diese ehrlich berät und auf Risiken hinweist.

Die wirkliche Verantwortung liegt jedoch bei den Vorständen von Großbanken. Einige von ihnen kannten durchaus die Risiken, haben aber nicht nur auf staatliche Rettungsmaßnahmen im Falle einer Krise spekuliert, sondern auch darauf vertraut, dass sie die Risiken noch rechtzeitig auf andere Marktteilnehmer abwälzen können. Beide Hoffnungen haben sich rückblickend erfüllt, so dass die Entscheidungen dieser Bankmanager nicht als unklug, aber sehr wohl wirtschaftsethisch äußerst bedenklich erscheinen. Andere Bankvorstände, nicht zuletzt in Deutschland, agierten weniger klug, sondern wollten noch das schnelle Geld machen, als es dafür bereits zu spät war, so dass ihre Geldhäuser in Schieflage gerieten und z. T. untergingen oder mit staatlicher Hilfe gerettet werden mussten. In beiden Fällen durften jedoch fast alle Vorstände ihre hohen Gehälter und Boni behalten, sind durch ihr Fehlverhalten also noch reicher geworden.

Was die Finanzkrise nicht geschafft hat, bewirkt nun die Eurokrise in der Eurozone, nämlich eine existenzielle Gefährdung für ganz viele Finanzmarktakteure. Neben den Banken haben vor allem Versicherungen mit den Null- und Negativzinsen zu kämpfen. Die verantwortlichen Manager könnten durch die Übernahme immer höherer Risiken darauf reagieren, die aber auch nicht mehr angemessen kompensiert werden. Die Reduktion des Bankgeschäfts, insbesondere die Einschränkung der Kreditvergabe an investierende Unternehmen, belastet die

Realwirtschaft. Regional verankerte Sparkassen und Volksbanken haben sich als recht krisenfest erwiesen, geraten nun aber von politischer Seite unter Druck.

### **3.4. Wirtschaftswissenschaftler**

Neben den eigentlichen Akteuren auf den Finanzmärkten haben auch Wirtschaftswissenschaftler ihren Anteil an der Entstehung der Finanz- und Eurokrise. So führte die sogar 1997 mit dem Alfred-Nobel-Gedächtnispreis für Wirtschaftswissenschaften ausgezeichnete Black-Scholes-Formel zur Bewertung von Derivaten (siehe Black/Scholes 1973 sowie Merton 1973) zu großen Problemen in der Krise (vgl. Colander et al. 2009), weil die systemischen Risiken mit der Annahme konstanter und normalverteilter Volatilität falsch bzw. gar nicht eingepreist wurden (der Hedgefonds Long-Term Capital Management von Myron S. Scholes und Robert C. Merton war bereits 1998 spektakulär zusammengebrochen, siehe Lowenstein 2001). Dasselbe gilt für andere von Wirtschaftswissenschaftlern (mit)entwickelte Finanzinnovationen wie *Collateralized Debt Obligations*, bei denen Kredite z. B. für Immobilien oder an Unternehmen zusammengefasst und dann häufig auch noch nach ihrem Ausfall tranchiert wurden (siehe Brigo/Pallavicini/Torresetti 2010). Die zuerst ausfallende Tranche ist dann so riskant wie Eigenkapital, doch häufig wurden über 90 Prozent der Tranchen mit der höchsten Bonität bewertet, was bei kleinem unabhängigen Ausfallrisiko der einzelnen zusammengefassten Kredite gerechtfertigt wäre, nicht aber bei einem deutlichen größeren und vor allem systematisch verbundenen Ausfallrisiko in der Krise.

Für die Eurokrise trifft Wirtschaftswissenschaftler eher eine mittelbare Verantwortung. Einige von ihnen haben die Schaffung der Gemeinschaftswährung zu unkritisch gelobt und tun das z. T. noch heute, wo die Probleme offensichtlich sind. Andere haben vor dem Euro gewarnt, aber teilweise aus den falschen Gründen, z. B. mit der Vorhersage einer Hyperinflation. Nüchterne Stimmen, die die tatsächlichen Probleme vorhergesehen haben, gab es zu wenige. Auch heute gibt es zu wenige Ökonomen, die sich ernsthaft und unvoreingenommen mit den Problemen des Euro und ihrer Lösung beschäftigen, obwohl es sich zumindest in Europa, wenn nicht global, um den größten wirtschaftlichen und finanziellen Hemmschuh handelt.

