

*Alfred Schüller*

## **Krisenprävention als ordnungspolitische Aufgabe\***

„Je mehr Stabilisierung, umso weniger Stabilität“

*Wilhelm Röpke*

### Inhalt

I. Das Problem .....	355
II. Konkurrierende Stabilisierungsansätze .....	357
1. Der ordnungsökonomische Ansatz .....	357
2. Der interventionistische Ansatz .....	358
III. Die derzeitige Finanzkrise als Krise des Interventionismus .....	359
1. Die USA als Brandherd der Krise .....	359
2. Interventionistische Triebkräfte der Krisenausbreitung .....	364
IV. Stabilisierung durch isolierte Bankenregulierung? .....	367
1. Erfahrungen mit der bisherigen Bankenaufsicht in Deutschland .....	367
2. Das Problem der privilegierten Banken .....	370
V. Stabilisierung als ordnungspolitische Aufgabe heute .....	371
1. „Je mehr Stabilisierung, umso weniger Stabilität“ .....	371
2. Stärkung des mikroökonomischen Stabilisators – Abbau staatlicher Investitions- und Beschäftigungshindernisse .....	372
3. Stärkung des makroökonomischen Stabilisators – Alternativen .....	374
VI. Zusammenfassung .....	383
Literatur .....	386
Zusammenfassung .....	388
Summary: The role of institutional economics in crisis prevention .....	388

### **I. Das Problem**

Die jüngste, von den USA ausgehende Krise des Finanzsystems hat weltweit das Wirtschaftsgeschehen erschüttert und auch in Deutschland tiefe Spuren und eine höchst angespannte Wirtschaftslage hinterlassen. Sicher erwartete Aufträge, sorgfältig bedachte Investitions-, Produktions-, Finanzierungs- und Vorsorgepläne sind plötzlich (über die üblichen Risiken hinausgehend) extrem unsicher geworden. Das gilt auch für die künftigen Erträge und Risiken des Human-, Sach- und Finanzvermögens, für die Pla-

\* Der Autor dankt *Hans Willgerodt* und *Josef Molsberger* für hilfreiche Kritik, wertvolle Anregungen und Hinweise.

nung der Vermögensstruktur und der Beschaffung von Eigen- und Fremdkapital. Offensichtlich sind damit wichtige wirtschaftliche Grundlagen der menschlichen Daseinserhaltung und -gestaltung gefährdet. Zu Recht stehen deshalb auch die Bemühungen um angemessene Stabilisierungsmaßnahmen im Mittelpunkt der staatlichen Wirtschaftspolitik. Aber was ist angemessen?

In Deutschland – viel stärker als in den USA – neigt man seit den 1960er Jahren allenthalben dazu, auf jedes auftauchende Problem mit staatlichen Eingriffen in den Wirtschaftsprozess und mit staatlichen Finanzhilfen zu reagieren. Und wer bisher schon ohne Rücksicht auf die Anforderungen solider Staatsfinanzen in wachsenden Staatsaufgaben und -ausgaben ein wirtschaftspolitisches Ideal gesehen hat, wird nun erst recht vom Staat erwarten, dass er illiquide Banken auffängt, Unternehmen und Arbeitsplätze rettet, mit hoher Neuverschuldung die defizitären Staats- und Sozialkassen finanziert, mit Konjunkturprogrammen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, Produktion und Beschäftigung zu stimulieren versucht – alles in der Hoffnung, mit diesen und anderen Interventionen die komplexe Ordnung des wirtschaftlichen Geschehens wieder ins Gleichgewicht bringen zu können.

Ordoliberalen haben nie einen Zweifel daran gelassen, dass bei eingetretenen Kreislaufstörungen makroökonomische Prozessinterventionen erforderlich sein können.<sup>1</sup> Doch beruhen solche Empfehlungen auf einer möglichst sorgfältigen Diagnose der Krisenursache und einer Therapie, die zugleich auf Krisenprävention bedacht ist. Hierfür ist die Annahme grundlegend, dass die Wohlfahrt einer Gesellschaft eine Funktion ihrer grundlegenden Ordnungsbedingungen (Institutionen) ist. Demzufolge ist die Art, wie die geltenden Institutionen des Finanz- und Marktsystems zusammengewirkt haben, wichtig, um die Frage zu klären: Wie ist die Krise entstanden und wie können künftige Krisen vermieden werden? Heute herrscht vielfach die Handlungsmaxime vor: „Not kennt kein Gebot“. Demzufolge wird versucht, das aufgetauchte Problem weitgehend, wenn nicht ausschließlich prozesspolitisch in den Griff zu bekommen – nach dem Grundsatz „Je mehr (interventionistische) Stabilisierung, umso mehr Stabilität“. Kann darin tatsächlich ein konkurrenzloser Ersatz für die ordnungspolitische Sicht des Problems und für Lösungen nach dem Grundsatz gesehen werden „Je mehr (ordnungspolitische) Stabilisierung, umso mehr Stabilität“?

Damit rücken zwei konkurrierende Stabilisierungslösungen ins Blickfeld. Sie beruhen auf unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Handlungskonzepten – dem ordnungswirtschaftlichen und dem interventionistischen Ansatz. Im Folgenden werden die sich daraus jeweils ergebenden Konsequenzen für die Krisenanfälligkeit, für die Krisenbekämpfung, vor allem aber für die Krisenprävention vergleichend betrachtet.

1 Siehe den Beitrag von *Hans Willgerodt* in diesem Band mit Literaturhinweisen. Siehe auch V.2.

## II. Konkurrierende Stabilisierungsansätze

### 1. Der ordnungsökonomische Ansatz

Zur ordnungsökonomischen Tradition der Klassischen, Österreichischen und Freiburger Schule der Nationalökonomie gehört die Erkenntnis: Gesamtwirtschaftliche Auf- und Abwärtsbewegungen liegen in der Natur einer ausgedehnten marktwirtschaftlichen Wissens- und Arbeitsteilung. Sie lassen sich aber in Verbindung mit den wirtschaftspolitischen Zielen Geldwertstabilität, Währungskonvertibilität und durch Marktkräfte stabilisierte Wechselkurse (sog. klassische Zieltriade) in einer vereinfachten Betrachtung durch zwei komplementäre Regel- und Anreizkonstellationen begrenzen:

*Erstens* durch eine marktwirtschaftliche Rahmenordnung, in der sich die Kräfte der Selbststeuerung und Selbstheilung entfalten können. Bei steigender Nachfrage und aufstrebender Konjunktur können die persönlichen und sachlichen Produktionsmöglichkeiten erweitert und ausgeschöpft, der technische und wirtschaftliche Fortschritt vorangetrieben werden. Und im Abschwung müssen bei rückläufiger Nachfrage und verstärkter Preiskonkurrenz die Unternehmer darauf bedacht sein, neue Absatz- und Gewinnchancen aufzutun oder bekannte Gelegenheiten vorteilhafter zu nutzen, jedenfalls alles zu tun, um den leistungsfähigsten Stand der Investitionen, des produktionstechnischen, organisatorischen, finanz- und absatzwirtschaftlichen Wissens zu erreichen. Dieser *mikroökonomische* Stabilisator kann umso besser wirken, je geringer der Einfluss der Bereiche auf das Wirtschaftsgeschehen ist, die sich der unternehmerischen Anpassung an veränderte Absatzbedingungen, an marktgerechte Güterpreise, Löhne, Zinssätze und Wechselkurse entziehen können. Unternehmerische Pläne können sich also als irrtümlich erweisen und scheitern. Insolvenzen und Marktaustritte gehören deshalb so selbstverständlich zu einer marktwirtschaftlichen Wettbewerbsordnung wie die Tatsache, dass unternehmerisches Handeln neben der Aussicht auf Gewinn auch die Verlusthaftung einschließt. Diese Gefahr kann nach dem ordnungsökonomischen Ansatz nicht ausgeschlossen, wohl aber durch eine Politik der Wettbewerbsordnung und eine verlässliche Geld- und Finanzpolitik eingeschränkt werden (*Eucken* 1952/1990, Viertes und Fünftes Buch) – als Voraussetzung für einen verzerrungsfreien Wettbewerb und die Möglichkeit, eine geldpolitisch verursachte Krisenanfälligkeit der Unternehmen zu vermeiden.

Damit ist *zweitens* der *makroökonomische* (währungspolitische) Stabilisator benannt. Gemeint ist ein Geld- und Kreditsystem mit dem Potential für eine stabilitätsorientierte Verknüpfung von nationalen Geldmengen, Preisniveaus und Zinssätzen, für eine eingebaute marktmäßige Begrenzung der Wechselkurse und Konjunkturschwankungen. Nach *Schumpeter* (1965, S. 893) erkannte die Mehrzahl der Ökonomen früher einmal in den selbststeuernden Elementen des internationalen Goldstandards sowohl ein „moralisches als auch ein ökonomisches Ideal“ – vor allem wegen der Fesseln, die damit Neigungen zur staatlichen Lenkung des Wirtschaftsablaufs (also zum Interventionismus) auferlegt werden können. Die mit dem konjunkturellen Aufschwung verbundenen Expansionskräfte und die mit dem konjunkturellen Niedergang einhergehenden Gefährdungen von Unternehmen und Arbeitsplätzen konnten – in Verbindung mit dem mikroökonomischen Stabilisator – in dem Maße begrenzt werden, wie die Regeln und Funktionsbe-

dingungen der Goldwährung eingehalten wurden.<sup>2</sup> Diese können ein grundsätzliches Bewusstsein dafür vermitteln, wie ein an Regeln gebundenes Stabilisierungskonzept funktioniert und auch heute funktionieren könnte. Jedes andere Geld- und Kreditsystem<sup>3</sup>, von dem möglichst viele Vorteile des makroökonomischen Stabilisators erwartet werden, müsste ein ähnliches Muster an institutionellen Vorkehrungen aufweisen.

Die liberale Ordnungsgrundlage und die ebenfalls auf verlässliche Regeln angewiesene Geld- und Kreditordnung<sup>4</sup> sind wechselseitig darauf gerichtet, die Kräfte der Selbststeuerung, Selbstheilung und der monetären Stabilisierung zu stärken und den Belangen der marktwirtschaftlichen Gesamtordnung Vorrang vor einer Herrschaft von Sonderinteressen zu geben. Zugleich ermöglichen die beiden Stabilisierungskräfte eine international umfassende menschliche Kooperation – ausgehend von souveränen Staaten, die auf dem Gebiet der Ordnungspolitik im friedlichen Wettbewerb um die bestmöglichen Regeln (Institutionen) stehen. Tatsächlich hat sich dieses umfassend angelegte Stabilisierungskonzept (bei allen Unvollkommenheiten, vor allem in der Zeit seines Niedergangs) insgesamt als außerordentlich effizient erwiesen – jedenfalls gemessen an den späteren interventionistischen Lösungen. Es kann deshalb eine Orientierungshilfe für die Vorzüge einer langfristig ausgerichteten geldpolitischen Strategie sein – als Voraussetzung für eine Politik der nachhaltigen Krisenprävention.

## 2. Der interventionistische Ansatz

Die Wirtschaftspolitik ist nach dem Niedergang der liberalen Bewegung Ende der 1870er Jahre auch in Deutschland stärker von unbestimmten und widersprüchlichen Zielen bestimmt worden. Die Absicht dieses Wandels der Politik war es, mit prozesspolitischen Eingriffen des Staates in das Marktgeschehen genauer, schneller und verlässlicher bestimmte politisch erwünschte Ergebnisse zu erzielen und dabei Konjunkturen und Krisen zu vermeiden. Dieser Stilwandel der Wirtschaftspolitik hat eine neue Zeit des Interventionismus eingeleitet.<sup>5</sup> Die grundlegende Darstellung und systematische Kritik von *Mises* (1929/1976) und von *Röpke* (1929) verdienen für eine Politik der Kri-

- 2 Die Goldwährung war das Kernstück des Finanzsystems und des Konjunkturzyklus' im 19. Jahrhundert. Nachdem bis 1879 immer mehr Länder zur Goldwährung übergegangen waren, kann für die Zeit bis zum Ersten Weltkrieg von einem ersten hoch entwickelten Weltwährungssystem gesprochen werden – mit folgenden Vorzügen: Einfache Spielregeln (siehe hierzu *Lutz* 1935/1962), eine enge Begrenzung der nationalen Kreditpolitik durch Bindung der Geldpolitik an die Veränderungen des Goldbestandes („Die goldene Bremse an der Kreditmaschine“ der Zentralbanken; siehe *Schumpeter* (1927, S. 80 ff.).
- 3 Mag es auf dem Gold-Devisen-, Gold-Dollar-, Dollar- oder Euro-Standard, dem Standard der Sonderziehungsrechte (SZR) oder einem beliebigen anderen Währungsstandard beruhen. Hierbei erfordert die Stabilisierung der Wechselkurse eine symmetrische Geldpolitik der beteiligten Länder, wie sie der Mechanik der Goldwährung entspricht. Siehe *Hayek* (1965, S. 20); *Dürr* (1978, S. 143 ff.); *Williamson* (1989, S. 39-43). Der Vorteil eines Papiergeldstandards gegenüber der Goldwährung kann u. a. in der Möglichkeit gesehen werden, das Geldmengenwachstum verlässlicher zu planen.
- 4 Zusammen werden die beiden Stabilisierungskräfte im Folgenden als der „innere Arzt“ des Marktsystems bezeichnet.
- 5 Das interventionistische Handlungskonzept ging und geht – vielfach verdeckt – bis heute mit politischen Bestrebungen einher, sich an der Organisation der Kriegswirtschaft mit einer weitgehenden politischen Durchdringung der Privatwirtschaft zu orientieren und darin Schritte zum Sozialismus zu sehen. Siehe die Nachweise in *Huhn* (2003, S. 27 ff.).

senprävention gerade heute wieder besondere Beachtung. Von den zahlreichen Erscheinungsformen des Interventionismus (siehe *Schüller* 2002, S. 105 ff.) interessieren im Folgenden vor allem die mit sehr kurzen Fristen arbeitende prozessorientierte Geld- und Kreditpolitik in Verbindung mit dem Versuch, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu steuern. Damit folgte man unter anderem den Lehren von *Lord Keynes* sowie dem wohlfahrtsstaatlichen Interventionismus und förderte zugleich die Neigung zu staatlichen Subventionen.

Der interventionistische Stabilisierungsansatz ist darauf gerichtet, das regelgebundene Handeln des „inneren Marktärztes“ durch diskretionäre Handlungsspielräume von „äußeren Ärzten“ zu ergänzen oder zu ersetzen. Das damit vor allem gemeinte Wirken von interventionistischen Währungs-, Wirtschafts- und Sozialpolitikern ist mehr oder weniger der übergeordneten marktwirtschaftlichen Idee einer „Wirtschaftsverfassung des Wettbewerbs“ (siehe *Eucken* 1952/1990, S. 241-324) entzogen. Verbunden ist damit die Neigung, die Fehlbarkeit menschlicher Pläne durch politische Eingriffe außer Kraft zu setzen.<sup>6</sup> Dies wird durch unbestimmte und widersprüchliche Zielvorgaben erleichtert. Die Interventionskräfte wirken mit den jeweiligen Interessenverbänden zusammen und können sich im Neben- und Gegeneinander der Eingriffe zu eigenständigen wirtschafts- und sozialpolitischen Machtkörpern entwickeln. Diese werden je nach den verfolgten Zielen, nach politischem Gewicht und Beharrungsvermögen versuchen, sich notfalls auch auf Kosten der Stabilität der Gesamtordnung durchzusetzen. Es stellt sich die Frage: Wie können im demokratischen Parteienwettbewerb die „äußeren Ärzte“, die Umfang und Stärke sowie die Wirkungen des interventionistischen Lösungsansatzes bestimmen, daran gehindert werden, krisenhafte Entwicklungen auszulösen, zu verstärken und zu verlängern?

