

Daniel Stelter unter Mitarbeit von:
Veit Etzold, Ralf Berger und Dirk Schilder

Die Billionen-Schuldenbombe

**Daniel Stelter unter Mitarbeit von:
Veit Etzold, Ralf Berger und Dirk Schilder**

Die Billionen-Schuldenbombe

*Wie die Krise begann und
warum sie noch lange nicht
zu Ende ist*

WILEY

WILEY-VCH Verlag GmbH & Co. KGaA

I. Auflage 2013

Alle Bücher von Wiley-VCH werden sorgfältig erarbeitet. Dennoch übernehmen Autoren, Herausgeber und Verlag in keinem Fall, einschließlich des vorliegenden Werkes, für die Richtigkeit von Angaben, Hinweisen und Ratschlägen sowie für eventuelle Druckfehler irgendeine Haftung

**Bibliografische Information
der Deutschen Nationalbibliothek**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

© 2013 Wiley-VCH Verlag & Co. KGaA,
Boschstr. 12, 69469 Weinheim, Germany

Alle Rechte, insbesondere die der Übersetzung in andere Sprachen, vorbehalten. Kein Teil dieses Buches darf ohne schriftliche Genehmigung des Verlages in irgendeiner Form – durch Photokopie, Mikroverfilmung oder irgendein anderes Verfahren – reproduziert oder in eine von Maschinen, insbesondere von Datenverarbeitungsmaschinen, verwendbare Sprache übertragen oder übersetzt werden. Die Wiedergabe von Warenbezeichnungen, Handelsnamen oder sonstigen Kennzeichen in diesem Buch berechtigt nicht zu der Annahme, dass diese von jedermann frei benutzt werden dürfen. Vielmehr kann es sich auch dann um eingetragene Warenzeichen oder sonstige gesetzlich geschützte Kennzeichen handeln, wenn sie nicht eigens als solche markiert sind.

Printed in the Federal Republic of Germany

Gedruckt auf säurefreiem Papier.

Umschlaggestaltung Torge Stoffers
Graphik-Design
Satz inmedialo Digital- und Printmedien
UG, Plankstadt
Druck und Bindung Druckerei?

Print ISBN: 978-3-527-50747-4

Inhaltsverzeichnis

Prolog: Daniel und das Menetekel 9

Danksagung 15

Nicht verzweifeln – handeln! 17

1 Kapitalismus als Kettenbrief 19

- 1.1 Schulden sind gut ... 19
- 1.2 Von Rom nach Manchester 20
- 1.3 Vom Eigentum zu Schulden 22
- 1.4 Vom Kredit zum Zins 24
- 1.5 Vom Zins zu Geld und Banken 27
- 1.6 Die Krisen im System 29
- 1.7 Ohne Druck lebt es sich leichter 32

2 Wie das System auf die schiefe Bahn geriet 35

- 2.1 Das Gegenteil von gut ist gut gemeint 35
- 2.2 Häuser statt Bildung 37
- 2.3 Der Staat fördert die Schwachen 39
- 2.4 Der Greenspan Put – runter mit den Zinsen 41
- 2.5 Aufwärts ohne Ende 44
- 2.6 Die Kreditgeber I: Die Banken 46
- 2.7 Die Kreditgeber II: Die Hypothekenbanken 50
- 2.8 Die Kreditgeber III: Vertrieb über Drückerkolonnen 53
- 2.9 Aus den Augen, aus dem Sinn: Die Verbriefung von Krediten 53
- 2.10 Absicherung, die keine war 57
- 2.11 An allen Hebeln wurde gedreht 58

- 3 Es musste knallen** 61
- 3.1 Rückblick: Die Party und ihr Ende 61
 - 3.2 Die ersten Zweifler 63
 - 3.3 Die Crash Zone ist erreicht 66
 - 3.4 Die drei Irrtümer 67
 - 3.5 Alles kein Problem! 69
 - 3.6 Der Crash, Akt I: Die Banken kriegen kein Geld mehr 70
 - 3.7 Der Crash, Akt II: Das Ende von Bear Stearns 73
 - 3.8 Der Crash Akt III und der Blick in den Abgrund: Lehman Brothers 76
 - 3.9 Der Crash, Akt IV: AIG oder versichere nur, was du verstehst! 79
 - 3.10 Geld für alle 82
 - 3.11 Die Krise erreicht Deutschland 82
 - 3.12 Von wegen nur Finanzkrise: die Realwirtschaft stürzt ab 85
 - 3.13 2009: Das Jahr der Konjunkturprogramme 86
 - 3.14 Die Banken spielen weiter 92
 - 3.15 2010: Die Staaten verheben sich 94
 - 3.16 Der Druck musste weg – und kam zurück 97
- 4 Der Kaiser ist nackt** 99
- 4.1 Des Kaisers neue Kleider 99
 - 4.2 Das Ticken der Schuldenbombe 100
 - 4.3 Alles kommt wieder 104
 - 4.4 Keine Depression 2.0 107
 - 4.5 Aber zu welchem Preis? 109
 - 4.6 Wer rettet uns? 111
 - 4.7 Zentralbanken und Zombiebanken 124
 - 4.8 Das Schlimmste kommt erst noch? 126
- 5 Die Bombe tickt weiter** 129
- 5.1 Der größte Kettenbrief der Geschichte 129
 - 5.2 Ungedechte Versprechen 130
 - 5.3 Weniger Menschen = weniger Wachstum 136
 - 5.4 Weniger Produktivitätsgewinn = weniger Wachstum 138
 - 5.5 Wer hält jetzt die Bombe? 153

6	Weg mit den Schulden!	155
6.1	Der Seher aus Basel	156
6.2	Wege aus der Krise (I): Sparen und Zurückzahlen	158
6.3	Wege aus der Krise (II): Herauswachsen	165
6.4	Wege aus der Krise (III): Die Schulden abschreiben – zurück nach Mesopotamien	168
6.5	Wege aus der Krise (IV): Schuldenentwertung durch Inflation	177
6.6	Was wird passieren?	198
7	Sorgenkind Eurozone	201
7.1	Griechenland gehört dazu	201
7.2	Wohlstand für (fast) alle auf Europäisch	204
7.3	Die zwei Probleme der Eurozone	205
7.4	EFSM, EFSF, ESM: Eine kleine Lehre der Schirme	207
7.5	SMP, LTRO, OMT: EZB, bitte übernehmen sie!	210
7.6	Was nun?	217
7.7	Was wird passieren?	249
8	Wenn wir dürften ...	257
8.1	Großreinemachen: Die ungedeckten Verbindlichkeiten einkassieren	258
8.2	Die Effizienz des Staates erhöhen	259
8.3	Das Arbeitskräftepotenzial mobilisieren	261
8.4	Eine kluge Einwanderungspolitik verfolgen	264
8.5	In Bildung investieren	267
8.6	In den Kapitalstock investieren	269
8.7	Den Ressourceneinsatz verbessern	270
8.8	Globale Zusammenarbeit	273
8.9	Die nächste Kondratjew-Welle anschieben	275
8.10	Aus der Krise lernen!	277
9	Bis hierhin – und wie weiter?	283
	Literaturverzeichnis	293

