

# **Neue Keynes-Regel für das Weltwährungssystem:**

**Wie Finanz- und Bildungskrise  
erfolgreich bekämpft werden können**

***Dipl.- Volkswirt Leander L. Hollweg,***

Im Mai und September 2010 aktualisierte Version des Vortrags  
auf der sechsten Jahrestagung der Keynes-Gesellschaft an der Universität  
Chemnitz, 15./16. 2. 2010

## Zusammenfassung

Um die wirtschaftliche Krise, die seit 2007 weltweit ihre dramatischen Wirkungen zeigt, in letzter Instanz zu verstehen, muss man selbst von den schwerwiegenden systemischen Verfehlungen in einzelnen Märkten und Ländern (Immobilienmärkte, Finanzmärkte, Staatsverschuldung) abstrahieren.

In globaler makroökonomischer Sicht rücken dann die verfestigten außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in den Blick, die sich seit Langem selbst unter den Bedingungen flexibler Wechselkurse hartnäckig einem Ausgleich widersetzen. Eine einfache auf den Außenhandel bezogene Grundregel könnte für die Finanzordnung der Zukunft daher wahrscheinlich weitaus besseres bewirken als umfangreiche Regularien, Aufsichtsaktivitäten und Finanztransaktionssteuern. Bei dieser Regel handelt es sich um die modifizierte Einführung einer bereits 1944 von John Maynard Keynes vorgeschlagenen „Ungleichgewichtsabgabe“, sozusagen der „Methode des Goldstandards“ für den Zahlungsbilanzausgleich zwischen den Nationen, allerdings ohne den Austausch von Gold. Die Abgabe wäre gleichermaßen von Überschuss- wie von Defizitländern in nationaler Währung an eine multinationale Institution zu leisten. Zur Verwendung dieser Abgabe bieten sich differenziert gesteuerte Reinvestitionen in die nationalen Bildungssysteme an. Damit könnten die Völker der hinter der Finanzkrise aufscheinenden weltweiten Qualifikationskrise wirksam entgegentreten. Durch jeweils lang- oder kurzfristig angelegte Investitionsstrategien würde eine Dynamik des „levelling-up“ für alle Länder entstehen: Bei insgesamt wachsendem Welthandel könnten Staaten mit defizitärem Außenbeitrag ihre Ausfuhren rascher steigern als die bereits exportstarken Nationen, welche ihren Wohlstand ebenfalls erhöhen und langfristig auch für die junge Generation festigen würden.

## 1. VON DER FINANZ-ZUR BILDUNGSKRISE

"Ich glaube, dass wir in den kommenden Jahren erheblich niedrigere Wachstumsraten erleben werden als bisher. In gewisser Weise könnte man sagen, dass das Spiel aus ist". ... "Unsere Art, zu leben und zu wirtschaften, war exzessiv, es konnte nicht ewig so weitergehen."<sup>1</sup>

Dieser Kommentar zur Finanzkrise stammt nicht von Greenpeace oder Attac, nicht von der Partei Die Linke, von Heiner Geißler oder der katholischen Kirche. Es war William White, Chefvolkswirt der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, der den Hintergrund der Finanzmarktkrise bereits im Juli 2008 entsprechend beleuchtete: Wichtige Ressourcen wie Öl würden knapp, am Arbeitsmarkt gebe es einen Mangel an Fachkräften. Es brauche einige Zeit, bis sich die Wirtschaft an die neue Situation anpassen könne.

Wenn diese Faktoren den eigentlichen Kern des globalen ökonomischen Problems beschreiben, so ist damit auch gleichzeitig dessen Lösung skizziert: massive Investitionen in die Forschung für die Einsparung von Energie und Rohstoffen, für die Veränderung sozialer und kultureller Verhaltensmuster, für neue Energiequellen und Materialien und für die Qualifizierung von Arbeitskräften.

