

Christian-Friedrich Hamann

WIEDERHOLTE FEHLER?

*Die finanzpolitischen Reaktionen Deutschlands
auf die Weltwirtschaftskrisen von 1929 und 2008*

campus

Wiederholte Fehler?

Christian-Friedrich Hamann, Dr. phil., studierte an der Universität München Volkswirtschaftslehre und Philosophie. Er war beim Deutschen Bundestag und in einer Unternehmensberatung beschäftigt; derzeit ist er als Referent für Haushalt und Finanzen bei der FDP-Fraktion im Bayerischen Landtag tätig.

Christian-Friedrich Hamann

Wiederholte Fehler?

Die finanzpolitischen Reaktionen Deutschlands
auf die Weltwirtschaftskrisen von 1929 und 2008

Campus Verlag
Frankfurt/New York

D.30

ISBN 978-3-593-51189-4 Print

ISBN 978-3-593-44368-3 E-Book (PDF)

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Trotz sorgfältiger inhaltlicher Kontrolle übernehmen wir keine Haftung für die Inhalte externer Links.

Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich.

Copyright © 2020 Campus Verlag GmbH, Frankfurt am Main

Umschlaggestaltung: Campus Verlag GmbH, Frankfurt am Main

Gesetzt aus der Garamond

Druck und Bindung: Beltz Grafische Betriebe GmbH, Bad Langensalza

Printed in Germany

www.campus.de

»Wir geben uns nicht der eitlen Hoffnung hin, daß die Lehren der Geschichte je von der Geschäftswelt so zu Herzen genommen würden, um eine Krisis zu vermeiden, und wenn wir die Maßregeln aufzufinden zu suchen, durch welche die Katastrophe verhütet werden könne, so geschieht es nur in der Erwartung, daß die Wirkung solcher Unglücksfälle in Zukunft wenigstens gemildert und vielleicht auch der Eine oder der Andere gewarnt werde, um sich rechtzeitig vor dem Schiffbruch in Sicherheit zu bringen.« (Max Wirth, Geschichte der Handelskrisen, 1858, S. 469)

Inhalt

Vorwort.....	12
--------------	----

A. Einleitung

1. Fragestellung, Aufbau, Vorgehensweise und Ziel	17
2. Eingrenzung der jeweiligen Krisendauer	20
3. Wiederholt sich Geschichte? Die Voraussetzungen für die Vergleichbarkeit der Weltwirtschaftskrisen von 1929–1932 und 2008–2009.....	21
4. Quellenauswahl und Forschungsstand.....	27

B. Das Phänomen Krise in einer Marktwirtschaft

1. Was ist eine Weltwirtschaftskrise?.....	31
2. Krisen in einer Marktwirtschaft: Vermeidbar oder unausweichlich?	32
3. Aufgaben der Finanzpolitik und einer Notenbank während einer Wirtschaftskrise: Eingriff oder Laissez-faire?.....	36

C. Vergleich der finanzpolitischen Reaktionen Deutschlands auf die Weltwirtschaftskrisen von 1929 und 2008 vor dem Hintergrund der Notenbankpolitik	
1. Bestimmung der jeweiligen Ausgangslage sowie die unmittelbaren Auswirkungen der Weltwirtschaftskrisen auf die gesamtwirtschaftliche Lage Deutschlands.....	43
1.1 Die Monate vor dem Ausbruch der Weltwirtschaftskrise 1929, ihr Ausbruch und die direkten Folgen für Deutschland.....	43
1.2 Der Ausbruch der Weltwirtschaftskrise 2008 und die direkten Folgen für Deutschland.....	53
2. Die staatlichen Konjunkturmaßnahmen in Deutschland zur Zeit der Weltwirtschaftskrisen.....	57
2.1 Deflationspolitik in der Weltwirtschaftskrise 1929–1932.....	57
2.1.1 Senkung der Preise und Löhne	60
2.1.2 Einführung und Erhöhung zahlreicher Steuern und Beiträge	68
2.1.3 Begrenzung der Staatsausgaben	78
2.1.4 Subventionierung einzelner Wirtschaftsbereiche.....	85
2.1.4.1 Landwirtschaftssektor.....	87
2.1.4.2 Industriesektor.....	98
2.1.5 Maßnahmen der Deutschen Reichsbank.....	107
2.2 Keynesianische Konjunkturpolitik in der Weltwirtschaftskrise 2008–2009	123
2.2.1 Erhöhung der Staatsausgaben	127
2.2.2 Senkung zahlreicher Steuern und Beiträge.....	138
2.2.3 Wirtschaftsfonds Deutschland	142
2.2.4 Maßnahmen der Europäischen Zentralbank.....	151
2.3 Vergleich der Reaktionen zur Überwindung der realwirtschaftlichen Krisen	154
2.3.1 Finanzpolitische Interventionen	155
2.3.1.1 Eingriff in die Preismechanismen.....	157
2.3.1.2 Staatsausgaben.....	166
2.3.1.3 Veränderung der Steuer- und Beitragssätze.....	178

2.3.1.4 Automatische Stabilisatoren.....	181
2.3.2 Maßnahmen der Notenbanken	185
2.3.2.1 Zinsveränderungen	186
2.3.2.2 Geldmengensteuerung	189
2.3.2.3 Verzicht auf Abwertung	192
2.3.3 Dauer bis zur Erkenntnis der realwirtschaftlichen Krise, Umsetzung der Maßnahmen sowie deren Wirksamkeit	196
3. Die Rettung des deutschen Bankensektors.....	215
3.1 Bankenkrise 1931: Reaktionen der Reichsregierung und Reichsbank.....	216
3.1.1 Lage der Banken vor der deutschen Bankenkrise.....	217
3.1.2 Entstehung der deutschen Bankenkrise	224
3.1.3 Die Politik als Garant für das bestehende Wirtschaftssystem.....	243
3.1.3.1 Bankfeiertage nach Bank-Run und Wiederherstellung des Zahlungsverkehrs	244
3.1.3.2 Devisenbewirtschaftung	251
3.1.3.3 Reichshilfen für einzelne Banken	256
3.1.3.4 Gründung einer Bankenaufsicht, Zinssenkungen, Aktienrechtsnovelle und Sparkassenreform	273
3.1.4 Maßnahmen der Deutschen Reichsbank.....	281
3.1.4.1 Gründung der Akzept- und Garantiebank AG.....	282
3.1.4.2 Geldmengenpolitik und weitere Refinanzierungshilfen	289
3.1.4.3 Zinsveränderungen.....	296
3.1.4.4 Stillhalteabkommen	299
3.1.4.5 Gründung von Bad Banks.....	302
3.2 Bankenkrise 2008–2009: Reaktionen der Bundesregierung und Notenbanken	307
3.2.1 Entstehung der deutschen Bankenkrise	307
3.2.2 Die Politik als Garant für das bestehende Wirtschaftssystem.....	308
3.2.2.1 Garantieerklärung nach Bank-Run	308
3.2.2.2 Staatshilfen für Banken.....	313
3.2.2.3 Verstaatlichung der Hypo Real Estate	330
3.2.2.4 Gründung von Bad Banks.....	333