### III. Die derzeitige Finanzkrise als Krise des Interventionismus

Die jetzige Finanzkrise offenbart erneut die Bedeutung der USA für die Wohlfahrt anderer Nationen. Und wieder wird sichtbar, wie von den USA ausgehende Störungen des Geld- und Kreditsystems sich weltweit fortpflanzen und sich unter dem Einfluss einer interventionistischen Stabilisierungspraxis wie Feuersbrünste ausbreiten können:

#### 1. Die USA als Brandherd der Krise

(1) Die USA haben sich nach dem Zweiten Weltkrieg zur ordnungspolitischen Führungsmacht der Welt entwickelt. Die freiheitlichen Elemente der internationalen Wirt-

6 Der interventionistische Großversuch, den Wirtschaftsprozess zu politisieren, läuft auf das hinaus, was staatsbürokratischer Sozialismus oder Zentralverwaltungswirtschaft genannt werden kann. Damit sollten unerwünschte (planwidrige) Entwicklungen auf der Betriebsebene durch detaillierte finanzielle, materielle und arbeitsrechtliche Verhaltensvorschriften und die Androhung von Sanktionen verhindert werden. Hierbei entwickelte sich in der DDR wie in allen Ostblockländern eine verhängnisvolle Regulierungs- und Stabilisierungssillusion. Der Ausweg aus betrieblichen Insolvenzen bestand unter anderem in einer erzwungenen Kreditaufnahme der Betriebe und in einer automatischen Sozialisierung der Verluste. Der Versuch, betriebliche Insolvenzen und Konkurse auszuschließen, endete in staatlich verursachten ständigen krisenhaften Unsicherheiten.

schaftsordnung von heute gehen weitgehend darauf zurück. Die Orientierung am ordnungsökonomischen Stabilisierungsansatz ermöglichte es, dass die grenzüberschreitenden Währungs- und Wirtschaftsbeziehungen einen Aufschwung nehmen konnten, der früher zu beobachtende Wachstums- und Wohlstandsschübe bei weitem übertraf. Die wirtschaftliche Integration im Verständnis einer „Tausch-, Preis- und Zahlungsgemeinschaft“ (*Wilhelm Röpke*) bezog immer mehr Nationen und Regionen ein. Unter *John F. Kennedy* ab 1961 und verstärkt ab Ende 1963 unter *Lyndon B. Johnson* nahm dann die amerikanische Wirtschaftspolitik interventionistische Züge an – inspiriert von *John M. Keynes*, *John K. Galbraith* und *Walt W. Rostow* sowie anderen. Dieser Wandel der amerikanischen Wirtschafts- und Währungspolitik äußerte sich in der Unterordnung der Geld- und Kreditpolitik unter die Fiskalpolitik und im Einfluss auf den IWF, sich weniger an der monetären (stärker ordnungsökonomisch fundierten) und mehr an der strukturalistischen (interventionistisch angelegten) Zahlungsbilanztheorie zu orientieren. Damit hat sich auch die Kreditpolitik des IWF und der Weltbank in der Weise verändert, dass die regelgebundenen Ordnungselemente stärker von den diskretionär-interventionistischen Einflüssen verdrängt worden sind. Mit der Schwächung des währungspolitischen Stabilisators ist weltweit ein destabilisierender Inflationismus und Handelsprotektionismus vorgedrungen. Die Destabilisierung drückte sich in einer zunehmenden Irrealität des Fixkurssystems im Rahmen des IWF, in verstärkten Konvertibilitätsbeschränkungen und in Störungen des internationalen Preiszusammenhangs aus. Die damit verursachten monetären und realwirtschaftlichen Fehlanpassungen lösten immer wieder neue krisenhafte Prozesse aus.

Im Frühjahr 1973 setzte sich auch in der Praxis eine länger schon von Ökonomen vertretene Auffassung durch: Die nationale autonome Wirtschaftspolitik sei notwendig, verursache aber internationale Ungleichgewichte, so dass unter den gegebenen Umständen der Übergang zu flexiblen Wechselkursen erforderlich sei. Und schon bald setzte sich weitgehend die Erkenntnis durch: „Solange nicht die geldpolitischen Ziele international harmonisiert sind, sollte kein Anlass bestehen, das derzeitige Weltwährungssystem grundlegend zu ändern“ (*Molsberger* 1978, S. 169). Dabei ist es bis heute geblieben. Doch zugleich blieb die amerikanischen Geld- und Fiskalpolitik weiterhin der Linie des interventionistischen Ansatzes treu – selbst nach der von *Ronald Reagan* Ende der 70er Jahre eingeleiteten Anti-Inflations- und Deregulierungspolitik. Immer wieder haben Versuche, mit hektischen Zins- und Devisenmarktinterventionen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stabilisieren, zu destabilisierenden Fluktuationen der Zinssätze und Wechselkurse geführt<sup>7</sup>: Es bestätigte sich erneut, dass Versuche, bestimmte Makrogrößen zu steuern, ohne deren mikroökonomische Bestimmungsgründe zu beachten, den Marktverhältnissen, die schnellen unerwarteten Veränderungen unterliegen, nicht gerecht werden können. Die Gefahr prozyklisch wirkender Eingriffe ist immer wieder von den Interventionsinstanzen unterschätzt worden. Insgesamt wurde mit dieser Stabilisierungspolitik das Prinzip der Selbststeuerung der Mikrorelationen über das System der relativen Preise geschwächt. Es büßte an Fähigkeit ein, im ständigen wirtschaftlichen Wandel die jeweiligen Knappheitsverhältnisse anzuzeigen und Anreize hervorzu- bringen, auf diese Signale unternehmerisch zu reagieren und damit unbewusst die stabi-

7 Allein das Rätseln um die politisch angepeilten Zins- und Wechselkursziele wurde zu einem eigenen Motiv für Devisen- und Kapitalmarkttransaktionen.

lisierende Kraft des inneren Arztes des Marktsystems zu stärken (siehe *Lucas* 1973, S. 326 ff.; *Hayek* 1975, S. 12 ff.).

Wird diese Bedingung für eine Politik der Krisenprävention ignoriert, entstehen fortschreitend neue schwerwiegendere Probleme. Werden diese dann nicht dem interventionistischen Ansatz, sondern dem Marktsystem als Versagen angelastet, liegt es unter dem Druck enttäuschter Erwartungen nahe, die Interventionsintensität zu verstärken. Insgesamt gehen auf den interventionistischen Kurs der amerikanischen Geld- und Finanzpolitik auch der *Crash*, der sog. „schwarze Montag“ vom 19. Oktober 1987, und andere Erschütterungen des internationalen Finanzsystems seit dem Jahre 2000 zurück.<sup>8</sup> Die interventionistische Geld-, Zins- und Wechselkurspolitik ist in den USA, aber auch in anderen Ländern, danach ein wichtiges Element politischen Handelns geblieben. Schon vorher, nämlich 1987, hatte die amerikanische Geld- und Kreditpolitik unter *Alan Greenspan*, dem Vorsitzenden der US-Notenbank, begonnen, nicht nur konjunktur- und beschäftigungspolitische Ziele zu verfolgen. Künstlich niedrig gehaltene Zinssätze sollten zugleich einem sozialpolitischen Zweck dienen. Die Bürger sollten Immobilienkredite aufnehmen können, um ihren Traum vom eigenen Haus zu verwirklichen. Die zinsgünstige Hypothekenfinanzierung wurde durch steuerliche Privilegien zusätzlich erleichtert. Viele Menschen wurden bei steigenden Immobilienpreisen dazu verleitet, sich bei variablen Zinssätzen und ohne hinreichende private Kapitalbildung bis über die Ohren zu verschulden.

(2) Im Interesse einer künstlich hoch gehaltenen Nachfrage kann ein einseitig verstandenes makroökonomisches Stabilisierungskonzept dazu verleiten, den gesamtwirtschaftlichen Wert des Sparens<sup>9</sup> als Grundlage der individuellen Existenzsicherung und des Wohlstands dem kurzfristigen Denken in vermeintlich konjunktur- und beschäftigungsgerechten Stromgrößen unterzuordnen: Auch in den USA hat die Bausparkassenfinanzierung, die auf dem jahrelangen Ansparen basiert, eine lange Tradition. Doch diese solide Finanzierungsmethode wurde von Hypothekaranbietern, die glaubten, auf verlässliche Ansparsummen verzichten zu können, zurückgedrängt. Und es waren diese „Non-Banks“, die über die Entwicklung des Subprime-Marktes schließlich die Finanzkrise ausgelöst haben – durch eine unbesorgte Nutzung der Wertverbriefung und des Prinzips der *Fristentransformation*<sup>10</sup> sowie durch Fehleinschätzung des Liquiditätsrisikos. Zahlreiche Hypothekenkreditnehmer befanden sich bei den unzureichenden Eigenkapitalanforderungen und konjunkturanfälligen Erwerbssituationen von vornherein in

8 Schon 1987 gab es Hinweise, dass der insbesondere von großen New Yorker Firmen praktizierte „computerisierte“ Programmhandel am 19. Oktober in den letzten Börsenminuten zu einer Beschleunigung des Abwärtstrends geführt hat. Damals wurde bereits dieser Art von Spekulationsgeschäften eine völlig unzureichende Verknüpfung von Entscheidung und Haftung attestiert. Und es wurde eine allfällige stärkere Kapitalfundierung empfohlen - bei den Akteuren der New York Stock Exchange (NYSE), bei den Over-the-Counter (OTC-)Spezialisten, bei den Brokern in New York und in Chicago. Schließlich wurde insgesamt festgestellt, dass die Kapitalbasis der Banken angesichts extrem hoher Risiken in kritischen Situationen unzureichend sein könnte. Eine rasche Regeländerung wurde als eine vordringliche wirtschaftspolitische Aufgabe angesehen (siehe *NZZ*, Nr. 257 vom 6. 11. 1987, S. 19). Dabei ist es geblieben.

9 Siehe hierzu grundsätzlich *Willgerodt* (1957, S. 175 ff.).

10 Siehe Kapitel V.3. *Spontane Ordnungen in der Geld- und Kreditwirtschaft und das Stabilitätsproblem*. Auf die Versuchung, das Prinzip der Fristentransformation unbesorgt, ja teilweise verantwortungslos zu nutzen, kann die Neigung der Banken zu einer hohen Fremdfinanzierung im Verhältnis zur Eigenkapitalausstattung zurückgeführt werden.

einem Zustand der latenten Überschuldung. Dieser wurde sichtbar, als die Zentralbank ihre lockere Geldpolitik aufgab und die Zinssätze drastisch anhub. Die Wirtschaftssubjekte, die sich von einer künstlich hochgetriebenen Nachfrage haben mitziehen lassen, ohne das Zinsänderungsrisiko hinreichend zu beachten, hatten plötzlich einen erhöhten Kapitaldienst zu verkraften. Mangels hinreichender Eigenkapitalvorsorge führte die prozyklische Notenbankpolitik zu massenhaften Insolvenzen und Notverkäufen, begleitet von einem beschleunigten Verfall der Immobilienpreise.

(3) Dem Zusammenbruch des amerikanischen Immobilienkreditmarktes ging die Umwandlung der Hypotheken in marktgängige Vermögensansprüche durch mehrfache Verbriefungen voraus. Für die Bonität der Papiere wurde in der Branche und von Rating Agenturen auf der Grundlage von Computer-gestützten Risikomodellen geworben. Der Glaube in die vermeintlich objektiven, in Wirklichkeit undurchsichtigen Maßstäbe der Risikobeurteilung war schließlich unbegrenzt. Die ungeheure Fülle der herangezogenen und verarbeiteten Daten, auf die sich die Risikomodelle für die Beurteilung der jeweiligen Verbriefungen bezogen, beeindruckte so stark, dass auch im Falle von Mehrfachverbriefungen nicht mehr nach der zugrunde liegenden Wertbasis gefragt wurde. Risiken wurden nur noch als Chance<sup>11</sup>, nicht mehr auch als Verlustgefahr angesehen – bis sich alle Akteure der Gefahren bewusst wurden. Nach Aufdeckung gravierender staatlicher Versäumnisse in der Geld- und Kreditpolitik, bei den Rating-Agenturen sowie der Wirtschaftspolitik (siehe *Möschel* 2008, S. 1285) brachte der Herdentriebeffekt die entstandene Blase zum Platzen und löste weltweit eine pessimistische Stimmung aus.

(4) Der Schaden aus dem unbegrenzten Vertrauen in die Risikobeherrschung erinnert an jene Vorbehalte gegenüber dem Prinzip der Wertverbriefung, die *Adam Smith* im Zusammenhang mit der spontanen Entwicklung der „echten“ Banknote, als Massenform der Verbriefung von Gold- und Silbergeld im 17. Jahrhundert durch die sog. Zettelbanken<sup>12</sup>, geäußert hat.<sup>13</sup> *Smith* beschreibt zunächst eindrucksvoll die mit der Verbriefung verbundenen Vorteile.<sup>14</sup> Doch dann gibt er zu bedenken:

11 Zum Einfluss dieser Neigung auf Entstehung und Verlauf der jüngsten Krise siehe *Issing Committee* (2009, S. 27): „These tendencies, to extrapolate the good times and to excessively discount risks (especially tail risk), also explain the recent popularity of strategies which promised significant and steady up front returns, while also increasing exposure to low probability but high cost events, including reputation loss“.

12 Im 17. Jahrhundert gingen in den meisten europäischen Ländern, vor allem in Großbritannien, immer mehr Juweliere und Edelmetallhändler dazu über, von ihren Kunden Münzen und Edelmetalle zur sicheren und wertbeständigen Aufbewahrung und gegen Aushändigung von Depotscheinen (Zertifikate oder Zettel) entgegenzunehmen. Diese Papiere, die den Inhaber berechtigten, das Depot bei Sicht zu beheben, stellten für den Einleger eine Erleichterung des Zahlungsverkehrs dar. Die Depotstellen konnten auf der Grundlage der Depositen verzinsliche Kredite gewähren. Es bildete sich spontan die Gepflogenheit der Dritteldeckung heraus. Damit entstand eine beachtliche zusätzliche und – wie sich dann mehr und mehr zeigte – inflatorisch wirkende multiple Geldschöpfung, zumal die Banknoten – anders als die hinterlegten Werte – praktisch unbegrenzt mit minimalen Kosten produziert werden konnten. Zu allen Missbräuchen, zu welchen die Errichtung der Zettelbanken Anlass gegeben haben, „besteht vielleicht der größte in den unangemessenen Darlehen, die sie verschwenderischen Regierungen haben geben müssen. Fast immer sind Verluste für die Bankiers und das Publikum und Erleichterungen der Gelegenheit, Böses zu tun, für die Regierung die Folge gewesen“ (*Say* 1845, S. 178 ff.). Um das Ausmaß der Verschuldung und der dadurch angerichteten monetären Brandstiftung zu verschleiern, wurden im Zusammenspiel zwischen Banken und Regierungen die Anleiheformen getarnt, „um weniger skandalös“ zu erscheinen. Dieser Weg, auf dem sich Regierungen ihre „kostspieligen Gedanken“ und ihre „politischen Leidenschaften“ finanzieren ließen (*Say* ebenda, S. 183), endeten in

„Handel und Gewerbe des Landes, wiewohl sie sich dadurch etwas vergrößern lassen mögen, (können) doch nicht so sicher sein, wenn sie gewissermaßen an den *Dädalusflügeln* des Papiergeldes hängen, wie wenn sie auf dem festen Boden von Gold und Silber reisen. Zusätzlich zu den Unglücksfällen, denen sie durch das Ungeschick der Lenker dieses Papiergeldes ausgesetzt sind, müssen sie verschiedene andere gewärtigen, vor denen keine Vorsicht, keine Geschicklichkeit dieser Lenker sie bewahren kann“.<sup>15</sup>

*Smith* erkennt, dass die Möglichkeit, Menschen ohne deren Wissen und Wollen in riskante Transaktionen hineinzuziehen und ohne Aussicht auf Kompensation zu schädigen, auf einer ungerechten Rechtsverteilung beruht, die auch im Interesse der Stabilisierung und der Stabilität der Gesamtordnung eine tiefgreifende Korrektur erfordert: Diejenige „Ausübung der natürlichen Freiheit einiger weniger, welche die Sicherheit der ganzen Gesellschaft gefährden könnte, muss von den Rechtsordnungen aller Staaten verhindert werden, der freiesten wie der despotischsten. Die Verpflichtung zur Errichtung von Brandmauern, um das Übergreifen von Bränden zu verhüten, ist ein Verstoß gegen die natürliche Freiheit von genau der gleichen Art wie die hier empfohlenen Beschränkungen des Bankgewerbes“ (S. 357) – im Sinne der *Currency-Lehre*, nach der die verbrieften Rechte nur so gut sein können, wie die zugrunde liegenden Vermögenswerte, ist hinzuzufügen. Diese vor allem von *David Ricardo* begründete Position wurde dann 1844 durch die *Peel'sche* Bankakte zum Leitgedanken einer neuen englischen Geld- und Kreditordnung.<sup>16</sup>

Die, wie gesagt, schon von *Adam Smith* erkannte Gerechtigkeitsfrage, die die Wertverbriefung aufwerfen und sich in kühnen, leichtsinnigen, vielleicht sogar betrügerischen Schädigungen zu Lasten der Bürger und der Gesamtordnung äußern kann, legt es nach den Grundsätzen der Regeln gerechten Verhaltens<sup>17</sup> nahe, diese negativen externen Effekte zu begrenzen und sich mit Bauplänen für eine nach menschlichem Ermessen angemessene Mauer zum Schutz vor dem Übergreifen monetärer Brandausbrüche zu beschäftigen. Ein solches Bemühen greift allerdings zu kurz, wenn Vorkehrungen gegen die Gefahr der Brandausbreitung unterbleiben.

einem Währungs- und Bankenchaos, das als Versagen des *Free Banking-Prinzips* gedeutet werden kann.

