



# **Die Weiterentwicklung der EU und die Folgen für den Finanzsektor**

**Dr. Wolfgang P. Warth**

**20. April 2015**

**European Finance Forum**

**Deutsche Bundesbank Hauptverwaltung München**

# Die weitere Entwicklung Europas

- I. **Geopolitischer Rahmen**  
*Wie steht es um den Weg nach Europa?*
- II. **Politik und Wirtschaft**  
*Wer gestaltet diesen Weg?*
- III. **Wirtschaft = Realwirtschaft und Finanzwirtschaft**  
*Wer profitiert, wer hat das Nachsehen?*

# Die weitere Entwicklung Europas

## (I) Geopolitischer Rahmen

### Erkenntnisstand I: Theorie wirtschaftlicher Statik im Wandel

Wirtschafts-Welt beruht auf zerbröselnder **ökonomischer Mainstream-Theorie**.

**Non-Mainstream meldet sich zu Wort** (und heißt nicht nur Varoufakis).

**Welche Theorie kann was erklären?** Wie entsteht Ungleichheit und Divergenz? Faulheit der Einen, Leistung der Anderen? Oder fehlorientierende Ordnung: Welches kapitalistische System funktioniert?

Das **Streben nach Wohlstand** hat verschiedene Facetten. Die Einen wollen sich ihren **Wohlstand erhalten**, die Anderen mehr **Wohlstand gewinnen**.

Der Wettbewerb verläuft nicht immer harmonisch, wie es die „Marktfundamentalisten“ hoffen.

Der **Sozialismus** hat sich erledigt, **Liberalismus** – als Gegenpol – im Wandel: Von Adam Smith und Ludwig von Mises, zu den Vorvätern der Sozialen Marktwirtschaft? Modellierung des Kapitalismus als friedliche Veranstaltung (Adam Smith) problematisch.

# Die weitere Entwicklung Europas

## (I) Geopolitischer Rahmen

### Erkenntnisstand II: Europäische Idee im Wandel

Nach dem Zweiten Weltkrieg bis 1990  
Europa als Staat gegen...

Und seither?

Europa als Staat für...?

Was ist das Ziel Europas?

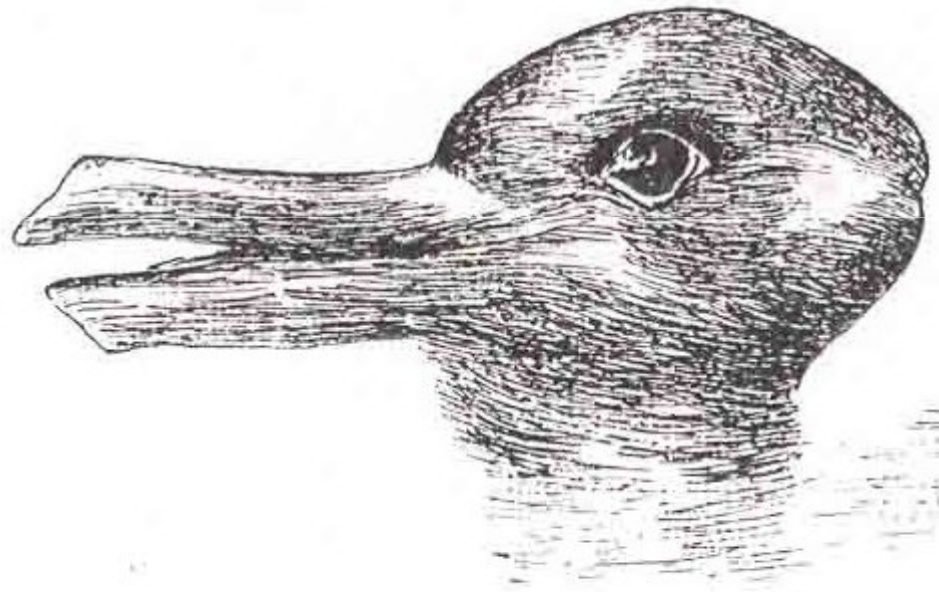
In welcher Struktur ist dies erreichbar?

Was soll erhalten bleiben?