3.2.3	Maßnahmen der Europäischen Zentralbank	346
3.2.3.1	Geldmengenausweitung und weitere Refinanzierungshilfen	346
3.2.3.2	Zinssenkungen	351
3.3	Vergleich der Reaktionen zur Überwindung der Bankenkrisen	355
3.3.1	Finanzpolitische Interventionen	356
3.3.1.1	Reaktionen auf den Bank-Run	357
3.3.1.2	Staatshilfen für Banken	362
3.3.1.3	Gründung von Bad Banks	372
3.3.1.4	Strukturmaßnahmen	374
3.3.2	Maßnahmen der Notenbanken	377
3.3.2.1	Geldmengenpolitik und weitere Refinanzierungshilfen	377
3.3.2.2	Zinsveränderungen	381
3.3.3	Dauer bis zur Erkenntnis der Bankenkrise, Umsetzung der Maßnahmen sowie deren Wirksamkeit	383
4.	Grundlegende Betrachtungen	391
4.1	Bedeutung des wirtschafts- und finanzpolitischen Zeitgeistes	391
4.2	Lerneffekte: Die Weltwirtschaftskrise von 1929–32 als Beispiel für eine verfehlte Konjunkturpolitik	399
4.3	Zusammenarbeit zwischen Finanzpolitik und Notenbank	400
4.4	Neben Markt- auch ein Politikversagen?	405

D. Abschließende Bemerkungen

Abkürzungen.....417

E. Quellen und Literatur

1. Archivalien.....424

2. Gedruckte Quellen.....424

3. Literatur432

Danksagung.....441

Vorwort

Kurz vor der Fertigstellung des Manuskripts für das vorliegende Buch begann sich das Corona-Virus weltweit innerhalb kürzester Zeit auszubreiten.¹ Die Epidemie, die in China ihren Anfang nahm, hat sich in den vergangenen Wochen zu einer Pandemie entwickelt. Da die schnelle Zunahme der Infektionen und die gesundheitlichen Auswirkungen anfangs unterschätzt wurden, war kein Staat in ausreichendem Maß auf diesen exogenen Schock vorbereitet.

Bereits zum gegenwärtigen Zeitpunkt lässt sich feststellen, dass die sogenannte Corona-Krise nach den Weltwirtschaftskrisen von 1929–32 und 2008–09 ebenfalls als Weltwirtschaftskrise einzuordnen ist. Wie jede Wirtschaftskrise so hat auch sie ihre Besonderheiten, vor allem im Hinblick auf die Ursache. Im Unterschied zu 1929 und 2008 geht sie nicht auf eine wirtschaftliche Fehlentwicklung zurück, sondern auf die Verbreitung eines lebensbedrohlichen Virus. Um den Krankheitserreger einzudämmen, wurde die Produktion weltweit in zahlreichen Branchen stark reduziert oder vollständig eingestellt, wodurch es zu einer Unterbrechung der Lieferketten kam. Dies führte zunächst zu einem internationalen Angebotschock. Unmittelbar danach trat ein ebenfalls nahezu alle Sektoren und Länder betreffender Nachfrageschock hinzu. Denn der Konsum zahlreicher Güter war, bedingt durch die zur Bekämpfung des Virus notwendige körperliche Distanzierung der Menschen, nicht mehr oder nur noch eingeschränkt möglich. Aufgrund dieser gleichzeitig aufgetretenen Schocks ist für das Jahr 2020 bei allen Staaten mit einem starken Rückgang des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen. Für Deutschland ist sogar von einem noch höheren

¹Die Originalversion mit dem Titel »Vergleich der finanzpolitischen Reaktionen Deutschlands auf die Weltwirtschaftskrisen von 1929 und 2008 vor dem Hintergrund der Notenbankpolitik« ist unter anderem in der Bibliothek der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main verfügbar.

Einbruch der Wirtschaftsleistung als 2009 auszugehen, da die deutsche Volkswirtschaft eine vergleichsweise hohe Exportabhängigkeit besitzt und der weltweite Nachfrageausfall somit krisenverstärkend wirkt.

Zur Bekämpfung der Weltwirtschaftskrise und den damit einhergehenden Arbeitsplatzverlusten und Unternehmensinsolvenzen ist abermals vor allem die Wirtschafts- und Finanzpolitik gefordert. Nur sie hat die Fähigkeit und das Potential, durch kreditfinanzierte Hilfsprogramme die Auswirkungen der Krise effektiv und zielgenau zu mildern. Dank der weitgehend soliden Haushaltsführung nach der Weltwirtschaftskrise 2008–09 sind in Deutschland ausreichend fiskalische Spielräume zur kurzfristigen Rettung, aber auch für anschließende Konjunktur- und Wachstumsimpulse vorhanden. Dafür kann die Regierung auf Instrumente zurückgreifen, die 2008–09 Anwendung fanden und sich bewährt haben. Berechtigterweise ähneln daher die wirtschafts- und finanzpolitischen Krisenmaßnahmen in Deutschland in weiten Teilen denjenigen von 2008–09. Besonders auffällig ist dies bei den Maßnahmen zur Kurzarbeit und dem 600 Milliarden Euro umfassenden Wirtschaftsstabilisierungsfonds, für den der Finanzmarktstabilisierungsfonds (SoFFin) explizit als Vorlage diente (vgl. BT, 2020, S. 22).