## **4. Lösungsmöglichkeiten**

Die Finanzkrise von 2007 ist in gewisser Weise gelöst, zumindest in den USA und außerhalb Europas, während sie in der Eurozone in die Eurokrise übergegangen ist. Trotzdem könnte und müsste mehr getan werden, um eine Wiederholung, wenn auch in veränderter Form, zu

verhindern. Die grundsätzliche Option, auf Deregulierung und die Selbstkorrektur freier Finanzmärkte zu setzen, besteht angesichts der vergangenen Rettungsmaßnahmen nicht mehr. Denn kaum ein Marktakteur würde glauben, dass es nicht doch wieder zu staatlichen Rettungsmaßnahmen kommt. Dieser Glaube ließe sich nur dadurch erschüttern, dass in der nächsten Krise tatsächlich keinerlei Rettungsmaßnahmen vom Staat unternommen würden, was jedoch zu einer enormen Krisenverschärfung führen würde, gerade weil die meisten Akteure zuvor darauf vertraut hätten. Im Extremfall könnte der gesamte Finanzsektor zusammenbrechen. Staatliche Rettungsmaßnahmen ohne (hinreichende) Regulierung zuvor sind jedoch ebenfalls sehr teuer, so dass an einer vernünftigen Finanzmarktregulierung kein Weg vorbeiführt.

Wie eine solche vernünftige Regulierung der Finanzmärkte genau aussehen soll, ist jedoch Gegenstand von Diskussionen (siehe z. B. Lybeck 2016 oder Quaglia 2014), sowohl innerhalb der Wirtschaftswissenschaften als auch der Politik und der Finanzmarktbranche selbst. Es geht weit über diesen Beitrag hinaus, diese Diskussion zu führen, zumal es nicht eine optimale Lösung gibt, sondern viele Möglichkeiten, die unterschiedliche Vor- und Nachteile haben.

Für die mögliche Lösung der Eurokrise sollen hingegen die wichtigsten Optionen skizziert werden. Die Randlösungen sind einerseits die komplette Abschaffung des Euro mit Rückkehr zu nationalen Währungen und andererseits die Schaffung von Vereinigten Staaten von Europa. In beiden Fällen gäbe es keine Gemeinschaftswährung für verschiedene souveräne Staaten mehr, sondern fallen Staats- und Währungsgebiet wieder zusammen. Dass das funktioniert, ist aus Geschichte und Gegenwart bekannt. Die Eurokrise wäre damit vorbei, was nicht ausschließt, dass es dann andere Probleme gäbe.

Insbesondere die Vereinigten Staaten von Europa wären ein politisches Projekt, für das momentan die Voraussetzungen fehlen, zumindest für eine friedliche und demokratische Umsetzung. Historisch gesehen sind supranationale Staaten und selbst aus kleineren Einzelstaaten zusammengesetzte Nationalstaaten wie Deutschland regelmäßig durch Kriege geschaffen worden. Im Falle der USA folgte dem Unabhängigkeitskrieg noch ein Bürgerkrieg und die Bildung des deutschen Nationalstaates hatte sogar zwei Weltkriege zur Folge. In Europa will fast keine Nation (außer der deutschen?) ihre Souveränität aufgeben. Nicht zuletzt deshalb haben die Briten mehrheitlich gegen den Verbleib in der bestehenden EU gestimmt, obwohl diese noch weit von einem Bundesstaat entfernt ist.

Hinzu kommt, dass einem solchen Bundesstaat das sich als solches verstehende Staatsvolk fehlen würde. Ohne Demos sind jedoch höchstens formal Wahlen und Abstimmungen möglich, jedoch keine echte Demokratie. Das schließt nicht aus, dass in (ferner) Zukunft das Zusammengehörigkeitsgefühl in Europa deutlich stärker wäre, gegebenenfalls durch einen von außen aufgezwungenen Krieg oder andere widrige Umstände. Doch selbstverschuldete Probleme wie die Eurokrise sprechen nicht für, sondern gegen einen überhasteten Zusammenschluss. Dass die EU durch Krisen immer stärker zusammenwächst, dürfte deshalb in diesem Fall eher nicht gelten bzw. nur vorübergehend.