# Die weitere Entwicklung Europas

## (I) Geopolitischer Rahmen

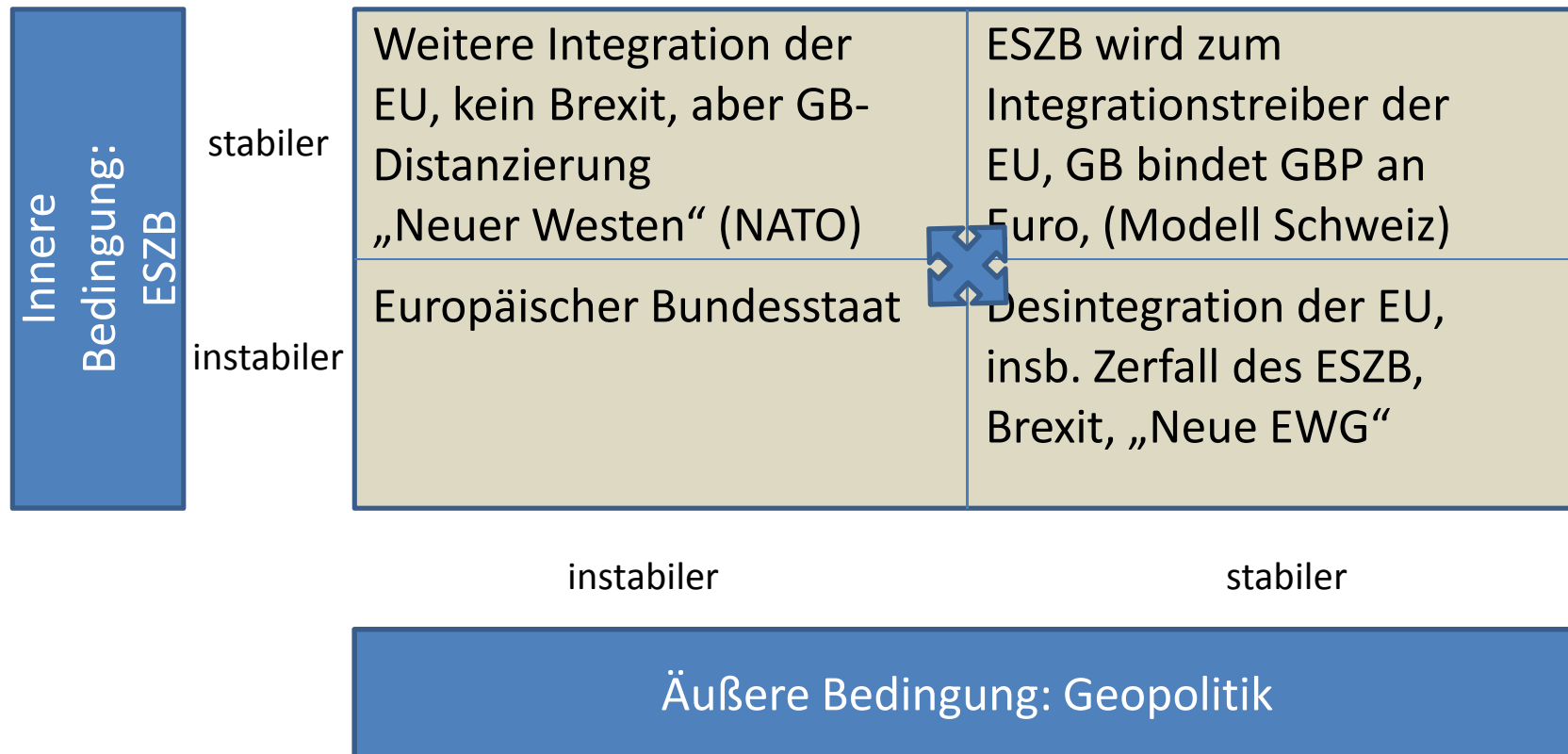
Erkenntnisstand



# Die weitere Entwicklung Europas

## (I) Geopolitischer Rahmen

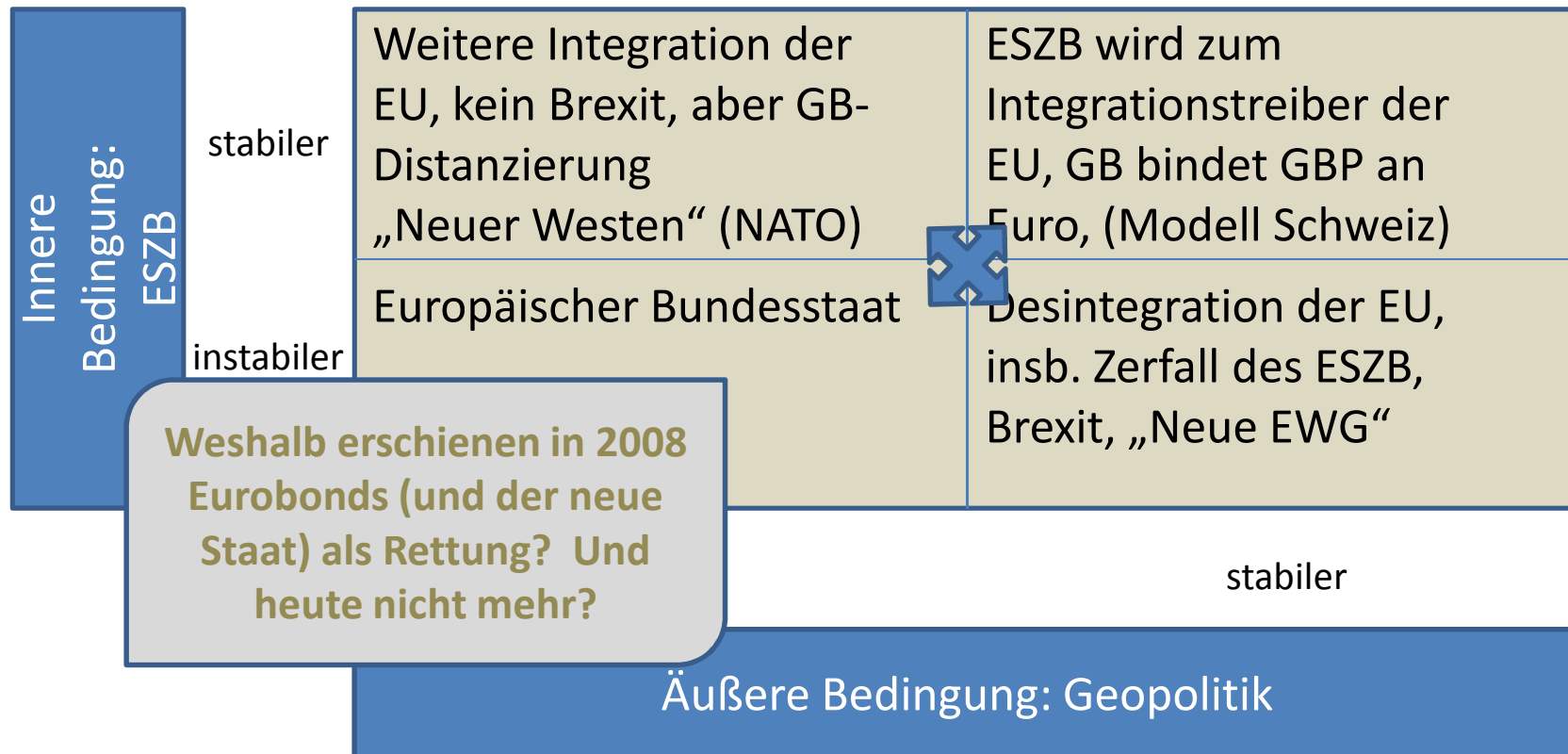
### Duale Krise und Politischer Handlungsraum: 4 Alternativen



# Die weitere Entwicklung Europas

## (I) Geopolitischer Rahmen

### Duale Krise und Politischer Handlungsraum: 4 Alternativen



# Die weitere Entwicklung Europas

## (I) Geopolitischer Rahmen

### Geopolitische Gegensätze: Westliches und Östliches Europa

Nachwirkungen der jüngeren Geschichte

West-Europa (und vor allem Deutschland) im Fadenkreuz

Wettbewerb der gesellschaftspolitischen Systeme im Übergang und die „Soziale Frage“ (Michel Albert, Capitalism against Capitalism (1993))



# Die weitere Entwicklung Europas

## (I) Geopolitischer Rahmen

### Geopolitische Gegensätze: Okzident und Orient

Spanien, England und die USA als expansive Imperien (Folge eines ausgreifenden und zugleich kooperativen Islam)

Okzident vertritt eine inspirierende Entdeckungskultur und ein konfrontatives Sendungsbewußtsein

Das Mittelmeer bleibt trennendes wie verbindendes Element : **Migration**

„Und in der Geschichte der menschlichen Zivilisation spielte das **Mittelmeer** eine größere Rolle als jedes andere Meer.“

(David Abulafia, Das Mittelmeer (2011), S.820)

# Die weitere Entwicklung Europas

## (I) Geopolitischer Rahmen

### Geopolitische Gegensätze: Neuer Westen und Neuer Osten

Allianzen CN / BRICS vs. USA / Europa formen sich neu:

AIIB (Asian Infrastructure Investment Bank) mit Beteiligungen von Taiwan, GB und auch Deutschland wie Frankreich

Rolle der Worldbank?

Neue globale Finanzordnung?

Silk Road Initiativen

Rolle der Nato?

# Die weitere Entwicklung Europas

## (I) Geopolitischer Rahmen

### Geopolitische Gegensätze: Schnittstelle Europa

„Mindsetting“: Eliten („Priesterkaste“), Universitäten, Consultants und Finanzinstitutionen?

