**Insolvenzverwalter**
Sie wickeln Firmen ab. Und manchmal retten sie Pleitekandidaten samt Arbeitsplätzen. **SEITE 13**

# Wirtschaft

*„Wir profitieren stark vom Wachstum unserer EU-Nachbarn."*
Sachsens Ministerpräsident Stanislaw Tillich im RM-Gespräch. **SEITE 14**

**Forum**
RM-Mitherausgeber Paul Kirchhof über alte Traditionen in den „neuen" Bundesländern. **SEITE 16**

MEINUNGEN

## Häufig richtig, immer wichtig

**KONJUNKTURPROGNOSEN** Die Kritik an der Flut von Vorhersagen nimmt zu

*Von Klaus F. Zimmermann*

In bunter Folge legen die deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute, die Bankenvolkswirte und diverse nationale und internationale Institutionen Gutachten und Prognosen zur weiteren wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland vor. Demnächst wird das DIW wieder seine Herbstanalyse vorstellen. Danach kommt die Gemeinschaftsdiagnose diverser Institute, gefolgt vom Sachverständigenratsgutachten. Da jeden Tag neue Zahlen bekannt werden und die Unsicherheit groß ist, mag die Prognose- und Analysevielfalt verwirren. Ist eine solche Masse an Gutachten und Prognosen nicht Mittelverschwendung? Und darf man neue Informationen vielleicht ignorieren?

Die Forschungsinstitute haben schon lange Reformen des Bankensystems angemahnt.

Die hohe Unsicherheit erzwingt häufige Revisionen, macht aber das Marktergebnis im hohen Maße attraktiv. Wären die Prognosen überflüssig, gäbe es auch nicht so viel öffentliche Nachfrage nach ihnen. Offensichtlich wird das Ergebnis geschätzt, geht es doch um zentrale Fragen der Wirtschaft, die mit erheblichen finanziellen Konsequenzen verbunden sind. Kein Wunder, dass das Interesse groß, aber auch die Verärgerung nachhaltig ist, wenn die Unterschiede und die Revisionshäufigkeiten zunehmen. Das ist aber nur ein vordergründiges Gezänk. Schließlich liefert die Vielfalt wichtige Informationen über die Genauigkeit des Erkenntnisstandes der Profession. Prognosen sind immer bedingte Wahrscheinlichkeitsaussagen. Genaues wissen nur Kaffeesatzleser und Wahrsagerinnen.

