

(WANN) KOMMT DIE FINANZKRISE WIEDER?

DOI: 10.26399/meip.4(63).2018.46/a.gniffke

EINLEITUNG

1. Die Finanzkrise ab 2007 fand ihre Ursache vor allem in Spekulationen mit Finanztiteln und Immobilien. Sie war die Folge von verantwortungslosen Spekulieren mit Immobilien bzw. mit Darlehensforderungen im großem und – wie sich gezeigt hat – unbeherrschbaren Stil, die Finanzierungen von Immobilien zum Gegenstand hatten. Die Finanzkrise ab 2007 hat eine globale Banken- und Wirtschaftskrise ausgelöst. Sie begann im Sommer 2007 als US-Immobilienkrise und wurde verursacht unter anderem durch einen spekulativ aufgeblähten Immobilienmarkt in den USA¹. Die im Sommer 2007 beginnende Finanzkrise ist die schwerste seit der Weltwirtschaftskrise 1929. Auslöser der Krise war eine Blasenbildung des Immobiliensektors in den USA in Verbindung mit einer massiven De- und Nichtregulierung des Finanzsektors. Anders als 1929 sind die Ursachen der Finanzkrise tiefgreifender, weil die weltweiten Finanz- und Kapitalmärkte wesentlich stärker vernetzt und hochproblematische Finanzprodukte mit ungeheurem Volumen im Umlauf sind. Die Jagd nach Höchstrenditen, unverantwortliches Managerverhalten, leichtfertige Vergabe von Krediten, extreme Aufblähung des Kreditvolumens, Auslagerung von Kreditrisiken aus Bankbilanzen, undurchsichtige Umwandlung von Kreditrisiken in breit gestreute Wertpapiere sowie

* Alexander Gniffke – mgr, Rechtsanwalt, Mitglied der Rechtsanwaltskammer Stuttgart, www.rechtsanwalt-gniffke.de, gniffke@rechtsanwalt-gniffke.de.

¹ Kamp Lothar, Finanzkrise – Ursachen, Wirkungen, Rettungspakete und Regulierungen – Langfassung, Hans-Böckler-Stiftung, September 2009 https://www.boeckler.de/pdf/bb_folien_finanzmarktkrise.pdf, Vorbemerkun (alle Links zuletzt aufgerufen am 16.05.2018).

aggressives Investorenverhalten wirkten in der Krisenentstehung ineinander. Die Finanzkrise erfasste nacheinander alle Segmente der Finanz- und Kapitalmärkte und steht nun in einem engen Wechselverhältnis mit einer sich seinerzeit immer weiter verschlechternden Realwirtschaft. Mit Finanz- und Konjunkturpaketen beispiellosen Ausmaßes² reagierten Regierungen und Zentralbanken auf die Krise. Die Pakete haben sicherlich eine Kernschmelze³ des internationalen Finanzsystems verhindert, jedoch wesentliche Risiken bestehen lassen. Als Beginn der Finanzkrise wird der 09.08.2007 bezeichnet⁴. An diesem Tag stiegen die Zinsen für Interbankfinanzkredite sprunghaft an. Die Immobilienblase platzte⁵. Ihren vorläufigen Höhepunkt hat die Krise im Zusammenbruch der US-amerikanischen Großbank Lehman Brothers im September 2008 erfahren⁶. Aufgrund durch diese Krise ausgelöster Produktionssenkungen brachen Unternehmen zusammen, die Krise übertrug sich auf die Realwirtschaft. Infolgedessen mussten viele Unternehmen Insolvenz anmelden und entließen Mitarbeiter. Die ohnehin hohe Staatsverschuldung vieler Staaten steigt krisenbedingt stark an, teilweise drohte sogar die Staatspleite. Im April 2009 schätzte der internationale Währungsfonds (IWF) die weltweiten Wertpapierverluste infolge der Krise auf 4 Billionen US-Dollar⁷. Infolge dieser Krise wurde ab Oktober 2009 auch die sogenannte Staatsschuldenkrise im Europaraum offenkundig, beginnend mit dem Zeitpunkt, als Griechenland seine wahre Finanzlage offenbarte⁸ und Hilfspakete von IWF und EU erbat, um die Staatsinsolvenz zu vermeiden.

² A. Hassel und S. Lütz, Der Staat in der Krise in dms – der moderne staat – Zeitschrift für Public Policy, Recht und Management, Heft 2/2010, S. 251–271, S. 257 ff.

³ https://www.boeckler.de/pdf/bb_folien_finanzmarktkrise.pdf, Vorbemerkung.

⁴ M. Hock in der Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ) v. 05.06.2014, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/aktien/dax-geschichte-2007-2009-die-weltfinanzkrise-12972316.html> mit einer Chronologie der Finanzkrise

⁵ Deutscher Bundestag – Wissenschaftliche Dienste, Verlauf der Finanzkrise, Berlin 2009 <https://www.bundestag.de/blob/409652/69ed4dc7fa37c7fa3158d8b5ce274584/wd-4-075-09-pdf-data.pdf> (alle Links zuletzt aufgerufen am 16.05.2018).

⁶ Manager Magazin v. 16.05.2018, Die Chronik der Lehman-Krise, <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/banken/chronik-der-boersencrash-2008-und-die-krise-um-die-pleitebank-lehman-a-919564.html> (alle Links zuletzt aufgerufen am 11.05.2018).

⁷ FAZ.NET v. 21.04.2009 <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/finanzkrise-iwf-schaetzt-verluste-auf-4-billionen-dollar-1784272.html>

⁸ C. Schönemann-Finck in Focus-Online v. 09.12.2012 https://www.focus.de/finanzen/news/staatsverschuldung/trauriger-geburtstag-drei-jahre-eurokrise-und-kein-ende-in-sicht_aid_842343.html

2. Die Bundeszentrale für politische Bildung⁹ sieht als Nährboden für die Wirtschafts- und Finanzkrise 2007 zwei Faktoren: Die expansive Geldpolitik der Federal Reserve und die hohen Kapitalzuflüsse in die USA. Nach dem Platzen der New Economy Blase 2000 und den Terroranschlägen des 11. Septembers 2001 betrieb die US-amerikanische Notenbank Federal Reserve (FED) auch dann noch eine expansive Geldpolitik, als die US-Wirtschaft bereits wieder wuchs. Der Grund hierfür lag nicht zuletzt im Jobless Recovery: Trotz Erholung der Wirtschaft blieb die Arbeitslosigkeit vergleichsweise hoch. Da die FED, anders als die Europäische Zentralbank, ein doppeltes Mandat hat – Preisstabilität und Vollbeschäftigung – begann sie erst Ende 2004, zunächst sehr zögerlich, die Zinsen wieder anzuheben. Gleichwohl war die hohe Arbeitslosigkeit nicht der einzige Grund für die laxe Geldpolitik. Die FED unterschätzte lange Zeit die Preisblase am US-Immobilienmarkt, wie aus den Sitzungsprotokollen der betreffenden Jahre hervorgeht. Weder der damalige Vorsitzende der FED, ALAN GREENSPAN, noch sein Nachfolger BEN BERNANKE deuteten die Zeichen richtig. BERNANKE rechnete noch im Mai 2006 im schlimmsten Fall mit einem „planmäßigen Rückgang am Häusermarkt“¹⁰. Für viel Liquidität im US-Markt sorgten zudem die exportstarken Länger wie China oder auch die Ölproduzenten des Nahen und Mittleren Ostens, die ihre Exporteinnahmen in den USA anlegten. China allein hielt im September 2008 US-Treasuries im Wert von 618 Milliarden Dollar, seit Anfang 2000 hatte sich dieser Wert somit rund verachtfacht¹¹.