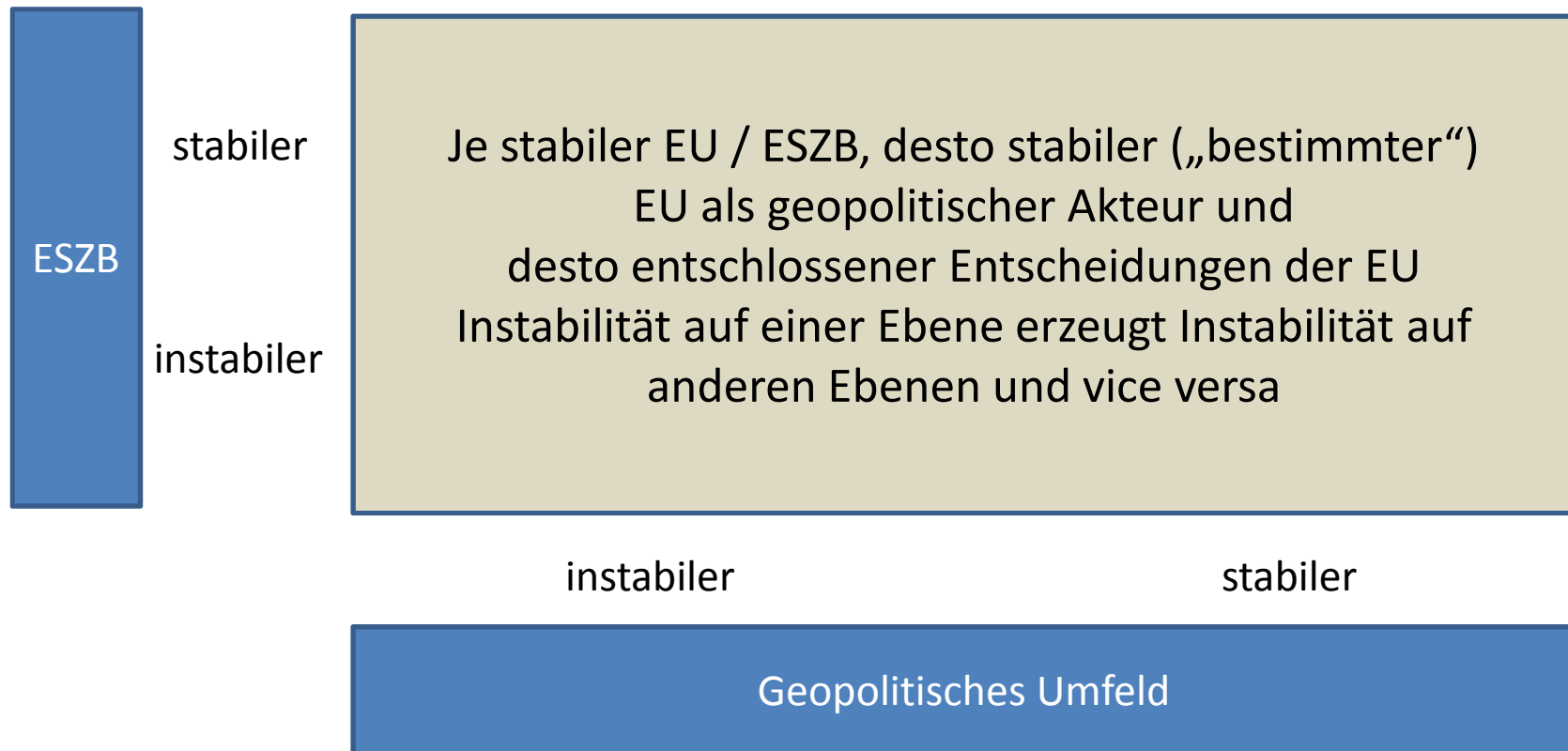
Wer gestaltet die Mechanismen - *konfrontative und kooperative Aspekte* – der Wohlstandsmehrung, die der Märkte?

Old Capitalism against new Capitalism?

# Die weitere Entwicklung Europas

## (I) Geopolitischer Rahmen

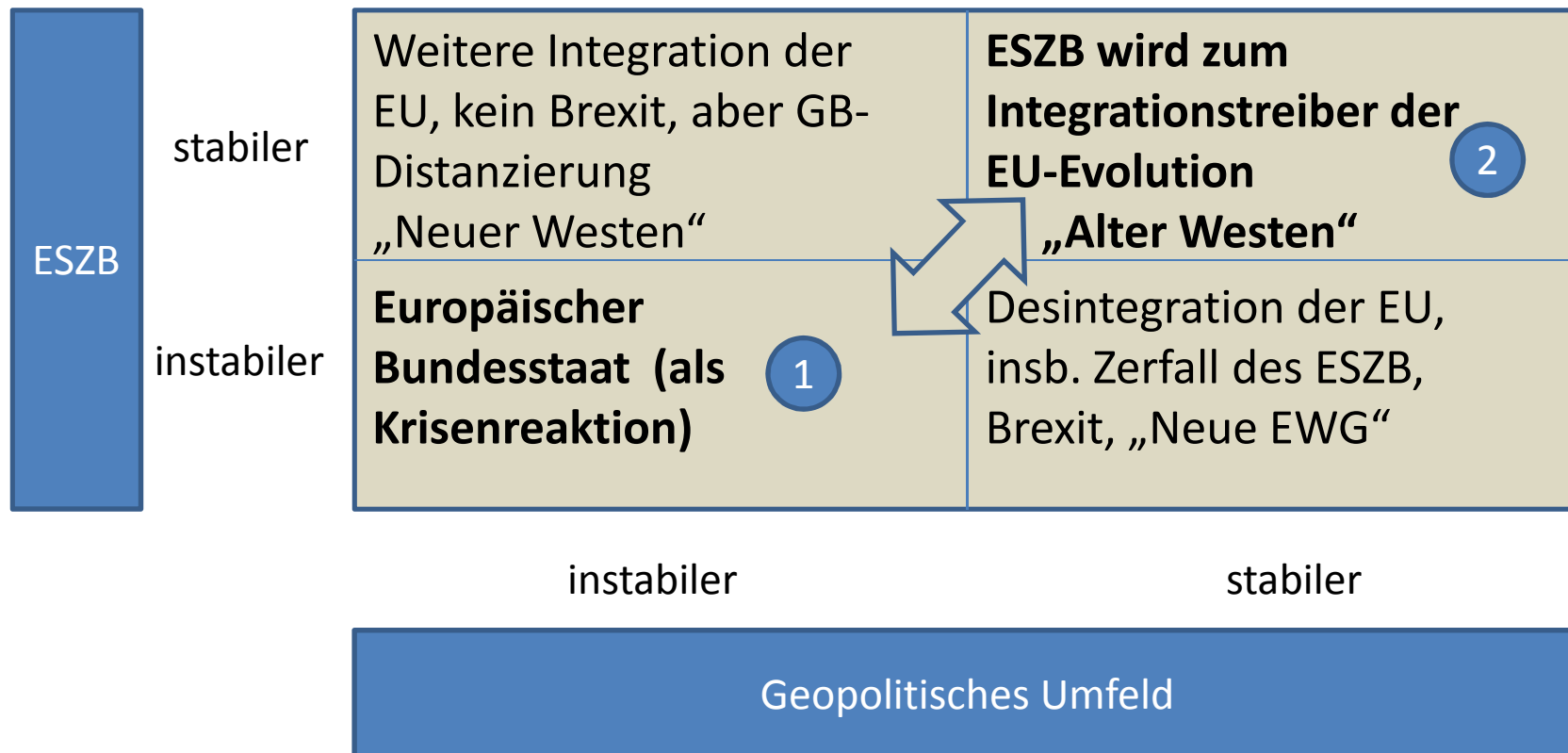
### Duale Krise und Politischer Handlungsraum: Wahrscheinliche Optionen