Prolog: Daniel und das Menetekel

„Wer die Dynamik einer Krise oder einer Revolution in sich fühlt, dem stehen die kommenden Dinge klar vor Augen.“

*Felix Somary*¹

Im Alten Testament lesen wir die Geschichte vom Propheten Daniel, der zu Gast war am Hofe von König Nebukadnezar, dem Herrscher des antiken Babylon.²

Babylon heißt übersetzt das „Tor Gottes“ und ist der Ort, der auch den berühmten Turm zu Babel hervorgebracht hat. Dieser Turm gilt als *das* Symbol für menschliche Hybris und muss bis heute als Vergleich für übermäßig große Immobilienprojekte herhalten, wie einst das World Trade Center oder jetzt der Burj Al Khalifa in Dubai.

Nebukadnezar träumte schlecht. Er träumte von einem gigantischen Standbild mit einem Kopf aus Gold, einer silbernen Brust, kupfernen Hüften, eisernen Beinen und tönernen Füßen. Er sorgte sich um die Zukunft seines Reiches und beauftragte unterschiedliche Seher, seinen Traum zu deuten. Doch alle scheiterten, bis auf Daniel.

Daniel deutete den Traum so: Der Kopf aus Gold, so Daniel, war das babylonische Großreich, die Brust war das persische Reich, die Hüften waren Griechenland, und die Beine und Füße aus Eisen und Ton sollten das römische Imperium sein. Es war das Fundament, auf

1 In: Felix Somary, *Krise und Zukunft der Demokratie*, Jena: TvR Medienverlag, 2010

2 Siehe dazu: Buch Daniel 2, 29 ff.

dem der Koloss stand und aus dem einmal der Westen und Europa entstehen sollten.³

All diese Reiche, so prophezeite Daniel dem König, würden nacheinander untergehen. Das geflügelte Wort vom Koloss, der auf tönernen Füßen steht, kommt aus dieser Prophezeiung.

Nebukadnezar warf sich vor Ehrfurcht vor Daniel nieder und beschloss, den Gott Daniels, den Gott des Alten Testaments, anzubeten.

Als Nebukadnezar starb, wurde sein Sohn Belsazar König. Dieser kümmerte sich nicht um die Weissagung Daniels und feierte trotz der Belagerung Babylons durch die Perser ein rauschendes Fest in einem seiner gigantischen Paläste. Da erschien plötzlich eine flammende Schrift an der Wand.⁴ Keiner seiner Schriftgelehrten konnte die Schrift lesen. So ließ der junge König nach Daniel schicken. Und wieder konnte Daniel die Zeichen lesen, wie es ihm schon gelungen war, den Traum von Nebukadnezar zu deuten.

Was also sagte die Schrift an der Wand?

Die Schrift an der Wand lautete:

Mene Mene, Tekel, U-Parsin.

Daniel übersetzte dem König die Bedeutung. Die Worte hießen:

Gezählt, gezählt, für zu leicht befunden, den Persern übergeben.

3 Die Idee von den vier Weltreichen zog sich durch die Jahrhunderte hindurch, auch wenn die Fachwelt darüber streitet. So war zum Beispiel ein Grund für die Namensgebung „Heiliges Römisches Reich Deutscher Nationen“ der Glaube, dass nach dem Fall des vierten Reiches (Rom) der Antichrist kommen würde. Siehe dazu: http://de.wikipedia.org/wiki/Heiliges_Römisches_Reich. Daher durfte Rom nicht untergehen und sein Name wurde auch im 800 n. Chr. gegründeten Reich Karls des Großen weitergeführt. Siehe

dazu auch: Wullen, Schauerte, Strzoda: Katalog zur Ausstellung „Babylon – Mythos und Wahrheit“, Band I: Mythos, Staatliche Museen zu Berlin, 2008, S. 47, 48

4 Die gewaltsame Zerstörung Babylons, wie sie in der Bibel mehrfach erwähnt wird, zuletzt in der Offenbarung, ist historisch nicht eindeutig belegt. Sicher ist allerdings, dass die Stadt nach der Eroberung durch die Perser unter König Kyros II. (539 v. Chr.) ihre einstige Bedeutung verlor. Ebd., S. 105

Noch heute steht „Menetekel“ für eine unheilvolle Warnung und als ein Omen drohender Gefahr.

Gott hatte das babylonische Großreich gewogen und für zu leicht befunden. Babylon war in der alttestamentarischen Überlieferung und in der Offenbarung des Johannes im *Neuen Testament* die Stadt des Größenwahns, die Stadt der Sünde und die Stadt der Übertreibung. Gott hatte einen Kassensturz durchgeführt und sich entschieden, dass, um in der Sprache der Insolvenzberater zu sprechen, die Fortexistenz der Unternehmung Babylon sich nicht mehr lohnte. Dass die künftigen Sünden viel höher als die künftigen Tugenden, die künftigen Kosten viel höher als der künftige Ertrag waren. Ein Großreich war am Ende und wurde von einem jungen, aufstrebenden Großreich abgelöst. Babylon sollte vernichtet werden und an die zweite Großmacht übergehen, das persische Großreich. Dieses Großreich war der silberne Torso aus dem Traum des Nebukadnezar, der dem goldenen Kopf von Babylon nachfolgte.

Manch einer möchte die Warnungen nicht hören, auch wenn sie noch so eindringlich hervorgebracht werden. Manch einer möchte die Zeichen nicht lesen, auch wenn es Worte sind, die, frei nach Nietzsche, geeignet sind, Blinde sehend zu machen. Manch einer stellt sich taub, und muss am Ende dafür bezahlen.

Wie der König von Babylon.

Noch in derselben Nacht wurde Belsazar von seinen Knechten erschlagen.

Babylon wurde erobert und dem Erdboden gleichgemacht.

Heute stehen wir vor einem neuen Babylon.

Seit dem zweiten Weltkrieg ist die Verschuldung der westlichen Länder stetig angestiegen. Vor allem seit 1980 hat sie sich deutlich erhöht. Der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) zufolge ist die Gesamtverschuldung der Staaten, der privaten Haushalte und der Nichtfinanzunternehmen – also aller Unternehmen außer den Banken und Versicherungen – in Westeuropa, Nordamerika, Australien und Japan von 160 Prozent des Bruttoinlandsproduktes im Jahr 1980 auf 322 Prozent im Jahr 2010 in die Höhe geschnellt.⁵ Das Bruttoinlandsprodukt zeigt, wie viel Bürger und Unternehmen in ei-

5 Stephen G. Cecchetti, M. S. Mohanty, Fabrizio Zampolli, „The Real effects of Debt“, *BIS Working Paper No. 352*, September 2011.

nem Jahr erwirtschaftet haben. Die Schulden liegen also bei mehr als dem dreifachen des Jahreseinkommens dieser Volkswirtschaften.

