

DIE SCHULDEN LAWINE

**EINE GEFAHR FÜR
UNSERE DEMOKRATIE,
UNSEREN WOHLSTAND
UND IHR VERMÖGEN.**

FBV

**BERT FLOSSBACH
PHILIPP VORNDRAN**

© des Titels »Die Schuldenlawine« (ISBN 978-3-89879-653-8)

2012 by FinanzBuch Verlag, Münchner Verlagsgruppe GmbH, München

Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

»Manche Menschen gehen
mit dem Geld um,
als müsste es vernichtet werden.«

Else Pannek
Deutsche Lyrikerin

© des Titels »Die Schuldenlawine« (ISBN 978-3-89879-653-8)

2012 by FinanzBuch Verlag, Münchner Verlagsgruppe GmbH, München

Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

WIE DAS MONSTER ENTSTAND

Für viele Menschen wird die Schuldenkrise zum bedrohlichsten finanziellen Ereignis ihres Lebens werden. Die meisten Bürger können aber noch immer nicht verstehen, was wirklich vor sich geht. Nur wenige nehmen sich die Zeit und versuchen die maßgeblichen Entwicklungen zu erkennen. Das aber ist nötig, um die Angst und Sorge um ihre Ersparnisse in Erkenntnis und vernünftiges Handeln zu wandeln.

Immer die gleiche Geschichte

Gründe für die aktuellen Probleme gibt es viele. Die Auslöser waren die Finanzkrisen Ende der 1990er Jahre und die Anschläge vom 11. September 2001. Danach hielten die wichtigen Notenbanken ihre Zinsen jahrelang tief, weil sie Angst um die Konjunktur hatten. Das begünstigte einen Kreditboom. Der konzentrierte sich auf die Immobilien in den USA, Teile Europas und Chinas und die Schwellenländer als neue Lokomotiven der Weltwirtschaft.

Dann kam das Jahr 2007, in dem die Finanzkrise offen zutage trat. Der Zusammenbruch der US-Immobilienblase deckte die Schwächen des globalen Finanzsystems schonungslos auf: Notenbanken wurden immer stärker zur Finanzierung der Staatsschulden und zur Rettung volkswirtschaftlicher Dynamik instrumentalisiert. Und das in Dimensionen, die für uns alle neu waren. Der Finanzsektor wurde grandios aufgebläht. Verantwortlich dafür waren eine schrittweise Aufweichung des Trennbankensystems in den USA und laxen Regulierungen mit geringen Eigenkapitalanforderungen. So entwickelten sich die Banken vom Dienstleister, der die Realwirtschaft mit Kapital versorgt, zur alles beherrschenden Macht. Der Schwanz wedelte mit dem Hund.



Abbildung 1: Lawinenabgang. Quelle: istockphoto.com

In den USA taumelten viele Finanzinstitute. Der Staat sprang als Retter ein, und ohne dessen massive Unterstützung hätten viele Banken und Versicherungen nicht überlebt. Allerdings wiesen die Rettungsmaßnahmen damals wie heute einen entscheidenden Fehler auf. Die Staaten hätten das Geld, das für den Ankauf von Problemanleihen vergeudet wurde, direkt in die Banken stecken und dafür Aktien verlangen können. Damit hätten die Steuerzahler zumindest einen Gegenwert für die Rettungsmilliarden bekommen und die Bankaktionäre einen Denkkzettel dafür, dass sie den Harakiri-Stil vieler Bankvorstände abgesegnet hatten.

So aber wurden die Banken zu einem »Weiter so!« ermuntert und völlig falsche Anreizsysteme kreiert. Folgerichtig sind wir dann in eine viel größere Finanzkrise gerutscht. Genau deshalb hatten wir bereits 2009 die Frage aufgeworfen: *Wer rettet die Retter?* Leider nicht zu Unrecht, denn genau an diesem Punkt sind wir heute angelangt.