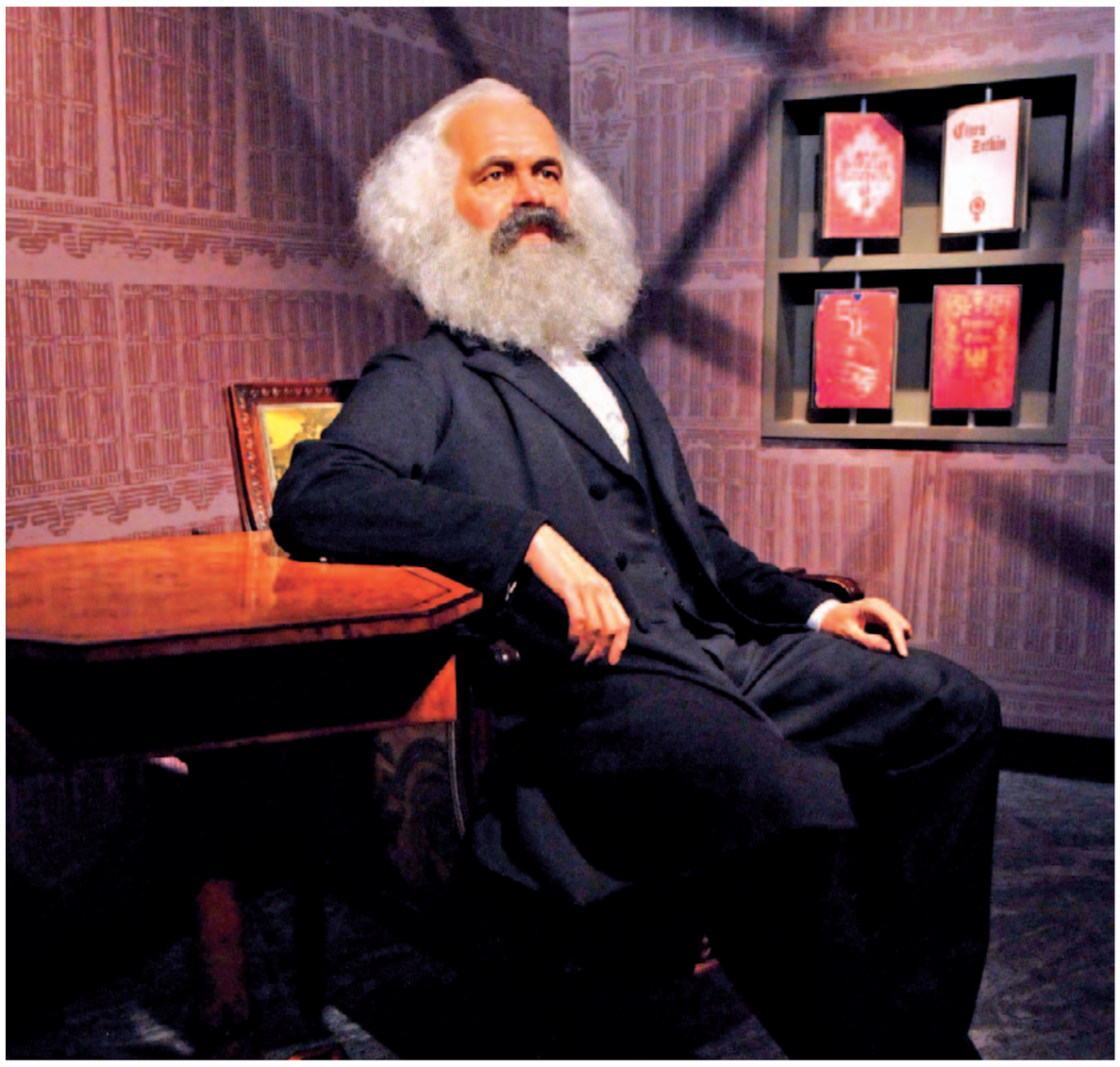
Der Grad der Unsicherheit ändert sich mit der Konjunkturphase und der allgemeinen wirtschaftlichen Lage. Derzeit treibt die Branche um, wann die Wende der Konjunktur einsetzt und welche Konsequenzen sich aus der Finanzmarktkrise letztlich ableiten lassen. Exogene Schocks wie Naturereignisse und Erntekrisen kommen hinzu. Ferner ist zu berücksichtigen, dass das wirtschaftliche System ein lebendes Gebilde ist, dessen Strukturen in ständigem und schwer kontrollierbarem Wandel begriffen sind.

Problematisch ist, wenn die Prognosevielfalt als Inkompetenz wahrgenommen wird, die Wirtschaftssubjekte in ihren Entscheidungen verunsichert werden und die ständigen Anpassungen unnötige Transaktionskosten entstehen lassen. Tatsächlich sind die Wirtschaftsprognosen, über einen längeren Zeitraum betrachtet, ziemlich richtig gewesen. Ökonomische Gesetze können kaum ungestraft ignoriert werden. So hatten die Institute in der Vergangenheit immer wieder vor dem Platzen der Immobilienblase sowie seinen Folgen gewarnt und eine konsequente Reform des Bankensystems angemahnt.

**Klaus F. Zimmermann** *ist Präsident des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW) und Direktor des Instituts zur Zukunft der Arbeit (IZA).*

# Der Bock wird Gärtner

**FINANZKRISE** Nun soll der Staat es richten. Er rettet mit Milliardensummen Banken und stellt Institute unter Kuratel. Dabei hat der Staat, nicht der Markt, die aktuellen Probleme heraufbeschworen



**Nicht ganz echt:** Karl Marx als Exponat in der Wachsfigurenausstellung Madame Tussauds Berlin. FOTO: CLEMENS BILAN/DDP

*Von Stephan Balling und Stefan Deges*

Mit Marx zu argumentieren, klingt immer einigermaßen gescheit. Das dachte sich auch der Bundesfinanzminister, als er gefragt wurde, wie viel Staat der Kapitalismus benötige. „Generell muss man wohl sagen", so antwortete Peer Steinbrück, „dass gewisse Teile der marxistischen Theorie doch nicht so verkehrt sind."