Die vollständige Auflösung der Eurozone weckt zwei andere Befürchtungen. Erstens wird befürchtet, dass es bei Rückabwicklung eines solch großen Schrittes in Richtung eines gemeinsamen Europas kein Halten mehr für weitere Zentrifugalkräfte gäbe, so dass am Ende nicht nur die gesamte EU zerbrechen, sondern sogar wieder Kriege zwischen antagonistischen Nationalstaaten in Europa möglich würden. Das Festhalten an Fehlentwicklungen spricht aber gerade nicht für die gegenwärtige Europapolitik und macht Rückschläge wie den Brexit viel wahrscheinlicher. Wenn unter der Gemeinschaftswährung leidenden Staaten bzw. Völkern keine legale Möglichkeit eröffnet wird, die Eurozone ohne gleichzeitigen Austritt aus der EU zu verlassen, dann ist mit mehr Austritten aus der EU zu rechnen, die ansonsten die Schwierigkeiten bei einem Euroaustritt abfedern könnte.

Zweitens schrecken die ganz praktischen Abwicklungsprobleme und -kosten vor einer gezielten Auflösung der Eurozone ab. Große Teile dieser Kosten sind allerdings bereits entstanden und würden durch eine Beendigung des Euro nur für alle transparent, was wie im Falle einer Insolvenz besser ist als die weitere Verschleierung, die die Kosten erhöht und den Tag der Wahrheit nur hinausschiebt, aber nicht verhindert, wenn sich die Umstände nicht grundlegend bessern. Richtig ist allerdings, dass keine praktischen Erfahrungen mit der Abwicklung einer solchen Gemeinschaftswährung existieren, wie es auch für ihre Einrichtung und ihre Fortexistenz keine historischen Vorbilder gab und gibt. Das ist mit Risiken verbunden, die jedoch bereits mit Gründung der Eurozone ohne hinreichende Überlegung eingegangen wurden. Angesichts der hohen, nicht nur finanziellen, sondern auch sozialen und politischen Kosten der Gemeinschaftswährung sind die Risiken ihrer Fortsetzung vermutlich höher als die ihrer geordneten Abwicklung, wengleich das Gegenstand der politischen und auch ökonomischen Diskussion ist. Zu bedenken ist auch, dass ohne geordnete Auflösung oder zumindest der Planung dafür das Risiko eines chaotischen Zerbrechens steigt, welches mit deutlich höheren Kosten und Problemen verbunden wäre.

Neben diesen beiden Extremlösungen der kompletten Auflösung der Eurozone oder der Gründung von Vereinigten Staaten von Europa bzw. eines Eurosuperstaates gibt es viele Möglichkeiten dazwischen, z. B. das Verlassen der Eurozone durch einzelne Krisenländer wie Griechenland, die Aufspaltung des Euro in einen Nord- und einen Südeuro oder die Einführung von nationaler Parallelwährung zum fortbestehenden Euro. Eine weitere Vergemeinschaftung unterhalb der Schwelle einer echten politischen Union wird z. B. durch die Bankenunion versucht. Gemeinsame Eurobonds oder eine europaweite Arbeitslosenversicherung wären weitere Schritte in diese Richtung. Wenn Entscheiden und Haften jedoch noch weiter auseinanderfallen als ohnehin schon, ist eher mit einer weiteren Verschärfung statt Abmilderung der Eurokrise zu rechnen. Es ist auch gefährlich, wenn sich die Politik immer weitere Zeit kauft oder durch die EZB kaufen lässt, ohne diese Zeit für ernsthafte Lösungen zu nutzen.

## **5. Fazit**

Die Finanz- und Eurokrise sind durch politische Fehler entstanden, die durch das Zutun weiterer Akteursgruppen wie Bankern einschließlich Notenbankern und selbst Wirtschaftswissenschaftlern verschärft wurden. Normalen Unternehmen oder gar Privathaushalten ist hingegen kein Vorwurf zu machen, wenn sie auf übliche Marktsignale wie niedrige Zinsen oder steigende Immobilienpreise reagieren, selbst wenn diese Signale verzerrt sind und bei genauer Analyse keinen langfristigen Bestand haben können. Wichtiger als die Zuweisung der Verantwortung oder gar Schuld für vergangene Fehlentwicklungen ist ohnehin das Lernen für die Zukunft, um eine Wiederholung der Finanzkrise zu verhindern und die Eurokrise überhaupt erst zu beenden, ohne weitere große Schäden anzurichten.