Auch die Zentralbanken reagieren bisher wie 2008–09 mit einer Ausweitung der Geldmenge und, soweit möglich, mit Zinssenkungen. Im Unterschied dazu haben die Notenbanken mittlerweile aber einen stärker eingeschränkten Spielraum. Nachdem die EZB zur Krisenbekämpfung schon seit längerem zinspolitisch nur noch die Möglichkeit hat, für den Geldverleih negative Zinsen zu verlangen, gilt dies nun auch seit Mitte März 2020 wieder für die Fed. Als einziges und wichtigstes Instrument bleibt den Zentralbanken gegenwärtig nur noch die Ausweitung der Geldmenge, die bereits in einem äußerst umfassenden Ausmaß stattgefunden hat und, wenn es die Situation erfordert, noch verstärkt werden muss.

Schon seit Beginn der Corona-Krise ist zu beobachten, dass durch die akut erforderlichen Rettungs- und Stabilisierungsmaßnahmen der Regierungen erhebliche Folge- und Nebeneffekte entstanden sind, die die globale Wirtschaft mittel- und langfristig beeinträchtigen werden. Gerade im Hinblick auf die Verschuldung einzelner Staaten und Sektoren zeigt sich unverkennbar ein Zielkonflikt. Kurzfristig ist, unter der Maßgabe einer Stabilisierung der Wirtschaft, die Aufnahme neuer Schulden unvermeidbar und geboten. Andererseits steht dies aber dem mittel- und langfristigen Ziel der notwendigen Schuldenreduzierung diametral entgegen. Gleichzeitig werden durch das starke Anwachsen privater und staatlicher Schulden

die zukünftigen Ausgaben- und damit auch die Investitionsspielräume erheblich verringert, wodurch das Wachstumspotential längerfristig eingeschränkt ist. Hinzu kommt die große Herausforderung, aufgrund der Krise ausgesetzte ordnungspolitische Grundsätze, wie der Ausschluss von staatlichen Beteiligungen an Unternehmen und eine gemeinsame europäische Haftung, vollständig wiederherzustellen. Für solche Sondermaßnahmen wird es in Deutschland und in anderen Ländern ebenfalls eine Exit-Strategie geben müssen, wenn beabsichtigt ist, dass Wirtschaftssysteme wie etwa die Soziale Marktwirtschaft weiterhin bestehen und ausreichend Mittel zur Abwehr der nächsten Weltwirtschaftskrise vorhanden sein sollen.

Die Gefahren, die vor der Corona-Krise für die Weltwirtschaft bestanden, gelten nicht nur weiterhin, sondern haben sich sogar, gerade im Hinblick auf die Verschuldung, stark und innerhalb kürzester Zeit erhöht. Ein besonderes Augenmerk ist in den kommenden Monaten auf den Finanzsektor zu legen, von dem durch den absehbar hohen Ausfall von Krediten abermals eine größere Bankenkrise ausgehen könnte. Selbst wenn die Mehrzahl der Banken heute widerstandsfähiger als bei der letzten Weltwirtschaftskrise ist, gilt: Je länger die Corona-Krise dauert, desto größer ist die Gefahr einer umfassenden Bankenkrise. Auch dafür liefern die in diesem Buch analysierten Krisenreaktionen eine ausreichende Expertise, um der gegenwärtigen Weltwirtschaftskrise mit den richtigen Maßnahmen effektiv entgegenzuwirken.

München, 24. April 2020
Christian-Friedrich Hamann

A. Einleitung

1. Fragestellung, Aufbau, Vorgehensweise und Ziel

Den Ausgangspunkt für die vorliegende Arbeit bilden die auffälligen Gemeinsamkeiten der Weltwirtschaftskrise 1929–32 und derjenigen von 2008–09. In Bezug auf die Bewältigung der Weltwirtschaftskrise 2008–09 wurde vielfach hervorgehoben, dass die Bundesregierung sowie die EZB/Bundesbank die damals gemachten Fehler der Reichsregierung und der Reichsbank nicht wiederholen dürfen. Denn nur durch eine gegenteilige Politik sei die Krise zu überwinden. Ob tatsächlich eine gegensätzliche Finanz- und Geldpolitik betrieben wurde und inwiefern diese angebracht war, untersucht mittels eines Vergleichs diese Dissertation.

Sowohl die Weltwirtschaftskrise, die 1929 ihren Anfang nahm, als auch der Ausbruch der Weltwirtschaftskrise im Jahr 2008 haben in ihrer Folgezeit zu erheblichen wirtschaftlichen, politischen und gesellschaftlichen Umwälzungen geführt. Selbst wenn es immer wieder Wirtschaftskrisen gab, die sich über Ländergrenzen hinweg ausbreiteten, nehmen sie in ihrer Intensität und in ihrem Ausmaß bis heute eine Sonderstellung ein. Die letzten Jahre der Weimarer Republik gehören auch deshalb bis heute zu einem der am stärksten untersuchten Bereiche der Wirtschaftsgeschichte. Dennoch ist ein Vergleich der finanz- und geldpolitischen Reaktionen mit denjenigen in der Weltwirtschaftskrise 2008–09 in einem größeren Umfang bisher noch nicht vorgenommen worden, sodass besonders im Hinblick auf geeignete Krisenmaßnahmen neue Erkenntnisse zu erwarten sind.

Da gerade die deutsche Volkswirtschaft von den beiden Weltwirtschaftskrisen stärker als die meisten anderen Länder betroffen war, erscheint eine gründliche wirtschaftshistorische Analyse angebracht, um mittels eines Vergleichs Gemeinsamkeiten und Unterschiede in der Krisenbewältigung herauszuarbeiten. Dabei soll der Fokus auf die finanzpolitischen Beschlüsse der jeweiligen deutschen Regierung gerichtet werden, wobei auch die Reaktionen der deutschen Notenbank besondere Berücksichtigung finden.