# Die weitere Entwicklung Europas

## (I) Geopolitischer Rahmen

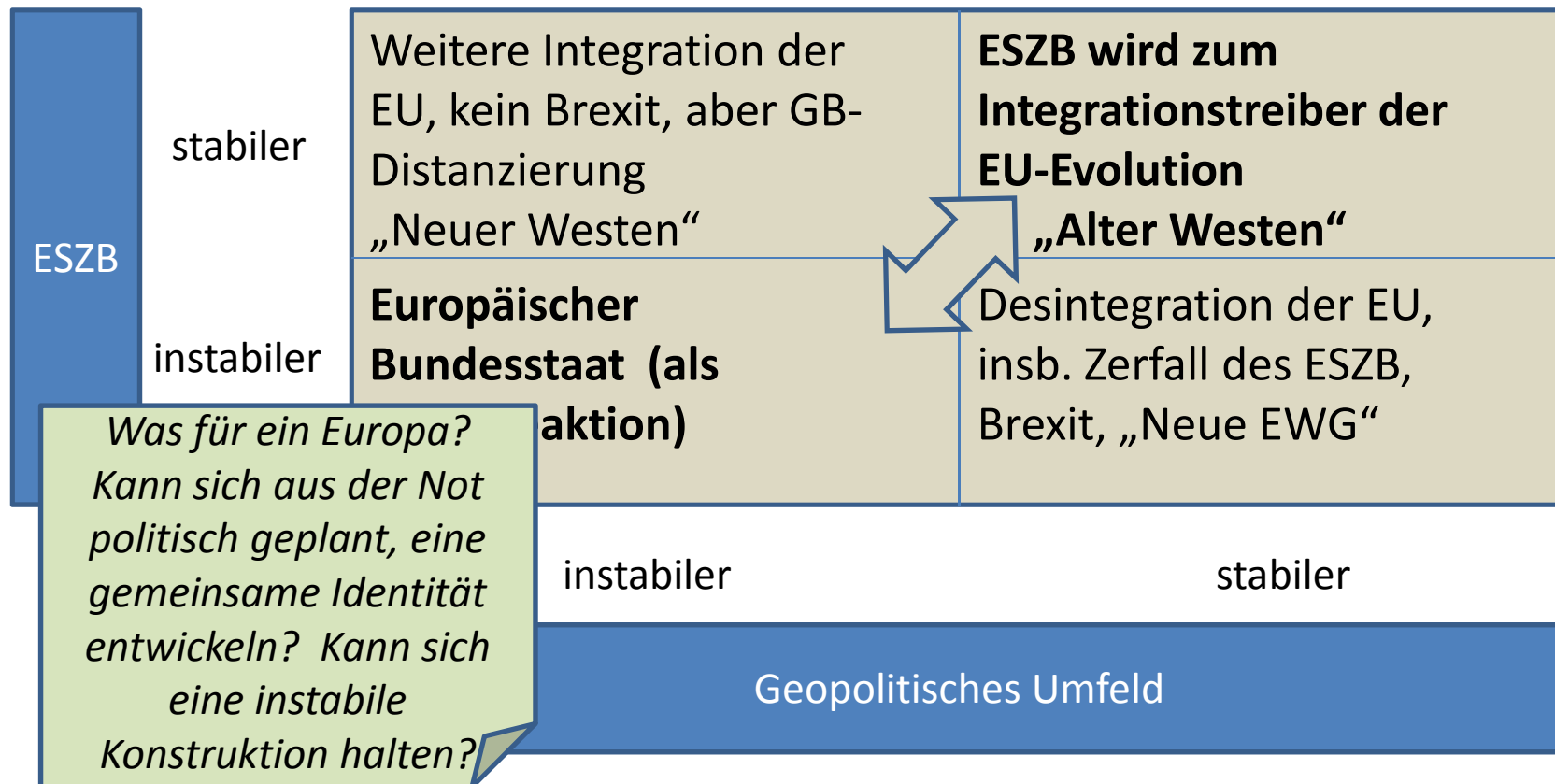
### Duale Krise und Politischer Handlungsraum: Wahrscheinliche Optionen



# Die weitere Entwicklung Europas

## (I) Geopolitischer Rahmen

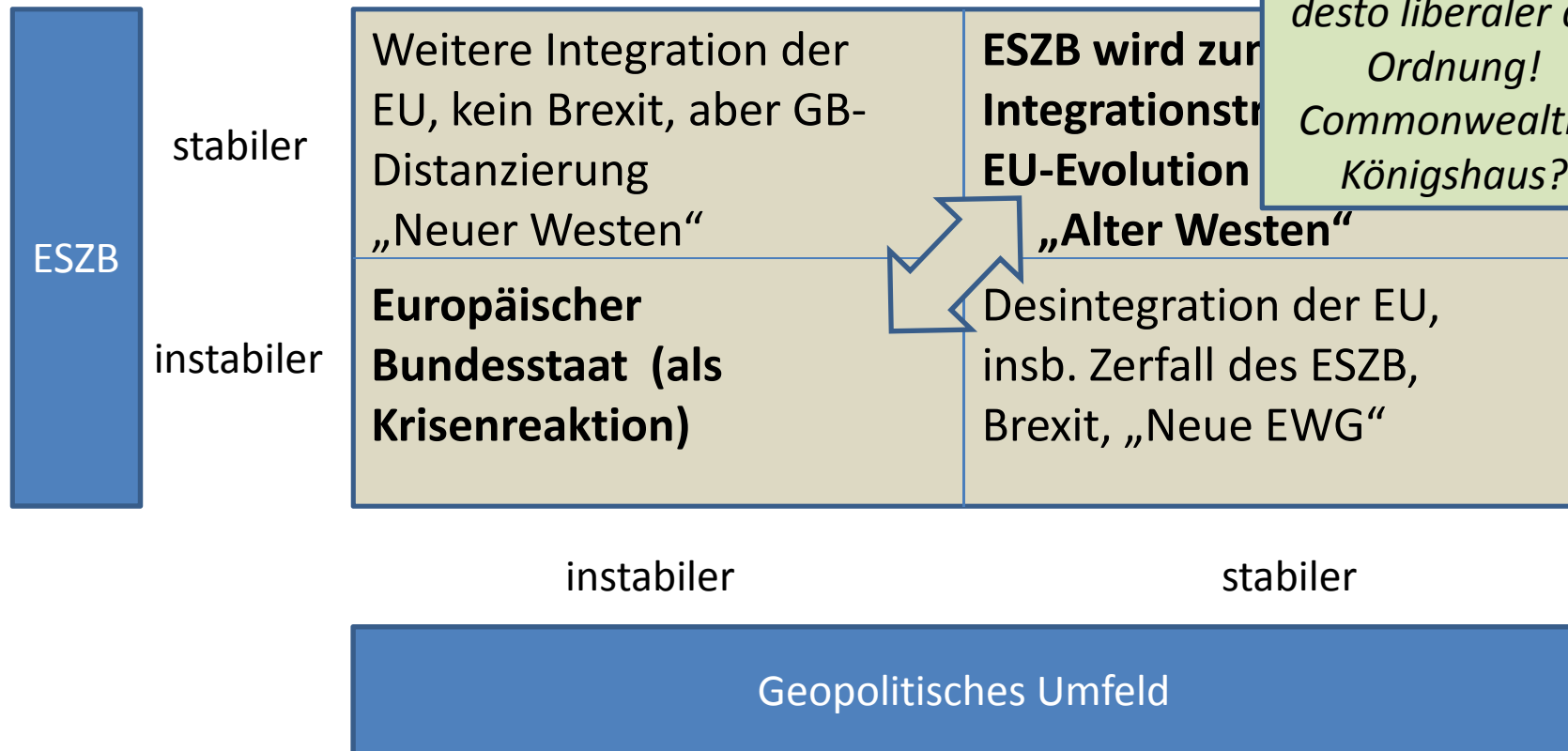
Duale Krise und Politischer Handlungsraum: Wahrscheinliche Optionen



# Die weitere Entwicklung Europas

## (I) Geopolitischer Rahmen

Duale Krise und Politischer Handlungsraum: Wahrscheinlich



# Die weitere Entwicklung Europas

## (I) Geopolitischer Rahmen

### Option 1

#### Europäischer Bundesstaat als Notfall-Maßnahme (Europa als Ereignis)

##### Historische Erfahrung

Nur wenn eine **massive Barriere** die **angestrebten Ziele** verschiedener Interessengruppen verstellt, kommt es zur **Überwindung durch Vereinigung der Ressourcen** dieser Interessengruppen.

Die **Identität** entsteht aus der **gemeinsamen Zielsetzung**.

Die Intention ist, durch Gemeinsamkeit der Partner mehr **äußere Sicherheit** zu gewinnen.

Beispiele (Brendan Simms, Struggle for Supremacy (2013)):

Act of Union (England und Schottland 1707) und Declaration of Independance / Articles of Confederation and Perpetual Union (1776/7)

HL Röm. Reich: Alternativkonzept zur Bedrohung der Christenheit durch den Islam?