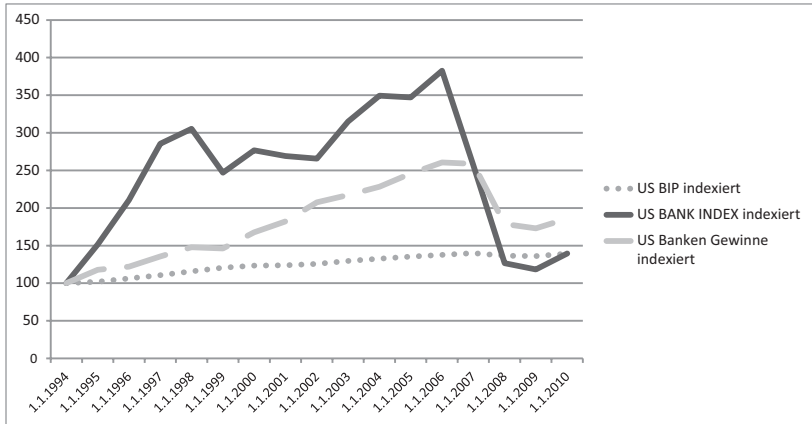


Abbildung 2: US-Banken: Anteile Gewinn und Börsenwert an Wirtschaft und GDP-Index. Quelle: Bloomberg.

Viele hoch verschuldete Staaten dürften den »point of no return« erreicht oder sogar schon überschritten haben, an dem es noch möglich ist, die Staatsfinanzen durch Sparmaßnahmen zu konsolidieren. Stattdessen rücken zwei »Lösungsansätze« in den Vordergrund: Staatsbankrott oder Inflation. Angesichts der historischen Erfahrungen ist dies verständlich, denn die Geschichte von Staaten ist eine Geschichte von klammen Kassen, Bankrott und Inflation. Im dritten Jahrhundert n. Chr. kam es beispielsweise im Römischen Reich zu einer massiven Inflation. Ursache waren die Kosten aufreibender Grenzkriege, außer Kontrolle geratene Ausgaben für die Beamten und Naturkatastrophen. Die Oberschicht musste ihre Luxuswaren aus dem Ausland mit den gültigen Währungen Gold und Silber bezahlen, was zu Abflüssen der Edelmetalle führte. Die Haushaltsdefizite stiegen. Und was war die »Lösung« der Regierenden? Sie reduzierten die Schulden des Imperiums durch Geldentwertung, streckten die Metallanteile in den Münzen, erhöhten die Steuern und beschlagnahmten später die Vermögen reicher Bürger.

Doch bereits im Jahr 55 v. Chr. hatte der Politiker und Schriftsteller Marcus Tullius Cicero auf etwas sehr Wesentliches hingewiesen: »Der Staatshaushalt muss ausgeglichen sein. Die öffentlichen Schulden müssen verringert, die Arroganz der Behörden muss gemäßigt und kontrolliert werden. Die Zahlungen an ausländische Regierungen müssen reduziert werden, wenn der Staat nicht bankrott gehen soll. Die Leute sollen wieder lernen zu arbeiten statt auf öffentliche Rechnung leben.« Eine frühe Mahnung an einen über seine Verhältnisse lebenden Staat – viel hat sich daran bis heute nicht geändert. Genutzt haben seine warnenden Worte allerdings auch in der römischen Antike wenig. Zu Zeiten Ciceros lag der Silberanteil eines römischen Denars bei 95 %, 300 Jahre später waren es nur noch 0,5 %. Geldentwertung ist also keine Erfindung unserer Tage, sondern so alt wie die Menschheit.

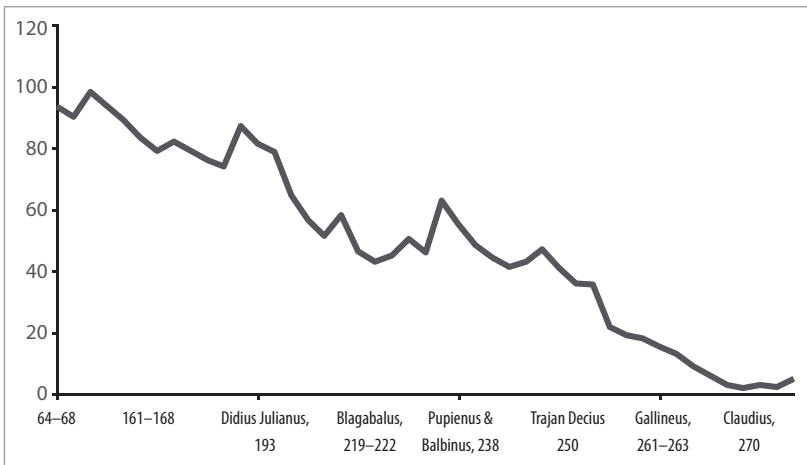


Abbildung 3: Entwicklung des Silberanteils des römischen Denars. Quelle: Tulane University, Flossbach von Storch AG.