Real – also bereinigt um die Inflation – hat sich die Schuldenlast der Staaten seit 1980 mehr als vervierfacht, diejenige der privaten Haushalte mehr als versechsfacht und die der Nichtfinanzunternehmen mehr als verdreifacht.⁶ Gleichzeitig ist die Bilanzsumme der Banken beispielsweise in den USA von 54 Prozent auf über 80 Prozent des Bruttoinlandsproduktes gestiegen; in der Eurozone ist sie seit Einführung des Euro von unter 250 Prozent auf fast 350 Prozent gestiegen.⁷

Im Jahre 2013, nach dem Ausbruch der schwersten Finanzkrise seit der Großen Depression in den 30er Jahren des vorigen Jahrhunderts, steht auch der Westen vor einer Wand. Und die Zeichen an der Wand sind eindeutig. Die Party ist zu Ende, ein 30-jähriger Schuldenzyklus stößt an seine Grenzen. Wir werden gewogen und laufen Gefahr, für zu leicht befunden zu werden.

Mark Twain sagte, dass sich die Vergangenheit zwar nicht wiederholt, aber dass sie sich reimt. Und wir müssen uns fragen, ob Europa und die USA, die selbst auf tönernen Füßen stehen, es schaffen werden, die tickende Bombe ihrer Billionen hohen Schulden zu entschärfen. Oder ob die Bombe diesmal explodiert, mit verheerenden Folgen für uns alle.

Ziel dieses Buches ist es zu erklären, wie es zu den Schulden gekommen ist, die die westliche Welt angehäuft hat und zu beschreiben, was nun getan wird und was getan werden sollte. Die ernüchternde Erkenntnis ist, dass es keine einfachen Lösungen und auch keinen Sündenbock gibt, bei dem man alles abladen kann. Denn die „bösen Märkte“, die angeblich an allem schuld sind, gibt es nicht. Wir alle sind Schuldner und Gläubiger zugleich. Egal ob wir eine Hypothek, einen Investmentfonds oder eine Lebensversicherung haben: Wir alle sind Teil des Systems. „Die Hölle, das sind die anderen“, sagte Sartre. Doch der Markt, das sind wir. Wir können daher nicht etwas beschuldigen, was wir selbst sind. Wir können nicht vor etwas

6 ebd.

7 Daten basieren auf Veröffentlichungen der Federal Reserve, dem US Bureau of Economic Analysis, der EZB und Eurostat

davonlaufen, was wir selbst sind. Das macht die Situation nicht einfacher. Und die Lösungen nicht bequemer.

Doch fangen wir ganz von vorne an. Bei den Schulden. Und schauen, ob das System namens Kapitalismus überhaupt ohne Schulden auskommen kann.

1

Kapitalismus als Kettenbrief

„Ein Mensch, der kein Eigentum erwerben darf, kann auch kein anderes Interesse haben, als so viel wie möglich zu essen und so wenig wie möglich zu arbeiten.“

*Adam Smith, Über die Natur und die Ursachen von Nationalreichtumern*⁸

„Es ist gerecht, jedem seine Schuld zu bezahlen.“

*Simonides von Keos (griechischer Dichter, 557/556-468/467 v. Chr.)*⁹

1.1 Schulden sind gut ...

Dieses Buch handelt von Schulden. Vielen Schulden. Sehr vielen Schulden, die zu einem guten Teil wohl nicht mehr zurückgezahlt werden und wenn, dann nur mit entwertetem Geld. Bevor wir dazu kommen, müssen wir jedoch erst mal erklären, warum es überhaupt Schulden, Zins und Geld gibt. Nur dann ist zu verstehen, was passiert ist – und zu erahnen was noch passieren wird. Die politische Diskussion der Krisenursachen und der Lösungsansätze geht wieder einmal, wie schon so oft in der Vergangenheit, am Kern des Problems vorbei. Das ist nicht neu in der Geschichte und wir können getrost davon ausgehen, dass es auch bei der nächsten Schuldenkrise nicht anders sein wird.

Doch lassen Sie uns mit einer einfachen und zugleich vielleicht überraschenden Feststellung beginnen: Schulden sind **gut**. Erst die Existenz von Schulden ermöglicht anhaltendes Wachstum einer Volk-

⁸ Adam Smith: *Untersuchungen über die Natur und die Ursachen des Nationalreichthums, Zweyter Band*, Breslau 1794, S. 206

⁹ David Graeber: *Schulden: Die ersten 5000 Jahre*, Klett-Cotta, Stuttgart 2012, S. 173

swirtschaft, zunehmende Produktivität – also effizientere Nutzung von Ressourcen – und technischen Fortschritt. Der Grund dafür ist einfach: Schulden führen zu Druck. Der Schuldner muss hart arbeiten und sich etwas einfallen lassen, wenn er die Schulden wieder zurückzahlen möchte. Das klingt überraschend und es lohnt sich, darauf detaillierter einzugehen.

1.2 Von Rom nach Manchester

Die Gründungsgeschichte Roms ist bekannt: Die beiden Zwillinge Romulus und Remus, eigentlich Kinder von Gott Mars und der jungfräulichen Priesterin Rhea Silvia, werden von einer Wölfin großgezogen. Im Jahre 753 vor Christus gründen sie Rom an einer Stelle, an der es bereits seit Jahrhunderten Siedlungen gegeben hat, und Romulus ermordet seinen Zwillingenbruder Remus, nachdem sich dieser über die Abgrenzungsmauern lustig macht, die Romulus zwischen den einzelnen Grundstücken errichtet hat. Das war eine schwere Missachtung des Gesetzes, denn die Grenzmauer galt als heilig. Und dieser Übertritt wurde hart bestraft. Soweit die Sage.

Was folgt, ist der beispiellose Aufstieg einer anfangs armen Gesellschaft zur unbestrittenen Weltmacht. Wir können uns fragen: Wie war das möglich?

Auch in der Wiege der Demokratie, Griechenland, vollzog sich praktisch zeitgleich innerhalb weniger Jahrhunderte die Entwicklung von einem armen Fleckchen Erde zu wohlhabenden Stadtstaaten, den sogenannten Polis, deren prächtige Ruinen wir heute noch bewundern. Wieder fragen wir uns: Wie kam es dazu?