3. Niedrige Zinsen zusammen mit der Möglichkeit, Hypothekenrisiken durch Verbriefung (Securitization) und den Handel von strukturierten Wertpapieren (Asset-backed Securities, ABS, forderungsbesicherte Anleihen) weiterzureichen, beförderten nicht nur die Entstehung einer Immobilienblase in den USA, sondern auch eine Lockerung von Kreditvergabestandards und die Vergabe von Hypotheken an Kreditnehmer geringer Bonität (Subprime Loans). Bei manchen dieser zweitklassigen Darlehen bestand die Sicherheit allein darin, dass die Kreditnehmer ihre Schulden mit dem Hauswert

⁹ Mildner Stormy-Annika in Bundeszentrale für politische Bildung (bpb) v. 08.05.2012, <http://www.bpb.de/politik/wirtschaft/finanzmaerkte/135463/ursachen-der-finanzkrise?p=all>

¹⁰ WELT in welt.de v. 14.01.2012, https://www.welt.de/print/die_welt/wirtschaft/article13814709/Wirtschaft-Kompakt-II.html (alle Links zuletzt aufgerufen am 16.05.2018).

¹¹ Mildner Stormy-Annika in Bundeszentrale für politische Bildung (bpb) v. 08.05.2012, <http://www.bpb.de/politik/wirtschaft/finanzmaerkte/135463/ursachen-der-finanzkrise?p=all>

würden refinanzieren können, jedoch nicht in einer davon unabhängigen Rückzahlungsfähigkeit. Zudem konnten Finanzinstitute dank der niedrigen Zinsen immer größere Geschäfte mit immer geringerem Eigenkapitaleinsatz tätigen, es kam zu einem Leverage-Effekt (Hebelwirkung). Gleichzeitig wurde für breite Schichten der Bevölkerung sowohl der kurzfristige Konsum „auf Pump“ als auch der Kauf bzw. die Beleihung von Eigenheimen überaus attraktiv. Mit dem Immobilienboom ging eine gefühlte Vermögenssteigerung der privaten Haushalte einher, was den privaten Konsum und das Wirtschaftswachstum förderte. Zu mehr als 70 Prozent basierte die Wirtschaftsleistung in den USA vor der Krise auf dem Binnenkonsum. Die Schattenseite war eine enorme private Verschuldung. 2007 lag die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen bei 137 Prozent¹². Dieses Modell konnte nur so lange funktionieren, wie die Immobilienpreise stiegen und Zinsen niedrig blieben. Diese Tatsache wurde von fast allen Marktteilnehmern ignoriert. Rückblickend überraschte es kaum, dass viele Haushalte in Zahlungsschwierigkeiten gerieten, als die Fed die Zinsschraube ab 2006 deutlich anzog, insbesondere da viele der von ihnen gehaltenen Kredite flexible Zinssätze hatten, also analog zum Leitzins stiegen.

4. Weitere Ursachen war die Deregulierungspolitik der 1990er Jahre, durch welche der Finanzsektor immer neue Finanzprodukte entwickeln konnte. Neben den Asset-backed Securities vor allem die Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps, CDS), mit denen Kreditrisiken abgesichert werden konnten. Der Sekundärmarkt für Hypothekenkredite sorgte im Finanzsektor für hohe Erträge, beförderte zugleich aber auch eine Entkopplung von Kreditgebern und Kreditnehmern. In der Konsequenz wurden Risiken entweder ignoriert oder verschleiert.

Hochkomplizierte mathematische Optimierungsverfahren der Investmentbanker, mit welchen diese das Risiko der neuen Anlageinstrumente beseitigt zu haben glaubten, taten ihr übriges¹³. Diese Berechnungsmodelle berücksichtigten zwar den möglichen Einbruch der Immobilienpreise, doch basierten die Berechnungen auf historischen Erfahrungswerten. Mit einem Wertverlust auf den Immobilienmärkten, wie er letztendlich eintrat, hatte

¹² Mildner Stormy-Annika in Bundeszentrale für politische Bildung (bpb) v. 08.05.2012, <http://www.bpb.de/politik/wirtschaft/finanzmaerkte/135463/ursachen-der-finanzkrise?p=all>

¹³ Mildner Stormy-Annika und Howald Julia in Bundeszentrale für politische Bildung (bpb) v. 20.03.2014, <http://www.bpb.de/izpb/181041/die-us-amerikanische-wirtschaft?p=all> (alle Links zuletzt aufgerufen am 16.05.2018).

kaum jemand gerechnet. Zudem kam, dass jahrelang hohe Wachstumsraten und Wertsteigerungen ein trügerisches Gefühl von Sicherheit vermittelten und nur wenige Ökonome vor den Risiken des Finanzsystems warnten.

Ratingagenturen leisteten ebenfalls einen nicht zu unterschätzenden Beitrag. Sie gaben den neuen Finanzinstrumenten Bestnoten, wobei diese Noten nicht immer gerechtfertigt waren. Der Markt wurden von den drei großen Unternehmen Standard & Poor's, Moody's und Fitch dominiert. Fehlerhafte Ratingurteile führten nicht zur Haftung der Agenturen, weil es solche Haftungsinstrumente nicht gab. Das enge Verhältnis zwischen Ratingagenturen und den Kunden schuf schwerwiegende Interessenkonflikte, die lange Zeit völlig unbeachtet blieben. Falsche bzw. unterlassene Marktinformationen¹⁴ waren u.a. das Ergebnis dieser falschen Benotungen.

Dies alles und der unerschütterliche Glaube der Regulierungsbehörden an die Marktkräfte, was dazu führte, dass weder die Fed noch die Finanzaufsicht in den USA früher in die Märkte korrigierend eingriffen, taten ihr Übriges.

5. Schließlich lösten die steigenden Zinsen auf dem US-Markt, die im Juni 2006 bis auf 5,25 Prozent angehoben wurden¹⁵, eine Kettenreaktion aus. Einkommensschwache Schuldner konnten die gestiegenen Raten für die variabel verzinslichen Kredite nicht mehr bezahlen und mussten ihr Haus verkaufen. Wegen der zunehmenden Immobilienverkäufe brachen die Hauspreise ein und durch den fallenden Wert der Immobilien hatten die Banken und Investoren zunehmend ungesicherte Kreditforderungen, da der Verkauf nicht mehr zum Abdecken der vorhandenen Schulden reichte. Die Zahlungsunfähigkeit der Schuldner bescherte den Banken und Investoren Verluste. Im Frühjahr 2007 erreichten in den Vereinigten Staaten die Zahlungsausfälle auf Subprime-Kredite den höchsten Stand der letzten Jahre. Der IWF

¹⁴ So musste beispielsweise die Investmentbank Goldman Sachs 2010 eine Strafe in der Höhe von rund 550 Millionen Dollar dafür zahlen, dass sie ihren Kunden wichtige Informationen verschwiegen hatte. Goldman Sachs hatte 2007 ein hochriskantes Hypothekenderivat auf den Markt gebracht (Abacus 2007-AC1), als der Markt gerade abzustürzen begann. Dabei verschwieg man den Abnehmern dieser CDOs, dass der Hedgefonds Paulson & Co, ein wichtiger Kunde von Goldman Sachs, an der Auswahl der zweitklassigen Hypothekenkredite des CDO beteiligt war und gleichzeitig auf den Werteverlust des Finanzprodukts auf den Finanzmärkten wettete.