Auch in der Neuzeit sind zahlungsunfähige Staaten keine Ausnahme, sondern eine Dauererscheinung. Nur für uns heute ist das Thema neu, sind

doch die allermeisten von uns in ihrem Leben damit nicht konfrontiert worden – jedenfalls nicht vor der eigenen Haustür. Das ist ein entscheidender Punkt. Psychologisch betrachtet, stehen wir vor dem großen Problem, überhaupt zu akzeptieren, dass ein Staat zahlungsunfähig werden kann. Das ist völlig ungewohnt in unserer eigenen Lebenswirklichkeit.

Vielleicht kann man diese Schwierigkeit vergleichen mit der Diskussion um Emittentenrisiken bei Zertifikaten vor der Lehman-Pleite. Dieses Risiko war allen Interessierten bekannt. Es wurde auch immer wieder erwähnt, blieb aber im Bewusstsein ein theoretisches Risiko. Als der Emittent Lehman dann zahlungsunfähig wurde, fielen viele Marktteilnehmer aus allen Wolken. Das theoretische Risiko war plötzlich real geworden. Und ein solcher Ausfall schien dann auch bei anderen Emittenten möglich. Plötzlich sah man Zertifikate mit ganz anderen Augen. Ähnlich verhielt es sich nach dem Reaktorunfall in Fukushima. Ein Einzelereignis veränderte die Wahrnehmung einer ganzen Branche fundamental, gerade auch in Deutschland.

Staatsausfälle sind aber alles andere als Einzelereignisse. Im Gegensatz zur Katastrophe in Fukushima und zur allgemeinen Wahrnehmung stellen staatliche Ausfälle die Regel dar, und nicht die Ausnahme. Die Finanzprofessoren Carmen M. Reinhart und Kenneth S. Rogoff haben dazu interessante Zahlen aufbereitet.¹ Rund um den Globus zählen sie seit dem Jahr 1800 mindestens 250 Staatspleiten für die Auslandsschulden und mindestens 68 Inlandspleiten, bei denen die Einlagen der eigenen Bevölkerung in Landeswährung betroffen waren. Manche Länder sind häufiger zahlungsunfähig geworden, Spitzenreiter ist Spanien mit 13 Pleiten. Spannend sind auch die Zeiträume der Zahlungsunfähigkeiten. Griechenland war in mehr als der Hälfte der Zeit seiner Existenz zahlungsunfähig. Ein Umstand, der Edmond About bereits 1858 zu einer schonungslosen Beschreibung des griechischen Steuersystems und der Steuermoral veranlasste.² Viel geändert hat sich seitdem offensichtlich nicht. Aber auch Deutschland ist historisch gesehen mit acht Insolvenzen alles andere als ein Musterschüler.

Wie das Monster entstand

<i>Land</i>	<i>Jahr der Unabhängigkeit</i>	<i>Anteil der Jahre in Umschuldung oder Staatsbankrott seit Unabhängigkeit 1800¹</i>	<i>Zahl der Umschuldungen oder Staatsbankrotte</i>
Europa			
Österreich	1282	17.4	7
Belgien	1830	0.0	0
Dänemark	980	0.0	0
Finnland	1917	0.0	0
Frankreich	943	0.0	8
Deutschland	1618	13.0	8
Griechenland	1829	50.6	5
Ungarn	1918	37.1	7
Italien	1569	3.4	1
Niederlande	1581	6.3	1
Norwegen	1905	0.0	0
Polen	1918	32.6	3
Portugal	1139	10.6	6
Rumänien	1878	23.3	3
Russland	1457	39.1	5
Spanien	1476	23.7	13
Schweden	1523	0.0	0
Türkei	1453	15.5	6
Großbritannien	1066	0.0	0
Südamerika			
Argentinien	1816	32.5	7
Bolivien	1825	22.0	5
Brasilien	1822	25.4	9
Chile	1818	27.5	9
Kolumbien	1819	36.2	7
Costa Rica	1821	38.2	9
Dominikanische Republik	1845	29.0	7
Ecuador	1830	58.2	9
El Salvador	1821	26.3	5
Guatemala	1821	34.4	7
Honduras	1821	64.0	3
Mexiko	1821	44.6	8
Nicaragua	1821	45.2	6
Panama	1903	27.9	3
Paraguay	1811	23.0	6
Peru	1821	40.3	8
Uruguay	1811	12.8	8
Venezuela	1830	38.4	10
Nordamerika			
Kanada	1867	0.0	0
USA	1783	0.0	0
Ozeanien			
Australien	1901	0.0	0
Neuseeland	1903	0.0	0
¹ Die Berechnungen der Länder, die vor 1800 unabhängig wurden sind von 1800–2006. Quellen: Berechnungen der Autoren, Standard and Poor's, Purcell und Kaufmann (1993), Reinhard, Rogoff und Savastano (2003) und darin zitierte Quellen.			