- 13 Siehe den Abschnitt „Geld als besonderer Teil des allgemeinen Vermögens der Gesellschaft oder: die Erhaltungskosten des volkswirtschaftlichen Kapitals“ (*Smith* 1776/2005, S. 322 ff.).
- 14 Zur heutigen Sicht der Verbriefungsproblematik siehe die Beiträge von *Meyer* sowie *Thieme* und *Michler* in diesem Band.
- 15 Siehe V.3. *Das Trenn-Banken-System – Eine Brandmauer gegen das Übergreifen monetärer Feuerbrünste*.
- 16 *Peels* Akte gründet auf der Idee einer Trennung der hoheitlich streng limitierten Banknotenausgabe von der Möglichkeit, auf dieser Grundlage Kredite zu gewähren. Dies erfordert eine direkte Verbindung von Geldschöpfung (als Privileg der staatlichen Zentralbank) und Kreditgewährung. Doch sollten beide Vorgänge unterschiedlich geordnet werden. Die Kreditgewährung sollte – zur Vermeidung einer erneuten Politisierung des Kreditgeschäfts - nicht dem Staat oder Banken zustehen, die von diesem beherrscht werden. Die Geschäftsbanken sollten selbständig sein und um die üblichen Einlagen- und Kreditgeschäfte sowie andere Bankdienstleistungen konkurrieren – gewinnorientiert und für Fehlentscheidungen haftend.
- 17 Siehe hierzu *Hayek* (2003, S. 181.)

## 2. Interventionistische Triebkräfte der Krisenausbreitung

Die jüngste Finanzkrise ist von den USA ausgegangen, sie hat sich zur Wirtschaftskrise fortentwickelt und weltweit ausgebreitet. Für eine Politik der Krisenprävention sind die Faktoren wichtig, die die Ausweitung, Intensität und Dauer der Krise beeinflussen. Aus ordnungsökonomischer Sicht verdienen hierbei besondere Beachtung: Vorausgegangene und fortwirkende Fehlanreize, Fehlallokationen und Erstarrungen des Wirtschaftsgeschehens, die auf die Praxis des interventionistischen Stabilisierungskonzepts zurückgeführt werden können.

### *Der wohlfahrtsstaatliche Interventionismus*

Der wohlfahrtsstaatliche Interventionismus dient in Deutschland seit *Bismarck*, aber auch in vielen anderen Ländern, als Mittel, um Regierungsmacht zu gewinnen und zu sichern. Im Wettlauf der Parteien, Interessengruppen und Sozialbürokratien machen versorgungsstaatliche Ansätze immer wieder süchtig nach mehr Staat, um alte und neue „soziale Errungenschaften“ dem Einfluss der marktwirtschaftlichen Wettbewerbsordnung zu entziehen. So haben die deutschen Arbeitsmarkt- und Sozialpolitiker die Bevölkerung seit Ende der 60er Jahre immer großzügiger mit Sozialansprüchen „versorgt“. Der Trend von der Erwerbs- zur Transfargesellschaft als Ergebnis einer staatlich verordneten und organisierten Solidarität hat typische Begleiterscheinungen: Der menschliche Wille, eigene Initiativen zu entfalten und selbstverantwortlich zu handeln, erlahmt; private Vorsorgeeinrichtungen können mit nachlassendem politischen Widerstand der Wähler diskriminiert werden; damit werden die Bürger immer mehr von Sozialkassen und Einrichtungen der staatlichen Fürsorge abhängig; es wird versucht, sie mit immer neuen Verordnungen, Vorschriften und Subventionen zu gängeln und zu ködern; die Steuerbelastungen und Budgetdefizite steigen massiv und dauerhaft an; sie bilden die Vorstufe künftiger Steuerbelastungen und inflatorischer Prozesse, erschweren jedenfalls eine langfristig auf Kaufkraftsicherung ausgerichtete geldpolitische Strategie. Mit der sich ausbreitenden Unsicherheit, die sich aus der ständigen Erhöhung der Staatsverschuldung, Steuer- und Sozialabgabenlast sowie der Inflationsgefahr ergibt, nimmt die Krisenanfälligkeit der Wirtschaft zu.

Die sich ausbreitende Unsicherheit folgt dem jahrzehntelangen Versuch, mit Hilfe von Sozialansprüchen die Belastbarkeit der Wirtschaft zu testen. Mit einem ständig steigenden Finanzierungs-, Sanierungs- und Reformbedarf ist daraus eine Interventionsspirale entstanden. Davon ist in der eingetretenen Krise die Existenz vieler Unternehmen und Arbeitsplätze bedroht. Bei Erlösrückgängen und einer auf hohem Niveau verharrenden Steuer-, Lohn- und Sozialkostenbelastung<sup>18</sup> fehlt ihnen die notwendige Bewegungsfreiheit und die mikroökonomische Hilfe des inneren Arztes. Selbst Unternehmen, die sich zunächst als vergleichsweise anpassungsfähig und schockfest, ja als Motor des Strukturwandels erwiesen haben, geraten in Gefahr, mitgerissen zu werden. Jedenfalls können auch sie sich nicht den Folgen des verschärften Absatz- und Kostenwettbewerbs entziehen. Ihr unternehmerisches Handeln hat sich deshalb auch darin zu

18 Die Sozialansprüche sind teilweise oder ganz von den Unternehmen zu erfüllen (siehe *Schüller 2002*, S. 111 ff.).

bewähren, die Leistungserstellung kapitalintensiver zu gestalten, um vor allem Geringqualifizierte einzusparen – mit beschleunigten Einnahmeeinbußen und Belastungen der sozialen Sicherungssysteme.

Nun wird in der jüngsten Krise immer wieder behauptet, der hochgradige wohlfahrtsstaatliche Interventionismus sei ein unverzichtbarer Stabilisierungsfaktor. Die staatlich organisierte Daseinsvorsorge sei auf lange Sicht eben zuverlässiger als die private Vermögensbildung. Tatsächlich haben im 20. Jahrhundert Ansprüche aus Sozialversicherungen immer wieder größere politische und wirtschaftliche Umbrüche besser überstanden als die Ansprüche aus Geldvermögensanlagen, betrieblichen Pensionskassen und privaten Lebensversicherungen. Dies aber nur deshalb, weil der Gesetzgeber es gewollt oder hingenommen hat, dass Einrichtungen der privatwirtschaftlichen Vorsorge massiv diskriminiert worden sind. Die Benachteiligung der eigenverantwortlichen Vorsorge ist auch jetzt wieder in hohem Maße auf (ordnungs-)politisches Versagen des Staates zurückzuführen. Und die weitgehende Abkoppelung der inflexiblen wohlfahrtsstaatlichen Systeme der Sozialen Sicherung vom Marktsystem mit Hilfe der staatlichen Steuerhoheit bedeutet: Die nicht privilegierten Bereiche der Wirtschaft und der Vermögensbildung müssen umso mehr die Last der unausweichlichen Anpassung und Krisenbewältigung tragen. Das bedeutet, dass die Kräfte zusätzlich geschwächt oder gefesselt sind, die jetzt zur Krisenüberwindung und Krisenprävention besonders beitragen könnten (siehe Kapitel V.2.). Dadurch wird die Krise verschärft und verlängert. Es wäre fatal, würde der Wohlfahrtsstaat deutscher Prägung jetzt ideologisch noch zusätzlich mit einer Brandmauer zum Schutz gegen Versuche versehen, Freiheit und soziale Sicherheit nicht länger isoliert zu gestalten. Beide Aspekte sollten im Rahmen einer Wirtschaftsverfassung des Wettbewerbs in eine Beziehung der produktiven Gleichrichtung gebracht werden, gerade auch im Interesse einer langfristig geringeren Krisenanfälligkeit.<sup>19</sup>

19 Tatsächlich wird das liberale Ordnungsdenken, das dem Wirken des mikroökonomischen Stabilisators zugrunde liegt, in der Vorstellungswelt breiter Bevölkerungsschichten als Ideenlehre im Dienste der Unternehmer empfunden. Das war und ist eine Verfälschung eines Konzepts, das gegenüber der früheren bäuerlich-ständischen Verfassung nicht nur die freie Berufswahl und völlig neue Einkommens- und Beschäftigungsgelegenheiten für alle ermöglicht, sondern auch Vorsorgemöglichkeiten für die Zukunft eröffnet hat, die es vorher nicht gab. So sind im 19. Jahrhundert aus der freiheitlichen Ordnungsidee soziale Sicherungseinrichtungen hervorgegangen – als integrierter Bestandteil der dezentralen (mikroökonomischen) Stabilisierung (siehe Kapitel II. 1.). Vor allem seit den 40er Jahren entstanden im verstärkten Maße betriebliche, überbetriebliche und andere privatwirtschaftliche Einrichtungen der sozialen Sicherung: Betriebliche Kranken- und Pensionskassen, Werkwohnungen und Erholungsheime, Konsumvereine, Fabriksparkassen, private Lebensversicherungen sowie Arbeitslosenkasernen in der Regie von Unternehmen, Wirtschaftsverbänden und Gewerkschaften. Die Ausformung der marktwirtschaftlichen Ordnung in sozialer Hinsicht vollzog sich dezentral in vielfältigen freivertraglichen Institutionen und Organisationen. Parallel diente der wirtschaftliche Wettbewerb mehr und mehr dazu, hierfür leistungsfähige Vertragstypen zu entwickeln und auszuprobieren. Damit wurde auf den deutschen Versicherungsmärkten vielfach das nachgeholt, was in den USA und in Großbritannien schon vorher existierte – zunächst mit Hilfe des selbst geschaffenen Rechts der Wirtschaft, das dann vielfach durch zwingendes Recht ergänzt oder ersetzt wurde. Mit dem Niedergang der liberalen Bewegung in Deutschland Ende der 1870er Jahre wurde unter *Bismarck* der interventionistische Weg der zentralen staatlichen Vorsorge eingeschlagen. Marktmäßige Vorsorgealternativen und freivertragliche Vermögensansprüche werden seitdem immer mehr diskriminiert und sind der Gefahr ausgesetzt, (sozial-)politischen Umverteilungswünschen geopfert zu werden. Von diesem politischen Bestreben her mag es zu erklären sein, wenn heute viele die umfassende staatliche Daseinsvorsorge als das allein in

### *Subventionsbedingte Krisenanfälligkeit*

Verbände, Parteien und staatliche Stellen wirken vielfach zusammen, um bestimmten Unternehmen, Branchen und Regionen, die im Prozess der Markt- und Einkommensentwicklung nicht mehr Schritt halten können, mit staatlichen Mitteln zu helfen, ihre wirtschaftliche Position zu verbessern. Häufig dienen solche Eingriffe dazu, dem inneren Arzt des Marktsystems in den Arm zu fallen, um Arbeitsplätze zu erhalten. Daneben gewähren öffentliche Stellen in Deutschland seit den 1970er Jahren zunehmend Kredithilfen und andere Sondervergünstigungen, um Investitionen „anzustoßen“ – vor allem für politisch bevorzugte Produktions- und Beschäftigungsentwicklungen sowie für industrie- und regionalpolitische Zwecke. Hierdurch ist der Anteil der nicht oder wenig am jeweiligen Marktzins orientierten Kredite an der gesamten Außenfinanzierung<sup>20</sup> der inländischen nicht-finanziellen Sektoren in Deutschland schon bis 1992 stark gestiegen (*Deutsche Bundesbank* 1992, S. 23).<sup>21</sup>

Auch mit dieser Schwächung des inneren Marktarztes wird die Krisenanfälligkeit der Wirtschaft erhöht:

- Die „fühlbar eingeschränkte“ Steuerungsfunktion des Marktzinses verfälscht auch bei den Kreditgebern, den Geschäfts- und Landesbanken, das Rentabilitätsdenken. Deren Interesse an der unternehmerisch anspruchsvolleren bankmäßigen Finanzierung erlahmt. Denn die Kredithilfe verleitet dazu, sich möglichst darauf zu konzentrieren, Vorhaben mit einem staatlichen Engagement zu finanzieren. Der Staat ist damit (nach 1989 vor allem auch in den neuen Bundesländern) indirekt in die Rolle des Fremdkapital- und Arbeitgebers gerückt.<sup>22</sup>
- Mit der teilweise verstaatlichten Finanzierung und Sicherung von Unternehmen und Arbeitsverhältnissen wird die wettbewerbliche Marktkontrolle vom Prinzip der Staatskontrolle verdrängt. Diese enthält wegen der damit verbundenen Politisierung für sich wieder den Keim für weitere wirtschaftliche Fehlentwicklungen. Mit dem Grad und der Dauer der Isolierung vom marktwirtschaftlichen Wettbewerb lassen Kraft und Bereitschaft der Begünstigten nach, den Erfordernissen des mikroökonomischen Stabilisators Rechnung zu tragen. Mangelt es an greifbaren Erfolgen, die vom staatlichen Engagement erwartet werden, wird kaum damit zu rechnen sein, darin starke Indizien für Fehlinvestitionen und eine verschwenderische Ausgabenpolitik zu sehen. Vielmehr wird es als notwendig angesehen, mehr zu helfen als bisher. Und tauchen unvorhersehbare Sonderprobleme oder – wie jetzt – krisenbedingte

Frage kommende Rezept für eine gerechte und krisensichere Sozialgestaltung betrachten (siehe *Schüller* 2002, S. 111 ff.) und z. B. in Rentenerhöhungen, losgelöst von der wirtschaftlichen Entwicklung, einen Beitrag zur Belebung der Wirtschaft sehen.

20 Die Außenfinanzierung umfasst die externe Eigenkapitalzuführung und die Fremdfinanzierung; die Innenfinanzierung setzt sich zusammen aus Abschreibungen, Gewinnzuführungen, Rückstellungen.

21 (Eine Anschlussuntersuchung der *Deutschen Bundesbank* liegt leider nicht vor). In den 90er Jahren hat in Deutschland allein der Bund über 40 spezielle Kreditförderungsmaßnahmen angeboten. Hinzu kamen zahlreiche Hilfsprogramme der Bundesländer und der EU-Kommission, die sich inzwischen – entgegen ihrem Auftrag der Beihilfekontrolle – mit rasch zunehmenden Finanzhilfen zu einer rechtlich kaum noch kontrollierbaren „Subventionsbehörde“ entwickelt (*Mestmäcker* 2006, S. 55 und 71).

22 Diese Rolle hat gleichzeitig für private Investoren und Arbeitgeber, die keine Subvention erhalten, an Attraktivität verloren, zumal der Staat ein produktivitäts- und wettbewerbswidriges Lohnkartell toleriert hat.

wirtschaftliche Notlagen auf, wird es für den Staat besonders schwierig, die Rolle des Protektors aufzugeben, wenn er verhindern will, dass er in der Öffentlichkeit in die Rolle des Schuldigen gedrängt wird.

Eine hoch entwickelte Subventionspraxis ist für eine Politik der Krisenbewältigung und -prävention eine schwere Hypothek: Bei vernebelter Kalkulation der Investitionspläne leisten Sparer und Steuerzahler ungewollt einer schwachen, politisch bestimmten Verwendungsqualität der Sparmittel und einer Anreizkonstellation von Wirtschaft und Staat Vorschub, durch die der Anpassungsdruck auf die nicht begünstigten Bereiche der Wirtschaft wächst. Zur Praxis interventionistischer Stabilisierungsbemühungen gehört auch die herkömmliche Gestaltung der Bankenordnung in Deutschland.

## IV. Stabilisierung durch isolierte Bankenregulierung?

### 1. Erfahrungen mit der bisherigen Bankenaufsicht in Deutschland

Immer wieder werden Krisen der Finanzmärkte nicht als Verstoß gegen den ordnungsökonomischen Stabilisierungsansatz, sondern isoliert als Marktversagen vor allem auf der Ebene der privaten Banken angesehen (siehe *Fey* 2006, S. 174 ff.). Die Freiheit in der Führung ihrer Geschäfte wurde als zu weitgehend betrachtet. Dabei haben häufig monetäre und wirtschaftspolitische Fehlsteuerungen und Versäumnisse der staatlichen Zentralbanken und der Regierungen den Zusammenbruch von Banken verursacht – wie im Falle der Darmstädter und Nationalbank 1931.<sup>23</sup> Um die Depositen zu sichern, wurden die Banken mit staatlichen Mitteln gestützt und saniert. Das Reichsgesetz über das Kreditwesen vom Dezember 1934 sollte die Banken stoßfester machen. Neben notwendigen und zweckmäßigen Bestimmungen ging es auch darum, die Zinskartelle, die im deutschen Bankenwesen schon vor 1931 üblich waren, zu legalisieren. Deren Steuerung oblag nach 1945 der Bankenaufsicht, seit 1961 im Rahmen des neuen Kreditwesengesetzes dem „Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen“.<sup>24</sup> Der Zusammenbruch der privaten Herstatt-Bank hat die Bundesregierung 1974 erneut veranlasst, das Kreditwesen-

23 Auch damals breitete sich die von den USA ausgehende Krise weltweit aus. Zum Gesamtkomplex der Weltwirtschaftskrise siehe *Haberler* (1976, S. 212 ff.).