Halten wir uns die Dimension der Finanzkrise vor Augen: Zunächst wurde bis zum Frühjahr 2009 vor allem Scheinvermögen von rund 10 Billionen Dollar vernichtet, das heißt, die Verluste entstanden überwiegend durch niedrigere Preise von Wertpapieren, allen voran bei Credit Default Swaps und anderen Derivaten. Bis Ende 2009 betrug der von der Finanzkrise verursachte Schaden an realen Werten dann wahrscheinlich ähnlich hohe 10,5 Billionen Dol-

---

<sup>1</sup> White, DIE ZEIT; Das Zitat mag den Eindruck erwecken, dass es sich nicht unmittelbar auf die Finanzkrise bezieht. Der Bezug zum Thema Finanzkrise ist jedoch der Quelle nach eindeutig gegeben. White spricht offenbar einen tieferen Krisenzusammenhang an, der, so darf man vermuten, eine Verbindung zur Theorie der fünfzigjährigen Kondratieff-Zyklen oder sogar zu den von Wirtschaftshistorikern in jüngerer Zeit herausgearbeiteten „Integralen“ aufweist. Damit sind rund 150-jährige, ökonomisch fundierte Entwicklungen bezeichnet, die den „Aufstieg und Fall der großen Mächte“ hervorbringen (Vergl.: Kennedy, Jurisch. <1987>). Der seit Mitte der 1990er Jahre in den großen OECD-Ländern zu beobachtende Verfall der langfristigen Kapitalmarktzinsen kann als Hinweis dafür gelten, dass in der Vergangenheit wirksame Wachstumsmotoren ihren Schwung verlieren. So kann man argumentieren, dass im letzten Quartal des vergangenen Jahrhunderts sehr viele Produkte und Prozesse, die den Aufschwung nach dem zweiten Weltkrieg getragen haben, das Ende ihres Produktzyklus erreicht haben. (Tendenziell abnehmende) Profitraten aus diesen Prozessen lassen sich in diesen Branchen nur aus einer Kombination von hohem Kapital- und Energieeinsatz sowie überall verfügbarer einfacher Arbeit (durch Immigration billiger Arbeitskräfte oder durch Produktionsverlagerungen in Billiglohnländer) an (noch) nicht automatisierten Restarbeitsplätzen erwirtschaften.

lar, davon 4,2 Billionen USD in Form geschrumpfter Produktion in zahlreichen Volkswirtschaften (Handelsblatt, 2009). Verglichen mit dem Sozialprodukt der ganzen Welt, das vor der Krise rund 50 Billionen US-Dollar ausmachte, sind das gewaltige Zahlen.

Verluste eines solchen Ausmaßes entsprechen einer Zerstörung, wie sie sonst nur durch einen großen Krieg hervorgerufen werden. Jedoch: bereits im Jahr 2001 prognostizierte die heute zur UniCredit-Gruppe gehörende Vereins- und Westbank, dass in den OECD-Ländern ab 2020 in jedem Jahr eine Wertschöpfung von 10 Billionen Dollar nicht erbracht werden wird, weil die hierfür benötigten Fachkräfte fehlen werden, rund 100 Millionen an der Zahl. Tendenz: exponentiell zunehmend (Vereins- und Westbank, 2001) Das ist die eigentliche Krise, in Teilen ist sie bereits spürbar, doch ihre größten Auswirkungen liegen noch vor uns. Wir werden sie bemerken, wenn der „war for talents“ unter den Unternehmen schärfer wird, wenn die Einkommensunterschiede zwischen qualifizierten und weniger qualifizierten Erwerbstätigen weltweit zunehmen, wenn gering qualifizierte Personen dauerhaft keine Chance auf Integration in den Arbeitsmarkt besitzen, die Sozialsysteme unter immer stärkeren Druck geraten und schließlich das Armutsniveau der Entwicklungsländer tendenziell auch in den Industriestaaten für benachteiligte Gruppen zur bitteren Realität wird. In den USA sollen schon heute über 36 Millionen Menschen regelmäßig nicht ausreichend zu Essen haben.

So gesehen markiert die Finanzkrise am Ende der ersten Dekade des 21. Jahrhunderts das Ende einer Periode zu extensiven Wirtschaftens und den Übergang zu einer Wirtschaftsform, die heute mit dem Schlagwort „Wissensgesellschaft“ bezeichnet wird.