¹⁵ Köchling Christopher in Institut für Politikwissenschaft der Westfälischen Wilhelms-Universität, Ursachen und Verlauf der Finanz- und Weltwirtschaftskrise – Versuch einer Beschreibung und Analyse, 2010, http://essay.utwente.nl/60348/1/BSc_C_K%C3%B6chling.pdf S. 7ff. (alle Links zuletzt aufgerufen am 16.05.2018)

schätzte im Oktober 2008 den Wertverfall von Subprime-Hypotheken allein auf ca. 500 Milliarden US-Dollar und den von Prime-Hypotheken auf weitere 80 Milliarden Dollar¹⁶.

1. RISIKEN AUS DER KRISE

Die HANS BÖCKLER-Stiftung¹⁷ beschreibt als mögliche Risiken der Finanzkrise bspw. folgende:

1. Vollständige Umkehr der bisherigen wirtschaftlichen Entwicklung, aufgrund von Verschärfung des Kreditvergabestandards. Rapider Rückgang schuldenfinanzierten Konsums. Abzug von Mitteln aus der Konsumverwendung. Massive Erhöhung der Risikoprämien.
2. Als mittelfristige Risiken werden bezeichnet¹⁸ die Gefahr des massiven Anstiegs der Rohstoffpreise, insbesondere des Ölpreises. Die Gefahr von hohen Inflationsraten von massiver Liquidität der Märkte. Die Gefahr der Inflation, vor allem aufgrund der Tatsache, dass Güter billiger werden.
3. Als „Sprengsatz“ wird bezeichnet vor allem der Bankensektor. Hier insbesondere ein hohes „systemisches“ Risiko, da 67 Prozent der laufenden Kreditderivate Mitte 2009 auf die 10 größten Banken konzentriert sind. Außerdem müssen ca. 4 Billionen US-Dollar in den USA, Eurozone und Japan wertberichtigt werden. Die HANS BÖCKLER-Stiftung¹⁹ weist weiter auf die Tatsache hin, dass das Halten der toxischen Papiere der Banken zum Eigenkapital mit 800 Milliarden (Risiken) zu 300 Milliarden (Eigenkapital) völlig ungenügend sei. Mögliche notwendige Abschreibungen könnten das Eigenkapital komplett auffressen. Hinzu kommen immer noch faule Kreditforderungen in einer Größenordnung von mehreren 100 Milliarden Dollar, die unter Umständen auch noch abgeschrieben werden müssten.

¹⁶ Academic dictionaries and encyclopedias, <http://deacademic.com/dic.nsf/dewiki/1343931>

¹⁷ L. Kamp, Finanzkrise – Ursachen, Wirkungen, Rettungspakete und Regulierungen – Langfassung, Hans-Böckler-Stiftung, September 2009 https://www.boeckler.de/pdf/bb_folien_finanzmarktkrise.pdf, S. 278 ff.

¹⁸ L. Kamp, Finanzkrise – Ursachen, Wirkungen, Rettungspakete und Regulierungen – Langfassung, Hans-Böckler-Stiftung, September 2009, https://www.boeckler.de/pdf/bb_folien_finanzmarktkrise.pdf, S. 279 (alle Links zuletzt aufgerufen am 16.05.2018).

¹⁹ Wie oben.

4. Weiter besteht die Gefahr, dass die Kreditvergabe der Banken weiter reduziert wird, auch weil die Gesetzeslage hinsichtlich der der Kreditvergabe zugrundeliegenden Bonitätsprüfung wesentlich strenger wurde²⁰. Diese Richtlinie wurde erlassen als Reaktion auf

„das unverantwortliche Handeln von Marktteilnehmern, welches die Grundlagen des Finanzsystems untergraben und zu mangelndem Vertrauen bei sämtlichen Beteiligten, insbesondere bei den Verbrauchern, geführt hat“²¹.

Durch diese Richtlinien soll die Kreditvergabe an Verbraucher rechtlich höher abgesichert werden, die internationalen Regelungen sollen harmonisiert werden. Allerdings wurden auch Voraussetzungen zur Kreditvergabe eingeführt, die sich künftig noch als „Hemmschuh“ entwickeln könnten, wie bspw. Verpflichtung zur Prüfung der Kreditwürdigkeit des Verbrauchers in Art. 18 der Richtlinie (sog. Kreditwürdigkeitsprüfung), welcher in Teilen strengere Inhalte als bisherige Bonitätsprüfungen hat und somit dazu führen kann, dass Darlehen möglicherweise nicht mehr ausgegeben bzw. verlängert werden können.

3. GEFAHR EINER ERNEUTEN KRISE

1. 18 Wirtschaftsnobelpreisträger, die im August 2017 in Lindau am Bodensee tagten, sind hinsichtlich der Frage, ob die Finanzkrise endgültig überwunden ist, skeptisch²². Der Finne BENGT HOLNSTRÖM, der den Wirtschaftsnobelpreis 2016 gewann, sagte

„Jedesmal, wenn wir denken, dass es schon keinen Bankrun mehr geben wird, hat sich das Risiko dafür erhöht“.

Sein amerikanischer Kollege ERIC MASKIN, der den Preis 2007 gewann, sieht die Verantwortung für diese Risikoerhöhung auch in Washington. Er ist

²⁰ Richtlinie 2014/2017/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 04.11.2014 über Wohnimmobilienkreditverträge für Verbraucher und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2013/36/EU und der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 (Wohnimmobilienrichtlinie) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0017&from=DE>

²¹ ebenda Vorbemerkung (3) (alle Links zuletzt aufgerufen am 16.05.2018).

²² P. Mühlbauer in [heise-online.de](https://www.heise-online.de) v. 23.08.2017, Wirtschaftswissenschaftler warnen vor neuer Finanzkrise, <https://www.heise.de/tp/features/Wirtschaftswissenschaftler-warnen-vor-neuer-Finanzkrise-3810170.html> (alle Links zuletzt aufgerufen am 16.05.2018).

der Ansicht, dass das Lockern der Zügel in den USA die Krise wahrscheinlicher mache. Der Makroökonom EDWARD C. PRESCOTT, der Nobelpreisträger 2004, meint sogar, eine Krise komme mit großer Sicherheit in nicht mehr allzu ferner Zukunft. Der Ökonometriker DANIEL MCFADDEN sieht eine solche Krise als systembedingt unausweichlich an. MCFADDEN macht die Zukunft des Euro und damit auch die Gefahr der Rückkehr der Krise unter anderem davon abhängig, ob es den EU-Ländern gelingt, in ausreichendem Umfang die Arbeitsproduktivität zu steigern. Die ultralockere Geldpolitik der EZB führe seiner Wahrnehmung nach nicht zu den gewünschten Effekten, denn weder die Kosteneinsparungen für laufende Kredite noch die niedrigen Zinsen auf Neukredite machten den Unternehmen seines Erachtens Appetit auf mehr Investitionen. Deswegen ist es seiner Meinung nach höchste Zeit, die Krisenbewältigungsstrategien grundsätzlich zu hinterfragen und sich der Tatsache zu stellen, dass die auf Stabilisierung der Wirtschaft ausgerichtete Politik der letzten Jahrzehnte den werteerzeugenden Wirtschaftsbereichen unter dem Strich mehr geschadet als geholfen hat²³.