Tabelle 1: Staatspleiten sind die Regel, nicht die Ausnahme. Quelle: Carmen M. Reinhart/Kenneth S. Rogoff, *This Time is Different* (2009).

Für uns Deutsche und auch international gilt die Weimarer Zeit immer als Paradebeispiel einer Schuldenkrise und einer Hyperinflation. Es mehren sich die Anzeichen dafür, dass die Periode der Preisstabilität zu Ende geht. Deshalb ist es interessant zu hinterfragen, wie es damals zur Hyperinflation kam.

Die Reichsregierung hob schon Anfang des Ersten Weltkrieges die Einlöschungspflicht der Banknoten gegen Gold auf. Außerdem wurde die Geldvermehrung durch die Aufhebung der Dritteldeckung der Geldmenge durch Gold angekurbelt. Nach dem Versailler Vertrag kamen die Reparationszahlungen hinzu und belasteten die junge Republik. Auch sie wurden durch das Drucken von Geld finanziert. Darüber hinaus ging Deutschlands Güterproduktion auch infolge demontierter bzw. konfiszierter Produktionsanlagen deutlich zurück. Inflation war unvermeidlich.

Schon zu Kriegsende wies die Mark nur noch die Hälfte ihres Wertes zu Kriegsbeginn auf. Danach eskalierte die Geldentwertung. Ein Inlandsbrief kostete 1918 noch 15 Pfennig, kurz vor der Währungsreform 1923 unglaubliche 100 Milliarden Mark. Entsprechend kollabierte der Mark-Wert gegen Dollar; am Ende kostete ein US-Dollar unvorstellbare 4,2 Billionen Mark. Die Mark wurde übergangsweise von der Rentenmark abgelöst, danach kam die Reichsmark. Für 1 Billion Mark gab es 1 Rentenmark. Damit reduzierte sich die Verschuldung des Deutschen Reichs auf 16 Pfennige.³ Die größte Last der Hyperinflation trug die Mittelschicht. Deren Ersparnis steckte vor allem in Nominalwerten, wie Sparguthaben, Anleihen, Leibrenten usw. Die waren natürlich nach der Hyperinflation nichts mehr wert.

In den vergangenen Jahren ließ sich ein ähnliches Phänomen beobachten, wenn auch geografisch einige Tausend Kilometer weit weg, nämlich in Simbabwe. Vieles von dem, was sich wirtschaftlich in Afrika, besonders in Schwarzafrika, ereignet, kommt in der hiesigen öffentlichen Wahrnehmung kaum oder gar nicht an, und oft hört man: »So etwas passiert in afrikanischen Diktaturen und nicht in westlichen Demokratien – unvorstellbar für Deutschland.« Doch die Vorkommnisse unter dem Diktator Robert

Mugabe interessierten angesichts der enormen Verwerfungen auch die breiten Medien. Was war geschehen? Knapp gesagt: Die Notenbank Simbabwe hatte sich den Geldbedürfnissen der Regierung untergeordnet. Das Schema kommt uns bekannt vor: Gelddrucken entwertet das Geld, die Ziffern auf den Geldscheinen eskalieren.

Im Januar 2009 gab die Notenbank einen 100-Billionen-Dollar-Schein heraus. Diese Banknote markierte das endgültige Ende dieser Währung. Es war praktisch kein Handel mehr möglich. Die Inflation des Simbabwe-Dollars war die zweithöchste jemals gemessene, nach der des ungarischen Pengő 1946.