# Die weitere Entwicklung Europas

## (I) Geopolitischer Rahmen

### Option 1

#### Europäischer Bundesstaat als Notfall-Maßnahme (Europa als Ereignis)

#### Möglicher Ablauf

Frankreich gibt - militärische - Souveränität auf,  
Deutschland nimmt Schuldenerlaß in Kauf (hat Souveränität im Geldwesen bereits aufgegeben)

....aber davon sind wir noch weit entfernt:

Frankreich (und auch GB) ausreichend gesichert, Deutschland kann / darf seine geldpolitische Stabilitätsorientierung nicht aufgeben

# Die weitere Entwicklung Europas

## (I) Geopolitischer Rahmen

Option 2

ESZB als Integrationstreiber Europas (Europa als Prozess / Strategie)

„Lokomotivtheorie“

Historische Erfahrung

# Die weitere Entwicklung Europas

## (I) Geopolitischer Rahmen

### Option 2

#### ESZB als Integrationstreiber Europas (Europa als Prozess / Strategie)

##### Möglicher Ablauf:

EU und vor allem Deutschland etablieren sich in einer Vermittlerrolle

- Gegensätze von USA und Russlands werden abbaut (TTIP + ETIP?)
- Zusammenhalt der EU und des ESZB (auch Änderungen am Statut) wird gesichert

-Die Staatsverschuldung orientiert sich am Recht (Maastricht)

Deutschland hat als Kern Europas ein massives Interesse:

- Währung als Hebel zur Förderung der europäischen Wirtschaft, in der Deutschland den industriellen Kern bildet
- Geopolitische Sicherheit aus dem Schutz durch die militärische Aufstellung Frankreichs (und Großbritanniens)

...aber davon sind wir noch weit entfernt: Deutschland wird mit seiner industriellen Basis eher als Bedrohung aufgefasst und seine geopolitische Verlässlichkeit ist noch immer zweifelhaft

# Die weitere Entwicklung Europas

## (I) Geopolitischer Rahmen

### **Zwischenergebnis: Europäischer Staat als Rettung?**

Der aus der Not geborene Europäische Staat wäre zerbrechlich:

- Politische Kultur und Demokratieverständnis
- Fiskaldisziplin und Geldwertstabilität
- Wirtschaft und Schattenwirtschaft

.... Zu unterschiedlich sind die national geprägten Vorstellungen

**Daher ist die Schaffung des Europäischen Staats auch zum Zweck der Vergemeinschaftung von Schulden und der Stabilisierung der Währung nicht zielführend.**

Solange die **Vorstellungen über grundlegende Fragen national geprägt** sind, wie bspw. die Frage der **Stabilität einer Währung** und damit die Rolle des Staats und seiner **Ordnungs- und Umverteilungspolitik**, kann **kein stabiler Staat** entstehen.

## (I) Geopolitischer Rahmen

**Zwischenergebnis: Kann man das Erreichte zumindest retten?**

- ❖ Sind die EU-Bürger zu **mehr Gemeinsamkeit** bereit?
  - ❖ Wenn ja, warum streben sie dann nicht nach einer stabilen Währung (als eine der ersten und wichtigsten Voraussetzungen) und nehmen die Vereinbarungen ernst (Maastricht-Kriterien)?
- ❖ Wenn der **Wille** besteht, eine **stabile Währung** zu schaffen, wie stabil soll diese dann sein? Stabil im Sinn Deutschlands oder Frankreichs?

...Es wird schwer.

**Es mangelt an einer europäischen Identität.**

# Die weitere Entwicklung Europas

## (I) Geopolitischer Rahmen

**Aus deutscher Sicht: Es lohnt sich, das Erreichte zu sichern.**

Zerbricht der Euro, so auch das Konzept der EU und ein Neuanfang ist zu bestimmen. Warum?

Rückblick: Euro als konstituierende Bedingung für die Neuordnung Europas und Wiedervereinigung Deutschlands

Ausblick: Euro als Problem Deutschlands

**Konsequenz : Wie kann eine Verschlechterung der Lage aufgehalten werden?**

# Die weitere Entwicklung Europas

## (II) Politik und Wirtschaft

Die Krankheit: Übermäßige Staatsverschuldung. Notfallmaßnahmen.

$$D_{t+1} = (1+\gamma_t) * D_t = D_t - (S_t - A_t)$$

$$BIP_{t+1} = (1+\alpha_t) * BIP_t$$

Wenn Haushaltsdefizit langsamer wächst als BIP, dann ok. Es scheint nicht so zu sein. Deflation erscheint als Horrorszenerario.

**Unausweichlich:** Haushaltsdefizite  $(S-A) \downarrow$  und BIP-Wachstum  $(\alpha) \uparrow$

**Liberale** (Hebel Haushalt durch weniger Ausgaben: „Austeritätspolitik“) vs. **Sozialisten** (Hebel Wachstum durch mehr Schulden?)

**Konsens:** Mißtrauen in das **Finanzsystem** ist gestiegen (Unterschiede USA, Europa) – aber als Wachstumsgenerator unverzichtbar?

**Streit über Therapien:** Es fehlt eine erprobte Theorie des Risk Management!

# Die weitere Entwicklung Europas

## (II) Politik und Wirtschaft

### Politik und Geld: Ansteckungsgefahr

**EZB** sitzt als **Produzent und Verteiler** (Verleiher) von Geld an der Quelle:  
Mehr Geld, mehr Schulden! Weniger Geld, weniger Schulden!

...wäre doch das **Schuldenkartenhaus** nicht mit kritischen **Stützpfeilern**  
(Finanzinstitutionen) ausgestattet, deren Tragfähigkeit überschätzt wurde!

Zentralbanken werden als „Rückversicherer“ der Kreditinstitute benötigt.

Staaten (bzw. die Gemeinschaft der Staaten des ESZB) sind  
„Rückversicherer“ der Zentralbanken: Die Staatsanleihen als Assets  
bestimmen über die Solvenz.

**Diabolic Loop:** Versicherungssystem implodiert, wenn Staaten  
implodieren. Was ist dann mit den „versicherten“ Spareinlagen?



## (II) Politik und Wirtschaft

### **Am Krankenbett: Wer ist der leitende Arzt?**

Heterogene Gruppe nationaler Regierungschefs oder ein (welcher?) Chef der EU, Sachverständigenbeiräte, insb. Ökonomen

### **Therapie?**

Soll (und können) die Staaten des Euroraums der EZB die Maßnahmen zur **Geldpolitik** vorschreiben?

### **Implizite Erwartungen an die EZB:**

#### ➤ Umsetzung einer **differenzierenden Geldpolitik**

-bestimmten institutionellen Schuldner ist der Zugang zu Geld zu erleichtern (der Wachstumsindustrie)

-und anderen ist der Zugang zu erschweren (ausgewählten Staaten).

➤ Sicherung der **Finanz(system)stabilität**, sofern diese nicht gegen die Verpflichtung zur Sicherung der **Geldwertstabilität** gerichtet ist

**Kurs der EZB bleibt (wegen unterschiedlicher Interessen) umstritten**

## (II) Politik und Wirtschaft

**Am Krankenbett: Wer ist der leitende Arzt?**

EZB-Präsidium

**Therapie?**

Soll (und kann) die EZB die Staaten des Euroraums zur **Haushaltsdisziplin** und **wachstumsanregender Politik** („Strukturelle Änderungen“) anhalten?

**Implizite Erwartungen an die Politiker:**

Fiskalische Disziplin, Wachstum

**Kurs bleibt (wegen unterschiedlicher politischer Überzeugungen)  
umstritten**

## **(II) Politik und Wirtschaft**

**Änderungsbedarf am ESZB: Statut?**

Artikel 14: ELA? (Hans-Werner Sinn)

Artikel 18: Sicherheiten?