Vor dem Vergleich der Krisenreaktionen ist der Begriff »Krise« zu erläutern. Davon ausgehend, wird auf das Phänomen von Wirtschaftskrisen im Kapitalismus eingegangen. Das Verhältnis von Wirtschaftskrisen zum Kapitalismus findet ebenso Beachtung. Ob und in welcher Form Staaten und ihre Regierungen auf Wirtschafts- und Finanzkrisen reagieren sollten, wird dabei zunächst unter theoretischen Aspekten behandelt. In diesem Zusammenhang erfolgt dann eine kurze Erörterung von zwei gegensätzli-

chen wirtschaftstheoretischen Positionen und der ihnen zugrundeliegenden Vorstellungen. Diese sind zum einen die liberale Position des sogenannten Laissez-faire und zum anderen die Theorie einer intervenierenden, antizyklischen Wirtschafts- und Finanzpolitik.

Der Hauptteil beginnt mit einem Abriss der jeweiligen Ausgangslage und der unmittelbaren Auswirkungen beider Weltwirtschaftskrisen. Dies geschieht, da die in dieser Arbeit zu analysierenden Reaktionen der deutschen Finanzpolitik sowie der Notenbanken nicht nur auf vorangegangene Geschehnisse zurückgehen, sondern in gleicher Weise durch sie ihr Handlungsspielraum maßgeblich mitbestimmt wurde. Daran anschließend wird zur besseren Übersichtlichkeit zunächst eine Betrachtung der Reaktionen der deutschen Politik und der deutschen Notenbank jeweils für die Realwirtschaft und die Stabilisierung des Bankensektors vorgenommen. Diese Vorgehensweise erfolgt deswegen, weil mit den entsprechenden Maßnahmen unterschiedliche Ziele verfolgt und demzufolge auch verschiedene Instrumente verwendet wurden. Auf diese Weise kann klar herausgearbeitet werden, welche Ereignisse oder Entwicklungen konkrete finanz- und währungspolitische Reaktionen hervorriefen. Denn gerade die Identifizierung der kausalen Zusammenhänge zwischen Aktion und Reaktion sind für die vorliegende Arbeit von besonderer Bedeutung, da nur so eine aussagekräftige Bewertung der Maßnahmen erfolgen kann. Für die genannte Unterscheidung werden zudem die Reaktionen für jede Weltwirtschaftskrise anfänglich separat dargestellt und im Zusammenhang mit dem Krisenverlauf, einer Interpretation der Zusammenhänge sowie weiterer Einflussfaktoren und Hintergründe analysiert. Die chronologische Vorgehensweise hilft hierbei, die Zuspitzung des konjunkturellen Abschwungs sowie die Verschärfung der Reaktionen zu verdeutlichen.

Nachdem durch die getrennte Analyse die Grundlagen für einen Vergleich gelegt worden sind, werden in einem nächsten Schritt die Reaktionen der deutschen Finanzpolitik sowie die Maßnahmen der deutschen Notenbank zur jeweiligen Krisenbekämpfung gegenübergestellt. Dafür wird weiterhin zwischen den Reaktionen zur Stabilisierung der Realwirtschaft und denjenigen zur Rettung des Bankensektors unterschieden. Auch hier gilt es, die unterschiedlichen Rahmenbedingungen zu beachten. Für die Bewertung der finanzpolitischen Reaktionen in der Weltwirtschaftskrise 2008–09 sind zusätzlich Lerneffekte zu berücksichtigen, die sich gerade aus den Erfahrungen im Umgang mit der Weltwirtschaftskrise 1929–32 ergeben haben. Durch die Ergebnisse des Vergleichs wird im Hinblick auf

den Umgang mit zukünftigen ökonomischen Krisen auch ein Beitrag dazu geleistet werden, spezifische Handlungsalternativen für eine effektive und effiziente Krisenbekämpfung aufzuzeigen.

Für den gesamten Hauptteil gilt, dass neben anderen nicht zu vernachlässigenden Einflüssen und Maßnahmen, wie etwa dem jeweiligen wirtschafts- und finanzpolitischen Zeitgeist oder dem häufig nicht strikt zu trennenden Bereich der Wirtschaftspolitik, der finanzpolitische Beitrag zur Krisenbewältigung im Vordergrund der Analyse steht. Grundsätzlich werden nicht nur Gesetze und Statistiken zur Analyse und Bewertung der Krisenreaktionen verwendet, sondern auch die Absichten der Verantwortlichen anhand von zahlreichen Protokollen beleuchtet. Hierzu zählen etwa Faktoren wie der Ablauf von Entscheidungsprozessen ebenso wie die zeitliche Umsetzung der Maßnahmen. Dabei werden vor allem diejenigen Reaktionen berücksichtigt, die im Sinne einer akuten Krisenbekämpfung unternommen wurden und einer schnellen, vorläufigen Stabilisierung der deutschen Volkswirtschaft dienen sollten. Beschlüsse, die zwar während der jeweiligen Krise gefasst wurden, aber erst mittel- und langfristig Auswirkungen zeigten, sind nicht Bestandteil einer ausführlichen Untersuchung. Ebenso wird von einer detaillierten Analyse des Verhaltens einzelner Entscheidungsträger in dieser Arbeit abgesehen.

Dem Hauptteil folgen grundlegende Betrachtungen, die sich der Bedeutung des finanzpolitischen Zeitgeistes und Lerneffekten widmen. Ferner wird die Frage behandelt, inwiefern die deutsche und später auch die europäische Geld- und Währungspolitik in Übereinstimmung mit den finanzpolitischen Reaktionen Deutschlands erfolgte. Zwar war die Reichsbank formal betrachtet ebenso von der Politik unabhängig wie die deutsche Bundesbank und die EZB, aber dennoch kann es zu einer gegenseitigen Beeinflussung gekommen sein, die ebenfalls untersucht wird. Zusätzlich wird die Frage beantwortet, ob und inwieweit neben einem Marktversagen auch ein Politikversagen stattfand. Inwiefern es realistische Alternativen zur Stärkung der Realwirtschaft und zur Stabilisierung des Bankensektors gegeben hat, findet keine Berücksichtigung. Denn die vorliegende Analyse soll ausschließlich die tatsächlichen Maßnahmen untersuchen. Nur sie können aufgrund ihrer nachprüfbaren Folgen aussagekräftig bewertet werden. Die Bemerkungen im letzten Kapitel stellen die Lehren vor, die die deutsche Politik aus der Weltwirtschaftskrise 2008–09 zog. Die Arbeit endet mit einem kurzen Ausblick auf die gegenwärtigen Herausforderun-

gen der Regierungs- und Geldpolitik, um eine künftige Weltwirtschaftskrise zu vermeiden.