Nun lässt sich spekulieren, welche Teile der marxistischen Theorie der Minister wohl meinte. Wahrscheinlich zielte Steinbrück auf Marx' Ausführungen zur Ausbeutung durch den Kapitalismus. Denn die Politik ist sich in einem einig: Der Markt hat versagt. Also muss der Staat es richten. Ob in Europa oder Amerika, Banken werden verstaatlicht, die Regierungen pumpen Milliardenbeträge in das Finanzsystem. „Kurzfristig muss der Staat jetzt dafür sorgen, dass das Vertrauen in das Finanzsystem nicht vollkommen zerbricht", warnt Michael Heise, Chefvolkswirt der Dresdner Bank.

In Amerika verhandeln die beiden politischen Parteien seit zwei Wochen über ein staatliches Rettungspaket von 700 Milliarden Dollar, um dieses Vertrauen zu stärken. „Wenn man zu lange wartet, wird der Betrag vielleicht nicht ausreichen", befürchtet Manfred Neumann, Professor für Internationale Wirtschaftspolitik der Universität Bonn. Auch in Deutschland muss der Staat zur Hilfe eilen und die Hypo Real Estate vor dem Kollaps retten, bevor das Institut weitere Banken in den Abwärtsstrudel zieht.

**Was inmitten der Renaissance des Staates unterzugehen droht:** Der Staat selbst trägt die Hauptschuld an der aktuellen Finanzkrise. In den USA erfand er bereits 1938 ein Institut, das später unter dem Namen Fannie Mae für Furore sorgen. Es wurde auch dann noch mit öffentlichen Mitteln gepäppelt, als es privatisiert war und mit Freddie Mac 1968 ein zweiter staatlicher Hypothekenfinanzier aus der Taufe gehoben wurde. Diese beiden Institute hatten immer nur einen Auftrag: Sie sollten die Amerikaner zu Bauherren machen – egal ob deren Einkommen überhaupt ausreichte, um einen Hypothekenkredit abzustottern. Als die sogenannte Subprime-Krise in den USA ausbrach, waren es ausgerechnet Fannie Mae und Freddie Mac, die auf Washingtoner Geheiß marode Kredite an sich nahmen. Nach kurzer Zeit saßen die Zwillinge auf rund 50 Prozent aller US-Hypotheken im Gesamtwert von zwölf Billionen Dollar. Nun hat der Staat das Duo wieder ganz unter seine Fittiche genommen.

Auch in Deutschland sind die Banken in großem Maß politisch beherrscht. Und zwar nicht erst, seit die staatliche KfW-Bank 300 Millionen Euro an das bereits pleitegegangene US-Geldhaus Lehman Brothers überwiesen hat. SachsenLB, BayernLB, IKB und WestLB sind weitere Beispiele, die Zweifel an der unternehmerischen Fähigkeit des Staates nähren.

Doch das staatliche Einmischen in den Finanzsektor geht noch viel weiter: Den Boden für Blasen hat vor allem die aggressive Zinspolitik der amerikanischen Notenbank bereitet. Jahrelang überflutete sie die Finanzmärkte mit billigem Geld. So wollte sie – ganz im Interesse der Politik – die Wirtschaft künstlich stimulieren. „Die US-Realzinsen waren über viele Jahre hinweg zu niedrig, teils sogar negativ, und sie sind es auch heute", attackiert Manfred Neumann die Federal Reserve (Fed). „Man hoffte, tiefe Zinsen würden die Investitionen ankurbeln, was sie auch taten – aber eben Investitionen in Immobilien und nicht in nachhaltige, produktive Bereiche", klagt der US-Starökonom und Nobelpreisträger Joseph Stiglitz.

Das ökonomische Lehrbuch spricht von negativen Realzinsen, wenn die Zinsen niedriger sind als die Inflation. Dann verschulden sich die Haushalte grenzenlos, um zu konsumieren oder an den Finanzmärkten zu zocken. Außerdem erlauben es extrem niedrige Zinsen, hoch riskante Geschäfte abzuschließen und diese auf Pump zu finanzieren. Das überschüssige Geld verstärkte eine Blase nach der anderen: Zuerst explodierten die Aktienkurse abstruser New-Economy-Firmen, dann brachen sie wieder ein und dafür zogen die Häuserpreise an. „Die Federal Reserve hat in der Vergangenheit eher asymmetrisch agiert", sagt Michael Heise von der Dresdner Bank. „In Krisen hat sie schnell die Zinsschraube gelockert, dann aber in besseren Zeiten nur sehr zögerlich die Zinsen wieder erhöht", kritisiert der Ökonom.