24 In der jüngsten Finanzkrise ist wieder eine lebhafteste Phantasie im Bereich staatlicher Interventionen aufgekommen. Deshalb sei hier an die volkswirtschaftlich negativen Konsequenzen des Zinsdirigismus und der damit verfolgten präventiven Stabilisierungspolitik erinnert. Siehe im einzelnen *Meyer* (1960, S. 7 ff.): 1. Eine Zweckentfremdung der Zinspolitik; 2. die Unterstellung jedes Kreditinstituts unter das „Prinzip des Denkmalschutzes“, was einem Freibrief für beliebige Aufwandssteigerung und für schlechte Geschäfte gleichkommt; 3. Schaffung von Anreizen zu vielfältigen Umgehungen zugunsten großer Einleger und Kreditnehmer - auch durch erfinderische Finanzmakler wie *Rudolf Münemann*, dessen 1970 am Zinsänderungsrisiko gescheitertes innovatives Kreditmodell („Revolving-System“ nach dem Prinzip der Fristentransformation) das Ergebnis einer Reaktion auf staatliche (Fehl-) Regulierungen war; 4. die Gewährung einer Kartellrente an alle Institute, die ertragsmäßig über der Grenze der Banken liegen, nach denen sich die Zinsspanne richtet. Dies geht auf Kosten kleinerer Kreditnehmer und der kleinen Sparer und ihrer Möglichkeit, Geldvermögen zu bilden. Schließlich haben 5. die deutschen Zinskartelle die Bankenkrise von 1931 nicht verhindern können. Mit der Aufhebung des Zinsdirigismus am 1. 4. 1967 hat sich der Konditionenwettbewerb verstärkt. Die Kosten der Kapitaltransformation über den Bankensektor sind erheblich gesunken. Die Gefahr der Misswirtschaft im Bankenwesen war damit allerdings nicht gebannt, wie der Herstatt-Fall zeigt.

gesetz zu novellieren.<sup>25</sup> Die Vorgehensweise war widersprüchlich und ließ das weiterhin ungelöste Problem der Bankenordnung im Rahmen des staatlichen Monopols der Geldemission erkennen:

Noch wenige Monate vor dem Herstatt-Fall hatte die Bundesregierung auf dem Deutschen Bankiertag in Bonn die angeblich zu hohen Rückstellungen der Banken für Risiken aus dem Kreditgeschäft als „verkappte Profite“ kritisiert (siehe *Brestel 1974*, S. 11). Dabei hatten deutsche Banken im Gefolge der beiden Weltkriege und Inflationen fast ihre gesamten Reserven eingebüßt. Schon deshalb waren sie gut beraten, auf eine angemessene Risikovorsorge bedacht zu sein. Im Gefolge der Herstatt-Pleite, die zum Abzug von Einlagen vor allem bei den kleineren Banken führte, zeigte sich: Die Rückstellungen für den Ernstfall waren nicht übermäßig. Die Einlagen wurden anschließend großen privaten und staatlichen Instituten zugetragen. Diese konnten ihre Depositen und Bilanzsummen 1974 sprunghaft auf Kosten der kleineren Konkurrenten erhöhen<sup>26</sup>.

Die ordnungspolitische Bedeutung der Reaktion des Gesetzgebers auf den Herstatt-Fall liegt weniger in nachhaltigen Vorkehrungen für den Sparer- und Liquiditätsschutz<sup>27</sup>, sondern in dem damit ausgelösten Strukturwandel. Dieser hat, im Zeichen des neuen (interventionistischen) Leitbilds der Wirtschaftspolitik stehend, zu einer erheblichen Bankenkonzentration geführt. Inzwischen gibt es allenfalls noch fünf große europäische Banken ohne direkten staatlichen Einfluss.<sup>28</sup> Und wenn diese, wie in der jüngsten Krise die Deutsche Bank, ohne staatliche Hilfe durch die Finanzkrise kommen wollen, müssen sie sich gegen aufgezwungene Staatsgarantien<sup>29</sup> zur Wehr setzen, weil im Verständnis staatskapitalistischer Anmaßungen nicht sein kann, was nicht sein darf. Banken, denen es gelingt, ohne fremde Hilfe in der Krise zu überleben, müssen damit rechnen, in Verruf gebracht zu werden und dadurch Wettbewerbsnachteile zu erleiden. Um dem vorzubeugen, könnte es nahe liegen, sich der aufgedrängten staatlichen Garantie zu bedienen und die eigenen Sanierungsanstrengungen zu vernachlässigen.

Mit dem deutschen Kreditwesengesetz von 1934, bis heute mehrfach novelliert, hat sich die Praxis einer Regulierung entwickelt, die den üblichen Argumenten des Marktversagens (siehe *Fey 2006*, S. 115 ff.) folgt. Deshalb lag es nahe, dass bei zunehmender Internationalisierung des Bankgeschäfts versucht worden ist, den Regulierungswettbe-

25 Der Fehler der Herstatt-Bank war, dass sie nach der Wechselkursfreigabe, zunächst 1971, dann endgültig im Jahre 1973, einem international ungeübten, forschen jungen Bankangestellten freie Hand für übermäßige Leerverkäufe am Devisenmarkt gegeben hatte, ähnlich wie zuletzt in Island die Bankenaufsicht durch die Zentralbank und die Finanzaufsichtsbehörde Miswirtschaft im Bankenwesen begünstigt und die Problematik der engen Verknüpfung von Depositen- und Spekulationsgeschäften verdeutlicht hat (siehe Kapitel V. 3. *Das Trenn-Banken-System – Eine Brandmauer gegen das Übergreifen monetärer Feuersbrünste.*).

26 Profitiert haben davon auch jene Landesbanken, die faule Großkredite und verfehlte Immobilienspekulationen zu beklagen hatten. Im Falle der HELABA gingen die Verluste durch ein massives Missmanagement über eine Milliarde DM hinaus. Aber da es sich um ein öffentlich-rechtliches Institut mit der Gewährsträgerhaftung des Steuerzahlers handelte, hatten die Einleger dieser Bankengruppe keinen Schaden.

27 Hierzu gehört vor allem die Schaffung des Einlagensicherungsfonds und der Liquiditäts-Konsortialbank („Liko-Bank“) als Teil dieser freiwilligen Einrichtung der Banken zur Einlagensicherung..

28 Siehe *FAZ*, Nr. 54 vom 5. 3. 2009, S. 22.

29 Hier liegt in abgemilderter Form eine Art von erzwungener Kreditaufnahme beim Staat vor (siehe Fußnote 6).

werb zwischen den Staaten durch eine internationale Koordinierung oder Zentralisierung der Bankenregulierung zu ersetzen, wie es seit 1983 dem Gedanken des *Basel-Akkord* entspricht. Im Jahre 2005 wurde geschätzt, dass das Bankenmanagement bis zu 30 % der Arbeitszeit für regulatorische Fragen benötigte. Es hatte sich eine Mentalität des hektischen „Alles-im-Griff-haben-Wollens“ auszubreiten begonnen. Kritiker gaben zu bedenken, dass hierdurch wichtige Ziele einer Regulierung (Schutz der Einleger, Gläubiger, Anleger, unternehmerisches Handeln, die Sicherheit und vertrauenswürdige Stabilität des Banken- und Finanzsystems sowie das Prinzip der Verhältnismäßigkeit der Mittelwahl) vernachlässigt werden könnten. Quantität und grenzüberschreitende Reichweite der Regulierungen sagen nichts über ihre Qualität aus. Ständig verfeinerte Ansprüche an eine vermeintlich „objektive“ Risikomessung, verbunden mit einem einengenden Regulierungsdirigismus, werden dem inhärenten Wissensmangel nationaler und supranationaler Behörden nicht gerecht. Mit international harmonisierten Regulierungsmustern, apparativ-mechanisch und auf einheitlichem Niveau universell für anwendbar erklärt<sup>30</sup>, ist wahrscheinlich den Gläubigern der Banken eine Erwartungssicherheit vermittelt worden, die zur Arglosigkeit verleitet, sich jedenfalls als verhängnisvoll herausgestellt hat.<sup>31</sup> Nicht nur kleine und traditionell als weniger gut informiert geltende Sparer, sondern auch größere professionell anlegende Kunden konnten zur Zeichnung von Wertpapieren und zu Kreditgewährungen veranlasst werden, die sich als hochgradig riskant herausgestellt haben. Massive Abschreibungen auf dubiose Hypotheken- und andere Risikoanlagen erwiesen sich als unausweichlich. Das Wertverhältnis zwischen Risikoanlage und Eigenkapital geriet damit immer mehr in einen Widerspruch zu den gängigen Regeln der *Faire-value-Buchhaltung*<sup>32</sup> und von *Basel II*. Um dem Regelverstoß in den Augen der Buchprüfer zu entgehen, wurden die faulen Produkte mit verheerenden Auswirkungen in den Markt gedrückt. Wird die situationsabhängige, strengen Haftungsregeln unterworfenen unternehmerische Risikoabschätzung durch einheitliche Detailregulierungen unterbunden, können aus ursprünglich beherrschbaren Abschreibungen auf Risikoanlagen leicht katastrophale Treibsandeffekte entstehen.

Vermutlich lassen sich die Auswirkungen grober Fehler und Versäumnisse der staatlichen Geld-, Kredit- und Wirtschaftspolitik nicht durch eine isolierte Verschärfung und Fortentwicklung der Bankenregulierung auf der Linie des *Basel-Akkord* auffangen - auch nicht durch großzügige staatliche Rettungsmaßnahmen für ausfallgefährdete Bankaktiva, durch aufgedrängte Staatsgarantien und durch eine gesetzliche oder faktische Verstaatlichung von Banken. Darin ist vielmehr eine Neigung zu administrativ-sozialistischen Stabilisierungsversuchen auf Kosten der Steuerzahler zu sehen, die - wie in Deutschland besonders die öffentlich-rechtlichen Landesbanken und andere Beispiele zeigen - diskriminierend wirken. Wenn es dabei bleibt, dass die bankenspezifischen Rettungsmaßnahmen, also die Finanzierung durch den Staat, Vorrang vor der ordnungs-

30 Es handelt sich um ein Beispiel für den Versuch, aus der Wirtschaftswissenschaft eine naturwissenschaftliche Disziplin zu machen. Zur grundlegenden Kritik an diesen und anderen Formen des Rationalismus siehe schon *Oakeshott* (1966, S. 9 ff.).

31 Bei der ordnungspolitischen Einordnung des *Basel-Akkords* weist *Vollmer* schon 2002 (S. 340 f.) auf Anreize für die Geschäftsbanken hin, die eigene Risikoposition zu optimistisch zu sehen.

32 Die *Faire-value-Buchhaltung* orientiert sich an hypothetischen Marktpreisen, nicht am Niederstwertprinzip, das vom Vorsichtsgedanken bestimmt ist.

politischen Anpassungsaufgabe haben<sup>33</sup>, dürfte nicht viel für eine künftige Krisenprävention gewonnen sein.

## 2. Das Problem der privilegierten Banken

Banken im alleinigen oder überwiegenden Eigentum des Bundes und der Länder arbeiten prinzipiell unter marktwirtschaftlichen Bedingungen. Auch greift inzwischen die Staatsgarantie bei den Landesbanken im Notfall nicht mehr automatisch. Gleichwohl können diese Banken weiterhin im Ernstfall auf den Rettungsring des staatlichen Eigentümers vertrauen. Deshalb tragen die Einleger diesen Banken bis heute nicht ernsthaft eine mangelhafte Geschäftspolitik nach. Auch in der jüngsten Bankenkrise sind die staatlich privilegierten Banken verdeckt oder offen durch Sonderregeln einer sofort wirksamen Wettbewerbskontrolle entzogen. In den USA gilt das z. B. für die staatlich privilegierten und geschützten Hypothekenfinanzierer *Freddie Mac* (Federal Home Loan Mortgage Corporation) und das Schwesterinstitut *Fannie Mae* (Federal National Mortgage Association). Diese Institute sind für die staatliche Lenkung des Hypothekenkreditmarktes<sup>34</sup> geschaffen worden. Sie sind ursächlich an der weltweiten Finanzkrise beteiligt. Für den Steuerzahler sind sie ein Fass ohne Boden. In Deutschland sind es mehrere Landesbanken<sup>35</sup>, die den Bundesländern und den Sparkassen gehören, also im öffentlich-rechtlichen Eigentum stehen. Die Sparkassen und ihre Dachverbände entziehen sich als Großaktionäre wenn möglich weitgehend der Haftungspflicht – unter Berufung auf die Zuständigkeit des Bundes und des jeweiligen Bundeslandes. Letztlich müssen – ohne Einfluss nehmen zu können – die Steuerzahler haften, die auch hier ohne Wissen und Wollen in riskante Transaktionen hineingezogen und ohne Aussicht auf angemessene Kompensation geschädigt werden können.

Dieser Schädigungsfreiheit, die ein privilegiertes Management ohne entsprechende Haftungspflicht zum eigenen Vorteil nutzen kann, liegt eine Rechtsverteilung zugrunde, deren Rechtmäßigkeit aus ordnungsökonomischer Sicht nicht begründbar ist. Die Verantwortlichen der bislang privaten Commerzbank, um nur dieses Beispiel zu nennen, haben sich an der riskanten Übernahme der Dresdner Bank „verschluckt“ und ließen sich durch einen Akt der Teilverstaatlichung vom Bund aus ihrer Atemnot befreien. Dieser kann nun als größter Aktionär über die KfW-Gruppe Einfluss auf den Kurs dieser Bank nehmen. Diese und andere staatlichen Erhaltungsinterventionen auf Kosten stoßfester Konkurrenten und des Steuerzahlers vergrößern den Bereich, in dem die bankwirtschaftlichen Funktionen und Wettbewerbsverhältnisse politisch beeinflusst und gestaltet werden können. Ein Staat, der die Passivseite der Bilanz einer Bank garantiert, wird eigene Vorstellungen haben, wenn es um die Gestaltung der Aktivseite geht. Und darf keine Bank in Konkurs gehen, kommt der Staat nicht daran vorbei, sich zur Schonung der Steuerzahler in die Geschäftspolitik der gesamten Branche einzumischen – mit

33 Siehe V. 3.

34 Zum Beispiel das 2002 von der *Bush*-Administration geschaffene Programm der Hypothekenfinanzierung, mit dessen Hilfe die Konjunktur stabilisiert werden sollte.

35 In diesem Zusammenhang muss auch die KfW erwähnt werden, die als Staatsbank schon seit Jahren auf dem Gebiet subventionierter Kredite konkurrenz- und risikolos expandieren kann. Auch darin spiegelt sich der verstärkte Übergang vom ordnungsökonomischen zum interventionistischen Handlungskonzept wider.

vielfältigen interventionistischen Konsequenzen. Wieweit der Staat sich – auch hinsichtlich der Intensität und Dauer seines direkten Engagements – dieser Sachlogik entziehen kann oder will, hängt davon ab, von welcher der beiden konkurrierenden Ordnungsideen sein Handeln bestimmt ist – der interventionistischen oder der ordnungsökonomischen Lösung.<sup>36</sup>

## V. Stabilisierung als ordnungspolitische Aufgabe heute

### 1. „Je mehr Stabilisierung, umso weniger Stabilität“

Die interventionistische amerikanische Geld-, Zins- und Wechselkurspolitik hat in Verbindung mit „innovativen“ (Mehrfach-)Verbriefungen von Wertpapieren Haussepekulationen ausgelöst und insgesamt die Zyklizität des Wirtschaftsgeschehens künstlich verstärkt. Als die Übertreibungen erkannt wurden, kam es zu Preisabstürzen. Obwohl es sich um staatlich induzierte Destabilisierungen handelte, haben sie weitergehenden interventionistischen Ideen und Handlungskonzepten zum Aufschwung verholfen. *Zum einen*, weil Krisen fälschlicherweise vielfach als unabwendbare Begleiterscheinung marktwirtschaftlicher Ordnungen angesehen werden.<sup>37</sup> *Zum anderen*, weil ignoriert wird, dass Interventionismus und Krisen zwei Seiten einer Medaille sind. So erinnern der Entstehungsgrund der jüngsten Krise und viele Erscheinungsformen und Begleiterscheinungen der weltweiten Ausbreitung daran, was *Röpke* (1937/1994, S. 292) mit der paradoxen Feststellung meinte: „Je mehr (interventionistische A. S.) Stabilisierung, umso weniger Stabilität“. Um dies zu veranschaulichen, vergleicht *Röpke* den Wirtschaftsapparat mit einem Fahrrad. Auf diesem lässt sich bekanntlich dann sicher und unter ständiger Ausgleichung jeder kleinen Gleichgewichtsstörung fahren, „wenn die Lenkstange beweglich ist, während wir stürzen, wenn sie ‚stabilisiert‘ wird. So ist es auch im Wirtschaftsleben, wo die Lenkstange der die Wirtschaft steuernde freie Markt ist“.

„Jede Preis- und Kostenerstarrung, jede Bewilligungspflicht, jeder ‚Numerus clausus‘, jeder schematisierende Kollektivvertrag, jedes Monopol, jede Unbeweglichkeit der Produktivkräfte und jedes Kontingent ist eine neue Verstrebung, die wir an der Lenkstange unseres Wirtschaftsapparates anschrauben, bis er immer mehr ins Schwanken gerät und wir einen Sturz nach dem anderen erleben, wenn nicht der Staat uns immer mehr stützt“.

Die krisenanfälligen Regel- und Anreizkonstellationen des Interventionismus<sup>38</sup> zeigen, wie verwundbar die hierdurch entstandenen Wirtschaftsstrukturen sind. Politische Neigungen, die sich ausweitenden Instabilitäten nicht dem interventionistischen Weg,

36 Die Beobachtung, dass staatliche Banken als Ergebnis eines evolutiven Prozesses in den letzten Jahrzehnten dem Untergang geweiht sind (*Ferguson* 2008, S. 352), trifft bisher auf Deutschland nicht zu.