Obwohl die finanzpolitischen Krisenmaßnahmen der jeweiligen deutschen Regierung sowie die Reaktionen der deutschen Notenbank/EZB im Vordergrund der Analyse stehen, sind auch andere naheliegende, häufig nur schwer abzugrenzende Bereiche in die Dissertation eingebunden worden. Dies gilt vor allem für einige wirtschaftspolitische Maßnahmen, die unmittelbar oder mittelbar Einfluss auf die Finanzpolitik ausübten und ihr in einer umfassenderen Definition zugeordnet werden können. Daher werden im Rahmen dieser Arbeit alle diejenigen Maßnahmen der Regierung betrachtet, deren vorrangiges Ziel es war, die realwirtschaftliche Lage zu stabilisieren und die Funktionsfähigkeit des Bankensektors weiterhin zu gewährleisten.

Auf die Verwendung volkswirtschaftlicher Modelle wird sowohl im Hinblick auf die Krisenentstehung und den Krisenverlauf sowie auch in Bezug auf die Wirksamkeit der finanz-, währungs- und geldpolitischen Reaktionen verzichtet. Diese Entscheidung gründet darauf, dass ein derartiges Vorgehen zwangsläufig eine Reduktion auf wenige Parameter erfordert und somit andere Faktoren ausblendet, wodurch schließlich nur Teilaspekte dargestellt werden können. Da aufgrund der Komplexität der beiden Weltwirtschaftskrisen und ihrer Einflussfaktoren eine solche Herangehensweise in diesem Fall jedoch nicht zu einem Erkenntnisgewinn beiträgt, wird sie nicht angewandt.

2. Eingrenzung der jeweiligen Krisendauer

Um den Umfang der vorliegenden Arbeit zu bestimmen, ist eine möglichst präzise Bestimmung der jeweiligen Krisendauer einschließlich der Reaktionen erforderlich. Der Ausbruch der Weltwirtschaftskrise von 1929–32 wird auf den sogenannten Schwarzen Donnerstag, den 24.10.1929, datiert, an dem die Aktienmärkte in den USA dramatisch einbrachen. Dies hatte in der Folgezeit weltweit, insbesondere aber für die Volkswirtschaft des Deutschen Reichs, umfassende negative Auswirkungen. Die deutsche Wirtschaft ließ jedoch bereits mehrere Monate zuvor in einigen Sektoren erste Anzeichen für einen gesamtwirtschaftlichen, von nationalen Einflüssen geprägten Abschwung erkennen. Daher ist der amerikanische Börsen-

krach als ein Ereignis für Deutschland anzusehen, das zu einer deutlichen Verschärfung der vorangegangenen Entwicklungen führte. Als Ende der Weltwirtschaftskrise ist in dieser Arbeit der Frühsommer 1932 festgelegt, als der gesamtwirtschaftliche Abwärtstrend im Deutschen Reich gestoppt werden konnte und sich eine Phase der volkswirtschaftlichen Erholung abzeichnete. Als konkreter Zeitpunkt wird dafür der Rücktritt Brünings am 30.5.1932 verwendet. Denn um diesen Termin herum kam es nicht nur zu einer Wirtschaftserholung, sondern durch seinen Nachfolger von Papen auch zu einer veränderten Krisenpolitik.

Als Beginn der Weltwirtschaftskrise 2008–09 wird in dieser Analyse der 15.9.2008 festgelegt. An diesem Tag ging die internationale Finanzkrise, die im August 2007 aus der US-amerikanischen Immobilienkrise auf dem dortigen Subprime-Markt entstanden war, durch die Insolvenz der 158 Jahre alten Investmentbank Lehman Brothers in eine globale Wirtschaftskrise über. Auch wenn schon zuvor eine Reihe von Finanzinstituten in ernsthafte Liquiditätsschwierigkeiten geraten war, wurde nun die gesamte deutsche Volkswirtschaft umgehend von der Krise erfasst. Die Betrachtung der finanz- und geldpolitischen Reaktionen auf die Weltwirtschaftskrise 2008–09 endet mit dem 31.12.2009. Denn bis dahin war in Deutschland eine spürbare Verbesserung der realwirtschaftlichen Lage eingetreten, und auch der deutsche Bankensektor war erfolgreich stabilisiert worden.

3. Wiederholt sich Geschichte? Die Voraussetzungen für die Vergleichbarkeit der Weltwirtschaftskrisen von 1929–1932 und 2008–2009

Grundsätzlich gilt, dass der Vergleich von zwei Zeitabschnitten, die fast 80 Jahre auseinanderliegen, im Bereich der Wirtschaftsgeschichte eine große Herausforderung darstellt. Dies gründet zum einen darin, dass es sich bei Geschichte um einen Prozess permanenter Veränderung handelt, sodass es bei einem Vergleich zweier zeitlich weit auseinanderliegender Ereignisse keine identischen Ausgangslagen geben kann. Zum anderen liegt die Herausforderung in der »natürlichen« Eigenschaft begründet, dass geschichtliche Ereignisse immer sehr stark von den zu dieser Zeit herrschenden Umständen geprägt werden. Auch dies ist bei der

Beschreibung und Erläuterung von historischen Zeitabschnitten zu berücksichtigen. Gerade Maßnahmen während einer Wirtschaftskrise, die der Stabilisierung einer Volkswirtschaft dienen sollen, sind, wie diese Arbeit zeigt, in der Regel stark vom wirtschaftstheoretischen Zeitgeist beeinflusst.

Vergleicht man die beiden Krisen, zeigen sich manche Unterschiede, aber auch deutliche Gemeinsamkeiten. Die große Anzahl an Gemeinsamkeiten und Parallelen in Bezug auf die Krisenentstehung und die sich daraus ergebenden finanzpolitischen Problemstellungen liefern die Grundlage für die Bearbeitung der vorliegenden Themenstellung.