Nun sitzen in den Notenbanken nicht irgendwelche Dilettanten. Der langjährige Fed-Chef Alan Greenspan und sein Nachfolger Ben Bernanke sind ausgewiesene Ökonomen. Bernanke hat an der legendären Harvard-Universität studiert, am renommierten MIT in Boston promoviert und an den Eliteunis Stanford und Princeton gelehrt, bevor er im Jahr 2006 Greenspan an der Fed-Spitze ablöste.

**Die jüngsten Krisen lassen sich mit der Abkehr vom Monetarismus erklären,** also von der Lehre des verstorbenen Ökonomen Milton Friedman, die den Zentralbanken eine einzige Aufgabe beimaß: Preisstabilität. Sie ist erreichbar durch ein konstantes, niedriges Wachstum der sogenannten Geldmenge. Sprich: Die Menge an Bargeld und kurzfristigen Anlagen darf nicht zu schnell wachsen, schon gar nicht schneller als die Realwirtschaft. Wächst die Geldmenge schneller als die Menge an Gütern und Dienstleistungen, die in einer Volkswirtschaft erzeugt werden, steigt entweder die Inflation oder es bilden sich Blasen. „Inflation ist immer und überall ein monetäres Phänomen", lautet Friedmans berühmteste Aussage – egal ob die Preise für Butter, Aktien der New Economy oder eben Häuser zu schnell steigen.

Der klassische Monetarismus genießt anders als zu seiner Blütezeit in den Achtzigerjahren kein Ansehen mehr – wohl auch, weil er den Handlungsspielraum der Zentralbanken zu stark beschneidet. Ihn gänzlich außer Acht zu lassen, wäre jedoch falsch. „Die monetäre Entwicklung muss wieder eine größere Rolle bei der Politik der Zentralbanken spielen", schlägt Michael Heise einen Kompromiss vor. Er nimmt dabei nicht nur die US-Notenbank in die Pflicht. Schließlich versuchte die Fed im Jahr 2005 mit höheren Zinsen gegenzusteuern. Damals aber starteten asiatische Zentralbanken eine expansive, auf die Ausweitung der Geldmenge gerichtete Politik, die auf Amerika und Europa überschlug. „Insofern wäre es unfair, jetzt allein die Amerikaner für das Dilemma verantwortlich zu machen", sagt Ökonom Heise.

Der Ruf nach globaler Zusammenarbeit schallt also immer lauter. Das gilt nicht nur für die Geldpolitik, auch für die Bankenaufsicht. Jeffrey Garten, Ökonom an der renommierten amerikanischen Yale-Universität, fordert gar eine globale Superzentralbank, die sich der Bankenaufsicht widmen soll. Selbst liberale Ökonomen wollen heute nicht mehr, dass sich der Staat aus dem Markt ganz heraushält. Allerdings zeigt sich auf dem Bankenmarkt, dass der Staat selbst bei ureigensten Aufgaben versagt, der Setzung des rechtlichen Rahmens.

Beispiel Bankenaufsicht: Hier förderte der Staat im Einklang mit Investmentbankern und Fondsmanagern den Glauben, man könne Kreditrisiken minimieren, indem man sie einfach weltweit verteilt und vergisst, was für Risiken dabei um die Welt jagen. Diese Theorie erweist sich nun als Trugschluss. „Wir brauchen jetzt aber nicht mehr, sondern eine bessere Regulierung", sagt Manfred Neumann. Die Aufsichtsbehörden hätten schon viel früher die Probleme erkennen und gegensteuern müssen. Viele Risikoposten seien aber außerhalb der Bilanz geführt worden und blieben so unentdeckt. Der Staat hat schlechte Arbeit geleistet. „Auch die Bankenaufsicht hat versagt", stellt Manfred Neumann nüchtern fest.

Karl Marx hätte so manchen Eingriff des Staates deshalb mit scharfen Worten zurückgewiesen. Er war trotz aller Kritik am Markt kein Verfechter der Staatswirtschaft. Vielmehr lehnte Marx den Staat ab, bezichtigte ihn der Macht- und Gewaltballung. Wie der Bundesfinanzminister schon sagte: Gewisse Teile der marxistischen Theorie sind gar nicht so verkehrt.