2. Auch die Versprechungen des amerikanischen Präsidenten TRUMP, die Steuern zu senken, die Finanzmärkte zu entfesseln und die US-Wirtschaft anzukurbeln, steigern die Gefahr der Wiederkehr einer Krise. National wurden solche Versprechungen zwar gefeiert, doch besteht die Gefahr, dass sich erneut Panik breit macht, wenn Anleger feststellen, dass TRUMPS Protektionismus zur Handels- und Währungskriegen führt²⁴. TRUMPS Bestrebungen, Gesetzesreformen zurückzudrehen, mit welchen nach der Krise verhindert werden sollten, dass Fehlspekulationen von Banken am Ende den Steuerzahlern zur Last fallen, erhöhen diese Gefahr. Hierbei darf nicht übersehen werden, dass der amerikanische Präsident in Wirtschaftsfragen seinem Finanzminister STEVEN MNUCHIN und Spitzenberater GARY COHN vertraut. Bei diesen beiden handelt es sich um ehemalige Banker des Investmenthauses Goldman Sachs.

3. BECK²⁵ weist darauf hin, dass speziell die Europäische Notenbank mit ihrer sehr laxen Geldpolitik möglicherweise schon wieder den Keim für die

²³ Wie FN 22.

²⁴ Breustedt Hannes in ZDF Nachrichten v. 20.04.2017, <https://www.zdf.de/nachrichten/heute/vor-zehn-jahren-begann-die-grosse-finanzkrise-jetzt-warnen-100.html>

²⁵ H. Keller und S. Heinz in swr.de v. 11.09.2017, <https://www.swr.de/marktcheck/zehn-jahre-finanzkrise-welche-gefahren-uns-weiterhin-drohen/-/id=100834/did=20236250/nid=100834/11yfasw/index.html>

nächste Krise legt und dies tut sie paradoxerweise um noch die Auswirkungen der vergangenen Krise zu bekämpfen. Er verweist weiter auch darauf hin, dass das Zurückdrehen der Bankenregulierung, welche OBAMA 2010 mit dem DODD-FRANK-ACT eingeführt hat und welche die Rettung von Banken mit Steuergeld vermeiden sollte, sich völlig kontraproduktiv auswirken kann. BECK ist weiter der Ansicht, das Entscheidende sei, wie viel Eigenkapital die Banken vorhalten müssen, denn nur bei entsprechend hohem Eigenkapital könnten eventuelle Verluste zu Lasten der Eigentümer der Bank und nicht zu Lasten der Steuerzahler abgewickelt werden. Im Fokus²⁶ *schlagen die Experten Alarm*. Hier wird beschrieben, dass TRUMP ein Machtvakuum geschaffen habe, in das jetzt China mit umso größerer Kraft vordringe. Chinas wachsender Einfluss für das laufende Jahr ein großes Risiko. China habe bei seinen Entscheidungen zu Finanzmarktfragen nicht dieselbe Intention wie die USA, was zu erheblichen Nachteilen im europäischen Raum führen könne. Der Verfasser ist sich allerdings nicht ganz sicher, ob die amerikanischen (Wirtschafts-) Interessen tatsächlich auch den europäischen dienen.

4. Der Bundesbank-Vorstand DOMBRET²⁷ warnt aktuell in den Stuttgarter Nachrichten trotz der guten Weltkonjunktur vor Selbstzufriedenheit. Er kritisiert, dass einige Eurostaaten in ihren Sparbemühungen nachlassen. Sie sollten den Aufschwung und die Niedrigzinsphase zum Schuldenabbau nutzen, was er nicht in dem erforderlichen Umfang beobachten könne. Er verweist darauf, dass die hohen Bestände notleidender Kredite aus der vergangenen Krise in einigen Ländern der Eurozone immer noch erheblichen Einfluss auf die finanzielle Situation hätten. Er appelliert dafür, die Staatsfinanzen solider aufzustellen und die günstige Konjunktur und die derzeitigen Zinsen zu nutzen, um die Schuldenquote der einzelnen Länder stärker zu senken.

5. Nach Ansicht des Verfassers deuten diese Faktoren deutlich auf ein erhöhtes Risiko der Rückkehr der Finanzkrise bzw. auf eine neue Finanzkrise hin. US Firmen waren noch nie so hoch verschuldet wie heute, die

²⁶ Focus-online v. 11.02.2018, Experten schlagen Alarm: „Jetzt droht Finanzkrise wie 2008“, https://www.focus.de/finanzen/boerse/china-auf-dem-vormarsch-experten-schlagen-alarm-2018-droht-krise-vom-ausmass-der-2008er-finanzkrise_id_8284706.html

²⁷ R. Pichler in Stuttgarter Nachrichten StN.de v. 10.10.2017, <https://www.stuttgarter-nachrichten.de/inhalt.bundesbank-vorstand-dombret-die-folgen-der-finanzkrise-sind-nicht-ueberwunden.9b71a43c-f392-491b-ac3f-e00178e3d875.html> (alle Links zuletzt aufgerufen am 16.05.2018).

Verschuldung der EU Länder befinden sich ebenfalls auf Rekordhöhe. Hierdurch befürchtet der Verfasser, kehrt das Kreditrisiko zurück, vor allem dann, wenn die Niedrizinsphase zu Ende geht und die Zinsen wieder steigen. Ein Ansteigen des Zinses würde sich überproportional im Markt für Unternehmensanleihen niederschlagen, wodurch das Kreditausfallrisiko deutlich zunehmen würde. Der „Spread“ (Zinsdifferenz) würde schnell und deutlich steigen, was zu einer erheblichen Verteuerung der Unternehmensfinanzierung und möglicherweise zugleich zu erheblichen Verlusten für die Anleger führen kann. Stellten sich dann erste Pleiten ein, würde der Prozess sich weiter beschleunigen.