**....(noch) nicht auf der Tagesordnung der EU!**

# Die weitere Entwicklung Europas

## (II) Politik und Wirtschaft

**Unerforschte Krankheit: Es gibt keine bewährte Rezeptur!**

Historisches **einmaliges Experiment**

Entkopplung von Finanz- und Realwirtschaft durch die **Entmaterialisierung von Geld** seit 1971

**(Natürliches) Geld** war immer an ein universelles reales Gut gebunden, meist Gold oder Silber

Geld emergiert aus dem Bedarf des Marktes

Natürliches Geld wird geschaffen, wie auch politisches Geld, entscheidend ist die natürliche „**Produktionsbedingung**“: Schaffung von Geld muß mit den realen Bedingungen einhergehen, dann besteht Geldwertstabilität

Bei **politischem Geld** keine reale Verankerung, daher ist Geldwertstabilität politische Handlungsbedingung (und insoweit auslegungsfähig)

## (II) Politik und Wirtschaft

### Unbekannte Krankheit: Vertraute Ursache

**Politisches Geld entfernt** sich – sofern die Emissionsstelle in Abhängigkeit von der Politik gerät – wenn von den realen wirtschaftlichen Bedingungen und dient nur dazu, das **politische System zu festigen**, d.h. es zu alimentieren, jenseits aller wirtschaftlichen Bedingungen.

Treiber: explizite / implizite Belastungen aus Sozialsystemen

**Rolle des Finanzsektors:** bringt das Geld in den wirtschaftlichen **Kreislauf** und versorgt die Staaten mit Geld, über die Steuern hinaus

**Politik** – auch und gerade in Demokratien - unterliegt **Anreizen**, die wirtschaftliche Bedingungen zu überfordern. **Ungleichgewichte in Märkten** motivieren die Politiker, diese Karte zu ziehen.

Die **Demokratie** ist nur dann **gesichert**, wenn das **Geld stabil** bleibt.

## (II) Politik und Wirtschaft

**Vertraute Ursache: Das Ergebnis sind Staatsschulden und Divergenz**

**Imperfekte Märkte**, Gewinner und Verlierer („Neue Kolonialpolitik“) gründen sich auf Asymmetrien (Marktvorteile, Nutzung von „Marktchancen“) und sich verfestigenden Anreizstrukturen

**Konflikte** aus zunehmender Divergenz

### **Freihandel**

-verhindert den Schutz von weniger entwickelten Industrien vor besser entwickelten Industrien

-wirkt auf wirtschaftliche Lage von Staaten

**Industrialisierung** bringt in günstigen Räumen zentralisierte und kapitalintensive wirtschaftliche Kerne hervor

zugleich erzeugt **De-Industrialisierung** parallel Armutsräume

entweder kommt Kapital in ungünstige Räume oder Arbeit migriert

**Markt zeigt stärker konfrontative als kooperative Aspekte**

## (II) Politik und Wirtschaft

**Vertraute Ursache: Das Ergebnis sind Staatsschulden und Divergenz**

...oder Arbeit migriert

Schwierige **Anpassungsprozesse**

- innerhalb eines Staats durch Sozialsysteme abgefedert (Nord- und Süditalien)

- nicht aber innerhalb eines Staatenverbundes (Griechenland und Deutschland)

**Neues Verständnis von der Rolle des Staats (oder der Europäischen Staatengemeinschaft) ?**

## (II) Politik und Wirtschaft

### Die Rolle des Staats im Wandel – Äußere und innere Sicherheit

**Altes Denken:** Staat als Abbild von Bürokratie, Machtkonzentration, Planwirtschaft

#### **Neues Denken:**

Staat als „**Versicherer**“ der **Wettbewerbsfähigkeit** (Erik S. Reinert, Warum manche Länder reich und andere arm sind (2014), Mariana Mazzucato, Das Kapital des Staats (2014))

**Fortschrittsbedingung** : Stärkung innerer Ressourcen durch Aufbringung von **öffentlichem Wachstumskapital** (Verbesserung der Grundlagen der Wirtschaft, „qualitatives Wachstum“) in Ergänzung zu privatem Wachstumskapital (Ersparnis und „quantitatives Wachstum“)

**Versicherungsleistung: Bildung** (Verteilung von bestätigtem Wissen) und **Forschung** (Schaffung von neuem Wissen, Neugier!) - als Thema der **inneren Sicherheit** aufzufassen



# Die weitere Entwicklung Europas

## (II) Politik und Wirtschaft

### Die Rolle des Staats – Welches Europa stellen wir uns vor?

Durch den **staatlichen Risikotransfer**

entsteht Wissen und diffundiert - durch den wirtschaftlichen Prozess - in die Gesellschaft

jenseits einer Rendite, bspw. Bau der Pyramiden

**Stärker integriertes Europa** hätte – durch Ressourcenbündelung - bessere Chancen den Anschluß an die USA zu finden

Aber: Soll Europa mehr **Entrepreneur** (auf Gebieten wie Energieproduktion und –verteilung, Aufbau digitaler Infrastrukturen, etc.) **oder Sozialversicherer** sein?

# Die weitere Entwicklung Europas

## (II) Politik und Wirtschaft

### Europa und seine Grenzen I

**Begriff der Grenze:** Ränder eines Raums mit einem Wohlstandsniveau limitierter Divergenz

**Umgang mit Konfliktbereichen:** Beispiel **Griechenland** - In or out?

Problem allein der Währungszone? Nicht nur, weil Wegfall von Schutzmaßnahmen zur Entwicklung eigener Industrien

-Unterdimensionierung von **Bildung und Forschung**

-Unzureichende **Ersparnis und Investition**

-**Wettbewerbsfähigkeit** auf dem Niveau nordafrikanischer Staaten (WEF Competitiveness Report)

gemeinsame Währung verstärkte den Effekt einer De-Industrialisierung: niedrigen Zinsen, Überschätzung des schuldeninduzierten Wachstumspotentials, Fehlorientierungen durch (Konsum-)Anreize

# Die weitere Entwicklung Europas

## (II) Politik und Wirtschaft

### Europa und seine Grenzen II

**Rückblick:** Grad der Wettbewerbsfähigkeit, Bedeutung der Schattenwirtschaft, etc. nicht auf dem „**Konvergenz-Radar**“

### Geopolitische Relevanz

**Also: IN!**

**Wenn OUT:** Jede Stärke erzeugt auch Begehrlichkeit

Fazit

Konflikt an den Rändern oder innerhalb der Grenzen: schwer zu entscheiden

**Innere und äußere Sicherheit sind verbunden: Identität ist die Verständigung auf gemeinsame Maßnahmen zur Gewährleistung innerer und äußerer Sicherheit**

**... und so gesehen ist es mit Europa noch nicht sehr weit gekommen!**

# Die weitere Entwicklung Europas

## (II) Politik und Wirtschaft

**Was sind die Gründe für Handlungen der neueren Politik?**

Nach dem **Ende des Ost-Westkonflikts**:

in Europa ist überwiegend national orientiert und hat keine globale Bühne

es gibt keine supranationalen Medien

Europa ist etwas für Eliten, weil es **keine europäische Zivilgesellschaft** gibt

...und in Staaten mit einem 2-Parteien-System (USA, UK) kommt es zu schnelleren Korrekturen von Fehlentwicklungen, weil: politische Polarisierung

... jedoch in Staaten mit Mehrparteiensystemen besteht die Gefahr, daß sich Mehrheiten finden, die bewahrend Handeln und erforderlichen Umbrüchen ausweichen

**...Europa tritt auf der Stelle**

## (II) Politik und Wirtschaft

### Die Rolle der Wirtschaft:

Wachstum herbeizaubern in wenig stabiler Umwelt?