**Mehr unter:** *www.merkur.de/finanzkrise*

## Betrug am Steuerzahler

**DEUTSCHE BAHN** Der Börsengang hat Zeit

*Von Stefan Deges*

Die Bundesregierung ist auf dem besten Weg, Staatseigentum weit unter Wert zu verscherbeln. Denn das Management des letzten großen Staatsunternehmens Deutsche Bahn beabsichtigt, am 27. Oktober 2008 ein Viertel der Sparte DB Mobility Logistics, die das Transportgeschäft bündelt, an die Börse zu bringen. Einen schlechteren Zeitpunkt als während der größten Vertrauenskrise der Märkte kann es aus Sicht des Eigentümers, also der Steuerzahler, nicht geben.

Der Bund muss verhindern, dass Staatseigentum weit unter Wert verscherbelt wird.

Es gibt kaum Gründe, Aktien der Bahn zu zeichnen. Auf die Geschäftsleitung darf ein Investor keinen Einfluss nehmen. Bahnboss Hartmut Mehdorn beteuert stets, der Staat bleibe Mehrheitseigentümer und behalte das Sagen. Das hat die unangenehme Nebenwirkung, dass selbst die Bahnmanager nicht einmal über die Preisstrategie eigenständig entscheiden dürfen. Kürzlich erst kassierte die Bundeskanzlerin die sogenannte Servicepauschale für die Ticketbearbeitung.

Auch auf üppige Dividenden sollte daher kein Aktionär spekulieren. Zumal auf der Ausgabenseite neue Probleme warten: Die Schieneninfrastruktur muss saniert werden. Das geschieht teilweise mit Geldern der Bahn. Der größere Betrag jedoch stammt vom Steuerzahler, weshalb die Trassengebühren schon bald steigen dürften. Angesichts solcher Aussichten schmilzt die kühnste Renditehoffnung dahin.

Zum Leidwesen eines Aktionärs kommt hinzu, dass die Deutsche Bahn lediglich ein Drittel des Börsenerlöses für neue Investitionen erhält. Der Rest fließt in die Bundeskasse und von dort nur bedingt wieder in das System Schiene. Gut möglich also, dass ein Bahnanleger mit dem Aktienkauf den Straßenbau finanziert und somit die Bahnkonkurrenz subventioniert.

Unter dem Strich bleibt einem Bahninvestor nur die Hoffnung, dass der Aktienkurs rapide steigt. Das ist Mehdorns einziges Verkaufsargument. Er bringt die Bahn daher zu einem Zeitpunkt an die Börse, da der Verkaufserlös denkbar niedrig ausfallen wird. Von acht Milliarden Euro war einmal die Rede, später von sechs, heute von fünf. Berlin muss verhindern, dass Hartmut Mehdorn Staatseigentum weit unter Wert verscherbelt. Der Börsengang hat Zeit.

ZAHLENWERK

*45,6*

Prozent des gesamten Frachtguts deutscher Flughäfen wurden 2007 zu oder von asiatischen Flughäfen befördert. Auch die vier wichtigsten Frachtflughäfen Hongkong, Dubai, Seoul und Schanghai liegen in Asien.
*Quelle: Statistisches Bundesamt*

**Die Weltmesse für Blechbearbeitung**
**21. - 25. Oktober 2008**
**Hannover, Messegelände**
Blech & Blechhalbzeuge • Zulieferteile & Baugruppen • Handling
Trennen & Umformen • Flexible Blechbearbeitung
Rohr-/Profilbearbeitung • Fügen • Oberflächenbearbeitung
Werkzeug • Prozesskontrolle • Qualitätssicherung
Datenverarbeitung • CAD/CAM • Forschung & Entwicklung
20. Internationale Technologiemesse für Blechbearbeitung
**www.euroblech.de**
**Sondertarife bei der Bahn:**
Hotline 01805-31 11 53
Stichwort: EuroBLECH
Euro BLECH 2008
The World's No.1
**Für Besucheranfragen:**
**Tel:** +44 1727 814 - 400
**E-Mail:** info@euroblech.com
**Veranstalter:** Mack Brooks Exhibitions Ltd