Mehr als 2000 Jahre später entwickelt sich England, weder von seiner Randlage in Europa, noch von Bodenschätzen in irgendeiner Form bevorteilt, von einem rückständigen Agrarland im 15. Jahrhundert, zur Wiege der industriellen Revolution und zum Weltreich des 19. Jahrhunderts. Wiederum, was war passiert?

Diese Fragen haben sich auch zwei Wissenschaftler von der Universität Bremen seit den 1980er Jahren gestellt: Gunnar Heinsohn

und Otto Steiger¹⁰. Sie fragten sich: Wie konnten Weltreiche aus dem Nichts entstehen und warum funktionierte dies in einigen Fällen, in anderen aber nicht? Vor allem interessierte sie auch, weshalb das sogenannte „kapitalistische“ System so ungemein dynamischer und innovativer war als alle anderen Gesellschaftsformen, vor allem der damals noch real existierende Sozialismus. Um das herauszufinden, stiegen sie tief ein in die Geschichte der Menschheit. Sie studierten die Erkenntnisse von Altertumsforschern und Archäologen und kamen zu einer eigentlich einleuchtenden, für manchen Ökonomen nach wie vor revolutionären Erkenntnis. Die Antwort in allen vier Fällen lautet: *Privateigentum*. Mit allen damit verbundenen Chancen und Risiken.

Wenn man die Menschheitsgeschichte analysiert, lassen sich drei Grundformen des menschlichen Zusammenlebens unterscheiden¹¹:

- Die *Solidargemeinschaft* des Stammes, in dem jeder für jeden einsteht und alles gleich geteilt wird. Dies findet sich heute noch in entlegenen Gegenden des Amazonas, war aber für Jahrhunderte hinweg die dominierende Form des Zusammenlebens.
- Die *Befehlsgesellschaft* des Feudalismus und des Realsozialismus, in denen eine kleine Minderheit über die Ressourcen, vor allem Grund und Boden, verfügt und die Mehrheit auf Befehl Arbeit erbringt. Dabei gibt es keinen Unterschied zwischen der DDR und früheren Königreichen, wobei Letztere wenigstens eine Reihe geschmackvoller Kulturgüter hinterlassen haben.
- Die *Eigentumsgesellschaft* der Freien, in der jeder für sein eigenes Schicksal verantwortlich ist, und damit alles, was er erwirtschaftet, behalten kann, aber auch kein Kollektiv im Rücken hat, das ihm hilft.

Rom, die griechischen Stadtstaaten und England im 15. Jahrhundert besitzen eine entscheidende Gemeinsamkeit: In allen drei Ge-

¹⁰ Die nachfolgenden Ausführungen basieren auf verschiedensten Publikationen von Gunnar Heinsohn und Otto Steiger. Besonders empfehlenswert sind: *Privateigentum, Patriarchat und Geldwirtschaft, Eine sozialtheoretische Rekonstruktion zur Antike*, Suhrkamp, Frankfurt am Main 1984; *Eigentum, Zins und Geld*, Metropolis Verlag,

Reinbek bei Hamburg 1996; und *Eigentumsökonomik*, Metropolis Verlag, Marburg 2006. Siehe auch Daniel Stelter: *Deflationäre Depression*, Deutscher Universitätsverlag, Berlin 1991

¹¹ Gunnar Heinsohn, Otto Steiger *Eigentumsökonomik*, Metropolis Verlag, Marburg 2006, Seite 17

sellschaften gab es eine erfolgreiche Revolution der Leibeigenen gegen die zuvor bestehende Feudalherrschaft. Während es in Rom und vermutlich auch in Griechenland zu einer gleichmäßigen Aufteilung von Grund und Boden auf die Revolutionäre kam, behielt der Adel in England die Ländereien, konnte jedoch nicht mehr, wie vor der Revolution, auf Zwangsarbeiter zurückgreifen, sondern musste diese für ihre Arbeit bezahlen. Die Arbeiter bekamen praktisch das „Eigentum an sich selbst“ wieder zurück.

Die Entwicklung der Eigentumsgesellschaft war also Folge eines fundamentalen Wandels in der Gesellschaft durch Revolution.¹² Und nur so kann man den Mord des Romulus an seinem Bruder Remus verstehen: Er hat allen gezeigt, dass es eben nicht eine Stammeswirtschaft oder gar eine neue Feudalstruktur ist, die aus der Revolution hervorgeht, sondern eine Gesellschaft, in der jeder für sich alleine steht. Das Land wurde in gleichgroße Stücke quadratisch geteilt („Roma quadrata“) und unter den Revolutionären verlost. Ab dann hatte jeder Eigentum an Grund und Boden, welches er nutzen konnte, um sich und seine Familie zu ernähren, welches er aber auch gegen andere verteidigen musste und durfte. Romulus machte dies durch den Mord für alle deutlich. Was die Revolutionäre freilich nicht ahnten, war, dass sie damit einen Mechanismus in Gang gesetzt hatten, der zu einer ungemeinen wirtschaftlichen Dynamik führt. Denn Eigentum führt zu **Schulden, Zins und Geld** – und zwar in dieser Reihenfolge. Und diese Zusammenhänge muss man verstehen, wenn man die heutige Krise verstehen will.

1.3 Vom Eigentum zu Schulden

Die erfolgreichen Revolutionäre, die neuen Eigentümer, genossen nicht mehr die Sicherheit des Kollektivs mit gemeinsamer Lagerhaltung und gegenseitiger Hilfe. Sie waren plötzlich auf sich alleine

12 Jahre später kam es in Preußen zur Revolution von oben. Die Stein-Hardenbergschen Reformen schafften 1807 das Privateigentum. Zusammen mit der Gewerbefreiheit (1810) legten sie damit die Grundlage für den

Aufstieg Preußens zur führenden deutschen Industriemacht. Gunnar Heinsohn, Otto Steiger: *Eigentum, Zins und Geld*, Metropolis Verlag, Reinbek bei Hamburg 1996, S. 430 f

gestellt, sich und ihre Familie zu ernähren. Sie waren gezwungen, individuelle Vorsorge für den Fall von Notlagen wie Missernten und Krankheit zu treffen, weshalb sie begannen, eigene Vorräte anzulegen. Durch diese Absicherung von existentiellen Risiken kam es zum ersten Mal in der Geschichte zur systematischen Produktion von Überschüssen. Zwar haben auch Stämme und Feudalgesellschaften Rücklagen gebildet, doch wuchsen diese in der neuen Form des Wirtschaftens deutlich an.