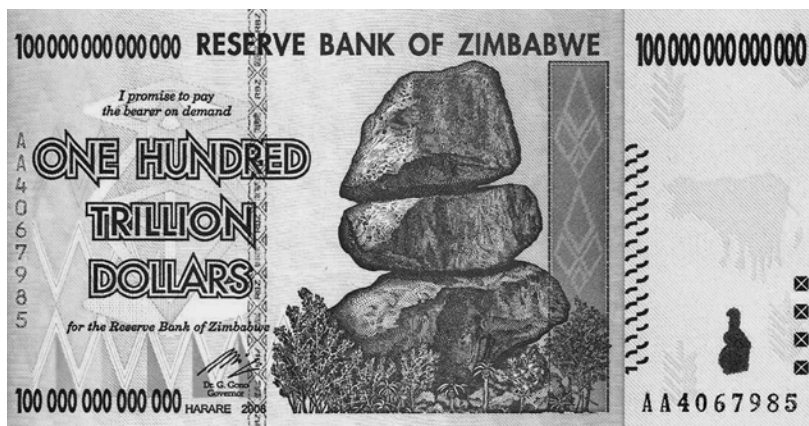


Abbildung 5: Einhundert Trillionen Simbabwe Dollars. Quelle: istockphoto.com

Während der 1990er Jahre hielt sich die Inflation in Simbabwe noch im zweistelligen Prozentbereich. Anfang des neuen Jahrtausends war sie

Horrende Zahlen, die mit dem normalen Verstand ganz und gar nicht mehr fassbar sind. Stellen Sie sich aber die Schicksale vor, die hinter diesen blanken Zahlen stehen. Besser als alle volkswirtschaftlichen Analysen zum Thema Inflation ist der konkrete Anschauungsunterricht, wie ihn zeitgenössische Romane oder Tagebücher bieten. Sie illustrieren vor allem, wie ein schleichender Verlust des Vertrauens in die Währung zur selbsterfüllenden Prophezeiung werden kann und deren Wert immer schneller aushöhlt. Sie zeigen, wie sich der Alltag der Menschen, ihr Wirtschaften und Disponieren ändert und offenbaren die Hilflosigkeit der Politik. Nachzulesen ist das in *Wolf unter Wölfen* von Hans Fallada, Stefan Zweigs *Die Welt von Gestern* oder Adam Fergussons klassischer Untersuchung *When Money Dies* (dt.: *Das Ende des Geldes*).

Inflation ist fast immer eine Spätfolge der Schuldenspirale. Also ist es legitim zu fragen: Wie stolpern Staaten überhaupt in die Schuldenfalle? Ein historisch besonders häufig anzutreffender Grund dafür sind Kriege; das Beispiel des Ersten Weltkriegs mitsamt der folgenden Hyperinflation haben wir uns eben angesehen. In der jüngeren Vergangenheit sind besonders der Vietnamkrieg, der letztlich das Ende der Goldpreisbindung an den Dollar auslöste, und die Kriege im Irak und in Afghanistan zu nennen. In Friedenszeiten führen vor allem Banken Krisen zu Staatsschulden Krisen.⁵

Der andere Grund ausufernder Schulden liegt im politischen System an sich. Immer mehr Bürokratie, ein ausufernder Sozialstaat, Subventionen und andere Wahlgeschenke: Politiker verteilen über viele Jahrzehnte reichlich aus dem scheinbar nie versiegenden Füllhorn. Für die Kosten soll aber immer erst die nächste Generation zur Kasse gebeten werden.

Der Schweizer Ökonom Peter Bernholz hat sich durch die historischen Daten für Hyperinflationsphasen gearbeitet.⁶ Das sind die besonders schweren Fälle mit Geldentwertungsraten von über 50 % monatlich, normalerweise wird Inflation ja in Jahresraten angegeben. Laut Bernholz besitzen Politiker einen natürlichen Hang zur Inflation. Seinen Untersuchungen zufolge helfen Geldsysteme mit Bindung an Edelmetallstandards wie Gold dabei, diesen »Naturinstinkt« zu begrenzen, und in solchen Systemen gab es kaum Inflation. Bei reinen Papierwährungen ist das allerdings anders und umso schlimmer, je weniger die Notenbank von der Politik unabhängig ist und im Zweifelsfall gegenhält. Deshalb haben wir in der Bundesrepublik Deutschland nach dem Zweiten Weltkrieg und der Gründung der Deutschen Bundesbank im Vergleich der großen Volkswirtschaften so gut abgeschnitten. Denn die Bundesbank war unabhängiger als viele andere Notenbanken. Mit der politischen Unabhängigkeit des »Nachfolgeinstitutes« EZB ist es inzwischen leider nicht mehr allzu weit her.