**Tiefgreifend soziale Instabilität erhöht wirtschaftliche und geopolitische Risiken** (Quelle: Risikostudien WEF und Zürich Group ), daher Investitionsbereitschaft gering

**Aber:** Im globalisierten Markt gründen sich **Unternehmen** auf ein gemeinsames Verständnis von äußerer und innerer Sicherheit

Können die europäischen Unternehmen mehr für die **Förderung des Integrationsprozesses** und die **Ausformung einer europäischen Identität** tun?

Sie – insb. in Deutschland - wissen den größeren Markt zu nutzen: Mehr Gemeinsamkeit innerhalb eines Konzerns als innerhalb der EU?

**Unternehmen als Kerne der Integration Europas? CSR der Hebel?**

# Die weitere Entwicklung Europas

## (III) Realwirtschaft und Finanzwirtschaft

Das Problem Europas ist groß und komplex. Es gibt ein zentrales (nicht adressiertes) Problem: **Schulden**

Sicht der Anthropologen: Schulden sind **Kitt der Gesellschaft** (David Graeber, Schulden, Die letzten 5000 Jahre (2012))

**Problemquelle:** Einerseits konstruktive Anregung von Investitionen zur Erneuerung, andererseits destruktive Kapitalvernichtung

Schaffendes und raffendes Kapital

Schulden intendieren eine **asymmetrische Umverteilung** unabhängig von den real bewirkten Folgen

### **Fehlanreize**

moralisches Fehlverhalten bei Überschätzung der Zukunft, Ausnutzung von Informationsasymmetrien, etc.

## (III) Realwirtschaft und Finanzwirtschaft

Das Problem ist groß und komplex. Es gibt ein zentrales (noch größeres) Problem: **Versicherung von Schulden („Portfolio Insurance“)**

Grundgedanke: **Bündelung individueller Schulden** bei Kreditinstituten und partieller Verzicht auf Erträge (=Versicherungsprämie)

Grundproblem: Zur Versicherung fehlt die **kalkulatorische Grundlage** Und dem „Rückversicherungssystem“ fehlt daher eine vernünftige Grundlage

### **Impliziter Fehlanreiz:**

Sicherung „großer“ Schuldner durch Kreditinstitute (aus individuellen Risiken werden systemische Risiken)

## (III) Realwirtschaft und Finanzwirtschaft

Das Problem ist groß und komplex. Der Abbau von Schulden ist unvermeidbar.

*“In relation to chronic risks, macroeconomic and sectoral performance can be **adversely affected** by the impact of **excessive debt** (‘debt overhang’) on incentives and **productive capacity**. In the extreme, it is possible to envisage a ‘**debt Laffer Curve**’ in which these distortions are so severe that even **creditors are made better off by writing down debt to a more sustainable level.**”*

Quelle: Deleveraging? What Deleveraging? Geneva Reports on the World Economy 16 International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB), September 2014



## (III) Realwirtschaft und Finanzwirtschaft

**Das Problem ist groß und komplex. Desillusionierende Entwicklung seit 2007**

Gesamtverschuldung +40%

Regierungen +70%

Finanzinstitutionen +20%

Unternehmen +50%

Private Haushalte +25% (Hypotheken)

Kein bedeutender Staat oder Wirtschaftsraum hat seine Schulden reduziert

Problematisch Veränderungen in Europa (>60%), Japan (>60%), China (>80%), USA (>80%), moderat Russland

Quelle: Mck-Studie Debt and (not much) Deleveraging, Februar 2015

**Entschuldung: Hoffnung aus Wachstum (und noch mehr Schulden)?**

## (III) Realwirtschaft und Finanzwirtschaft

**...wohl kaum!**

*“... we study the real effects of financial sector growth and come to two important conclusions. First, the **growth of a country's financial system is a drag on productivity growth**. That is, higher growth in the financial sector reduces real growth. In other words, financial booms are not, in general, growth-enhancing, likely because the financial sector competes with the rest of the economy for resources. Second, using sectoral data, we examine the distributional nature of this effect and find that **credit booms harm** what we normally think of as the engines for growth – those that are more R&D intensive. This evidence, together with recent experience during the financial crisis, leads us to conclude that there is a pressing need to **reassess the relationship of finance and real growth in modern economic systems.**“*

Quelle: Stephen G. Cecchetti and Enisse Kharroubi, “Why does financial sector growth crowd out real economic growth?” BIS Working Paper 490, February 2015

## (III) Realwirtschaft und Finanzwirtschaft

### Schulden: Wachstumstreiber ?

Ja, insb. wenn Finanzierung von Kapazitätserweiterungen und neue Arbeitsplätze, gilt insb. in Industrien mit ecos, Verdrängung gering entwickelter Sektoren (und Regionen)

Nein,

- exzessive Schulden schaffen Unsicherheit (Volatilität)
  - reduzieren die Innovationsbereitschaft
- und begrenzen daher Wachstum

## (III) Realwirtschaft und Finanzwirtschaft

Was sind dann die Treiber der Schulden?

### Nachfrage

Verlangen zur **Beherrschung der Zukunft** (Portfolio Optimization)  
Wunsch nach (finanzieller) Sicherheit, aber Garantien erfordern sichere Staaten und Staatsanleihen

### Angebot

**Financialization:** „Das Revolutionäre, das die Neuzeit von historischer Vergangenheit trennt, ist die Vorstellung der Risikosteuerung.“

(Peter L. Bernstein, Wider die Götter, 1997, S.9)

Diese Perzeption implizierte Krisen: New Economy, US Real Estate Boom, European Government Debt

## (III) Realwirtschaft und Finanzwirtschaft

**Und was ist der Katalysator der Entwicklung?**

**Der (moderne, demokratische) Staat: Politik ist unersättlich**

Braucht er Geld? Warum eigentlich? Wie kommt er an das Geld?

Man (der konstruierte institutionelle „Überbau“) macht es ihm leicht und trägt ihm das Geld hinterher.

**Konsequenz:**

Zu viel Umverteilung (Ungleichheit abbauen!), Konsum angeregt, Mittel für Investitionen implizit begrenzt.

Schlecht für die Wettbewerbsfähigkeit.

In manchen Regionen mehr, in anderen weniger.

## (III) Realwirtschaft und Finanzwirtschaft

### Europa und seine Ränder: Griechenland als Beispiel

*„At that time, as Greece’s macro-economy began to unravel, the same wizards who had designed the **instruments of private sector financialization** in London, Frankfurt and Wall Street, were gainfully employed by the EU to design the **public financial instruments** (e.g. the structure of the official sector’s loans to Greece, the European Financial Stability Facility etc.) that would allow the Greek government to “extend and pretend”; to claim that **default was avoided** through gigantic loans to **a deeply insolvent state** on condition of fiscal austerity that reduced by one third the nominal national income from which old and new loans would have to be repaid.”*

Y. Varoufakis , L. Tserkezis, „Financialization and the Financial and Economic Crises: The Case of Greece”, Fessud Study 25 (2014)

## (III) Realwirtschaft und Finanzwirtschaft

### Weg von den Schulden

**Entwöhnung von Schuldnern:** Indem man Gläubigern ein Interesse am Geldverleih nimmt. Geringe bzw. Negative Zinsen = Signal!

Auf dem Weg zum **Zinsverbot?**

Das **Sparkapital wird nicht mehr gebraucht!** Keine Einlagen bei Kreditinstituten, keine Beiträge zu LV oder Geldmarktfonds (Schattenbanken)

Warum? Weil auf Schulden oft fragwürdiges, oft nicht nachhaltiges Wachstum (Asymmetrie-Problem) gedeiht

Impliziter Apell an die Sparer: Orientierung an „Realwerten“ ist sinnvoll. Wenn Immobilien, dann aber mit geringem Fremdkapital.