Nun ist es aber so, dass nicht alle Eigentümer gleichermaßen erfolgreich wirtschaften. Schon in der Bibel gibt es das Gleichnis von den anvertrauten Talenten, aus denen man entweder etwas machen kann oder nicht.¹³ Das „Talent“ war im Altertum noch eine Währungseinheit und wurde erst später zu einem Synonym für Können, was wieder einmal den Zusammenhang zwischen Geld und Fähigkeit unterstreicht. Einige schaffen es mit Fleiß und Talent, gute Erträge aus ihrem Grund und Boden zu ziehen oder sie kommen auf die Idee das Land anders zu nutzen. So wie die Landherren in England, die statt weiterhin Getreide anzubauen auf die Schafzucht umstellten. Diese war mit weniger Arbeitskraft zu bewerkstelligen, die ja nunmehr bezahlt werden musste. Die Schafzucht legte die Grundlage für die Textilindustrie, einen neuen und sehr profitablen Wirtschaftszweig.

Andere hingegen stellen sich weniger geschickt an oder haben schlichtweg Pech.

Geriet ein Privateigentümer in Not, so konnte er sich von einem anderen Saatgut und Lebensmittel leihen. Doch anders als in der Stammes- und Feudalwirtschaft, war es keine „Leihe“ mehr, die gutmütig gegeben wurde, sondern in Wirklichkeit ein Kredit! Es bestand ein Risiko für den Kreditgeber, dass sein Schuldner auch im folgenden Jahr nicht besser wirtschaftet oder wieder Pech hat und er seinen Kredit nicht zurückzahlen kann. Um dieses Risiko abzudecken, musste der Schuldner einen Teil seines Grundstücks verpfänden. Hier zeigt sich die wesentliche Eigenschaft des Eigentums: Man kann es frei verkaufen aber auch belasten und verpfänden.

13 In: *Matthäus 25*; in diesem Gleichnis wird dem, der aus seinem Geld nicht mehr Geld macht, auch das Geld genommen, was er hat. Eigentum scheint auch hier die Grundlage des Geschäftserfolgs zu sein

2

Wie das System auf die schiefe Bahn geriet

„Die Finanzinnovationen des letzten Vierteljahrhunderts haben keinen sozialen und ökonomischen Gewinn gebracht – mit einer Ausnahme: dem Geldautomaten.“²⁵

Paul Volcker im Jahr 2009 (Vorsitzender der Federal Reserve 1979–1987)

„Jährliches Einkommen: zwanzig Pfund.
Jährliche Ausgaben: neunzehn Pfund,
neunzehn Schilling sechs Pence. Resultat:
Wohlergehen. Jährliches Einkommen:
zwanzig Pfund, jährliche Ausgaben:
zwanzig Pfund, sechs Pence. Resultat:
Elend.“²⁶

*Rat von Mr. Micawber an David Copperfield
(im gleichnamigen Roman von Charles
Dickens)*

2.1 Das Gegenteil von gut ist gut gemeint

Wir haben gesehen, dass höhere Schulden zwangsläufig zu Druck führen. Druck, mehr zu arbeiten oder besser zu werden. Der Druck wird oft als unangenehm empfunden. Den meisten Menschen wäre es lieber, es gäbe diesen Druck nicht. Was liegt für die Politik also näher, als diesen Druck zu verringern, um die eigene Popularität zu erhöhen? In Europa wählte man den Weg der Sozialleistungen, in den USA den Weg des Wohlstands für alle durch Immobilien für alle. Billiges Geld und lockere Kreditvergabe galten als Schlüssel zum Glück. Weg mit dem Druck!

²⁵ The Times: 'Wake up, gentlemen', world's top bankers warned by former Fed chairman Volcker, 9. Dezember 2009; Übersetzung in: Wolfgang Münchau: *Was leisten Banken?*, in: *Financial Times Deutschland*, 6. Januar 2010

²⁶ In: Charles Dickens: *David Copperfield*

„Es ist besser, gefürchtet, als geliebt zu werden“, sagte Machiavelli über den perfekten Herrscher.²⁷ Die Mächtigen in Demokratien wollen geliebt werden, denn sie brauchen die Wählerstimmen. Mit Versprechungen, Wohltaten und Wahlgeschenken übertreffen sie sich gegenseitig. Kurz: mit dem Versprechen, den Druck zu reduzieren. Um diese Versprechen zu finanzieren, kann der Staat die Steuern erhöhen, was aber nur bis zu einem gewissen Punkt geht, da sonst die Bürger merken, dass sie die Wohltaten selber bezahlen. Da ist es doch besser, die Bürger indirekt zur Kasse zu bitten, statt die Bürger zu besteuern, sich das Geld von ihnen zu leihen. So entstehen Staatsschulden.

Dabei müssen nicht alle Staatsausgaben schlecht sein. Investiert der Staat in Autobahnen, bekommt er diese Investitionen durch KfZ-Steuern, Maut-Gebühren oder durch Wachstum der Wirtschaft wieder herein. Dies sind „investive“ Investitionen, die bleibende Werte schaffen. Sozialausgaben hingegen, so gerne sie bei den Empfängern gesehen sind und so nötig sie auch einige Bürger haben, sind hingegen konsumtive Ausgaben, die keinen Mehrwert schaffen. Mehr als 60 Prozent der Ausgaben des Bundes dienen solchen konsumtiven Ausgaben und den Zinszahlungen auf aufgelaufenen Schulden.

Platon würde sich über diese Tatsachen nicht wundern. Er wusste schon, dass die Demokratie nicht unbedingt versucht, das Richtige zu tun, sondern es lieber allen recht machen will; was nicht unbedingt das Gleiche ist. „Wer in der Demokratie die Wahrheit sagt, wird von der Masse getötet“, sagte Platon.²⁸ Was liegt näher, als diese Wahrheit lieber zu verschweigen und über Schulden zu finanzieren?

Noch einfacher können die Versprechen finanziert werden, wenn man die Schulden zu Lasten der kommenden Generation aufnimmt, die gar nicht gefragt wird, ob sie all die Staatsschulden einmal erben will. Im übertragenen Sinne könnte man sagen: Wir trinken heute zwei Glas Wein, bezahlen aber nur eins. Das andere Glas zahlt, mit Zins und Zinseszins, die nächste Generation. Denn es ist einfacher, Verträge mit Leuten abzuschließen, die noch gar nicht da sind und

27 Niccolò Machiavelli: *Il principe, Der Fürst, italienisch, deutsch*, Reclam, Stuttgart 1999, S. 127

28 Platon: *Der Staat (Politeia)*, Stuttgart 1958 (Internet-Ausgabe abrufbar unter: <http://agiw.fak1.tu-berlin.de/Auditorium/ModIdATr/SOKap3/Platon.htm>)