37 Nach *Knut Borhardt* (1982, S. 11 ff.) war der marktwirtschaftliche Konjunkturzyklus z. B. in Deutschland vor 1914 ein Wachstumszyklus, dessen Ausschläge nicht die Vorstellung rechtfertigen, der staatlich unbeeinflusste Zyklus sei unvergleichlich heftiger verlaufen als der staatlich gesteuerte in späterer Zeit: „Unter bestimmten Aspekten erscheint eher die Entwicklung in der Nachkriegszeit unbeständig gewesen zu sein – im großen und ganzen verlief sie nach 1950 weit deutlicher nach einem zyklischen Muster als vor 1914“ (S. 46).

38 Siehe Kapitel III.

sondern der marktwirtschaftlichen Ordnung schlechthin anzulasten, mögen zwar eine ordnungspolitische Kursänderung erschweren, doch ändert dies nichts an der Notwendigkeit, den Zusammenhang von Krise und Interventionismus zu durchbrechen.

## 2. Stärkung des mikroökonomischen Stabilisators – Abbau staatlicher Investitions- und Beschäftigungshindernisse

Die ordnungsökonomische Lösung kann in Fällen eines extremen Kreislaufzusammenbruchs, rasch fortschreitender Arbeitslosigkeit und einer hochgradig pessimistischen Massenstimmung mit *Röpkes* Idee der „Initialzündung“ vereinbar sein. So war Anfang der 30er Jahre die freiheitliche Gesamtordnung extrem gefährdet. Das deutsche Kreditsystem und die Investitionsbereitschaft der Wirtschaft standen unter dem Einfluss einer rasch fortschreitenden Deflation. Angesichts der „totenähnlichen Erstarrung“ empfahl *Röpke* (1931, S. 423 ff.), der gelähmten Privatinitiative, zunehmenden Arbeitslosigkeit und der innenpolitischen Hysterie ein Zeichen der Hoffnung entgegenzusetzen – mit einer „Art organisierter Gemeinschaftsinitiative“. Diese bestand in dem damals völlig unorthodoxen Mittel eines öffentlichen Investitionsprogramms zum Ausbau wichtiger Infrastrukturbereiche. *Röpke* war frei von jener „etatistischen Romantik“, die dem inflationstreibenden Fiskalsozialismus *Keynesscher* Prägung innewohnt und bis heute einem makroökonomischen Denkschema eigen ist, mit dem die mikro- und ordnungsökonomische Grundlage der wirtschaftlichen Vorgänge nachrangig behandelt oder einfach ignoriert wird. *Röpkes* Therapie beruhte auf einer sorgfältigen Diagnose der Krisenursache. Diese sah er *erstens* in einem verhängnisvollen innen- und außenpolitischen Vertrauensschwund und einem rigorosen währungspolitischen Nationalismus; *zweitens* in einer „monopolistisch-interventionistischen Erstarrung“ als Ausdruck einer hochgradigen der Vermachtung der Wirtschaft. Das entspricht dem ordnungsökonomischen Stabilisierungsansatz.

Der *Röpke*-Fall liegt gegenwärtig nicht vor. Umso mehr müssten in Politik, Staat und Wirtschaft die Voraussetzungen geschaffen werden, um den Interventionismus zurückzudrängen. Das bedeutet zunächst einmal, die Interventionen<sup>39</sup>, die den mikroökonomischen Stabilisator des Marktsystems schwächen und rentable Investitionen und Arbeitsplätze massiv behindern, nicht länger als unabänderlich hinzunehmen. Für eine Reform seien hier nur wenige Ansatzpunkte genannt:<sup>40</sup>

- Investitionsstimulierende Steuersenkungen, z. B. durch Beseitigung des „Mittelstandsbauchs“ im Einkommensteuertarif, Abbau der Schattenwirtschaft und Stärkung der Kaufkraft der Bürger durch Senkung der Mehrwertsteuer. Verzicht auf jegliche Form der Besteuerung der Vermögenssubstanz.<sup>41</sup>
- Zulassung des internationalen Steuerwettbewerbs, um leistungsfähige Direktinvestoren und Steuerzahler anziehen zu können und zu verhindern, dass bei zunehmender

39 Staatliche Eingriffe in die marktwirtschaftliche Preisbildung auf den Güter-, Arbeits-, Wohnungs-, Kapital- und Devisenmärkten sowie preis- und einkommensverzerrende Subventionen.

40 Zur Vielfalt pervertierter Anreize und staatlich verschuldeter Wachstums- und Beschäftigungsstörungen siehe die Beispiele in: *Hamm* (2003, S. 123 ff.); *Hamm* (2004, S. 153 ff.).

41 Die Erbschaftssteuer bedroht wie ein Damoklesschwert die Zukunft vieler mittelständischer Unternehmen.

Steuerharmonisierung perverse (Ersatz-)Formen des Wettbewerbs (Subventionswettlauf) auf Kosten des Steuerzahlers vordringen.

- Vorkehrungen, die es erlauben, Entscheidung und Haftung, Gewinn- und Verlustbeteiligung des Managements von Unternehmen in ein Verhältnis der Gleichrichtung zu bringen. Daran mangelt es heute. Das zeigen neo-feudale Fusionsstrategien, die dazu dienen, den Wettbewerbsdruck zu mindern und den Status „to big to fail“ zu erhalten (siehe *Lenel* 2000, S. 25) – ohne angemessene Haftung der Verantwortlichen für Fehlentscheidungen.<sup>42</sup> Insgesamt sollten im Interesse einer größeren Stoßfestigkeit der Unternehmen und Arbeitsplätze Gehälter und Löhne, Prämien und Nebenkosten jeglicher Art stärker von der Entwicklung der Auftragslage des Unternehmens abhängig gemacht werden können. Die Dauer des Kündigungsschutzes ließ sich z. B. an die Bereitschaft binden, dass ein begrenzter Teil des Einkommens flexibel gestalten werden kann.
- Beseitigung künstlicher Angebotsüberschüsse auf den Arbeitsmärkten, indem auf gesetzliche und tarifliche Mindestlöhne verzichtet wird. Hierdurch werden beschäftigungswirksame Investitionen angeregt. Heute werden diese verhindert.<sup>43</sup>
- Umstellung der Lohnfortzahlung im Krankheitsfalle auf eine private Versicherungslösung.
- Der Abstand zwischen Sozialhilfe und Erwerbslohn sollte genügend hoch sein, damit ein Anreiz besteht, den Lebensunterhalt aus eigener Kraft auf dem legalen Arbeitsmarkt zu verdienen.
- Ein investitionsfreundliches Mietrecht, das z. B. Mieterhöhungen nach Sanierungen erleichtert. Hierdurch eingesparte Nebenkosten der Mieter würden die Erhöhung in der Regel überkompensieren. Ein solcher Investitionsanreiz wäre nicht auf (öffentliche) Mittel der KfW angewiesen.
- Einbeziehung der Bildungs- und Gesundheitseinrichtungen sowie des Energiesektors in die marktwirtschaftliche Wettbewerbsordnung.

Schon die glaubwürdige Ankündigung entsprechender Maßnahmen kann einen Stimmungsumschwung herbeiführen (siehe hierzu auch *Kösters* und *Leschke* 2006, S. 257 f.). Freilich gilt ein solches „Konjunkturprogramm“, das ordnungspolitisch zum Teil den Charakter eines Transformationskonzepts haben müsste<sup>44</sup>, vielfach als nicht

42 Die Ursache liegt in der Entwicklung des deutschen Aktienrechts seit 1937. Sie hat dazu geführt, dass die Aktionäre als die eigentlichen Eigentümer der Unternehmen von den Managern weitgehend entmachtet und die vom Kapitalmarkt ausgehenden Kontrollen geschwächt worden sind. Die haftungsarme oder gar haftungsfreie Herrschaft der Manager als Teilhaber ohne Eigentümerstatus beruht auf einer Rechtsverteilung, die im Widerspruch zum ordnungsökonomischen Ansatz der Stabilisierung und damit zu einer Politik der Krisenprävention steht. Kernstück dieses Ansatzes ist die Wettbewerbsordnung. Hierfür wie auch für eine Gesellschaftsordnung, in der Freiheit und Selbstverantwortung herrschen, ist die Haftung Voraussetzung (siehe *Eucken*, 1952/1990, S. 279 ff.).

43 Branchenspezifische Mindestlöhne diskriminieren die Menschen, die legal nicht zu den Arbeitskosten beschäftigt werden können, zu denen Arbeit verfügbar wäre. Für die Betroffenen und die Gesellschaft hat die Mindestlohnarbeitslosigkeit erhebliche Nachteile. Diese lassen sich kaum durch ein immer dichter geknüpftes Netz von kostspieligen Kursen, Beratungs- und Vermittlungseinrichtungen vermeiden oder vermindern.

44 Im deutschen Gesundheitssystem sind unter der Herrschaft von Verwaltungsfachleuten und Sozialpolitikern wohlfahrtsstaatliche Lenkungsprinzipien des Zwangs und der Organisation besonders weit vordringen.

durchsetzbar. Dies ändert nichts daran, dass es unverzichtbar ist, soll der verhängnisvolle Zusammenhang von Krise und *mikroökonomischem* Interventionismus durchbrochen werden.

### 3. Stärkung des makroökonomischen Stabilisators – Alternativen

#### *Die Frage der internationalen Krisenprävention*

Angesichts der weltweiten Verflechtung der Finanzmärkte werden immer wieder verlässliche internationale Vorkehrungen der Krisenprävention angemahnt. Welche Maßnahmen hierfür geeignet sind, wird allerdings unterschiedlich beurteilt, wie die beiden konkurrierenden Stabilisierungslösungen zeigen. Die USA, das bisher weltweit führende Land im internationalen Währungs-, Banken- und Finanzmarktgeschehen, hat mit seiner interventionistisch angelegten nationalen Geld- und Fiskalpolitik und deren Unterordnung unter beschäftigungs- und sozialpolitische Zwecke immer wieder prozyklische monetäre Wirkungen ausgelöst. Wer wird die USA künftig davon abhalten können? Werden Russland, China und andere autoritäre politische Systeme davon abgehalten werden können, je nach (handels- und industrie-)politischen Zielen den Kapitalverkehr zu beschränken, Wechselkurse und Zinssätze zu manipulieren?

Wer wird in Deutschland und anderen europäischen Ländern wie Frankreich, Italien, Großbritannien usw. die ordnende Kraft mobilisieren können, um jene Steuer-, Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik durchzusetzen, die erforderlich ist, um die Widerstands- und Reaktionskraft des Marktsystems zu stärken? Diese wird notwendig sein, um einer Stabilisierungskrise gewachsen zu sein, die zu erwarten ist, wenn über kurz oder lang die Politik des billigen Geldes von heute aufgegeben werden muss. Wer wird in der EU dauerhaft verhindern wollen und können, dass das Ziel der Geldwertsicherung nach Artikel 105 des Vertrages von Maastricht nach Bedarf eine weite Auslegung erfährt und dem Wunsch der Regierungen geopfert wird, die Staatsdefizite mit einer inflatorischen Geldpolitik zu finanzieren? Wer wird bei der Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, für die die Sanktionsmittel nicht in der Hand der EZB, sondern des Europäischen Rats liegen, dafür sorgen, dass Begriffe wie „Haushaltsdisziplin“ und „übermäßige Defizite“ nicht nach den jeweiligen politökonomischen Anreizkonstellationen ausgelegt werden und anschließend Gewohnheitscharakter annehmen können? Und wer wird in der EU durchsetzen wollen und können, dass durch das bestehende politische Wechselkursmandat nicht der geldpolitische Handlungsspielraum der EZB eingeengt werden kann?<sup>45</sup> Wird bei dieser fragwürdigen Interessenlage wichtiger Mitglieder des IWF erwartet werden können, dass dieser ein wünschenswertes stabilitätsgerechtes Beratungs-

45 Regierungen, die sich für bestimmte Beschäftigungsziele verantwortlich erklären, ja in Wahlkämpfen darauf bestehen, sich für die Verfehlung solcher Ziele haftbar machen zu lassen, werden Aufwertungen als störend empfinden, auf eine (beschäftigungs-)aktive Wechselkurspolitik drängen und damit zeigen wollen, dass die Unabhängigkeit der Zentralbank in Frage gestellt werden kann.

mandat erhalten und kraftvoll umsetzen wird, so wie es *Köhler* im Jahre 2001 (S. 12 ff.) vorgeschlagen hat?<sup>46</sup>

Ordnungsökonomisch wäre es dazu erforderlich, den Mitgliedsländern eine Geld- und Währungspolitik nahezubringen, die im Widerspruch zu einer an kurzen Fristen orientierten diskretionären Geldpolitik steht, dafür aber den Vorteil hat, prozyklische Wirkungen und die davon ausgehenden Destabilisierungen des gesamten Wirtschaftsgeschehens zu vermeiden. Der Zusammenhang von *makroökonomischer* (währungspolitischer) Stabilisierung und Krisenprävention<sup>47</sup> müsste deshalb im Mittelpunkt der von Köhler beschriebenen Aufgabe des IWF stehen. Wer sonst als die USA und die EU könnte hierfür durch beispielhaftes Vorgehen den Weg weisen und damit die Voraussetzung für eine krisenresistente internationale Währungsordnung schaffen?

Das *Issing-Committee* (2009, S. 24 ff.) hat in seinen Empfehlungen für eine „Neue Finanzordnung“ ein in diese Richtung gehendes Frühwarnkonzept entwickelt. Angenommen wird ein weltweiter Mangel an Transparenz über verschiedene monetäre Störfaktoren, die Informationsasymmetrien mit destabilisierenden Wirkungen auslösen können. Es wird vorgeschlagen, mit Hilfe eines globalen Informationsaustauschs einen Katalog von stabilitätsrelevanten Parametern zu erarbeiten, die möglichst überall nach den gleichen Kriterien zu ermitteln wären. Zentralbanken, Finanzmarktakteure und die Öffentlichkeit sollen sich so frühzeitig einen Überblick über die Entwicklung des Risikogehalts globaler monetärer Prozesse und neuer Finanzprodukte verschaffen können: *Erstens* mit Hilfe einer globalen Risikokarte, die frühzeitig über sich aufbauende problematische Risiko- und Schadenspotentiale – auch mit Blick auf neue Finanzierungsinstrumente – informiert<sup>48</sup>. *Zweitens* mit einem globalen Kredit- und Wertpapierregister, das auf bestehenden nationalen und regionalen Verzeichnissen aufbaut und mit der Risikokarte inhaltlich vielfach zu verknüpfen wäre. Diese und andere Überlegungen des *Issing-Committee* lassen sich als Projekt einer weltweit verbesserten Bedingungs-transparenz monetärer Prozesse bezeichnen – gleichsam als Bringschuld internationaler Finanzinstitutionen (IWF, BIZ usw.). Angesichts der vielfältigen Interdependenzen zwischen Finanzsystem und dem gesamten Wirtschaftsgeschehen sind mit der Beachtung eines solchen Frühwarnsystems Krisen keineswegs ein für allemal ausgeschlossen. Diesen Anspruch erhebt auch das *Issing-Committee* nicht. Auch dürften im Wettbewerb der beiden Stabilisierungslösungen die stabilitätsrelevanten Parameter auf nationaler Ebene unterschiedlich gewichtet und beachtet werden, obwohl diese empirisch nach den gleichen Kriterien ermittelt worden sein mögen.

Doch kann dieses Frühwarnkonzept für eine erfolgreiche Politik der Krisenprävention, die letztlich auf nationaler Ebene betrieben werden muss, eine wichtige Informationsquelle sein. Der Nutzen, der daraus weltweit gezogen werden kann, wird weiterhin besonders davon abhängen, ob die innere US-amerikanische Geld- und Wirtschaftspolitik sich der Bedeutung für das eigene und weltwirtschaftliche Wohl stärker als bisher bewusst wird. Die moralisch und ökonomisch ideale Grundlage hierfür würde in einer

46 „Krisenprävention als Kernaufgabe des IWF zu verstehen, bedeutet das Augenmerk der Institution verstärkt darauf zu richten, den Mitgliedsländern zu helfen Maßnahmen zu entwickeln und umzusetzen, die ihre eigene Krisenanfälligkeit mindern“.