Mit erheblicher Sorge blickt der Verfasser allerdings vor allem auf den sehr niederen Zins im Immobiliensektor und die blasenartig gestiegenen Preise der Immobilien, was seiner Beobachtung nach bei seiner täglichen Arbeit in vielen Fällen dazu geführt hat, dass viele Immobilien aufgrund des niederen Zinses angeschafft werden und dies zu weit überhöhten Preisen²⁸. In den 7 Top-Städten in Deutschland (Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, Berlin, Stuttgart und München) wird von einer Preisübertreibung zwischen ca. 40% (Frankfurt, Hamburg bis 75% (München) ausgegangen²⁹. Der Verfasser beobachtet in vielen Fällen, dass „gute“ Immobilien heute in Euro Preise erwirtschaften, die sie noch vor ca. 8 bis 10 Jahren in Deutsche Mark gekostet haben, also eine Verteuerung um rund das Doppelte. Dieser enormen Wertsteigerung liegt nach Ansicht des Verfassers aber kein tatsächlicher – nachhaltiger – Wertzuwachs der Immobilie zugrunde. Es ist in Ballungsgebiete primär die Knappheit an verfügbaren Immobilien und der Wunsch des Einzelnen sich Eigentum zu anzuschaffen, was aufgrund des niederen Zinses auf einmal möglich erscheint. Der Verfasser beobachtet in vielen Fällen, dass allein der niedrige Zins einen vorhandenen Kaufwunsch des Verbrauchers stützt und hierbei in vielen Fällen der weit überzogene Preis und damit die nachhaltige Bezahlbarkeit der Immobilie komplett ausgeblendet werden.

Steigt der Zins aber eines Tages wieder an, was nach Ansicht des Verfassers in den nächsten ca. 4–6 Jahren um ca. 2% zu erwarten steht, ist der Verbraucher nicht nur mit einer damit einhergehenden, u.U. erheblich gestiegenen Darlehensrate konfrontiert. Er wird auch damit konfrontiert sein, dass

²⁸ A. Schulten und M. Jahn im Frühjahrsgutachten Immobilienwirtschaft 2017 des Rates der Immobilienweisen [https://www.zia-deutschland.de/fileadmin/Redaktion/Pressemitteilungen/ Downloads/Fruerjahrsgutachten_2017_Zusammenfassung.pdf](https://www.zia-deutschland.de/fileadmin/Redaktion/Pressemitteilungen/Downloads/Fruerjahrsgutachten_2017_Zusammenfassung.pdf) S. 13ff. (alle Links zuletzt aufgerufen am 16.05.2018).

²⁹ Wie FN 28. S. 13ff.

eine eventuell anstehende Darlehensverlängerung aufgrund der geänderten rechtlichen Rahmenbedingungen³⁰ dazu führen wird, dass die Bewertung der Immobilie wertberichtigt werden muss und aber auch die anzustellende Prognose, ob der Verbraucher in tolerabler Zeit das Darlehen zurückführen kann, negativ ausfallen kann. Dies kann dazu führen, dass eine Weiterführung des Darlehens nur unter Beibringung weiterer Sicherheiten akzeptiert werden kann, vor allem dann, wenn die Immobilie in der Niedertzinsphase nicht ausreichend hoch getilgt wurde und diese Immobilie selbst deswegen nicht mehr als ausreichende Sicherheit angesehen werden kann. In der Regel können weitere Sicherheiten nicht beigebracht werden, was im schlimmsten Fall zu einer Kündigung des Darlehens führen kann. Werden Darlehen infolge des Zinsanstiegs notleidend, ist damit in letzter Konsequenz der Verkauf der Immobilie (bzw. aber die völlige Überschuldung des Verbrauchers) verbunden. Sind durch solche Verkäufe dann wieder mehr Immobilien am Markt verfügbar, kann dies wiederum zu einem Nachlassen der Immobilienpreise führen, wodurch erneut eine Kettenreaktion einsetzen kann, die im Ergebnis erneut zu notwendigen Wertberichtigungen von Immobilienkrediten führen kann. Wenn sich dann noch ausländische Investoren aus dem europäischen Markt zurückziehen, was bei nachlassender Rendite aus Vermietung oder Verkauf der Immobilie zu erwarten steht, ist der Weg für neue Verwerfungen auf dem Darlehensmarkt geebnet.

Die ehemalige Präsidentin der amerikanischen Notenbank JANET YELLEN ist hinsichtlich der Frage, ob eine neue Finanzkrise bevorsteht, sehr zuversichtlich³¹. Sie sagte, dass sie zu ihren Lebzeiten keine neue Finanzkrise mehr erwartet. Der Verfasser kann diese – aus seiner Sicht sehr amerikanische – Sicht nicht teilen. Seines Erachtens wird hierbei übersehen, dass die Altlasten der vergangenen Krise noch nicht beseitigt sind. Auch die USA sind eklatant verschuldet. Das geforderte höhere Eigenkapital von Banken bzw. die Einführung spezieller Abwicklungsregeln für Banken sind noch nicht vollständig umgesetzt, vor allem sind Banken immer noch nicht hinreichend

³⁰ Vergleiche bspw. die Richtlinien 2014/2017/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 04.11.2014 über Wohnimmobilienkreditverträge für Verbraucher und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2013/36/EU und der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010. Umfang der Kreditprüfung durch die finanzierende Bank gemäß der Wohnimmobilienrichtlinie <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0017&from=EN> (alle Links zuletzt aufgerufen am 16.05.2018).

³¹ M. Brankovic und M. Frühauf, 28.07.2017 in der FAZ.net v. 28.07.2017, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/finanzkrise-wiederholung-in-den-naechsten-jahren-wahrscheinlich-15123582.html>

kapitalisiert um einen Schock, wie in der letzten Krise erlebt, tatsächlich standhalten zu können. In der letzten Krise musste der Steuerzahler für die Verluste aufkommen, während Investmentbanker, die in den Jahren vor den Krisen große exorbitante Boni kassiert hatten, nicht dafür haften mussten.

Allein für den deutschen Staat belaufen sich die Verluste aus der Krise auf mindestens 50 Milliarden Euro, wobei sich dieser Betrag in einer entsprechenden Verschuldung niedergeschlagen hat³². Auch sind die Bad Banks durchaus noch nicht komplett abgewickelt, sondern bergen nach wie vor enorme finanzielle Risiken. Allein die vom Bund 2010 gegründete FMS Wertmanagement AöR (Anstalt öffentlichen Rechts)³³, die den HRE³⁴-Altlastenberg abwickelt, hat noch rd. 75 Milliarden Euro³⁵ Altlasten im Bestand, der nach der geplanten Selbstaflösung der FMS der Bund und damit wieder der Steuerzahler zu tragen haben wird.

Ebenfalls sieht der Verfasser hohe Risiken in den seit Jahren vorherrschenden sehr niedrigen Zinsen und in der Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank. Diese niederen Zinsen mögen zwar einerseits von Verbrauchern als vorteilhaft angesehen werden, wenn beispielsweise eine seriöse Immobilie günstig bzw. weiter finanziert werden kann bzw. wenn notwendige Wirtschaftsgüter zu einem niederen Zins eingekauft und finanziert werden können. Doch auf der anderen Seite darf nicht übersehen werden, dass das gesamte Lebensversicherungsgeschäft sowie sämtliche Spareinlagen des Einzelnen durch niedere Zinsen gefährdet sind und kaum mehr Rendite abwerfen, was nachhaltige Folgen beispielsweise auf die Altersversorgung des privat Vorsorgenden haben kann und wird. Auch befürchtet der Verfasser, dass die sehr niederen Rendite der Banken und Versicherungen zum Aufbau neuer Risiken im Finanzsystem beitragen können, da Banken und Versicherungen nun gezwungen sind, sich anderen und damit meist risikohafteren Geschäftsmodellen zuzuwenden, um überhaupt noch ausreichend Gewinn erwirtschaften zu können.