Ist der Ruf erst ruiniert ...: Die Rolle der Banken in der Krise

Die Vorwürfe gegen die Banken sind zahlreich. Besonders im Zentrum der Kritik steht dabei die vom *Rolling Stone* Magazin als „Vampirkrake“ bezeichnete US-Investmentbank Goldman Sachs.⁴⁵ Vieles wird der Bank vorgeworfen: Goldman hätte gewusst, dass der US Immobilienmarkt fallen würde, hätte Kunden noch in risikante Anlagen getrieben und dann vom Fall der Märkte profitiert. Äußerungen von Goldman Sachs CEO Lloyd Blankfein, die Bank erfülle damit „... den Willen Gottes“ waren als Kommunikationsmaßnahme sicher nicht hilfreich. Das jüngste Buch des gefeuerten Goldman Sachs Bankers Greg Smith, Ende 2012 in Deutschland unter dem Titel *Die Unersättlichen – Ein Goldman Sachs Banker rechnet ab* erschienen, legt einige der Praktiken der Investmentbank offen.⁴⁶ Einige der Geschäfte entsprechen sicher nicht den offiziellen Unternehmensprinzipien, unter anderem, dass die Kunden immer an erster Stelle stehen. Dennoch macht man es sich zu einfach, wenn man Goldman Sachs für das gesamte Elend der Finanzkrise verantwortlich macht. Neu sind Enthüllungsbücher à la *Die Unersättlichen* ohnehin nicht. *Liar's Poker* von Michael Lewis zeigte die dubiosen Geschäfte von Salomon Brothers und erschien bereits 1989.⁴⁷

45 Rolling Stone: *The Great American Bubble Machine*, 9. Juli 2009 (abrufbar unter: <http://www.rollingstone.com/politics/news/the-great-american-bubble-machine-20100405>)

46 Siehe New York Times: *Why I Am Leaving Goldman Sachs*, 14. März 2012

47 Michael Lewis: *Liar's Poker: Rising through the Wreckage on Wall Street*, W. W. Norton, New York 1989 Standardwerke sind ebenfalls der Film *Margin Call* von J. C. Chandors (deut-

sche Version: *Der große Crash – Margin Call*), Sorkins Rekonstruktion der Krise (Andrew Ross Sorkin: *Too Big to Fail: The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System – and Themselves*, Viking Press, New York 2009) und die ebenfalls von Michael Lewis geschriebenen *The Big Short: Inside the Doomsday Machine*, Penguin, New York 2011, und Boomerang: *Travels in the New Third World*, W. W. Norton, New York 2011

Goldman Sachs war jedenfalls nicht allein damit, sich teilweise unnötige Imageprobleme zu verschaffen. John Thain, auch ein früheres Vorstandsmitglied von Goldman Sachs, der 2008 seinen Job als neuer CEO von Merrill Lynch antrat, kam dadurch in die Schlagzeilen, dass er sein Büro extrem teuer ausstattete und unter anderem für 1 000 Dollar einen Papierkorb auf Firmenkosten kaufte. Chuck Prince, der CEO der Citigroup, zeigte 2007 im Auge des Sturms zwar Einsicht, dass die Finanzbranche sich ändern müsse, sagte aber auch, man „müsse tanzen, solange die Musik spielt“. ⁴⁸ Ein paar Wochen später war er gekündigt. Jerome Kerviel verlor bei der französischen Großbank Société Générale fast fünf Milliarden US-Dollar und gab vor Gericht zu Protokoll, dass die Bank ihn zu solchen riskanten Transaktionen gezwungen habe. Ähnliches äußerte in 2012 Kweku Adoboli, Trader der Schweizer Großbank UBS, der mehr als 2,3 Milliarden US-Dollar verspekulierte. Auch Adoboli gab 2012 vor Gericht zu Protokoll, dass es immer nur um Profite, weniger um Risiken gegangen sei. Für sieben Jahre ins Gefängnis musste er dafür trotzdem. ⁴⁹

Als mehrere Großbanken die London Interbank Offered Rate (LIBOR) manipulierten, den Zins, zu dem sich Banken gegenseitig Geld leihen, führte dies dazu, dass Millionen von Kreditnehmern zu viel für ihre variablen Kreditzinsen zahlen mussten, da diese an den LIBOR gekoppelt waren. ⁵⁰ Die Praktik flog 2012 auf. Auch wenn die Banken zu Rekordbußen verurteilt wurden, dient dies sicherlich nicht als Imagewerbung für die Branche.

Dies ist alles ethisch nicht korrekt, marketingtechnisch nicht schlau und von der Unternehmensstrategie her nicht nachhaltig. Dennoch waren die Banken, wie wir schon gezeigt haben, nur ein Teil in einem riesigen System und nicht allein schuld daran, dass es zur Krise kam.

48 Financial Times: *Citigroup Chief Stays Bullish on Buy-outs*, 10. Juli 2007

(Frankfurt Interbanking Overnight Average).

49 Financial Times Deutschland: *Ex-UBS-Zocker Adoboli soll sieben Jahre in Haft*, 20. November 2012

50 In der Eurozone gibt es parallel den EURIBOR sowie in Frankfurt den FIONA

9 Bis hierhin – und wie weiter?

„Sie sagen zu den Sehern: Seht nichts!
und zu den Propheten: Erschaut für uns ja
nicht, was wahr ist, sondern sagt, was uns
schmeichelt, erschaut für uns das, was uns
täuscht!“

Jesaja (30,10)

„Der Mensch akzeptiert die Veränderungen
nur unter dem Druck der
Notwendigkeit.“³⁸²

*Jean Monnet (Französischer Unternehmer
und Wegbereiter der europäischen
Einigungsbestrebungen, 1888–1979)*

Zeit und Nichtstun können das Problem offensichtlich nicht lösen; es wird nur größer. Je länger die notwendigen Abschreibungen auf Schulden verschoben werden, desto größer wird die Unsicherheit und desto umfangreicher müssen die Zentralbanken eingreifen. Mit immer schlechteren Papieren, die als Sicherheiten akzeptiert werden, werden sie nach und nach zu Zombiezentralbanken.

Die Politiker geben nur ungern zu, dass ein Zahlungsausfall und eine Umschuldung unvermeidlich sind. Deshalb spielen sie weiter auf Zeit. Doch „die Schulden verschwinden nicht davon, dass man sie in immer neue Gebilde mit lustigen Namen verschiebt“.³⁸³ Das Ergebnis – eine Abwertung der Schulden – kann verschoben werden, ist aber nicht abzuwenden.