47 Siehe Kapitel III.

48 Hierbei wäre darauf zu achten, dass mit Frühwarnungen keine panikartigen Reaktionen ausgelöst werden können.

nationalen und internationalen Währungsordnung bestehen, die ein ähnliches Grundmuster an institutionellen Vorkehrungen und Verhaltensweisen der Zentralbankleiter aufweisen müsste wie die Goldwährung. Das Verhältnis von innerer Anpassungspolitik und äußerer Finanzierung wie auch die Entwicklung der Wechselkurse blieben stabilisierenden Marktkräften im Rahmen spontaner Marktprozesse überlassen.<sup>49</sup> Die Zyklizität als allgemeines, keineswegs gleichförmiges Phänomen der wirtschaftlichen Entwicklung, wäre hinzunehmen. Jedenfalls würden sich nationale Versuche, dagegen massiv mit diskretionären geldpolitischen und protektionistischen Mitteln vorzugehen, regelmäßig nicht nur prozyklisch (siehe Kapitel III.) auswirken; sie würden auch die selbststabilisierende Kraft dieser internationalen Währungsordnung schwächen und dem unverzichtbaren internationalen Vertrauen, auf dem diese Ordnung beruht, schaden (siehe Lutz 1935/1962). Die an verlässliche Regeln gebundene nationale Ordnungspolitik wird deshalb hier als der entscheidende Ansatzpunkt für eine Stärkung des *makroökonomischen* Stabilisators betrachtet. Der ordnungsökonomische Weg der Stabilisierung ist für mehrere Lösungen offen:<sup>50</sup>

#### *Die Schlüsselrolle der nationalen Geld- und Kreditpolitik*

Wie jedes Monopol steht auch das Geldschöpfungsmonopol des Staates im Widerspruch zu den grundlegenden Prinzipien der Wettbewerbsordnung. Wenn es aber Gründe gibt, das Geldschöpfungsmonopol des Staates als wünschenswert oder unvermeidlich anzusehen, dann erfordert ein solcher „systemfremder“ Machtkörper angemessene Regeln, damit die Gesamtordnung nicht gefährdet werden kann (siehe Eucken 1952/1990, S. 255 ff. und 291 ff.). Hierbei wird angenommen:

- Stabile Geldverhältnisse sind erforderlich, um destabilisierende alloкатive und distributive Fehlentwicklungen des Marktsystems zu vermeiden. Geldwertstabilität zu sichern, wird erfahrungsgemäß erleichtert, wenn die Zentralbankleiter institutionell und persönlich unabhängig von Weisungen, Anpassungs- und Finanzierungswünschen der Regierung sind.
- Eine stabilitätskonforme Beherrschung der Geldmenge ist prinzipiell möglich. Störende in- und ausländische Geldeinflüsse lassen sich nicht vollständig, wohl aber in einem Ausmaß ausschließen, dass destabilisierende prozyklische Effekte vermieden werden können.
- Eine verstetigte Geldpolitik kann aus sich heraus eine stabilisierende Kraft entfalten.<sup>51</sup> Eine entsprechende Geldpolitik mit marktmäßigen Zinssätzen und Wechselkursen hat das Potential, den Wirtschaftsteilnehmern auch unter den Bedingungen moderner Papierwährungen ein geldwirtschaftliches Planen und Handeln zu ermöglichen.

49 Siehe im einzelnen Gröner und Schüller 1989, S. 445 ff.

50 Der Rückgriff auf ein Frühwarnkonzept nach den Empfehlungen des *Issing-Committee* kann für alle im Folgenden genannten Lösungen nützlich sein.

51 Damit soll die Öffentlichkeit verlässlich davon ausgehen können, dass die Politiker keinen durchschlagenden Erfolg bei Bestrebungen haben können, die Zentralbank aus wahltaktischen Gründen zu veranlassen, dem Vorrang des Ziels der Geldwertstabilität zuwiderzuhandeln.

- chen – frei von monetär verursachten Fehlentwicklungen, wie sie jüngst von den USA ausgegangen sind.<sup>52</sup>
- Der Anspruch des Staates, allein für die Ordnung der Zentralbank und der Banken zuständig zu sein, schließt die volle Verantwortung für stabilitätsgerechte monetäre Institutionen ein.

### *Bankenwettbewerb ohne Verzerrungen*

Die massive Verfälschung des Bankenwettbewerbs durch den Staat<sup>53</sup>, sollte es dabei bleiben, fördert künstlich die Unternehmenskonzentration in der gesamten Branche. Denn die staatlich garantierte Existenz führt dazu, dass die Anpassungslasten, die in einer dynamischen Weltwirtschaft unausweichlich entstehen, hauptsächlich von den Privatbanken zu tragen sind. Diese werden ihrerseits um Größe bemüht sein müssen, um vor Insolvenz und Konkurs geschützt zu sein. Auf diesem Wege würden schließlich immer mehr Banken jene Qualität der politischen und ökonomischen Bestandssicherheit erlangen, wie sie für die staatssozialistische Planwirtschaft systembedingt ist. Es wird dann noch schwieriger als es heute ist, die verantwortlichen Geschäftsleiter und Verwaltungsräte strengen Haftungsregeln zu unterwerfen.

Soll der Bankensektor politisch unabhängig nach unternehmerischen Gesichtspunkten arbeiten, wird ein wesentlicher Beitrag zur Krisenprävention in einem glaubwürdigen Entschluss bestehen, die staatlich privilegierten Banken zu privatisieren und den Regeln der Wettbewerbsordnung zu unterwerfen. Wenn Banken ausscheiden müssen, ist das per se nicht als Krisenerscheinung, sondern als mögliche Konsequenz des marktwirtschaftlichen Wettbewerbs und langfristig als Beitrag zur Krisenprävention zu verstehen. Sonst würden schließlich nur noch Staatsbanken oder Quasi-Staatsbanken im Wettbewerb überleben. Artikel 86 Abs. 2 des EG-Vertrags sieht vor, dass öffentliche und private Unternehmen uneingeschränkt gleichgestellt werden, etwa bei der Fusionskontrolle. Doch solange staatliche Banken nicht privatisiert sind, befinden sich Management und Kontrollorgane so stark im Magnetfeld der Politik, dass sie im Ernstfall mit der Bestandsicherung „ihrer“ Institute rechnen können. Artikel 86 EG-Vertrag sieht auch nicht vor, öffentliche Unternehmen zu privatisieren und neue öffentliche Unternehmen zu untersagen. Für die Entwicklung und Durchsetzung einer Regel, nach der im Interesse eines verzerrungsfreien Wettbewerbs die Konkursoption nicht vor Banken halt machen darf, kann von der EU-Kommission wohl nicht das erwartet werden, was sie in anderen regulierten Branchen eingeleitet oder vorangetrieben hat. Die Aufgabe, die staatlich privilegierten Banken als Quelle der Instabilität auszuschalten und einen dis-

52 Lucas (1973, S. 326 ff.) hat den Gedanken der Verstetigung der Geldpolitik mit unzureichendem Wissen über die kurzfristigen Wirkungszusammenhänge zwischen den realen Handlungsbedingungen und monetären Prozessen in einer Marktwirtschaft begründet und empirisch überprüft. Er stellt fest: Eine diskretionäre Geldpolitik schafft zusätzliche Unsicherheiten, reduziert den Informationsgehalt der Marktpreise und beeinträchtigt damit deren Informations-, Anreiz-, Lenkungs- und Kontrollfunktion. Die Marktteilnehmer sind bei Preisänderungen unsicher, ob diese im Gefolge einer aktionistischen Geldpolitik kurzfristiger Natur, oder ob sie auf dauerhafte Nachfrage- und Angebotsverschiebungen zurückzuführen sind. Eine solche Geldpolitik erhöht also die Gefahr von Fehlanpassungen und kann für sich destabilisierend wirken.

53 Siehe Kapitel IV. 2.

kriminierungsfreien Wettbewerb herzustellen, ist deshalb auch in der EU auf nationaler Ebene zu lösen.

### *Spontane Ordnungen in der Geld- und Kreditwirtschaft und das Stabilitätsproblem*

Weiterentwicklungen des Geld- und Finanzsystems erfordern ein angemessenes staatliches Handeln, wenn die bestehende Rechtsverteilung destabilisierende externe Effekte verursacht. Nun entstehen aber solche Wirkungen (etwa im Falle neuer Wertverbriefungen) meist spontan. Aus Sicht des ordnungsökonomischen Ansatzes erscheint es umso wichtiger, dass (z. B. auf der Ebene des Bankenmanagements) die Haftungspflicht als unverzichtbare Regelvorgabe nach Maßstäben dessen verankert wird, was nach menschlichem Ermessen auf dem Spiel steht: Die Schädigung unbeteiligter Dritter und die Gefährdung der Gesamtordnung. Damit ist zu rechnen, wenn sich die destabilisierenden Wirkungen unbemerkt in einer zunächst als schädigungsfrei erscheinenden Umgebung aufbauen und dann als solche – wie in der jüngsten Krise – zu spät erkannt werden können.

Freilich ist immer mit Widerstand gegen notwendige Rechtsänderungen zu rechnen. Dies zeigen historische Beispiele:

- Der *Peelschen Bankakte* von 1844 ging eine Zeit von etwa 150 Jahre voraus, in der sich mit der Entstehung der Banknote spontan das Free-Banking-System entwickelte, das den Emittenten schließlich mehr und mehr die Möglichkeit bot, die Besitzer der Banknoten zu schädigen.<sup>54</sup> Die neue Rechtsverteilung des Jahres 1844 zugunsten des staatlichen Geldschöpfungsmonopols war darauf gerichtet, dem diskreditierten Prinzip der konkurrenzwirtschaftlichen Geldordnung ein Ende zu machen. Dem ging eine lange, bis heute noch anhaltende geldtheoretische Diskussion (Currency-Banking-Kontroverse) voraus. Nach 1844 wurde in England und auf dem Kontinent mit Rücksicht auf fiskalische und wirtschaftliche Sonderinteressen vielfach gegen die Regeln von 1844 verstoßen (siehe *Meyer und Schüller* 1976, S. 28 ff.).
- Mit dem Aufkommen des *Giralgeldes*<sup>55</sup> haben die Banken Spielraum für eine eigene geldmengenwirksame Kreditgewährung erhalten – für das Geld- und Kreditsystem eine Quelle „inhärenter Instabilität“ (*Hayek* 1977, S. 118), wie ebenfalls erst später erkannt worden ist. Das angemessene Gegenmittel gegen die multiple Geldschöpfung der Banken wurde schließlich in einer 100%igen Deckung der Sichteinlagen durch Zentralbankgeld gesehen (siehe *Fisher* 1935; *Simon* 1948; *Gocht* 1975). Mit der Orientierung an der „*Goldenen Bankregel*“<sup>56</sup> hätte das Prinzip der Fristentrans-

54 Siehe Fußnote 12.

55 Seit dem 17. Jahrhundert hat das Buch- oder Giralgeld im Wirtschaftsverkehr immer mehr an Bedeutung gewonnen. Dadurch ist das Zentralbankprivileg durch das Recht der Geschäftsbanken erweitert worden, ebenfalls Geld zu schaffen und dieses durch Kreditgewährung gewinnbringend in den Verkehr zu bringen, ohne für die damit verbundene volkswirtschaftliche Schädigungsgefahr haftbar gemacht werden zu können.

56 Danach soll die Kreditvermittlung und insgesamt das Aktivgeschäft der Banken in der Summe, der Qualität und der Befristung den Passivgeschäften entsprechen. Die darin liegende Chance der Risikobegrenzung kann auf jene Regeln der Gerechtigkeit zurückgeführt werden, für die Vertrauen in die Erfüllung gegenseitiger Versprechen zum Fundament einer freien Gesellschaft und Wirtschaft gehört (siehe *Hayek* 1971, S. 190).

formation zugunsten der Fristenkongruenz zurückgedrängt werden können. Von der Fristentransformation ist bis heute immer wieder leichtsinnig Gebrauch gemacht worden. Und immer wieder ist hierbei das Zinsänderungsrisiko und das bankenspezifische Liquiditätsrisiko unterschätzt worden. Die Mindestreservepolitik ist im Vergleich zur 100%-Regel bis heute eher eine Randerscheinung geblieben. Das Versäumnis des Staates, den Geschäftsbanken für den Fall der Kombination von Kreditvermittlung, Kreditschöpfung und anderen Anlagegeschäften robuste Regeln vorzugeben, erklärt, warum schon bald nach 1844 der Stabilitätsanspruch der *Peels* Akte vielfach wirkungslos geblieben ist. Regierungen und Banken waren an einer diskretionären Geldpolitik interessiert, um die Zinssätze und Wechselkurse nach politischen Gesichtspunkten variieren und die kommerziellen Vorteile der multiplen Giralgeldschaffung nutzen zu können – mit der Konsequenz einer erschwerten Politik der Krisenprävention.

#### *Das Trenn-Banken-System - Eine Brandmauer gegen das Übergreifen von monetären Feuersbrünsten*

Die heutigen Grundlagen bankwirtschaftlichen Handelns sind, wie *Hayek* bereits 1977 (S. 199) festgestellt hat, nicht „gut mit der Beherrschung großer Investment-Portfolios oder sogar der Beherrschung großer Teile der Industrie“ vereinbar, noch weniger mit nicht standardisierten, hoch riskanten Finanzprodukten, die haftungsfrei in Umlauf gebracht werden können. Es gilt folgenden volkswirtschaftlichen Konflikt zu vermeiden: Aus der Wahrnehmung gewinnträchtiger Interessen an hoch riskanten Finanztransaktionen können Verluste resultieren, die auf Kosten der Gewinne aus strukturell weniger riskanten Geschäftsbereichen derselben Bank, notfalls auch zu Lasten der Steuerzahler und des allgemeinen Wohls ausgeglichen und dann als Marktversagen gedeutet werden können. Angesichts dieser Quelle moralischen Fehlverhaltens wird im Folgenden von der Intention der Bankakte von *Peel*, der Goldenen Bankregel sowie der durchaus nicht neuen Idee ausgegangen, zwischen Depositenbanken und Spekulationsbanken, also z. B. zwischen Bank- und Investmentgeschäften eine Brandmauer mit geregelten Öffnungen zu errichten. Dieser Gedanke berücksichtigt die Erkenntnis, dass eine Zentralbank im Verständnis des ordnungsökonomischen Stabilisierungsansatzes<sup>57</sup> eigentlich nur für monetäre Prozesse verantwortlich sein sollte, die sie ursächlich beeinflussen kann.

Potentielle Anleger haben die Wahl zwischen verschiedenen Geschäftsmodellen mit unterschiedlichen Risikoprofilen:

(1) Die *Universalbanken* von heute. Bankeinlagen können je nachdem, wie weitgehend auf die Goldene Bankregel verzichtet werden kann, erweiterte Geldschöpfungs- und Finanzierungsmöglichkeiten bieten; zumal wenn auf dieser Grundlage ausgiebig vom Prinzip der Fristentransformation Gebrauch gemacht wird. Im Rahmen dieses Geschäftsmodells können Einleger, ohne es zu wissen und zu wollen und ohne angemessene Verlusthaftung der Banken in höchst riskante Finanztransaktionen hineingezogen werden. Es besteht eine asymmetrische Informations-, Risiko- und Erfolgsbeteiligung

57 Siehe Kapitel V.3. *Die Schlüsselrolle der nationalen Geld- und Kreditpolitik.*

zum Nachteil vieler Einleger mit geringerer Risikobereitschaft und derjenigen Instanzen (Staat und Zentralbank), von denen – wie heute – eine Letzthftung auch für riskante, wenn nicht leichtfertige Finanzengagements erwartet wird.<sup>58</sup> Wie im *Adam Smith-Fall*<sup>59</sup> sollte dies ein Anlass sein, die bestehende Rechtsverteilung und das damit verbundene Verhalten zu ändern – zum Schutz vor individuellen und kollektiven Schäden durch platzende Blasen, die dazu führen können, dass die Kreditmärkte zusammenbrechen und die marktwirtschaftliche Ordnung im Bewusstsein der Öffentlichkeit Schaden nehmen kann.<sup>60</sup>

(2) *Depositenbanken* im Trennbanken-System. Bankdepositen sind die Basis für Aktivgeschäfte. Diese sind stets mit Risiken behaftet – selbst bei weitgehender Orientierung an der Goldenen Bankregel. Das bankentypische Liquiditätsrisiko – Einlagen im Passivgeschäft stehen längerfristigen Forderungen im Aktivgeschäft gegenüber – kann freilich mit Annäherungen an die Goldene Bankregel vermindert werden. Die Zentralbank kann hierfür Regeln setzen und damit indirekt das Risikoprofil „ihrer“ Depositenbanken beeinflussen. Das gilt auch für Art und Größe der zu regelnden Öffnungen in der Brandmauer gegenüber den Spekulationsbanken. Die Aktivgeschäfte der Depositenbanken könnten bei weitgehender Einhaltung der Fristenkongruenz in der Kreditvermittlung (Kerngeschäft), in der Beteiligung an Geldmarktgeschäften, am Wertpapierhandel, an der Vermögensverwaltung und an einer breiten Palette von anderen Finanzdienstleistungen bestehen. Papiere der *Spekulationsbanken* könnten gekauft werden, so weit dies entsprechend den geregelten Öffnungen der Brandmauer geschieht – wenn es z. B. um standardisierte Wertpapiere geht, die nach anspruchsvollen Regeln der Börse gehandelt werden bzw. dem Börsenzwang unterliegen.<sup>61</sup> Die Risiken im Aktivgeschäft ließen sich zusätzlich durch kollektive Vorkehrungen begrenzen. Risiken völlig ausschalten zu wollen, würde dem unternehmerischen Anspruch und dem Gewinnziel der Banken widersprechen. Die für die Krisenprävention zentrale Aufgabe, die Gläubiger zu schützen, Stabilität und Vertrauenswürdigkeit des Bankensystems zu sichern, würde erleichtert. Eine Zentralbank, die die Macht der multiplen Giralgeldschöpfung „ihrer“ Banken eng begrenzen kann, hat damit die Möglichkeit, die inländische Geldmenge mit dem Ziel der Geldwertstabilität vergleichsweise verlässlich zu steuern. Nur

58 Weltweit übersteigt die Rendite von Finanzanlagen „seit Jahrzehnten die Eigenkapitalrendite von Industrie- und Handelsunternehmen“ (*Tabarelli* 1999, S. 67). Dies könnte auch an der bestehenden Rechtsverteilung liegen. Industrie und Handel unterliegen immer schärferen Regeln der Produkthftung – zum Teil sicher in überzogener Weise. Dagegen ist es den Geschäftsbanken erlaubt, im Spekulationsgeschäft auf das Einlagengeschäft, die damit verbundene weitgehende Möglichkeit der Giralgeld- oder Kreditschaffung und notfalls auf die Haftung der Steuerzahler zurückzugreifen. Dies kommt Neigungen zu selbstsüchtigem Handeln weit entgegen.