Auch beobachtet der Verfasser in seiner geschäftlichen Tätigkeit zwar durchgehend eine Freude von Menschen über die niederen Zinsen, da nun Vieles finanziert werden kann, was vorher nicht möglich war. Doch beobachtet der Verfasser mit Sorge, dass die Verschuldung des Einzelnen stets

³² Wie oben.

³³ Homepage der FMS <https://www.fms-wm.de/de/>

³⁴ Hypo Real Estate.

³⁵ T. Magenheim in Badische Zeitung vom 11.04.2018, <http://www.badische-zeitung.de/wirtschaft-3/deutschlands-groesster-bad-bank-drohen-rote-zahlen--151411782.html> (alle Links zuletzt aufgerufen am 16.05.2018).

ansteigt und oftmals, vor allem im Immobiliensektor, Verbindlichkeiten nicht hinreichend getilgt werden, weil die Schuldner die Erwartung haben, ihre Schulden allein durch den weiter steigenden „Wert“ ihrer Immobilie bezahlen zu können, was auch in der letzten Finanzkrise bei dem einsetzenden Zinsanstieg nicht funktioniert hat sondern mit Hauptauslöser der Krise wurde. Hinzu kommt, dass durch die neu eingeführten Kreditregelungen künftig auch das Zinserhöhungsrisiko mit in die Bonitätsprüfung des Einzelnen wird einbezogen werden müssen. Das Risiko, dass Zinsen steigen wird umso größer, desto länger die Niedrizinsphase andauert. Dies bedeutet allerdings, dass auch bereits ohne nennenswerten Anstieg der Zinsen das Risiko besteht, das auslaufende Darlehen aufgrund einer negativ zu treffenden Prognoseentscheidung nicht mehr verlängert werden bzw. nur unter geänderten Voraussetzungen verlängert werden, die der Einzelne oftmals nicht erfüllen können.

Deswegen sieht der Verfasser neben dem Risiko steigender Zinsen davon unabhängig auch das Risiko auslaufender „billiger“ Darlehensverträge als mögliche künftige Ursache einer Krise an, da die Kreditwürdigkeitsprüfung auch bei der Darlehensverlängerung durchgeführt werden müssen. Treffen auslaufende Darlehen in nennenswertem Umfang mit gleichzeitig ansteigenden Zinsen zusammen, wird sich der Effekt der sich in Gefahr befindlichen Darlehen potenzieren. Tritt zu diesen Effekten dann noch eine Marktberreinigung in Form von nachlassenden Immobilienpreisen mit dazu, ist der Verfasser der Ansicht, dass dann mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit eine weitere Krise Raum greifen wird.

Dazu kommt, dass die Staaten immer noch auf einem Rekordniveau verschuldet sind, wenn auch in Einzelfällen, wie beispielsweise in Deutschland, zumindest momentan keine Neuverschuldung stattfindet. Aber diese vorhandenen Darlehen müssen nach wie vor verzinst werden, wobei die Zinshöhe ebenfalls wird erheblich ansteigen, wenn die Zinsen im Allgemeinen ansteigen. Selbst jetzt, in einer Zeit von Rekord (Steuer) Einnahmen in Deutschland iHv. € 674,6 Mrd. € für das Jahr 2017³⁶ bei gleichzeitig historisch niedrigeren Zinsen, beträgt die sog. Zins-Steuer-Quote³⁷ immer noch 5,7%,

³⁶ Monatsbericht des Bundesministerium für Finanzen (BMF) vom Januar 2018 <https://www.bundesfinanzministerium.de/Monatsberichte/2018/01/Inhalte/Kapitel-3-Analysen/3-6-Steuerereinnahmen-des-Bundes-und-der-Laender-in-2017.html>

³⁷ Monatsbericht des Bundesministerium für Finanzen (BMF) vom Januar 2018 <https://www.bundesfinanzministerium.de/Monatsberichte/2018/01/Inhalte/Kapitel-3-Analysen/3-6-Steuerereinnahmen-des-Bundes-und-der-Laender-in-2017.html>, S. 4, (alle Links zuletzt aufgerufen am 15.05.2018).

was bedeutet, dass Deutschland momentan rd. 38,5 Mrd. € p.a. für Zinszahlungen aufwendet. In den letzten 10 Jahren lag diese Quote im Schnitt bei ca. 11%. Würde der Schuldzins nur um 1% p.a. ansteigen, bedeutete dies Mehrausgaben an Zinsen von ca. 20 Mrd. € p.a.³⁸.

Denn auch ein Staat muss sich seinen Kredit auf dem Kapitalmarkt beschaffen, der gekennzeichnet ist durch Veränderungen des Zinsniveaus. Der Verfasser ist der Ansicht, dass die Gefahr, die durch den unverändert hohen Schuldenstand der eigenen Staaten immer latent vorhanden ist, bei weitem unterschätzt bzw. verschwiegen wird, weil derzeit die Wirtschaft in vielen EU Ländern „brummt“, damit das Steueraufkommen ein hohes ist und dies darüber hinwegtäuscht, dass kaum ein Staat es schafft, trotz prosperierender Wirtschaft vorhandene Schulden zurück zu bezahlen. Müsste ein privatrechtlich arbeitendes Unternehmen sich in seiner Bilanz eingestehen, dass die vorhandenen Schulden bzw. zu leistende Zinszahlungen zwar momentan durch hohe Umsätze und Gewinne gedeckt sind, dass aber die Prognose, ob diese Schulden künftig wieder zurückbezahlt werden können, eine negative ist, wäre dieses Unternehmer nichts anderes als insolvent. Nichts anderes gilt allerdings auch für Länder, doch wird merkwürdigerweise dort die ständige Neuaufnahme neuer Gelder zur Rückzahlung alter Darlehen bzw. zur Bewältigung momentaner Probleme als probates Mittel der Gegenwartsbewältigung angesehen, wobei hier absichtlich ausgeblendet wird, dass die momentane Generation hierdurch Schulden für künftige Generationen erzeugt, ohne sich die Frage zu stellen, ob bzw. wie künftige Generationen solche Schulden werden bezahlen können. Denn künftige Generationen haben ja ihre Probleme der eigenen Generation und – das lehrt die Erfahrung der letzten Jahrzehnte – kein Geld übrig, vorhandene Altlasten abzutragen.

Der Verfasser sieht die wirtschaftliche Zukunft des europäischen Raumes – und auch die vieler anderer Länder – und damit auch die soziale Sicherheit und Ausgewogenheit des europäischen Raumes als eher düster an und vertritt die Ansicht, dass unter den derzeit geltenden Rahmenbedingungen sich hieran auch nichts ändern wird. Seines Erachtens wird es wesentlich tiefgreifenderen Eingriffe in das Wirtschaftssystem bedürfen als die zögerliche Regulierung des Finanzsektors. Solche Überlegungen mögen allerdings Gegenstand einer gesonderten Betrachtung sein.