Es besteht allerdings die Gefahr, dass dieser Übergang in vielen Volkswirtschaften nicht ausreichend gelingt und somit dauerhafte Wohlfahrtsverluste entstehen. Dies gilt insbesondere für Deutschland. Gleichermäßen wichtig ist es zu verstehen, dass es in Wissensgesellschaften so etwas wie ein „Gesetz der akzelerierenden ursprünglichen Akkumulation“ gibt: Jede neue Generation muss sich das Wissen, das die vorherige Generation erarbeitet hat, erneut aneignen, um auf dieser Basis fortzuschreiten. Das ist Aufgabe des Bildungssystems, und von Generation zu Generation wird diese Aufgabe anspruchsvoller.

Hintergrund dafür ist die Natur des Wissens selbst: hinter jeder Tür der Erkenntnis, die der Mensch durchschreitet, erscheinen viele neue verschlossene Portale, die zu erforschen sind. Ein gutes Beispiel hierfür war Human Genom-Project. Mit der erfolgreichen Entschlüsselung der menschlichen DNA wurde deutlich, dass dahinter die noch vielfältigeren Fragen der Proteinsynthese aufscheinen.

Der Wandel der Industrie- zu Informations- oder Wissensgesellschaften ist längst Realität: Schätzungen zufolge, auch wenn sie ungenau sein mögen, leben heute gegenwärtig 90% aller Wissenschaftler, die jemals gelebt haben (vergl.: Google Answers, 2005). Hier wirkt die bereits von Adam Smith betonte Tendenz fortschreitender Spezialisierung und Arbeitsteilung.

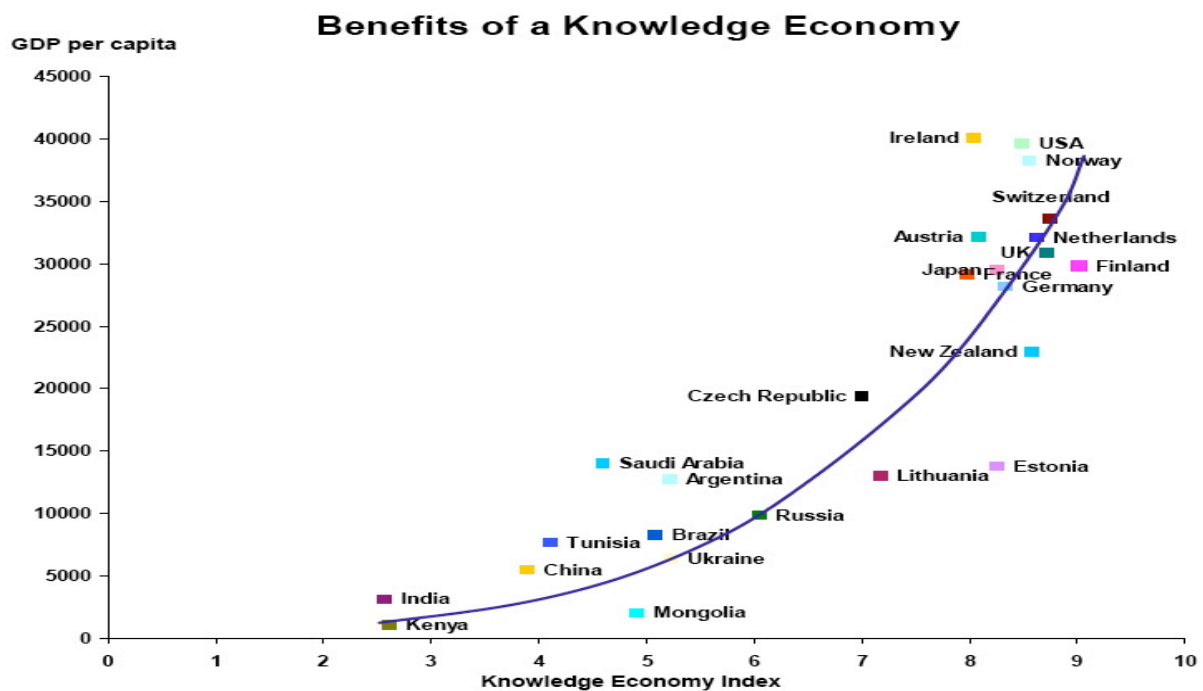
Allein in den Jahren zwischen 1972 und 1980 sollen so viele Informationen gesammelt worden sein wie in den gesamten 2000 Jahren zuvor. In den neunzehnhundertneunziger Jahren hieß es, dass sich die wissenschaftliche und technische Informationsmenge etwa alle 5 1/2 Jahre verdoppelt, wobei das technische Wissen in den meisten Bereichen etwa alle fünf bis sieben Jahre weitgehend erneuert wird. Inzwischen sagt Google- CEO Eric Schmidt „Alle zwei Tage schaffen wir so viel neue Informationen wie von Anbeginn der Menschheit bis zum Jahr 2003“ (vergl.: Schmidt, 2010; UC Berkeley, 2000)