59 Siehe Kapitel III.

60 Aus betriebswirtschaftlicher Sicht bieten Universalbanken den Vorteil, dass sie einen internen Ertrags- und Verlustausgleich ermöglichen. Doch kann diese Vorteilsbegründung für die ordnungsökonomische Beurteilung nicht als maßgebend angesehen werden.

61 Die Masse toxischer Wertpapiere der amerikanischen Investmentbanken entsprach nicht den vergleichsweise anspruchsvollen und transparenten Zulassungsregeln der Börse. Den Investmentbanken war es gelungen, den bestehenden Börsenzwang abzuschaffen, um die Börsengebühren einzusparen.

im Rahmen einer entsprechenden Zentralbank- und Bankenverfassung könnte das *Bagehot*-Prinzip in Betracht kommen.<sup>62</sup>

(3) *Spekulationsbanken im Trenn-Banken-System*. Wer sich für eine Spekulationsbank entscheidet, kann gegenüber einer *Depositenbank* für seine Einlagen mit höheren Renditen rechnen, muss dafür aber auch höhere Verlustrisiken, ja größere Insolvenz- und Konkursgefahren in Kauf nehmen. Die Einleger haben folgendes zu bedenken:

- Vereinbarungen über einen wie auch immer *verbrieften* Kreditvertrag mit der Bank beruhen auf Vertragsfreiheit und Selbstverantwortung.
- Die Motive und Merkmale von Kreditverbriefungen können sehr verschieden, auch von betrügerischen und irreführenden Absichten (Verschleierung von Risikopotentialen) bestimmt sein.
- Je anonymer die zugrundeliegenden Schuldner-Gläubiger-Beziehungen in einer nicht-transparenten Welt sind, desto schwieriger wird die Einschätzung der Bonität der Kreditnehmer und der Verwendungsqualität der Kredite sowie der Nachweis, ob mit dem Verkauf verbriefter Werte eine (erlaubte) unbeabsichtigte Möglichkeit oder eine vorsätzliche (unerlaubte) Absicht der Schädigung verbunden ist.
- Es gilt deshalb, sich im eigenen Interesse möglichst gründlich über die Qualität der Vermögenswerte zu informieren, die der jeweiligen Verbriefung zugrundeliegen – etwa mit Blick auf folgende Merkmale und Fragen: Gewissheit der Schuld, Bonität des Schuldners, Grad der Reife (Standardisierung) der Wertverbriefung. Wer bürgt für die Echtheit der Verbriefungsform? Wie steht es mit der Haftung der Emittenten und Händler? Wie groß ist die Gefahr der Blasenbildung durch Herdentriebverhalten?
- Wie verlässlich sind – national und international – die Institutionen des liberalen Rechtsstaates und der Wirtschaftsverfassung des Wettbewerbs, die – wie auch sonst im Wirtschaftsgeschehen – vor Gewalt, Betrug, Irreführung und Täuschung schützen, eine anreiz- und wettbewerbskonforme Gestaltung der Eigentumsrechte gewährleisten, eine Vertragsfreiheit sichern, die eine Pflicht zur Haftung als Voraussetzung einer Ordnung umfasst, in der sich Marktfreiheit und Verantwortlichkeit wechselseitig bedingen.
- Dieser „formell und materiell schützende Rahmen moralisch-rechtlich-institutioneller Art“ (*Röpke* 1945/1979, S. 105 ff.) schließt sachlogisch die Konkursoption ein und damit das *Bagehot*-Prinzip wie auch eine staatliche Bail out-Garantie und andere staatliche Privilegien aus.

Spekulationsbanken, die ohne Netz und doppelten Boden im Wettbewerb stehen, sind im eigenen Interesse darauf angewiesen, aus selbst organisierten Sicherheitsvorkehrungen und aus einer vertrauenswürdigen Informationsbereitschaft gegenüber der Öffentlichkeit eine Bringschuld zu machen.<sup>63</sup> Mit diesem wettbewerblichen Aktionsparameter müssen sie den Erwartungen der Gläubiger entgegenkommen, vor allem auch

62 Nach dem sog. *Bagehot*-Prinzip (*Bagehot* 1873/2005) verpflichten sich die Zentralbanken, „ihren“ Banken, soweit sie kurzfristig illiquide werden, als Kreditgeber der letzten Hand gegen Erhebung eines hohen Strafzinses beizuspringen.

63 Bemerkenswert ist, dass die weithin ohne Regulierung arbeitenden *Hedgefonds* trotz höchst spekulativer Geschäfte aus der jüngsten Finanzkrise wahrscheinlich als Gewinner hervorgehen werden, jedenfalls nicht als Verursacher. Siehe *Issing-Committee* (2009, S. 19).

den hohen Qualitätsansprüchen der am Wertpapiergeschäft interessierten Depositenbanken. Den verschiedenen Banken müsste es erlaubt sein, offen um Einlagen mit Informationen über die Gestaltung der Aktivgeschäfte, über die Risikokontrolle und Einlagensicherung zu werben. Es spricht manches dafür, dass sich im Rahmen der Regelkonstellation eines Trenn-Banken-Systems die Perspektiven für risikobewußtere Verhaltensweisen („flight into quality“) wesentlich verbessern. Die unverzichtbaren Leistungen der Spekulationsbanken auf dem Gebiet der Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung von Unternehmen, der Unternehmensbeteiligungen, der Vermögensverwaltung, des Handels mit verbrieften Werten unterschiedlicher Art usw. wären nicht in Frage gestellt, wohl aber die heute bestehenden Möglichkeiten, leichtfertig Risiken auf Kosten Unbeteiligter und der Gesamtordnung einzugehen und sich daran zu bereichern.<sup>64</sup>

(4) Nun herrschen heute z. B. in Deutschland gesellschaftsrechtliche Möglichkeiten und Anreize zur Verschachtelung und Konzernbildung mit großen haftungsrechtlichen Freiräumen zugunsten des Managements vor – auch zugunsten der völlig haftungsfreien gewerkschaftlichen Mitbestimmungsträger. Diese Rechtsverteilung kann die Aufgabe erschweren, die Trennung zwischen Depositen- und Spekulationsbanken, die vom Gesetzgeber bzw. den Zentralbanken vorzunehmen wäre, in der Sache durchzuhalten und den Wettbewerb zu sichern. Die Einleger der Depositenbanken könnten nämlich über Beteiligungen, Fusionen und andere Expansionsstrategien indirekt wieder gegen ihr Wissen und Wollen ins Schleppseil von Spekulationsbanken genommen werden. Die „guten“ Banken kämen in Gefahr, notfalls die „schlechten“ subventionieren zu müssen. Für eine nachhaltige Politik der Krisenprävention ist deshalb eine Stärkung des *personalen* Charakters des Gesellschaftsrechts unverzichtbar – im Sinne des liberalen Gedankens von der personalen Einheit von Verfügung und Haftung.<sup>65</sup> Dieses ordnungswirtschaftliche Konzept für eine präventive Unternehmenskontrolle (siehe Schüller 1979, S. 325 ff.) bietet generell die (bis heute ungenutzte) Chance für eine Wettbewerbspolitik im Dienste einer nachhaltigen Krisenprävention. Darüber hinaus wäre auf den internationalen Finanzmärkten ein Ausweichen vor dem Wettbewerb zu verhindern – etwa durch eine extraterritoriale Anwendung der nationalen bzw. supranationalen Antikartell- und Antikonzentrationpolitik auf ausländische Unternehmen, wie es z. B. das Wettbewerbsrecht der EU und das amerikanische Antitrust-Recht vorsieht.

### *Freie Konkurrenz der Währungen als Krisenprävention*

(1) Kann überhaupt einer Geldverfassung vertraut werden, die einer Zentralbank und den Geschäftsbanken eine so ungeheure Macht wie das Emissionsmonopol und das Recht der multiplen Geldschöpfung einräumt? Hayek (1977) verneint diese Frage radikal. Er empfiehlt, die Geldpolitik nicht länger als staatliche Aufgabe anzusehen, vielmehr Währungskonkurrenz als geldwirtschaftliches Ordnungsprinzip zuzulassen.

64 Die in der Regel stabilisierende Wirkung der Spekulation geht – zum Beispiel bei freien Wechselkursen am Devisenmarkt – in dem Maße verloren, wie die Zentralbank zu erkennen gibt, auch gegen die Marktkräfte einem bestimmten Kurs Bestandssicherheit zu verleihen. Analog kann davon ausgegangen werden, dass Zentralbank und Staat mit einer Bestandsgarantie für Spekulationsbanken einer Destabilisierung der Finanzmärkte Vorschub leisten.

65 Siehe hierzu Fehrl und Oberender (1986, S. 137 ff.) sowie den Beitrag von Gerhard Schwarz in diesem Band.

(2) Aus der Kombination von Selbstkontrolle aus Eigeninteresse und der Wettbewerbskontrolle der Emissionsbanken würden, so *Hayek*, leistungsfähige Währungsräume entstehen. In diese könnten sich die staatlichen Zentralbanken als Konkurrenten einreihen, allerdings ohne für ihr Geld die gesetzliche Zahlungsmittelseigenschaft beanspruchen zu können. In diesem Geld- und Kreditsystem würden die Triebkräfte des marktwirtschaftlichen Wettbewerbs die monetären Voraussetzungen für die Vermeidung von makroökonomischen Extremlagen schaffen (*Hayek* 1978, S. 93 ff.). Die Geschäftsbanken könnten entweder eigenes Geld ausgeben oder wären – wie im Regelfall – darauf angewiesen, ihre Geschäfte in den Währungen renommierter Emissionsbanken abzuwickeln. Sie müssten somit „eine Art 100prozentige Deckung praktizieren“ (ebenda, S. 118 f.). Im freien Währungswettbewerb sieht *Hayek* einen Weg, „auf dem wir noch hoffen können, der anhaltenden Entwicklung aller Regierungen in Richtung auf den Totalitarismus Einhalt zu gebieten, der vielen scharfen Beobachtern als unvermeidbar erscheint. Ich wünschte, ich könnte den Rat geben, langsam vorzugehen. Aber die Zeit mag kurz sein“ (1977, S. 130 f.).

(3) *Hayeks* Währungskonzept erklärt sich aus einem eklatanten geldpolitischen Versagen des Staates im 20. Jahrhundert und den dadurch ausgelösten oder begünstigten Wirtschaftskrisen. Freilich wäre *Hayeks* Währungssystem auf einen stabilen staatlichen Verfassungsrahmen angewiesen, der den Regeln des liberalen Rechtsstaates entspricht und meines Erachtens einer wirksamen Antikartell- und Antikonzentrationspolitik bedarf. Von daher wäre Geldpolitik indirekt auch weiterhin eine staatliche Aufgabe. Vor allem aber erfordert das Konzept einen sicheren Schutzwall gegen staatliche Interventionen, also gegen die große Gefahr, die seinerzeit<sup>66</sup> den Niedergang des Systems konkurrenzwirtschaftlicher Geldemission verursacht hat. Insgesamt setzen diese Bedingungen ein Maß an Einsicht in die Vorzüge einer nachhaltigen geldpolitischen Enthaltensamkeit von Regierungen<sup>67</sup> voraus, die dann auch ausreichen müsste, um eine dem ordnungsökonomischen Ansatz entsprechende Geld- und Bankenordnung zu etablieren und die Zentralbankleiter zu verpflichten, die umlaufende Geldmenge so zu ändern, dass davon keine destabilisierenden prozyklischen Wirkungen ausgehen können.

## VI. Zusammenfassung

(1) Brandherd der jüngsten Krise ist eine interventionistische Geld- und Kreditpolitik der USA. Brandursache ist der damit unternommene Versuch, die gesamtwirtschaftliche Binnennachfrage und die Einkommens- und Beschäftigungsentwicklung zu stabilisieren und sozialpolitische Ziele zu verfolgen. Aus ordnungsökonomischer Sicht wurde damit ein massiver Verstoß gegen die Anforderungen des makroökonomischen (währungspolitischen) Stabilisators und einer verantwortungsvollen Politik der Bankenordnung in Kauf genommen. Dies fordert zur Kritik heraus: Denn nicht erst neuerdings weiß man, dass ein Land wie die USA mit einem so großen Gewicht im weltweit verflochtenen Finanzmarkt- und Wirtschaftsgeschehen das Wohl des eigenen Landes und das der Welt aufs Spiel setzt, wenn die Verantwortlichen zu Hause in einer verhängnisvollen Weise

66 Siehe Fußnote 12.

67 Die Zentralbanken wären keine „normalen“ Konkurrenten, solange sie im staatlichen Eigentum und damit der Insolvenz- und Konkursgefahr enthoben blieben.

dem interventionistischen Stabilisierungskonzept verhaftet sind, ohne an die destabilisierenden Außenwirkungen zu denken. Solange die USA nicht bereit sind, auf dem Gebiet der währungspolitischen Stabilisierung eine ordnungspolitische Führungsrolle zu übernehmen, werden auch Vorschläge verhallen, die darauf hinzielen, die Krisenprävention als Kernaufgabe des IWF zu verstehen und den Fonds damit glaubwürdig zu beauftragen, den Mitgliedsländern zu helfen, ihrer eigenen Krisenanfälligkeit vorzubeugen. Ob die Europäische Währungsunion für die monetäre Stabilisierung der Weltwirtschaft eine an der Geldwertstabilität orientierte glaubwürdige geld- und ordnungspolitische Strategie entwickeln kann, wird davon abhängen, wie weit die Mitgliedsländer und die Kommission davon überzeugt sind, dass sie sich damit selbst und der Integrationspolitik einen großen Dienst erweisen.

(2) In der Frage feuerentzündlicher Bankgeschäfte konzentriert sich die Diskussion überall darauf, Leitlinien für eine erweiterte und verschärfte Regulierung zu erarbeiten. Die Banken sind ein wichtiges Glied in der Kette der Maßnahmen zur Krisenprävention. Wird die Bankenregulierung aber als isolierte Aufgabe verstanden und dem Problem der privilegierten (Staats-)Banken, der missbräuchlichen Möglichkeit, das Prinzip der Fristentransformation und der Wertverbriefung ohne substantielle Haftung zu nutzen, nicht die notwendige Beachtung geschenkt, wird – wie bisher – für die Krisenprävention nicht viel gewonnen sein. Aussicht auf Erfolg besteht nur dann, wenn das Stabilisierungsproblem der Banken im Gesamtzusammenhang der Zentralbankverfassung und der Institutionen der marktwirtschaftlichen Wettbewerbsordnung betrachtet wird.

(3) Beeinträchtigungen des monetären Stabilisators mögen zwar auf einem Handlungskonzept mit starker Beharrungskraft beruhen, doch dürfte dieses in der Regel leichter zu überwinden sein, als die produktivitäts- und wettbewerbswidrigen Wirkungen, die von massiven Einschränkungen des mikroökonomischen Stabilisators ausgehen. Viele Subventionen und andere Privilegien sowie wohlfahrtsstaatlich motivierte Prozessinterventionen haben in Deutschland im komplexen Machtgefüge der Gesellschaft den Charakter von wirtschaftlichen und sozialen Errungenschaften mit selbstverständlicher Anspruchsberechtigung angenommen. Diese und andere tief greifende Verstöße gegen den mikroökonomischen Stabilisator, die unter dem politischen Einfluss von Sonderinteressen die interventionistische Phantasie beflügeln, erschweren die binnenwirtschaftliche Anpassung. Es wächst die Gefahr, dass Krise und Interventionismus sich gegenseitig aufschaukeln und die Kosten der verschobenen Anpassungslast auf politisch weniger einflussreiche Teile der Gesellschaft (wie es die künftigen Steuerzahler sind) abgewälzt werden – mit den Folgen einer zunehmend kreditfinanzierten Beschäftigungspolitik und einer wachsenden Krisenanfälligkeit von Wirtschaft und Gesellschaft in der Zukunft.