Land	Jahr	Höchste monatliche Inflationsrate in %	Land	Jahr	Höchste monatliche Inflationsrate in %
Argentinien	1989/90	196	Österreich	1921/22	124
Armenien	1993/94	438	Peru	1921/24	114
Aserbaid-schan	1991/94	118	Polen	1989/90	188
Bolivien	1984/86	120	Polen	1992/94	77
Brasilien	1989/93	84	Serbien	1922/24	309.000.000
Bulgarien	1997	242	Sowjetuni-on	1945/49	279
China	1947/49	4.209	Tadschiki-stan	1993/96	78
Deutsch-land	1920/23	29.500	Taiwan	1995	399
Frankreich	1789/96	143	Turkmeni-stan	1992/94	63
Georgien	1993/94	197	Ukraine	1990	249
Griechen-land	1942/45	11.288	Ungarn	1923/24	82
Kasachstan	1994	57	Ungarn	1945/46	1,295*10 ¹⁶
Kirgisistan	1992	157	Weißruss-land	1994	53
Nicaragua	1986/89	127	Zaire (heute Demokrati-sche Repub-lik Kongo)	1991/94	225

Tabelle 2: Was Hyperinflation bedeutet: Länder mit höchsten monatlichen Hyperinflationen. Quelle: Bernholz, Monetary Regimes and Inflation (2003).

Hyperinflationen, so Bernholz, »werden immer durch Defizite der öffentlichen Haushalte verursacht, die größtenteils durch Geldschöpfung finanziert werden.«⁷ Noch spannender sind die Ergebnisse, von welchem Niveau der Ausgaben an das System zu brechen beginnt. Der Schweizer Ökonom

nimmt als Ausgangspunkt aber nicht das Staatsdefizit im Verhältnis zum Sozialprodukt, wie es häufig gemacht wird. Vielmehr stellt er das Defizit in Bezug zu den gesamten Staatsausgaben und kommt so zu einem bemerkenswerten Ergebnis: Defizite, die mehr als 40 % der Gesamtausgaben ausmachen, sind langfristig nicht tragbar. Das Ergebnis ist Inflation oder sogar Hyperinflation.

Griechenland überschritt diese Schwelle erstmals 2009 mit einem Wert von 46 %. 2010 fiel die Quote auf 35 % zurück, 2011 wird sie wieder auf ca. 46 % ansteigen – und dies trotz umfassender Zinssubventionen durch die niedrigverzinslichen Hilfskredite von EU und IWF. In Portugal beträgt das Defizit/Ausgaben-Verhältnis selbst bei durch die EU subventionierten Zinsen 22 %, Tendenz stark steigend. In Italien liegt es bei 17 % und in Spanien bei 13 %. Deutschland befindet sich mit einem Verhältnis von 11 % momentan noch weit von der Schwelle zum Ruin entfernt. Aber auch wir sollten uns nicht zu sicher fühlen, denn Haftungs- und Transferunion, die zukünftigen Lasten der Sozialsysteme oder steigende Zinsen können den Wert schnell nach oben treiben.

Schaut man sich die Verschuldungsniveaus der großen Wirtschafts- und Währungsräume an, so stellt man fest, dass es keineswegs die Eurozone ist, die die Schuldentabelle anführt. Die USA und vor allem Japan sind weitaus höher verschuldet als die Euroländer. Und Großbritannien steht auch nicht besser da. Warum ist dann die Eurozone im Fokus der Märkte? Warum assoziieren wir momentan Schuldenkrise mit Euro-Krise und umgekehrt?

Offensichtlich geht es nicht nur um das absolute Niveau der Verschuldung, sondern auch um die strukturelle Fähigkeit, die Schuldenprobleme zu adressieren und zu lösen. Diese Strukturen sind in den Ländern der Eurozone zu unterschiedlich, und hier liegt auch das Kernproblem unserer Währungsunion. Die Märkte haben es erkannt: Ohne eigene Währung fehlt den einzelnen Staaten der Eurozone das notwendige Ventil zum Ausgleich unterschiedlicher Entwicklungen. Deshalb befürchten die Investoren zu Recht,

dass die Bedienung der Schulden durch die sogenannten Euro-Peripherieländer irgendwann nicht mehr möglich sein wird.