Bevor die Gemeinsamkeiten erörtert werden, sind die wesentlichen Unterschiede zu nennen. Zu ihnen zählen in erster Linie verschiedene politische, gesellschaftliche sowie wirtschaftliche Rahmenbedingungen, die sich innerhalb eines Zeitraums von circa acht Jahrzehnten erheblich geändert haben. Zur Kategorie der politischen Veränderung gehören etwa Faktoren wie legislativ begründete Verpflichtungen in Form von nationalen Gesetzen und völkerrechtlichen Verträgen. Große Unterschiede sind besonders dann zu konstatieren, wenn es sich um finanz- und geldpolitische Handlungsspielräume handelt. Beispielsweise haben noch in der Weltwirtschaftskrise 1929–32 völkerrechtliche Verpflichtungen, die sich aus dem verlorenen erste Weltkrieg gegenüber den Siegermächten ergaben, einen bedeutenden Einfluss auf die finanziellen Möglichkeiten Deutschlands genommen. Hingegen waren in der Weltwirtschaftskrise 2008–09 die fiskalpolitischen Optionen der deutschen Politik trotz einer hohen Gesamtverschuldung erheblich weniger stark eingeschränkt. So stellte Bundeskanzlerin Merkel gut zwei Monate nach dem Ausbruch der Weltwirtschaftskrise, am 26.11.2008 im Deutschen Bundestag (2008I, S. 20335) fest:

»Wir haben den niedrigsten Stand der Arbeitslosigkeit seit 16 Jahren, wir haben die höchste Zahl von Beschäftigten überhaupt – 40,7 Millionen in diesem Herbst –, wir haben einen deutlichen Rückgang der Lohnzusatzkosten, wir haben ein Maastricht-Defizit von etwa 0 Prozent in diesem Jahr, und wir haben die niedrigste Staatsquote seit der Wiedervereinigung.«

Bezüglich einer eigenständigen deutschen Notenbankpolitik wird durch das Bestehen einer europäischen Zentralbank, der EZB, ein Unterschied schon auf den ersten Blick erkennbar. Denn im Gegensatz zur Weltwirtschaftskrise 1929–32 gab es eine Abtretung von nationalen Kompetenzen an eine supranationale Ebene. Zusätzlich weichen die Währungssysteme

deutlich voneinander ab. Zur Zeit der Weltwirtschaftskrise 1929–32 bestand ein System von festen Wechselkursen, das die Reichsmark an den Goldstandard band und somit enge Grenzen setzte. Hingegen zeichnete sich das Währungssystem während der Weltwirtschaftskrise 2008–09 durch flexible Wechselkurse und eine freie Konvertibilität aus, sodass der Euro keiner Bindung an einen Referenzwert unterlag.

Ebenso weisen die Krisenverläufe verschiedene zeitliche Muster auf. Während die Weltwirtschaftskrise nach dem New Yorker Börsencrash vom Oktober 1929 Deutschland bereits in einer Abschwungphase traf und längere Zeit eher schleichend verlief, wirkte sich die Insolvenz von Lehman Brothers 2008 unmittelbar und intensiv auf die sich im Aufschwung befindende deutsche Volkswirtschaft aus. Dies ist vor allem auf die ausgeprägte Vernetzung der internationalen Kapitalströme zurückzuführen, die 2008–09 die Ausbreitung der Krise beschleunigten. Ferner sind in Bezug auf die Reihenfolge der Ereignisse deutliche Unterschiede festzustellen. So geriet mit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers am 15.9.2008 eine Vielzahl deutscher Banken umgehend in Liquiditätsschwierigkeiten. Auch wirkte sich ihre Insolvenz innerhalb weniger Wochen auf die deutsche Realwirtschaft aus, während nach 1929 die ersten Folgeerscheinungen erst mehrere Monate später spürbar wurden, und die schwerwiegende Bankenkrise sogar erst im Sommer 1931 ausbrach. Dabei ist festzustellen, dass es sich 1931 weitgehend um eine spezifisch deutsche Bankenkrise handelte. Hingegen trat die Bankenkrise 2008–09 aufgrund der engen internationalen Verflechtungen zwischen den Finanzinstituten gleichzeitig auf.

Wendet man sich den Gemeinsamkeiten zu, so fällt zunächst auf, dass es sich bei beiden Krisen um globale Krisen handelt. Somit gilt im Unterschied zu nationalen Wirtschaftskrisen, die in der Regel zeitlich versetzt stattfinden, dass, bedingt durch den gleichzeitigen und umfassenden Rückgang der weltweiten Nachfrage, der inländische Konjunktüreinbruch um ein vielfaches höher ausfiel. Das Welthandelsvolumen sank innerhalb von sechs Monaten nach dem Krisenausbruch im September 2008 um circa 17 Prozent, während es in dem ersten Halbjahr nach dem Oktober 1929 nur um sieben Prozent gefallen war (vgl. Eichengreen/O'Rourke, 2010 u. Heise, 2012, S. 71). Allerdings stieg das Welthandelsvolumen bereits ab dem Frühjahr 2009 wieder (vgl. ebd.). Im Gegensatz dazu hielt der Rückgang des Welthandels die ganze Weltwirtschaftskrise 1929–32 an (vgl. ebd.). Dies bedeutete, dass über die Exporte ein heftiger, vom Ausland

induzierter Nachfragerückgang eintrat, der dann auch auf die binnenwirtschaftliche Nachfrage Deutschlands übergriff und damit das Ausmaß der Krisen nochmals verstärkte. Sehr ähnlich verlief auch die Abnahme der weltweiten Industrieproduktion, die innerhalb des genannten Zeitraums in beiden Krisen bei circa zwölf Prozent lag (vgl. ebd.).