(4) Ordnungswirtschaftlich betrachtet liegt der Ausweg (neben dem Verzicht auf eine interventionistische Geld- und Kreditpolitik) in einem „Konjunkturprogramm“, das zum Ziel hat, staatliche Investitions- und Beschäftigungshindernisse abzubauen, damit den mikroökonomischen Stabilisator zu stärken und den Zusammenhang von Krise und (mikroökonomischem) Interventionismus zu durchbrechen. Die ordnungswirtschaftliche Stabilisierungslösung kann nicht ersetzt werden, wenn sie auch im politischen Geschehen schwierig durchzusetzen ist. Das dürfte daran liegen, dass der interventionistische Stabilisierungsansatz (bisher) über keine verlässlichen Bremsen verfügt, um zu verhindern, dass ordnungspolitische Anpassungsnotwendigkeiten durch staatliche Finanzie-

rungsmöglichkeiten ersetzt werden können. Mit solchen Versuchen ist im politischen Wettbewerb umso häufiger zu rechnen, je leichter man sich ihren Folgen durch Staatsverschuldung und Diskriminierung kommender Steuerzahler entziehen kann. Der internationale Systemwettbewerb und die Prinzipien der Liberalisierung des GATT und der WTO sind keine vollwertigen Ersatzbremsen, solange die Regierungen zum Subventionswettbewerb greifen können. Die staatliche Verschuldung als Möglichkeit und Anreiz der Politiker, wählerwirksam Geld auszugeben, ohne auf Steuereinnahmen zurückzugreifen, kann nur begrenzt werden, wenn die Macht der Regierungen beschränkt wird. Hierzu ist es unverzichtbar, die „unbeschränkte Demokratie“ (von Hayek) grundlegend gesetzgeberisch zu beschränken (siehe hierzu Tietzel 1997, S. 679 ff.). Dazu bedarf es staatsmännischer Politiker. Als solche müssten sie davon überzeugt sein und die Wähler davon zu überzeugen wissen, dass eine Politik der Krisenprävention nur Aussicht auf Erfolg hat, wenn sie sich an den beiden Stabilisatoren des ordnungsökonomischen Lösungsansatzes orientiert. Damit würde gezeigt, wie durch politisch weitsichtiges Handeln künftig die wirtschaftlichen und sozialen Folgeschäden einer jahrzehntelangen und jetzt auf Hochtouren laufenden interventionistischen Stabilisierungspolitik vermieden werden könnten, die geeignet sind, den ideellen und institutionellen Rahmen für eine freiheitliche Gesellschafts- und Wirtschaftsordnung immer weiter einzuengen.

(5) Solange der mikroökonomische Stabilisator und damit die Schockfestigkeit der Wirtschaft schwach sind, bleibt die Krisenanfälligkeit des Marktsystems ständig eine große Gefahr. Umso wichtiger wird es sein, eine Geld- und Kreditpolitik zu vermeiden, die mit prozyklischen Wirkungen Destabilisierungen des Wirtschaftsgeschehens auslösen kann. Der Beitrag, der hierzu von einer verbesserten internationalen Kooperation erwartet werden kann, scheint sich im Augenblick vor allem auf Möglichkeiten zu beschränken, die Bedingungs-transparenz monetärer Prozesse weltweit zu verbessern. Nach der Auffassung, die in diesem Beitrag vertreten wird, kommt der Geld- und Kreditpolitik der USA und der Europäischen Währungsunion letztlich die Schlüsselrolle zu, wenn es darum geht, den monetären Stabilisator zu stärken und hierfür andere Länder zu gewinnen. In dieser Hinsicht ist vom interventionistischen Lösungsansatz nichts zu erwarten. Dagegen bietet der ordnungsökonomische Lösungsweg mehrere Ansätze:

- Der seit der *Peel*'schen Bankakte weithin vorherrschende staatliche Anspruch, allein für die Ordnung der Zentralbank und der Banken zuständig zu sein, ist ohne die volle Verantwortung für stabilitätsgerechte monetäre Institutionen als Bedingung für einen wirksamen Schutz der Gesamtordnung nicht legitimiert. Zu den Regeln, die hierfür angemessen sind, gehört ein Bankensektor, der im Rahmen unverzerrter Wettbewerbsbedingungen nach unternehmerischen Gesichtspunkten arbeitet. Hierfür zu sorgen, ist auch in der EU primär eine nationale Aufgabe.
- Eine Zentralbank kann eigentlich nur für monetäre Prozesse verantwortlich gemacht werden, die ursächlich ihrem Einfluss unterliegen. Dieser Grundsatz legt es angesichts der Umstände der jüngsten Krise nahe, sich mit Bauplänen für eine Mauer zu befassen, die nach menschlichem Ermessen vor monetären Schädigungen unbeteiligter Dritter und der Gesamtordnung besser schützen kann, als es heute möglich ist. So geht es bei dem Gedanken des Trenn-Banken-Systems (unter Beibehaltung des staatlichen Geldschöpfungsmonopols) im Kern darum, etwas gegen destabilisierende Fehlanreize zu unternehmen: Heute können bei völlig unzureichender Verknüpfung von Entscheidung und Haftung geschäftliche Interessen an höchst riskanten Finanz-

transaktionen wahrgenommen werden, in die Bankeinleger (ohne es zu wissen und zu wollen) sowie Zentralbank und Steuerzahler als Letzthaftende (ohne hinreichenden Schutz) hineingezogen werden können. Die Frage, ob das Gewinnstreben einzelner Banken oder gar des gesamten Bankensystems „schändlich“ ist, kann hier nicht beantwortet werden. Dieser Beitrag soll vielmehr dazu anregen, intensiver über die bestehende Rechtsverteilung nachzudenken, die Banken ein Ausmaß an Schädigungsfreiheit zubilligt, das im Widerspruch zu den moralisch-rechtlich-institutionellen Grundlagen der ordnungsökonomischen Stabilisierungslösung steht.

## Literatur

- Bagehot, Walter (1873/2005), *Lombard Street. A Description of the Money Market*, London.
- Borchardt, Knut (1981), Wandlungen des Konjunkturphänomens in den letzten hundert Jahren, in: Werner Abelshäuser und Dietmar Petzina (Hg.), *Deutsche Wirtschaftsgeschichte im Industriezeitalter. Konjunktur, Krise, Wachstum*, Königstein i. Ts. und Düsseldorf, S. 11-46.
- Brestel, Heinz (1974), Auf Kosten der kleineren Banken. Zur Novellierung des Kreditwesengesetzes, *FAZ*, Nr. 301 vom 30. 12. 1974, S. 11.
- Deutsche Bundesbank (1992), Zinssubventionen und sonstige Finanzierungshilfen im geeinten Deutschland, *Monatsbericht* August 1992, S. 22-29.
- Dürr, Ernst (1978), Grundfragen der internationalen Währungsordnung, in: Helmut Gröner und A. Schüller (Hg.), *Internationale Wirtschaftsordnung*, Stuttgart und New York, S. 143-151.
- Eucken, Walter (1952/1990), *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, 6. Aufl., Tübingen.
- Fehl, Ulrich und Peter Oberender (1986), Unternehmensverfassung, Kapitalmarktordnung und Wettbewerb – Zum Einfluss gesellschaftsrechtlicher Dimensionen der Kapitalmarktordnung auf den Wettbewerbsprozess, in: Helmut Leipold und Alfred Schüller (Hg.), *Zur Interdependenz von Unternehmens- und Wirtschaftsordnung*, Stuttgart und New York, S. 137-151.
- Ferguson, Niall (2008), *The Ascent of Money. A Financial History of the World*, London.
- Fey, Gerrit (2006), *Banken zwischen Wettbewerb, Selbstkontrolle und staatlicher Regulierung*, Stuttgart.
- Fisher, Irvin (1935), *100%Money*, 2. Aufl., New York.
- Gocht, Rolf (1975), *Kritische Betrachtungen zur nationalen und internationalen Geldordnung*, Berlin.
- Gröner, Helmut und Alfred Schüller (1989), Grundlagen der internationalen Ordnung: GATT, IWF und EG im Wandel – Euckens Idee der Wirtschaftsverfassung des Wettbewerbs als Prüfstein, *ORDO*, Bd. 40, S. 429-463.
- Haberler, Gottfried (1976), Die Weltwirtschaft und das internationale Währungssystem in der Zeit zwischen den beiden Weltkriegen, in: Deutsche Bundesbank (Hg.), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975*, Frankfurt am Main, S. 205-248.
- Hamm, Walter (2003), Die Folgen pervertierter Anreize, *ORDO*, Bd. 54, S. 123-142.
- Hamm, Walter (2004), Staatlich verschuldete Wachstumsstörungen, *ORDO*, Bd. 55, S. 153-167.
- Hayek, Friedrich A. von (1965), *Was der Goldwährung geschehen ist. Ein Bericht aus dem Jahre 1932 mit zwei Ergänzungen*, Tübingen.
- Hayek, Friedrich A. von (1971), *Die Verfassung der Freiheit*, Tübingen.
- Hayek, Friedrich A. von (1975), Die Anmaßung von Wissen. Rede aus Anlass der Verleihung des Nobel-Gedächtnispreises in Wirtschaftswissenschaften, *ORDO*, Bd. 26, S. 13-21.
- Hayek, Friedrich A. von (1977), *Entnationalisierung des Geldes*, Tübingen.
- Hayek, Friedrich A. von (2003), *Recht, Gesetz und Freiheit. Eine Neufassung der liberalen Grundsätze der Gerechtigkeit und der politischen Ökonomie*, Tübingen.
- Huhn, Willy (2003), *Der Etatismus der Sozialdemokratie. Zur Vorgeschichte des Nazifaschismus*, Freiburg 2003.
- Issing-Committee (2009), *New Financial Order. Recommendations by the Issing Committee. Preparing G-20 – London*, April 2, 2009.
- Köhler, Horst (2001), Die Rolle des IWF zur Krisenprävention, in: Christa Randzio-Plath (Hg.), *Zur Globalisierung der Finanzmärkte und Finanzmarktstabilität*, Baden-Baden, S. 12-38.

- Kösters, Wim und Martin Leschke (2006), Nachfrage- oder Angebotspolitik? Eine kritische Betrachtung zweier wirtschaftspolitischer Alternativen aus institutionenökonomischer Sicht, in: Thomas Pfahler und Peter Tuy (Hg.), *Wirtschaftliche Entwicklung und struktureller Wandel. Egon Görgens zum 65. Geburtstag*, Bern u. a., S. 233-260.
- Lenel, Hans Otto (2000), Zu den Megafusionen in den letzten Jahren, *ORDO*, Bd. 51, S. 1-31.
- Lucas, Robert E. (1973), Some international Evidence on Output-Inflation Tradeoffs, *American Economic Review*, Bd. 63(3), S. 326 ff.
- Lutz, Friedrich A. (1935), Goldwährung und Wirtschaftsordnung, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Bd. 41, Heft 2, S. 224-251. Abgedruckt in: Friedrich A. Lutz (1962), *Geld und Währung. Gesammelte Abhandlungen*, Tübingen, S. 1-27.
- Lutz, Friedrich A. (1936), Das Grundproblem der Geldverfassung, abgedruckt in: Friedrich A. Lutz (1962), *Geld und Währung. Gesammelte Abhandlungen*, Tübingen, S. 28-102.
- Mestmäcker, Ernst-Joachim (2006), *Wirtschaft und Verfassung in der Europäischen Union*, 2. ergänzte Auflage, Baden-Baden.
- Meyer, Fritz W. (1960), Weiterhin Zinsdirigismus? *Wirtschaftspolitische Chronik*, Hg. Institut für Wirtschaftspolitik an der Universität zu Köln, Heft 2, S. 7-20.
- Meyer, Fritz W. und Alfred Schüller (1976), *Spontane Ordnungen in der Geldwirtschaft und das Inflationsproblem*, Tübingen.
- Mises, Ludwig von (1929/1976), *Kritik des Interventionismus. Untersuchungen zur Wirtschaftspolitik und Wirtschaftsideoogie der Gegenwart*, Jena (Neuauf.: Darmstadt 1976).
- Möschel, Wernhard (2008), Finanzkrise und Marktwirtschaft, *Wirtschaft und Wettbewerb*, Heft 12, S. 1283-1291.
- Molsberger, Josef (1978), Erfahrungen mit flexiblen Wechselkursen, in: Helmut Gröner und A. Schüller (Hg.), *Internationale Wirtschaftsordnung*, Stuttgart und New York, S. 153-170.
- Oakeshott, Michael (1966), Der Rationalismus in der Politik, in: Michael Oakeshott (Hg.), *Rationalismus in der Politik*, Neuwied und Berlin 1966, S. 9-47.
- Ricardo, David (1824/1909), Plan fort he Establishment of a National Bank, London 1824, abgedruckt in: André Andéadès (Hg.), *History of the Bank of England 1640 to 1903*, London.
- Röpke, Wilhelm (1929), Staatsinterventionismus, in: *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, Jena, vierte, gänzlich umgearbeitete Auflage, Ergänzungsband, S. 861-882.
- Röpke, Wilhelm (1931), Praktische Konjunkturpolitik: Die Arbeit der Braunkommission, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Bd. 34, S. 423-464.
- Röpke, Wilhelm (1937/1994), *Die Lehre von der Wirtschaft*, 1. Aufl. 1937, 13. Aufl. Bern u.a.
- Röpke, Wilhelm (1945/1979), *Internationale Ordnung – heute*, 3. Aufl., Bern.
- Say, Jean Baptiste (1845), *Ausführliches Lehrbuch der praktischen politischen Ökonomie. Zweiter Band*, Leipzig.
- Schüller, Alfred (1977/2002), Konkurrenz der Währungen als geldwirtschaftliches Ordnungsprinzip, in: A. Schüller (Hg.), *Marburger Studien zur Ordnungsökonomik*, Stgt., S. 137-160.
- Schüller, Alfred (1979), Eigentumsrechte, Unternehmenskontrollen und Wettbewerbsordnung, *ORDO*, Bd. 30, S. 325-346.
- Schüller, Alfred (1998), Der wirtschaftspolitische Punktualismus: Triebkräfte, Ziele, Eingriffsformen und Wirkungen, *ORDO*, Bd. 49, S. 105-126.
- Schüller, Alfred (2002), Sozialansprüche, individuelle Eigentumsbildung und Marktsystem, *ORDO*, Bd. 53, S. 111-144.
- Schumpeter, Joseph A. (1927) Die goldene Bremse an der Kreditmaschine, *Die Kreditwirtschaft*, Leipzig, S. 80-106.
- Schumpeter, Joseph A. (1965), *Geschichte der ökonomischen Analyse I*, Göttingen.
- Simon, Henry C. (1948), *Economic Policy for a Free Society*, New York.
- Smith, Adam (1776/2005), *Untersuchung über Wesen und Ursachen des Reichtums der Völker. Herausgegeben und eingeleitet von Erich W. Streissler*, Tübingen.
- Tabarelli, Werner (1999), *Ferdinand Galiani „Über das Geld“ (1751)*. Erstmals ins Deutsche übertragen und ausführlich kommentiert, Düsseldorf.
- Tietzel, Manfred (1998), Politischer Wettbewerb als Aufgabe: Konstitutionelle Voraussetzungen der Sozialen Marktwirtschaft, in: Dieter Cassel (Hg.), *50 Jahre Soziale Marktwirtschaft*, Stuttgart, S. 679-710.
- Vollmer, Uwe (2002), Internationale Bankenregulierung durch den Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Konsequenzen für den Finanzsektor, in: Alfred Schüller und H. Jörg Thieme (Hg.), *Ordnungsprobleme der Weltwirtschaft*, Stuttgart, S. 323-343.

- Willgerodt, Hans (1957, Das Sparen auf der Anklagebank der Sozialreformer, *ORDO*, Bd. IX, S. 175-198.
- Williamson, John (1989), Zielzonen für Wechselkurse, in: Jean-Pierre Blancpain (Hg.), *Floating: Auf der Suche nach Antworten*, Zürich, S. 39-43.

### **Zusammenfassung**

Die jüngste Finanz- und Wirtschaftskrise gibt Anlass zu der Frage nach einer angemessenen Diagnose der Krisenursache und einer Therapie, die zugleich auf Krisenprävention bedacht ist. Es werden zwei konkurrierende Stabilisierungslösungen unterschieden: der ordnungsökonomische und der interventionistische Ansatz. Beide Ansätze beruhen auf unterschiedlichen Handlungskonzepten Diese werden in einer vergleichenden Betrachtung als grundlegend für eine systematische Klärung der Ausgangsfrage angesehen. Der Beitrag behandelt die sich daraus ergebenden Konsequenzen für die Krisenfälligkeit des Wirtschaftsgeschehens, für die Ausbreitung von Krisen, für die aktuelle Krisenbekämpfung, vor allem aber für die Möglichkeit, künftigen Krisen vorzubeugen.

### **Summary:**

#### **The role of institutional economics in crisis prevention**

The recent financial and economic crisis raises the questions of how to conduct an appropriate diagnosis of the causes for the crisis as well as how to develop remedies not only to deal with the current crisis but also to prevent the development of crises in the future. In order to facilitate a systematic analysis of the two key questions posed above, this article initially provides a comparison of the differences between the institutional economic and the interventionist approach. Subsequently, the article explores the consequences of the solutions proposed by the two different approaches for the likelihood of the development of new crises and the risk of international contagion, the effectiveness of means to combat the current crisis, and, in particular, the opportunity to prevent future crises.