Argentinien hatte mit der Anbindung des Pesos an den US-Dollar de facto das gleiche Problem, allerdings keine Nachbarn, die für die argentinischen Schulden einstanden. Die Solidargemeinschaft der Euroländer hat den Druck im Kessel der gemeinsamen Währung lange halten können, doch jetzt scheint er zu hoch zu werden.

Viele Politiker haben sich mit völlig falsch verstandenem Euro-Patriotismus in eine dauernde Neuauflage von Staatsrettungsmaßnahmen verrannt. Das wirkliche Problem der fehlenden Homogenität verdrängen sie aber noch immer konsequent. Noch schlimmer wäre es jedoch, wenn sie mit dem einseitigen Festhalten an ihrem Meta-Ziel Euro ein gigantisches Scheitern der europäischen Integration riskieren würden. Unsere Sorge gilt längst nicht mehr einem Kollaps an den Finanzmärkten. Darauf können wir uns vorbereiten. Wir sorgen uns um Konflikte innerhalb und zwischen EU-Staaten, insbesondere zwischen »Geber«- und »Nehmer«-Staaten. Und in den Staaten selbst drohen erhebliche gesellschaftliche Spannungen, die in besonders hart betroffenen Ländern wie Griechenland auch bürgerkriegsähnliche Formen annehmen können.

Das Ende des Goldstandards

Grundsätzlich sind hohe beziehungsweise stetig steigende Staatsschulden kein neues Phänomen. Früher waren es meist Kriege und teure Eroberungsfeldzüge, die die Staatsfinanzen in den Ruin getrieben haben. Das ist in unseren Zeiten der Demokratie anders geworden. Nach dem Zweiten Weltkrieg bürden uns der immer kostspieligere Sozialstaat und der Anreiz für die Politiker, Wählerstimmen mit langfristig teuren Wohltaten zu gewinnen, wachsende Lasten auf.

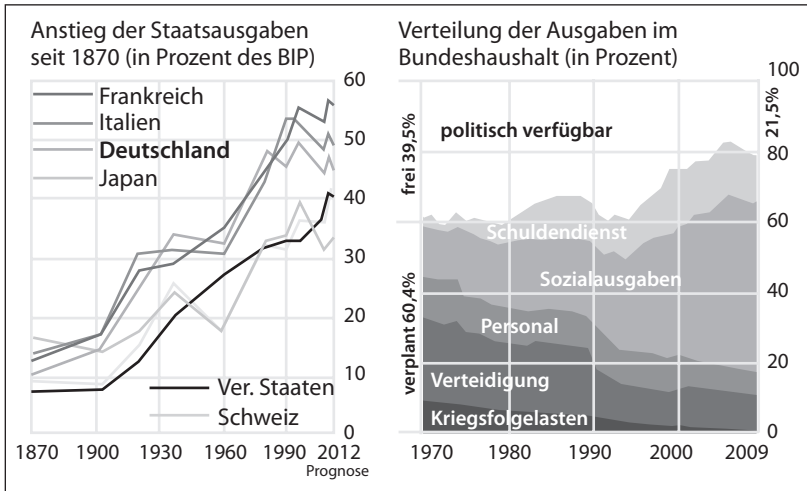


Abbildung 6: Immer mehr Staat ... immer weniger Freiheit.⁸ Quelle: Vito Tanzi: Government versus Markets; Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung nach Bundesfinanzministerium.

Aber erst Anfang der 1970er Jahre begann die Verschuldung deutlich anzusteigen. Mitverantwortlich dafür war nicht zuletzt der Wechsel des Währungssystems. Nach dem Zweiten Weltkrieg war der Goldstandard wieder eingeführt worden, aber nur indirekt, mit dem US-Dollar als Ankerwährung. Doch durch ihre anhaltende Inflationierung untergruben die Vereinigten Staaten das System. Dahinter steckten die hohen Kosten des Krieges in Korea und später in Vietnam. Folgerichtig wuchs der Druck auf den Dollar und die USA waren gezwungen, Gold aus den Reserven ihrer Notenbank an andere Staaten gegen zunehmend wertlosere US-Dollar abzugeben. Diese Eintauschpflicht galt übrigens nur für Notenbanken und nicht für Privatpersonen.