Die weltweiten Auswirkungen beruhten damals wie heute auf der Internationalität der Finanzmärkte. Sie waren der Ausgangspunkt für die beiden globalen Wirtschaftskrisen und hatten ihren Ursprung in der exzessiven Spekulation mit Wertpapieren. Während sich in der Weltwirtschaftskrise 1929–1932 der Handel noch hauptsächlich auf Aktien und Termingeschäfte beschränkte, waren es in der Weltwirtschaftskrise 2008–09 wesentlich kompliziertere Handelsgeschäfte mit sogenannten strukturierten Wertpapieren. Von den internationalen Finanzmärkten ausgehend, wirkten sich die Finanzkrisen dann auch auf verschiedene Gütermärkte aus und schädigten so schließlich auch große Teile der weltweiten, insbesondere der deutschen Realwirtschaft. Vergleicht man die Entwicklung der globalen Industrieproduktion ab Juni 1929 mit derjenigen ab April 2008, so zeigt sich, dass sie bis knapp ein Jahr danach beinahe gleich stark um mehr als 10 Prozent abnahm (vgl. ebd., S. 59). Erst danach verliefen die jeweiligen Industrieproduktionen unterschiedlich. Während die weltweite Produktion auch nach Juni 1930 weiter sank, gelang es im Frühjahr 2009 – unter großem Einsatz von Regierungen und Notenbanken – den Negativtrend zu stoppen und sogar umzukehren (vgl. ebd.). Insofern weisen die zu betrachtenden Weltwirtschaftskrisen von 1929–32 und 2008–09 im Hinblick auf ihre Entstehung und Ausbreitung denselben Grundmechanismus auf.

Bei dieser Betrachtung zeigt sich auch, dass beide Weltwirtschaftskrisen ihren Ausgangspunkt in den USA genommen haben und sich von dort aus auf eine Vielzahl von weiteren Volkswirtschaften erstreckt haben. Insofern kann man den 24.10.1929 und den 15.9.2008 als diejenigen Zeitpunkte bezeichnen, an denen Deutschland von einem negativen externen Effekt bzw. einem externen Schock getroffen wurde. Infolge dieser negativen Externalität kam es zu einem Marktversagen. Deutschland wurde davon, was eine weitere Gemeinsamkeit darstellt, in beiden Krisen in besonderem Maße getroffen. Denn, abgesehen von den USA, gab es keine ähnlich entwickelte Volkswirtschaft, die in beiden Weltwirtschaftskrisen einen derartig heftigen Konjunkturerinbruch zu verzeichnen hatte. Auch die beiden Banken Krisen im Speziellen resultierten aus einem externen Schock. Im Mai 1931 war es die Insolvenz der Österreichischen Creditanstalt, während es

im September 2008 die Insolvenz von Lehman Brothers war. Folglich war der Auslöser für beide Banken Krisen nicht selbst verursacht, sondern ging von einem ausländischen Finanzinstitut aus, das als systemrelevant galt.

In beiden Zeiträumen bestanden zudem gut ausgeprägte Wirtschaftsbeziehungen zwischen dem Krisenentstehungsland USA und Deutschland. Auch wenn diese in der Weltwirtschaftskrise 1929–32 noch nicht so stark waren wie in der Weltwirtschaftskrise 2008–09, reichten sie dennoch aus, um sich massiv auf die deutsche Volkswirtschaft auszuwirken. Die wechselseitigen Handelsbeziehungen waren eine wesentliche Grundvoraussetzung für die Ausbreitung, die nicht nur Nachbarländer, sondern sogar verschiedene Kontinente erfasste. Selbst wenn zuzugestehen ist, dass die Ausdehnung der Krise nach 1929 – auch wegen der damaligen Kommunikationssysteme – wesentlich langsamer erfolgte als nach 2008, so bestand aufgrund der intensiven Handelsverflechtungen in beiden Krisen für die deutsche Wirtschaft keine Möglichkeit, den negativen Folgen auszuweichen und den externen Schock zu vermeiden.

Ebenso gilt übereinstimmend, dass in beiden Weltwirtschaftskrisen der gesamte deutsche Bankensektor in eine so kritische Situation geriet, dass neben der Stabilisierung der Realwirtschaft auch für diesen Bereich der Volkswirtschaft staatliche Stützungsmaßnahmen erforderlich wurden. In beiden Banken Krisen lagen systemische Risiken vor, die allein mit Einzelfalllösungen nicht zu beheben waren. Wie auch schon während der Bankenkrise 1931 musste 2008–09 verhindert werden, dass die verheerende Lage einzelner Banken auf andere, an sich gesunde Banken übergriff. In beiden Krisen oblag es der deutschen Regierung und der Notenbank, das deutsche Bankensystem in seiner Gesamtheit zu stabilisieren. Da die Banken Krisen jeweils plötzlich und sehr heftig begannen, mussten die verantwortlichen Politiker zudem unter einem hohen Zeitdruck reagieren. Die nicht vorhandene Möglichkeit zu einer ausgiebigen Ursachenanalyse und einer angemessenen Abwägung von verschiedenen Stabilisierungsinstrumenten stellt demzufolge eine weitere Gemeinsamkeit dar.

Als zusätzliche Parallele, die zur Vergleichbarkeit der beiden Weltwirtschaftskrisen beiträgt, ist die immense Ausweitung des weltweiten Kreditvolumens im Vorfeld der jeweiligen Krise zu nennen.¹ So gab es vor dem jeweiligen Krisenausbruch eine Schwemme von neuen Finanzprodukten, die ungewöhnlich hohe Renditen, verbunden mit vermeintlich niedrigen

1 Siehe hierzu etwa Schularick (2011).

Risiken, versprochen. Sind es in der Weltwirtschaftskrise 2008–09 von Banken geschaffene und weltweit gehandelte Kreditverbriefungen wie Credit Default Swaps (CDS) und durch Hypotheken besicherte Wertpapiere wie Mortgage Backed Securities (MBS) gewesen, waren es 80 Jahre zuvor Investment Trusts, die auch einen bedeutenden Teil der Kleinanleger dazu veranlassten, ihr Ersparnis darin zu investieren.