Wie lange geht dies noch so weiter? Wir wissen es nicht. Es wird jedoch immer schwieriger, die wirtschaftliche Lage zu stabilisieren

382 Im Original: „L’homme n’accepte le changement que dans la nécessité et il ne voit la nécessité que dans la crise“; zu finden in: Eric Roussel: *Jean Monnet*, Fayard, Paris 1996

383 Patrick Bernau: *Es geht an die Substanz*, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 15. Oktober 2011

und sanft zu landen. Die Finanzmärkte werden begreifen, dass die Staaten und Zentralbanken nur auf Zeit spielen. Auch die Bundesbürger werden allmählich unruhig. Schon 2011 ist laut einer Forsa-Umfrage die Schuldenkrise zur Sorge Nummer eins der Deutschen geworden. Mehr als 70 Prozent haben große Angst, dass die Politiker mit den Problemen überfordert sind.³⁸⁴

Die Frage, wie man jetzt sein Geld am sichersten anlegt, hat mittlerweile auch die Stammtische erreicht und auch wir werden regelmäßig nach Anlageempfehlungen gefragt. Um ehrlich zu sein: Wir glauben nicht daran, dass es möglich sein wird, der vor uns liegenden gigantischen Forderungsvernichtung zu entkommen. Gibt es eine Welle von Pleiten, so wird man diese über Besteuerung bezahlen müssen. Kommt es zur Inflation, so wird auch in diesem Fall der Staat die vermeintlichen Inflationsgewinner zur Kasse bitten. Oder es erfolgt geordnet, wie von uns in diesem Buch beschrieben und eindeutig präferiert. Doch auch das wird über Steuern bezahlt.

Wir halten es mit Nobelpreisträger Milton Friedman, der schon vor fast 40 Jahren den entscheidenden Tipp gegeben hat: „High living is perhaps the best, and certainly the surest shelter available to the wealthy against both taxes and inflation.“³⁸⁵ Ein schönes Leben zu führen, ist der beste Weg Steuern zu sparen. Ein schönes Leben, das man geführt hat, kann einem im Nachhinein niemand mehr wegbesteuern.

In Fatalismus verfallen sollte man trotzdem nicht. Und deshalb sollte man für alle Szenarien vorbereitet sein, sowohl die langjährige Stagnation mit deflationären Tendenzen wie auch das Ketchup-Szenario deutlich höherer Inflation. Für Unternehmen haben wir an anderer Stelle geeignete Maßnahmen dargelegt.³⁸⁶ Für Privatleute wird es ebenfalls nicht einfach sein.

Gerade die Flucht in die vermeintlich sicheren Sachwerte ist schon voll im Gange. Viele kaufen Gold und Gold scheint tatsächlich über die Jahrhunderte und gar Jahrtausende hinweg niemals richtig an Wert verloren zu haben. Im alten Rom kostete eine sehr gute Toga

384 ebd.

385 Milton Friedman: „High Living as a Tax Shelter“, in: *Newsweek*, 8. November 1976

386 Daniel Stelter, David Rhodes: *Nach der Krise ist vor dem Aufschwung: Wie Unternehmen die stagnierende Wirtschaft für Überholmanöver nutzen*, FinanzBuch Verlag, München 2010

eine Unze Gold. Heute liegt eine Unze bei ca. 1700 Dollar, dafür bekommt man einen sehr guten Anzug. Damit ist und bleibt Gold eine klassische Krisenwährung, deren absoluter Wert über die Jahrhunderte in etwa ähnlich geblieben ist. Was aber auch bedeutet, dass man keinen echten Ertrag erwirtschaftet. Gold ist nun mal ein Wertaufbewahrungsmittel – dafür aber ein recht gutes. Allerdings vergessen viele Goldanleger, dass in Deutschland während des 20. Jahrhunderts mehrfach – in der Weimarer Republik, während des NS Regimes und nach dem zweiten Weltkrieg – der Besitz von Gold verboten und sogar Bankschließfächer durchsucht wurden. Ebenso geschah dies in der sonst so marktfreundlichen und Freiheit liebenden USA, wo Franklin Roosevelt 1933 im Zuge der Großen Depression den Besitz von Gold verbot.³⁸⁷

Hört man sich im Freundeskreis um, werden häufig Immobilien als Wertanlage genannt. Sind diese in guter Lage könne man doch, vor allem bei den niedrigen Baufinanzierungszinsen, eigentlich nichts falsch machen und gut durch die Krise kommen. Auch der Kauf von Immobilien ist keine Lösung. Man kommt damit zwar gut durch die Inflation – so diese eintritt –, aber hinterher holt sich der Staat über höhere Steuern auf die Immobilien einen Teil des „Inflationsgewinns“ wieder zurück. „Hauszinssteuer“ nannte man das in der Weimarer Republik, „Lastenausgleich“ nach der Währungsreform von 1948.

Aktien sind ebenfalls eine Möglichkeit, sich vor dem Kaufkraftverlust durch Inflation zu schützen. Dabei muss man sich allerdings in Erinnerung rufen, dass Inflation auch für Aktien nicht unbedingt ein gutes Umfeld darstellt, wie man an der schlechten Börsenentwicklung der 1970er Jahre studieren kann. Bei starker Inflation hat man natürlich einen gewissen Schutz – was für Aktien spricht.³⁸⁸

Alle drei klassischen Sachwerte sind übrigens nicht mehr billig. Zu viele versuchen, ihr Geld zu retten. Und zu viel Geld wird gedruckt. Die Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) warnt bereits

387 Mehr dazu in: Frankfurter Allgemeine Zeitung: *Enteignung: So haben die Staaten sich früher Geld vom Bürger geholt*, 9. September 2012

388 Siehe dazu auch: Ulrich Pidun, Daniel Stelter und Katrin van Dyken, *Why Companies Should Prepare for Inflation*, The Boston Consulting Group, November 2010

vor neuen Blasen, die durch die massive Erhöhung der Geldmenge praktisch unvermeidbar sind.³⁸⁹

Großen Handlungsspielraum hat man als Bürger also nicht, wenn man nicht auswandern will. Und da müsste man schon ziemlich weit wegziehen.

Wie König Belsazar sehen wir heute die Schrift an der Wand und müssen uns überlegen, ob wir auf die Signale reagieren oder versuchen weiter auf Zeit zu spielen.

Die vorgestellten Lösungen zur Bewältigung der Krise sind nicht einfach. Um das Problem des Ponzi-Schemas in den westlichen Industrienationen zu bewältigen, müssen Schuldenabbau und die vorgestellten zehn Maßnahmen konsequent umgesetzt werden. Alles hängt von einer raschen und entschiedenen Lösung der Schuldenkrise ab. Je nachdem, wie die führenden Köpfe in den westlichen Ländern handeln werden, sehen wir vier mögliche Zukunftsszenarien (siehe Abbildung 38).

Sollten die Industrieländer weder ihre Schuldenprobleme noch die längerfristigen Strukturprobleme angehen, werden sie in eine lang anhaltende Krise geraten, in der die sozialen Unruhen sowie die Risiken für Demokratie und freie Wirtschaft zunehmen. Es wird zu einem langsamen aber stetigen Niedergang kommen. Dieses Szenario könnte man, in Anlehnung an den Untergang des römischen Weltreiches, mit dem Schlagwort „Rom“ bezeichnen. Die *Eigentums-gesellschaft der Freien* wäre am Ende.