Welche Maßnahmen hier am besten bzw. am wenigsten schädlich sind, ist nicht offensichtlich, sondern Gegenstand sowohl politischer als auch wirtschaftswissenschaftlicher Diskussionen. Doch diese Diskussionen müssen offen geführt statt mit Schlagworten wie „alternativlos“ verdrängt werden. Entscheidungen zwischen politischen Zielen können nicht von Wissenschaftlern als Wissenschaftlern getroffen werden, aber auch politische Repräsentanten sollten solche Entscheidungen nicht über die Köpfe ihrer Wähler hinweg treffen, sondern mit einem klaren Mandat. Bei grundlegenden Fragen kann wie beim Brexit ein Referendum die demokratischste Form der Entscheidungsfindung sein (während in Griechenland 2015 gleich nach einer Abstimmung gegen Reformpakete genau das Gegenteil gemacht wurde). Ansons-

ten sollten vor Wahlen die wichtigsten Optionen diskutiert werden, um danach auch das Versprochene durchzuführen.

Wirtschaftswissenschaftler können und sollen vor solchen Entscheidungen sachliche Argumente in die politische Diskussion einbringen. Doch auch wer vorher begründet gegen den Brexit war, kann danach Vorschläge zu seiner Durchführung beisteuern (oder diese führend umsetzen wie Premierministerin Theresa May). Entsprechend kann man grundsätzlich gegen den Euro sein und trotzdem Vorschläge zu seiner besseren Ausgestaltung als jetzt unterbreiten, wie umgekehrt auch Eurobefürworter ernsthaft über Austrittsszenarien nachdenken können. Schließlich handelt es sich hier um Fragen, bei denen nicht offensichtlich ist, was wirtschaftspolitisch und -ethisch richtig ist. Die Suche nach der richtigen und relevanten Erkenntnis unterstützt das richtige Handeln, welches auf das Schaffen und Bewahren krisenfester und wohlstandsfördernder Institutionen ausgerichtet sein sollte. Ob der Euro dazu gehört, kann zumindest bezweifelt werden.

## **Literatur**

- Aliber, Robert Z./Kindleberger, Charles P. (2015): „Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises“, 7. Auflage, Palgrave Macmillan, Basingstoke, Hampshire, UK.
- Authers, John (2012): „Europe’s Financial Crisis: A Short Guide to How the Euro Fell Into Crisis and the Consequences for the World“, Financial Times Prentice Hal, Upper Saddle River, New Jersey.
- Bernanke, Ben S. (2015): „The Courage to Act: A Memoir of a Crisis and Its Aftermath“, W. W. Norton & Company, New York.
- Brunnermeier, Markus K. (2009): „Deciphering the Liquidity and Credit Crunch“, *Journal of Economic Perspectives* 23 (1), S. 77-100.
- Black, Fischer/Scholes, Myron (1973): „The Pricing of Options and Corporate Liabilities“, *Journal of Political Economy* 81 (3), S. 637-654.
- Brigo, Damiano/Pallavicini, Andrea/Torresetti, Roberto (2010): „Credit Models and the Crisis: A Journey into CDOs, Copulas, Correlations and Dynamic Models“, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey.
- Colander, David/Goldberg, Michael/Haas, Armin/Juselius, Katarina/Kirman, Alan/Lux, Thomas/Sloth, Brigitte (2009): „The Financial Crisis and the Systemic Failure of the Economics Profession“, *Critical Review – A Journal of Politics and Society* 21 (2-3), S. 249-267.
- Heidbrink, Ludger/Hirsch, Alfred (Hrsg.) (2008): „Verantwortung als marktwirtschaftliches Prinzip: Zum Verhältnis von Moral und Ökonomie“, Campus, Frankfurt a. M.
- Hobolt, Sara B. (2016): „The Brexit Vote: A Divided Nation, a Divided Continent“, *Journal of European Public Policy* 23 (9), S. 1259-1277.