Im Hinblick auf die Bankensituation sind ebenfalls einige grundsätzliche Ähnlichkeiten festzustellen, die eine aussagekräftige Gegenüberstellung der genannten Krisen erlauben. Denn ein weiterer gemeinsamer Faktor, der zur jeweiligen Krisenentstehung beigetragen hat, sind die geringen Eigenkapitalquoten der deutschen Banken. Ähnlich wie die Investmentbanken in der Wirtschafts- und Finanzkrise basierte auch das Geschäftsmodell vieler deutscher Privatbanken in den 1920er Jahren wesentlich auf dem hohen Einsatz von Fremdkapital. So waren die Berliner Großbanken vor dem Ausbruch der Weltwirtschaftskrise 1929 so hoch verschuldet, dass ihr Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital bei 15,5:1 lag (vgl. Born, 1967, S. 20). Auch wenn dazu offizielle Statistiken nicht vorhanden sind, ist dennoch zu vermuten, dass unter den deutschen Großbanken beim Ausbruch der Weltwirtschaftskrise 2008 ein noch größeres Ungleichgewicht bestand. Diese starke Unausgewogenheit ist als ein Indiz für die Instabilität des deutschen Bankensystems anzusehen, die sich bereits an einzelnen und nicht so schwerwiegenden Abschwüngen vor der jeweiligen großen Krise zeigte. Waren es zur Zeit des Deutschen Reichs kleinere Finanzkrisen in den Jahren 1927 und zu Beginn des Jahres 1929, so gerieten bedingt durch die Subprime-Krise auf dem US-amerikanischen Immobilienmarkt auch schon 2007 und im Frühjahr 2008 einzelne deutsche Banken in Zahlungsschwierigkeiten und konnten nur mithilfe staatlicher Stützungsmaßnahmen vor ihrem Konkurs gerettet werden.

Wie aus den bisherigen Ausführungen deutlich wird, sind einige grundsätzliche Ähnlichkeiten und Gemeinsamkeiten in Bezug auf die Ursachen und die Entstehung der beiden Weltwirtschaftskrisen festzustellen. Diese zahlreichen Übereinstimmungen bilden die Grundlage, um einen aussagekräftigen Vergleich der Reaktionen der deutschen Finanzpolitik vor dem Hintergrund der Notenbankpolitik durchzuführen. Gerade aber auch im Hinblick auf die grundlegenden Probleme und Gefahren während der Krise sind große Schnittmengen zu erkennen. So stand die deutsche Finanzpolitik in beiden Weltwirtschaftskrisen vor gleichen Herausforderungen, wie etwa einen massiven Konjunkturéinbruch, steigende Unterneh-

mensinsolvenzen und Arbeitslosenzahlen zu verhindern, auf sinkende Exporte angemessen zu reagieren sowie unter Mithilfe einer geeigneten Notenbankpolitik den Zusammenbruch des deutschen Bankensystems zu vermeiden.

4. Quellenauswahl und Forschungsstand

Durch die ausführliche Forschung zwischen den 1960er und 1990er Jahren zur Weltwirtschaftskrise 1929–32 sind die finanzpolitischen Reaktionen weitgehend identifiziert worden. Doch behandeln die dazu erschienenen Publikationen – wohl besonders zur Begrenzung des Umfangs – mit wenigen Ausnahmen wie James (1985) meist nur Schwerpunkte oder einzelne Phasen der Krise, wie etwa Born (1967) und Bähr/Rudolph (2011) die Bankenkrise. Dabei wurden sie vor allem aus einer historischen und weniger aus einer ökonomischen Perspektive betrachtet.² Zur besseren Vergleichbarkeit wurde daher bei der Recherche zur Weltwirtschaftskrise 1929–32 in Teilen eine Neusichtung der vorhandenen Primärquellen durchgeführt. Diese betrifft insbesondere die in diesem Zeitraum erlassenen Gesetze und Reichstagsprotokolle, die im Bundesarchiv in Berlin gelagerten Akten der Reichskanzlei, des Reichsfinanzministeriums und der Deutschen Reichsbank sowie die im Institut für Zeitgeschichte in München aufbewahrten Tagebücher des damaligen Finanzstaatssekretärs Schäffer. Ebenso wurden die Artikel von 1929–32 der Zeitschriften »Der deutsche Volkswirt« und »Wirtschaft und Statistik« sowie die »Wochenberichte des Instituts für Konjunkturforschung« herangezogen. Hinsichtlich der umfangreichen Sekundärliteratur zu dieser Krise sind in erster Linie diejenigen Werke berücksichtigt worden, die zur Standardliteratur zu zählen sind.

Eine Analyse der ausschließlich finanzpolitischen Reaktionen für den Zeitraum 1929–32 ist bis heute nicht erschienen. Auch eine umfassende Veröffentlichung zu den finanzpolitischen Reaktionen der Bundesregierung zwischen 2008–09 liegt bisher nicht vor. Lediglich eine Vielzahl von Artikeln ist hierzu veröffentlicht worden, die spezifische Reaktionen, wie

2 Analysen, die einen ökonomischen Schwerpunkt setzen, sind zum Beispiel Walb (1932), Hardach (1976) Irmeler (1976) und Bachmann (1996).

zum Beispiel die Konjunkturpakete, behandeln. Zur Auswertung der finanzpolitischen Maßnahmen während der Weltwirtschaftskrise 2008–09 erfolgte neben der Berücksichtigung der Sekundärliteratur und der Sichtung von Presseartikeln aus zwölf renommierten Zeitungen und Zeitschriften für die Zeit zwischen dem 15.9.2008 und dem 31.12.2009 vor allem eine Auswertung der Gesetze und Plenarprotokolle des Deutschen Bundestags.³ Zudem konnte für diesen Zeitraum eine Einsicht in die Protokolle und Ausschussdrucksachen des Finanz- sowie des Wirtschaftsausschusses des Deutschen Bundestages genommen werden. In Bezug auf die Protokolle des Haushaltsausschusses war aus Geheimhaltungsgründen nur eine Sichtung der öffentlichen Sitzungen möglich.

Da die Themenstellung, die den Literaturstand bis zum 31.12.2016 berücksichtigt, in einem vergleichbaren Rahmen bisher nicht behandelt wurde, konnten durch den Vergleich der Reaktionen auf die genannten Weltwirtschaftskrisen neue Erkenntnisse gewonnen werden. Sie lassen Aussagen zu, unter welchen Umständen bestimmte finanz- und geldpolitische Maßnahmen für eine erfolgreiche Antikrisenpolitik anzuwenden sind.

³Diese sind: Börsen-Zeitung, Der Spiegel, Die Welt, Die Zeit, Financial Times Deutschland, Focus, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, Handelsblatt, Süddeutsche Zeitung, Welt am Sonntag, und die WirtschaftsWoche.

B. Das Phänomen Krise in einer Marktwirtschaft