1965 kündigte Frankreichs Präsident Charles de Gaulle an, Währungsreserven in US-Dollar im Rahmen des Bretton-Woods-Systems in Gold umzutauschen. 1966 erhöhte Frankreich so den Goldanteil seiner Reserven auf

86 %. Im Unterschied zu anderen Ländern, die im gleichen Zeitraum US-Dollar in Gold tauschten, darunter auch Deutschland, bestand Frankreich darauf, die Goldbarren ins eigene Land zu holen.

Die französische Regierung schickte dazu 1968 ihre Marine nach Amerika, um das Gold sicher nach Frankreich zu transportieren und so »dem Zugriff einer fremden Macht« zu entziehen.⁹ Diese Aktion stellte aus französischer Sicht durchaus einen konsequenten Schritt dar. Damit versetzten die Franzosen dem Währungssystem, gewollt oder ungewollt, den Todesstoß, denn die Amerikaner waren nicht gewillt, weiterhin US-Dollars entgegenzunehmen und dafür Gold herauszugeben. Das sogenannte Bretton-Woods-System hatte sich überlebt. Am 15. August 1971 musste Präsident Richard Nixon aufgeben und die Einlösepflicht der Vereinigten Staaten von US-Dollar in Gold zu 35 Dollar je Unze kündigen. Nixon setzte die Eintauschverpflichtung zwar »temporär« aus – doch dieser temporäre Zustand dauert jetzt bereits über 40 Jahre an.

Manche Fachleute sehen in dieser Entscheidung den eigentlichen Urgrund für anschließende Krisen und eben auch die heutige schwere Finanzkrise. Denn die Entbindung vom Gold entfesselte die Staaten und Notenbanken, die nun Defizite aufhäuften und das Kreditvolumen explodieren lassen konnten. Staatsschulden und Geldmenge waren nun nicht mehr durch ein Verhältnis zum Goldschatz gedeckelt, sondern konnten sich unabhängig davon »vermehrten«. Damit war dem Schuldenmachen der Politiker und expansiver Geldpolitik der Notenbanker Tür und Tor geöffnet.

Aber seien wir nicht blauäugig. Die wahre Abkoppelung vom Gold- und Silberstandard hatte sich bereits in den Jahren zwischen den beiden Weltkriegen vollzogen. Die Bindung des US-Dollars an Gold und die Positionierung der amerikanischen Währung als Anker war nichts anderes als eine Übergangslösung. Rasch wurde klar: Es handelte sich um eine Schönwetterkonstruktion. Kein Wunder also, dass sie bereits die erste größere Belastungsprobe nicht überstand.

Die Entfesselung geht bis heute zu Lasten der Bürger, auch wenn uns Politiker und Notenbanken natürlich etwas anderes weismachen wollen. Tatsächlich haben in den vergangenen vier Jahrzehnten die Finanzkrisen, die Inflation und die Staatsschulden deutlich zugenommen.

Moral Hazard

Schuldenkrisen folgen historisch gesehen bestimmten Mustern. Es gibt gemeinsame Ursachen für solche Desaster und damit auch für die aktuelle Schuldenlawine.

Das Schaubild illustriert die Ursachen und Zusammenhänge der aktuellen Schuldenkrise.

Im Jahr 2008 hatten wir die Ursachen für die Aufblähung des Finanzsystems, das der damalige Bundespräsident Horst Köhler als »Monster« beschrieben hatte, das erste Mal skizziert. Das billige Geld der Notenbanken, der Anlagenotstand bei Investoren, skurrile Bonitätsnoten der Rating-Agenturen, naiv unvorsichtige Rechnungslegungsstandards, die aggressive Kreditpolitik der Banken sowie falsche Anreizsysteme waren wesentliche Ursachen für die Finanzkrise, in deren Mittelpunkt damals noch die minderwertigen Subprime-Hypothekenkredite und deren Derivate standen.

Zum Sammelbegriff dieser falschen Anreizsysteme wurde die englische Bezeichnung »Moral Hazard«. Hierunter versteht man das Risiko, dass eine Person sich unmoralisch oder unachtsam verhält, weil eine Versicherung, ein Gesetz oder eine Institution bei Verlusten schützt, die durch ihr Verhalten ansonsten entstünden.¹⁰ Einfach gesagt: Weil negative Folgen meines Handelns von Dritten übernommen werden, bin ich bewusst risikofreudig.