³⁸ <http://www.staatsverschuldung.de/hoehe.htm>. Beznoska Martin und Hentze Tobias in Institut der deutschen Wirtschaft Köln: Ein Tilgungsplan für Deutschlands Staatsschulden zur Begrenzung der Zinslast 2017, https://www.iwkoeln.de/fileadmin/publikationen/2017/341255/IW-Kurzgutachten_INSM_Tilgungsplan_Staatsschulden.pdf (alle Links zuletzt aufgerufen am 16.05.2018).

LITERATURVERZEICHNIS

- Academic dictionaries and encyclopedias, <http://deacademic.com/dic.nsf/dewiki/1343931>
- Beznoska M. und Hentze T. in Institut der deutschen Wirtschaft Köln: Ein Tilgungsplan für Deutschlands Staatsschulden zur Begrenzung der Zinslast 2017, https://www.iwkoeln.de/fileadmin/publikationen/2017/341255/IW-Kurzgutachten_INSM_Tilgungsplan_Staatsschulden.pdf
- Brankovic M. und Frühauf M. 28.07.2017 in der FAZ.net v. 28.07.2017, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/finanzkrise-wiederholung-in-den-naechsten-jahren-wahrscheinlich-15123582.html>
- Brankovic M. und Frühauf M. 28.07.2017 in der FAZ.net v. 28.07.2017, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/finanzkrise-wiederholung-in-den-naechsten-jahren-wahrscheinlich-15123582.html>
- Breustedt H. in ZDF Nachrichten v. 20.04.2017, <https://www.zdf.de/nachrichten/heute/vor-zehn-jahren-begann-die-grosse-finanzkrise-jetzt-warnen-100.html>
- Bundesministerium für Finanzen (BMF), Monatsbericht vom Januar 2018 <https://www.bundesfinanzministerium.de/Monatsberichte/2018/01/Inhalte/Kapitel-3-Analysen/3-6-Steuereinnahmen-des-Bundes-und-der-Laender-in-2017.html>
- Deutscher Bundestag – Wissenschaftliche Dienste, Verlauf der Finanzkrise, 2009, <https://www.bundestag.de/blob/409652/69ed4dc7fa37c7fa3158d8b5ce274584/wd-4-075-09-pdf-data.pdf>
- Hassel A. und Lütz S., Der Staat in der Krise in dms – der moderne staat – Zeitschrift für Public Policy, Recht und Management, Heft 2/2010
- Hock M. in der FAZ v. 05.06.2014 <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/aktien/dax-geschichte-2007-2009-die-weltfinanzkrise-12972316.html>
- Focus-online v. 11.02.2018, Experten schlagen Alarm: „Jetzt droht Finanzkrise wie 2008“, https://www.focus.de/finanzen/boerse/china-auf-dem-vormarsch-experten-schlagen-alarm-2018-droht-krise-vom-ausmass-der-2008er-finanzkrise_id_8284706.html
- Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ), FAZ.NET v. 21.04.2009 <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/finanzkrise-iwf-schaetzt-verluste-auf-4-billionen-dollar-1784272.html>
- Howald J. in Bundeszentrale für politische Bildung (bpb) v. 20.03.2014, <http://www.bpb.de/izpb/181041/die-us-amerikanische-wirtschaft?p=all>

- Kamp L., Finanzkrise – Ursachen, Wirkungen, Rettungspakete und Regulierungen – Langfassung, Hans-Böckler-Stiftung, September 2009
- Keller H. und Heinz S. in swr.de v. 11.09.2017, <https://www.swr.de/markt-check/zehn-jahre-finanzkrise-welche-gefahren-uns-weiterhin-drohen/-/id=100834/did=20236250/nid=100834/11yfasw/index.html>
- Köchling Ch., Institut für Politikwissenschaft der Westfälischen Wilhelms-Universität, Ursachen und Verlauf der Finanz- und Weltwirtschaftskrise – Versuch einer Beschreibung und Analyse, 2010 http://essay.utwente.nl/60348/1/BSc_C_K%C3%B6chling.pdf
- Magenheim T. in Badische Zeitung vom 11.04.2018 <http://www.badische-zeitung.de/wirtschaft-3/deutschlands-groesster-bad-bank-drohen-rote-zahlen--151411782.html>
- Manager Magazin v. 16.05.2018, Die Chronik der Lehman-Krise, <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/banken/chronik-der-boersencrash-2008-und-die-krise-um-die-pleitebank-lehman-a-919564.html>
- Mildner Stormy-A. in Bundeszentrale für politische Bildung (bpb) v. 08.05.2012, <http://www.bpb.de/politik/wirtschaft/finanzmaerkte/135463/ursachen-der-finanzkrise?p=all>
- Mühlbauer P. in heise-online.de v. 23.08.2017, Wirtschaftswissenschaftler warnen vor neuer Finanzkrise <https://www.heise.de/tp/features/Wirtschaftswissenschaftler-warnen-vor-neuer-Finanzkrise-3810170.html>
- Pichler R. in Stuttgarter Nachrichten StN.de v. 10.10.2017, <https://www.stuttgarter-nachrichten.de/inhalt.bundesbank-vorstand-dombret-die-folgen-der-finanzkrise-sind-nicht-ueberwunden.9b71a43c-f392-491b-ac3f-e00178e3d875.html>
- Schönemann-Finck C. in Focus-Online v. 09.12.2012, https://www.focus.de/finanzen/news/staatsverschuldung/trauriger-geburtstag-drei-jahre-eurokrise-und-kein-ende-in-sicht_aid_842343.html
- Schulten A. und Jahn M. im Frühjahrsgutachten Immobilienwirtschaft 2017 des Rates der Immobilienweisen, [https://www.zia-deutschland.de/fileadmin/Redaktion/Pressemitteilungen/ Downloads/ Fruerjahrsgutachten_2017_Zusammenfassung.pdf](https://www.zia-deutschland.de/fileadmin/Redaktion/Pressemitteilungen/Downloads/Fruerjahrsgutachten_2017_Zusammenfassung.pdf)
- WELT in welt.de v. 14.01.2012, https://www.welt.de/print/die_welt/wirtschaft/article13814709/Wirtschaft-Kompakt-II.html

(WANN) KOMMT DIE FINANZKRISE WIEDER?