Wenn die Industrieländer sich mit ihren langfristigen Problemen befassen, aber das drängende Schuldenproblem nicht lösen, wird die Verschuldung das Wachstum dauerhaft belasten und das Bruttosozialprodukt pro Kopf dämpfen. In diesem Szenario käme es zu einer langfristigen wirtschaftlichen „Stagnation“.

Falls die Industrieländer den Schuldenüberhang in nächster Zeit abbauen, aber die langfristigen Strukturprobleme nicht lösen, verpassen sie eine wichtige Chance. In diesem Szenario „Verpasste Chance“ kommt es ebenfalls zu einer nur langsamen Erholung, stärkeren sozialen Spannungen und einem geringeren Sozialprodukt pro Kopf.

389 Vgl.: Reuters: *BIS chief says too much pressure on central banks for growth*, 24. Januar 2013

Literaturverzeichnis

António Afonso, Ludger Schuknecht, Vito Tanzi: *Public sector efficiency: An international comparison*, in: *Public Choice*, Juni 2005, S. 321–347

Jamie Anderson, Martin Kupp: *Hirst: The Shark is Dead – How to build yourself a market*, in: *The Fine Art of Success: How Learning Great Art Can Create Great Business*, Wiley, New York 2010

Eric Arentsen et al.: *Subprime Mortgage Defaults and credit default swaps*, Working Paper, Januar 2012

Bank of America Merrill Lynch: *Game Theory and Euro Breakup Risk Premium, FX and Rates Report vom 10. Juli 2012*

Scott Baker, Nick Bloom, Steven J. Davis: *Measuring Economic Policy Uncertainty*, Working Paper, Juni 2012

Klaus Berge, Ralf Berger, Hermann Locarek-Junge: *Deutsche Landesbanken: Status quo und Strategien vor dem Hintergrund des Wegfalls der Staatsgarantien*, in: *Zukunft des deutschen Bankensektors, Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Heft 4/2006*

Ben S. Bernanke: *Fostering Sustainable Homeownership*, Rede bei der Jahresversammlung der National Community Reinvestment Coalition am 14. März 2008 in Washington D.C.

Ben S. Bernanke: *Deflation: Making Sure 'It' Doesn't Happen Here*, Rede vor dem National Economists Club in Washington, D.C. am 21. November 2002

Bertelsmann Stiftung: *Wirtschaftliche Folgen eines Euro-Austritts der südeuropäischen Mitgliedsstaaten*, in: *Zukunft Soziale Marktwirtschaft Policy Brief 06/2012*, Juni 2012

Hans Christoph Binswanger: *Geld und Magie – Eine ökonomische Deutung des Faust*, Murmann Verlag, 4. Auflage, München 2009

Irene Bloemraad: *Understanding 'Canadian Exceptionalism' in Immigration and Pluralism Policy*, *Migration Policy Institute*, Juli 2012

Roger Bootle: *Leaving the Euro: A Practical Guide*, Capital Economics, Submission to the Wolfson Economics Prize 2012, 2012

Claudio Borilo, William R. White: *Whiter monetary and financial stability? The implications of evolving policy regimes*, BIS Working Paper No. 147, Februar 2004

BP: *Energy Outlook 2030*, Januar 2012

Karl Brenke: *Industrielle Entwicklung: Deutschland und Frankreich driften auseinander*, in: *DIW Wochenbericht*, Nr. 48/2012

Costantino Bresciani-Turroni: *Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany*, Routledge, Abingdon 2003

Willem Buiter: *A Greek Exit from the Euro Area: A Disaster for Greece, a Crisis for the World*, Citigroup Global Economics View, 13. September 2011

Willem Buiter, Ebrahim Rahbari: *The Future of the Euro Area: Fiscal Union, Break-up, or Blundering Towards a 'You Break It You Own It' Europe*, Citigroup Global Economics View, 9. September 2011

Bureau of Labor Statistics (BLS): *Labor force participation of seniors 1948–2007*, 29. Juli 2008

CATO Institute: *Has Federal Involvement Improved America's Schools?*, 5. November 2009

Stephen G. Cecchetti, Madhusan Mohanty, Fabrizio Zampolli: *The real effects of debt*, BIS Working Paper No. 352, September 2011

Edward Chancellor, Mike Monelly: *Feeding the Dragon: Why China's Credit System Looks Vulnerable*, GMO White paper, Januar 2013

Citigroup: *Global Economic View: Looking into the Deep Pockets of the ECB*, 27. Februar 2012

Ray Dalio: *Weimar Republic Deleveragings*, Bridgewater Associates, unveröffentlichtes Working Paper, 2012

Linda Darling-Hammond: *What we can learn from Finland's successful school reform*, National Education Association, 2010

Michael Dauderstadt: *Irland, der "keltische Tiger": Vorbild oder Warnung für ein wachsendes Europa?*, in: *Ifo Schnelldienst*, 2001, vol. 54, issue 06, Seiten 34–41

Deutsche Bank: *Global Economic Perspectives: Welcome to the CBM Economy*, 14. März 2012

Barry Eichengreen, Kevin H. O'Rourke: *A Tale of Two Depressions*, Artikel zuerst erschienen auf voxeu.org, April 2009

Marc Faber: *No Rational Thought will have a Rational Effect on a Man who has no Rational Attitude*, in: *The Monthly Market Commentary Report* auf <http://www.gloomboomdoom.com>, 1. November 2012

Irving Fisher: *The Debt-Deflation Theory of Great Depressions*, in: *Econometrica*, 1/1933

Fitch Ratings: *Chinese Banks – Issuance of Wealth Management Products Heats up as Year-End Approaches*, 5. Dezember 2012

Bert Flossbach, Philipp Vorndran: *Die Schuldenlawine*, FinanzBuch Verlag, München 2012

Milton Friedman, Anna Jacobson Schwartz: *A Monetary History of the United States, 1867–1960*, Princeton University Press, Princeton 1963

Francis Fukuyama: *The End of History and the Last Man*, Avon Books, New York 2002

G-MonD Policy Papers: *Ending the Euro Area Crisis: Crossing the River by Feeling the Stones*, November 2012

German Marshall Fund of the United States: *Transatlantic Trends: Immigration, Key Findings* 2010

GMO: *On the road to zero growth*, GMO Quarterly Letter, November 2012

Jagadeesh Gokhale: *Measuring the unfunded obligations of European countries*, National Center for Policy Analysis, Policy Report No. 319, Januar 2009

Goldman Sachs: *German demographics and crisis-related immigration*, Dezember 2012

Ian A. Gordon: *This is it*, in: *Longwave Analyst*, August bis November 2007

Robert Gordon: *Is U.S. economic growth over? Faltering innovation confronts the six headwinds*, NBER Working Paper No. 18315, August 2012

David Graeber: *Schulden: Die ersten 5000 Jahre*, Klett-Cotta, Stuttgart 2012