Entwicklungen an Immobilienmärkten sind gesondert zu beachten.

## (III) Realwirtschaft und Finanzwirtschaft

**Das Problem ist groß und komplex. Ist es lösbar?**

Seit 500 Jahren hat sich die westliche Welt an Schulden gewöhnt.

GREXIT: Der Euro steht auf dem Spiel. Es geht um die Glaubwürdigkeit des Euro und die Glaubwürdigkeit der EU, ein „Randproblem“ zu lösen.

(Demokratieproblem, Parallelwährung, Roger Bootle / Wolfson Prize 2012: *...rebalancing of the economy away from reliance on net exports...*)

Ist die EU zu schwach? Mangelt es an Identität und Solidarität? Zerbricht am Geld die Freundschaft?

Es braucht **viel Zeit** zur Lösung, d.h. zur Entschuldung. **Folge:**

**Auf sehr lange Sicht niedrige Zinsen.**

**Manche Schuld ist ganz oder teilweise (Verlängerung der Tilgungsfristen mit reduziertem Zins) abschreiben.**

**Das Geschäft mit Schulden wird kritisch. Nur ein großer Debt-Equity Swap kann helfen. Nur den Staaten nicht.**



## (III) Realwirtschaft und Finanzwirtschaft

### Kreditinstitute / Banken

#### Stärkere Kapitalmarktorientierung

Weniger Schuldentransformation: Einlagen- und Kreditgeschäft von abnehmendem Interesse:

Ausgliederung PKG der Deutsche Bank AG, Verkauf? GE Capital steht zum Verkauf! SK und Geno-Banken? Risiken auf der Passivseite.

Investmentbanking: Abbau der Risiken auf der Aktivseite.

Großen, systemrelevanten Banken wird Hilfe geboten, kleine Banken werden zur Fusion gedrängt.

Noch mehr Prozessoptimierung, Online, noch weniger Filialen, Konsolidierung

Staat verlangt Reduktion der Komplexität (und daraus entsendeter Asymmetrien)

## (III) Realwirtschaft und Finanzwirtschaft

### Versicherungsunternehmen

#### Rückorientierung auf reale Risiken

**Lebensversicherungsunternehmen** als spezieller VV durch Garantieübernahmen überfordert

(„Zertifikate“ mit biometrischer Zusatzversicherung, spezielle Finanzinnovation – lange bevor der Begriff in Mode kam)

Noch mehr Prozessoptimierung, Konsolidierung

Ertragsrückgang schränkt Finanzierung des (aggressiven) Vertriebs ein

Staat verlangt Reduktion der Komplexität (und daraus entsendeter Asymmetrien)

## (III) Realwirtschaft und Finanzwirtschaft

### Vermögensverwalter

Statt "Inflationssteuer" also (andere) **Vermögensbesteuerung**. Schulden können nur von den Vermögenden bezahlt werden (Thomas Piketty, Das Kapital im 21. Jahrhundert (2014)). Durch wachsende staatliche Belastung (=Umverteilung zugunsten Konsum) sinken Vermögenswerte.

**Mehr Wettbewerb:** Wertschöpfung aus Vermögensverwaltung wird geringer. Zauberer mit immer neuen Produktideen (insb. Quant-Mgmt), sind entzaubert. Viele Investment-Ideen verschwinden. Judgement realer Entwicklungen vs. Wertung berechnung von Finanzinnovationen.

Nicht mehr Performanceaussicht ist der Schlüsselbegriff, sondern **Kostenreduktion**.

Noch mehr Prozessoptimierung, Konsolidierung

Zugang zu Vertriebspartnern (Banken, VU) erfolgskritisch (Engpaßproblem!)

# Die weitere Entwicklung Europas

## **(III) Realwirtschaft und Finanzwirtschaft**

### **Entwicklung 2007-2014**

Deutsche Bank Aktie -70%, Stoxx Europe 600 Banks -60%

Generali -50% , Stoxx Europe 600 Insurance unverändert

BlackRock +90%

**.....Umbruch im Finanzsektor führt zur problematischer Macht-/  
Marktkonzentration**

## (III) Realwirtschaft und Finanzwirtschaft

### Fazit

**Geschäftsmodelle:** Schrumpfung bei zunehmendem Kostendruck  
weitere Konzentrationsbewegungen (Größenvorteile sind entscheidend)  
Business ändert sich, weil das Vertrauen als Bindungselement an  
Bedeutung verliert, dafür die Produkt- und Prozessqualität in den  
Vordergrund rücken

**Umorientierung:** Europa braucht ein Finanzsystem, das "equity-driven" ist.  
Falsche Signale gehen vom fragmentierten Kreditsektor Deutschlands aus,  
das am "bewährten" Modell (Geschäftsmodelle der Sparkassen und  
Genossenschaftsbanken) festhält.

*„...kein Platz mehr für klassische Kreditbanken vom Typ der Sparkassen  
oder Genossenschaftsbanken und für Universalbanken, wie sie heute noch  
die Deutsche Bank oder die Commerzbank repräsentieren.“*

(Th.Mayer, „Der Untergang der klassischen Banken“, FAZ 4.4.2015)

# Die weitere Entwicklung Europas

## ***Wie steht es um den Weg nach Europa?***

Die Zeit für einen liberalen europäischen Staat ist nicht reif. Und niemand (insb. in Deutschland) will einen instabilen Staat, der nur dazu da sein soll, die vielfältigen Probleme (planwirtschaftlich) zu lösen. Europa bleibt b.a.w. eine Vision. So aber droht Europa, dank seiner Vielfalt, auch Chancen zu verpassen. Daher muß das Erreichte bewahrt werden.

## ***Wer gestaltet diesen Weg?***

Es fehlt die Führung, die Stabilität sichert. Diese könnte Deutschland leisten. Deutschland kann aber nicht diese Rolle übernehmen. Die Wirtschaft muß Verantwortung bei der Entwicklung der liberalen europäischen Idee übernehmen: Bildung und Forschung, Sparen und Investieren, Verteilung industrieller Kerne.

## ***Wer profitiert, wer hat das Nachsehen?***

Der europäische Finanzsektor muß begreifen, daß die Realwirtschaft innovativer (und wettbewerbsfähiger) wird, wenn sie stärker EK-getrieben agiert. Der Erfolg liegt im Verständnis der Märkte, nicht in der Erfindung neuer Kreditderivate. Das Zinsdifferenzgeschäft ist kein Weg zum Wohlstand.

# Die weitere Entwicklung Europas

***In Kürze:***

***Wie steht es um den Weg nach Europa?***

Europa ist noch immer dabei, nach dem Sturm aufzuräumen. Es wird immer klarer: Die „Lokomotivtheorie“ hat versagt.

***Wer gestaltet diesen Weg?***

Europa gewinnt erst durch die Ausformung einer europäischen Zivilgesellschaft an Gewicht. Die Politik zeigt sich nicht als Träger einer integrativen Entwicklung. Es kommt auf die Wirtschaft an.

***Wer profitiert, wer hat das Nachsehen?***

Die europäische Finanzwirtschaft verliert dramatisch an Bedeutung.

# Die weitere Entwicklung Europas

## Fazit

**Es bleibt wie es ist: Europa bleibt ein Mitwirkender „im Westen“. Die Demografie bestärkt dies.**

**Eine multipolare Welt mit starker Rolle Europas ist vorerst nicht absehbar.**

**„Das Ende des Dollar-Privilegs“ (Barry Eichengreen (2011)) ist (auch) nicht in Sicht.**