Abstrakt

Die Finanzkrise ab 2007 hinterließ wirtschaftlich und politisch große Verwerfungen, die bis heute noch nicht vollständig bewältigt sind. Infolge dieser Krise lauern in sog. Bad Banks immer noch hohe finanzielle Risiken, die aller Voraussicht nach früher oder später vom Steuerzahler bezahlt werden müssen. Infolge der Krise ist ohnehin die Staatsverschuldung vieler Staaten erheblich angestiegen, in einzelnen Staaten drohte sogar die Staatspleite. Es wurden Vermögenswerte in noch nie dagewesener Höhe vernichtet. Risiken, wie der deutliche Anstieg von Rohstoffpreisen und nach wie vor „systemische“ Risiken im Bankensektor durch nach wie vor nicht hinreichende Ausstattung der Banken mit Eigenkapital, bestehen nach wie vor. Änderungen der politischen Vorzeichen, wie bspw. die vom amerikanischen Präsidenten TRUMP angekündigte Deregulierung der Finanzmärkte, erhöhen das latent vorhandene Risiko einer erneuten Finanzkrise. Derzeit niedrige Zinsen bei gleichzeitig völlig überbewerteten Immobilien und die kritische Höhe der individuellen Staatsverschuldung bergen Risiken, die nach Ansicht des Verfassers Ursachen einer erneuten Finanzkrise sein können. Dass eine finanzielle „Krise“ bereits derzeit zumindest in Deutschland vorliegt, zeigt die Tatsache, dass trotz florierender Wirtschaft und historisch niedrigen Zinsen Staatsschulden nicht bzw. in nicht nennenswerten Umfang zurückgeführt werden können und auch der neue Finanzminister nur das Ziel ausgibt, keine neuen Schulden zu machen. Diese bereits latent schwelende Krise wird momentan nur überdeckt durch eine erfreuliche Wirtschaftslage und einem damit einhergehenden hohen Steueraufkommen. Der Verfasser erwartet die Rückkehr der Finanzkrise bzw. den Beginn einer neuen Finanzkrise in den nächsten ca. 6 Jahren, wobei ein wesentlicher Auslöser seines Erachtens ein deutlicher Zinsanstieg sein wird.

Schlüsselwörter: Finanzkrise, Wirtschaftskrise, Krise, Risiko

(KIEDY) PONOWNIE PRZYJDZIE KRYZYS FINANSOWY?

Streszczenie

Kryzys finansowy z 2007 r. spowodował poważne zawirowania gospodarcze i polityczne, które do tej pory nie zostały całkowicie pokonane. W wyniku tego kryzysu tak zwane złe banki nadal wiążą się z wysokim ryzykiem finan-

sowym, które według wszelkiego prawdopodobieństwa musi wcześniej czy później spłacić podatnik. W wyniku kryzysu zadłużenie publiczne wielu krajów znacznie wzrosło, w niektórych przypadkach nawet groziło bankructwem państwa. Aktywa zostały zniszczone na niespotykanych dotąd poziomach. Ryzyko, takie jak znaczny wzrost cen towarów i wciąż „systemowe” ryzyko w sektorze bankowym ze względu na fakt, że kapitał własny jest nadal niewystarczający dla banków, jest nadal obecne. Zmiany nastrojów politycznych, jak deregulacja rynków finansowych ogłoszona przez prezydenta USA Trumpa, zwiększają ukryte ryzyko ponownego kryzysu finansowego. Obecnie niskie stopy procentowe w połączeniu z całkowicie zawyżonymi cenami nieruchomości i krytyczny poziom długu publicznego niosą ryzyko, które, zdaniem autora, może być przyczyną ponownego kryzysu finansowego. Fakt, że „kryzys” finansowy jest już obecny przynajmniej w Niemczech, pokazuje, że pomimo dynamicznie rozwijającej się gospodarki i historycznie niskich stóp procentowych, długu publicznego nie można zmniejszyć lub w nieznacznym stopniu, a nowy minister finansów orientuje się na nie zwiększanie jego poziomu. Ten tłący się kryzys jest obecnie przykryty sytuacją gospodarczą i towarzyszącymi mu wysokimi dochodami z podatków. Można spodziewać się powrotu kryzysu finansowego lub początku nowego kryzysu finansowego w ciągu najbliższych 6 lat z towarzyszącym mu wzrostem stóp procentowych.

Słowa kluczowe: kryzys finansowy, kryzys gospodarczy, kryzys, ryzyko

(WHEN) WILL THE FINANCIAL CRISIS RETURN?

Abstract

The financial crisis of 2007 left behind major economic and political upheavals that have not yet been completely overcome. As a result of this crisis, high financial risks are still lurking in the so-called bad banks, which in all probability will sooner or later have to be paid for by the taxpayer. As a result of the crisis, the national debt of many countries has risen considerably anyway, and in some countries there was even the threat of national bankruptcy. Unprecedented amounts of assets were destroyed. Risks, such as the significant rise in commodity prices and „systemic” risks in the banking sector due to banks still not having sufficient equity capital, continue to exist. Changes in political omens, such as the deregulation of the financial markets announced by the American President TRUMP, increase the latent

risk of another financial crisis. At present, low interest rates combined with completely overpriced property prices and the critical level of individual national debt entail risks which, in the opinion of the author, could be the cause of another financial crisis. The fact that there is already a financial „crisis” at least in Germany shows that despite a flourishing economy and historically low interest rates, national debts cannot be reduced or can only be reduced to an insignificant extent and that the new finance minister also only targets the goal of not incurring new debts. This latent crisis is currently only being masked by a pleasing economic situation and the associated high tax revenues. The author expects the financial crisis to return or the onset of a new financial crisis in the nearest 6 years, whereby a significant rise in interest rates will, in his opinion, be a major trigger.

Key words: financial crisis, economic crisis, crisis, risk

(КОГДА) ВОЗОБНОВИТСЯ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС?

Резюме

Финансовый кризис 2007 года вызвал серьезные экономические и политические потрясения, которые до сих пор еще не преодолены в полной мере. В результате этого кризиса так называемые *слабые банки* по-прежнему связаны с высоким финансовым риском, который, по всей вероятности, должен рано или поздно погасить налогоплательщик. В результате кризиса государственный долг во многих странах значительно возрос, а в некоторых странах даже возникла угроза государственного банкротства. Активы были уничтожены на беспрецедентных уровнях. Риски, такие, как значительное повышение цен на сырьевые товары и продолжающийся «системный» риск в банковском секторе, по причине того, что собственный капитал все еще недостаточен для банков, по-прежнему существуют. Изменения в политических настроениях, в частности, дерегулирование финансовых рынков, объявленное президентом США Трампом, способствуют увеличению скрытого риска нового финансового кризиса. В настоящее время низкие процентные ставки, в сочетании с абсолютно завышенными ценами на недвижимость и критическим уровнем государственного долга, несут за собой риск, который, по мнению автора, может быть причиной нового финансового кризиса. Тот факт, что финансовый „кризис” уже имеет место, по крайней мере в Германии, свидетельствует о том, что, несмотря на динамично развивающуюся

экономику и исторически низкие процентные ставки, государственный долг не может быть сокращен или не сокращен в значительной степени, а новый министр финансов придерживается установки на то, чтобы не повышать его уровня. Этот „тепящийся” кризис в настоящее время заслонен экономической ситуацией и связанными с ним высокими налоговыми поступлениями. Можно ожидать возвращения финансового кризиса или начала нового финансового кризиса в ближайшие 6 лет с сопровождающим его увеличением процентных ставок.

Ключевые слова: финансовый кризис, экономический кризис, кризис, риск

Cytuj jako:

Gniffke A., (Wann) Kommt die Finanzkrise wieder?, „Myśl Ekonomiczna i Polityczna” 2018 nr 4(63), 104–123. DOI:10.26399/meip.4(63).2018.46/a.gniffke

Cite as:

Gniffke, A. (2018) ‘(When) will the next crisis start?’ [(Wann) Kommt die Finanzkrise wieder?]. *Myśl Ekonomiczna i Polityczna* 4(63), 104–123. DOI:10.26399/meip.4(63).2018.46/a.gniffke