- Illing, Falk (2013): „Die Euro-Krise: Analyse der Europäischen Strukturkrise“, Springer VS, München.
- Kettner, Matthias (2002): „Moralische Verantwortung als Grundbegriff der Ethik“, in: Niquet, Marcel/Herrero, Francisco Javier/Hanke, Michael (Hrsg.): „Diskursethik: Grundlegungen und Anwendungen“, Königshausen und Neumann, Würzburg, S. 65-94.
- Lowenstein, Roger (2001): „When Genius Failed: The Rise and Fall of Long Term Capital Management“, Harper Collins, London.
- Lybeck, Johan A. (2016): „The Future of Financial Regulation: Who Should Pay for the Failure of American and European Banks“, Cambridge University Press, Cambridge, UK.
- Merton, Robert C. (1973): „Theory of Rational Option Pricing“, Bell Journal of Economics and Management Science 4 (1), S. 141-183.
- Nida-Rümelin, Julian (2011): „Verantwortung“, Reclam, Stuttgart.
- Pisani-Ferry, Jean (2014): „The Euro Crisis and Its Aftermath“, Oxford University Press, Oxford, UK.
- Quaglia, Lucia (2014): „The European Union and Global Financial Regulation“, Oxford University Press, Oxford, UK.
- Sinn, Hans-Werner (2012): „Die Target-Falle: Gefahren für unser Geld und unsere Kinder“, Carl Hanser Verlag, München.
- Wolf, Martin (2014): „The Shifts and the Shocks: What We’ve Learned – and Still Have to Learn – from the Financial Crisis“, Penguin Books, New York.

## Diskussionspapiere des Instituts für Organisationsökonomik

Seit Institutsgründung im Oktober 2010 ist monatlich ein Diskussionspapier erschienen. Im Folgenden werden die letzten zwölf aufgeführt. Eine vollständige Liste mit Downloadmöglichkeit findet sich unter <http://www.wiwi.uni-muenster.de/io/de/forschen/diskussionspapiere.html>

- DP-IO 5/2017** Wirtschaftsethische Überlegungen zur Finanz- und Eurokrise  
*Alexander Dilger*  
Mai 2017
- DP-IO 4/2017** Vor- und Nachteile verschiedener Arten von Drittmitteln  
*Alexander Dilger*  
April 2017
- DP-IO 3/2017** The Euro from a Business Perspective  
*Alexander Dilger*  
März 2017
- DP-IO 2/2017** Is Trustworthiness Written on the Face?  
*Alexander Dilger/Julia Müller/Michael Müller*  
Februar 2017
- DP-IO 1/2017** Physical Constitution Matters for Athletic Performance and Salary of NBA Players  
*Linn-Brit Bakkenbüll*  
Januar 2017
- DP-IO 12/2016** Übereinstimmung von Entsprechenserklärungen und Erklärungsentsprechen bei Abfindungen  
*Ute Schottmüller-Einwag*  
Dezember 2016
- DP-IO 11/2016** Willingness to Pay and Accept for Hosting Olympic Games in Germany  
*Linn-Brit Bakkenbüll/Alexander Dilger*  
November 2016
- DP-IO 10/2016** 6. Jahresbericht des Instituts für Organisationsökonomik  
*Linn-Brit Bakkenbüll/Alexander Dilger*  
Oktober 2016
- DP-IO 9/2016** Herausforderungen der Flüchtlingskrise für Hochschulen  
*Alexander Dilger*  
September 2016
- DP-IO 8/2016** Bedingte Aktiengeschäfte  
*Alexander Dilger*  
August 2016
- DP-IO 7/2016** The Weakest Link in a Strong Team?  
Performance of Players With and Without Outside Options in Relegated Football Clubs  
*Michael Müller*  
Juli 2016
- DP-IO 6/2016** Abfindungen für Vorstandsmitglieder  
Empirische Untersuchung der Entsprechenserklärungen von CDAX-Unternehmen  
*Ute Schottmüller-Einwag*  
Juni 2016



Herausgeber:  
Prof. Dr. Alexander Dilger  
Westfälische Wilhelms-Universität Münster  
Institut für Organisationsökonomik  
Scharnhorststr. 100  
D-48151 Münster

Tel: +49-251/83-24303

Fax: +49-251/83-28429

[www.wiwi.uni-muenster.de/io](http://www.wiwi.uni-muenster.de/io)