In den USA werden schon 75% des Wertes börsennotierter Unternehmen durch immaterielle Wirtschaftsgüter wie etwa Patente repräsentiert, also durch Wissen. Entsprechend ging im Frühjahr 2009 in Chicago die weltweite erste Börse für den Handel mit Patenten und patentbasierten Wertpapieren an den Start (siehe: <http://www.ipxi.com> ; Intellectual Property Exchange International). Dieses Ereignis ist in Europa kaum wahrgenommen worden, obwohl es höchste Aufmerksamkeit verdient. Fachleute behaupten, dieser Handel könne perspektivisch die Dimension der weltweiten Aktien- und Ölmärkte übertreffen (siehe: Nordinvest, 2001)

Im Jahr 2001 erfolgte die Börseneinführung des weltweit ersten Aktienfonds, der ausschließlich in Unternehmen der „Wissensindustrie“ investierte. Dieser von der Vereins- und West-

bank initiierte K1F Knowledge One Fonds Nordinvest zielte auf ein Anlageuniversum von 650 Milliarden Dollar und wies in den schwierigen Börsenjahren 2001 bis 2003 unter den weltweit investierenden Publikumsfonds neben einem Fonds für Nanotechnologie die beste Wertentwicklung auf.

In der ökonomischen Wachstumstheorie ist der Zusammenhang zwischen dem Wachstum des Sozialprodukts und den Investitionen in das Humankapital inzwischen anerkannt und modellhaft beschrieben (Stolpe, 1993). US-Zentralbankchef Ben Bernanke (2007) bringt es auf einen kurzen Nenner: „From a macroeconomic standpoint education is so important because it is directly linked to productivity“ Der Zusammenhang zwischen dem Pro-Kopf-Einkommen in einer Volkswirtschaft und dem von der Weltbank entwickelten Knowledge Economy Index ist eindeutig (siehe Schaubild 1, Vorteile der Wissensökonomie).



Quelle: Strategy Report der ETH Zürich; entnommen: „Professor Murmanns Web“

[http://www.google.de/imgres?imgurl=http://professormurmann.info/images/uploads/Knowledge\\_Economy.jpg&imgrefurl=http://professormurmann.info/index.php/weblog/teaching&usq=YriiFU9KuYIn9F9W\\_kwSaiZTBXY=&h=609&w=756&sz=69&hl=de&start=2&itbs=1&tbnid=iYusb-ZlxQeD3NM:&tbnh=114&tbnw=142&prev=/images%3Fq%3D%2522Knowledge%2Beconomy%2Bindex%2522%26hl%3Dde%26sa%3DG%26gbv%3D2%26tbs%3Disch:1](http://www.google.de/imgres?imgurl=http://professormurmann.info/images/uploads/Knowledge_Economy.jpg&imgrefurl=http://professormurmann.info/index.php/weblog/teaching&usq=YriiFU9KuYIn9F9W_kwSaiZTBXY=&h=609&w=756&sz=69&hl=de&start=2&itbs=1&tbnid=iYusb-ZlxQeD3NM:&tbnh=114&tbnw=142&prev=/images%3Fq%3D%2522Knowledge%2Beconomy%2Bindex%2522%26hl%3Dde%26sa%3DG%26gbv%3D2%26tbs%3Disch:1)

## 2. HÖHERE EXPORTE ODER MEHR INVESTITIONEN?

Dieser weit gefasste Blick auf einen großen Trend globaler Wirtschaftsentwicklung erscheint mir erforderlich, um die großen Ungleichgewichte im Außenhandel zu behandeln. Denn vor diesem Hintergrund sind Zweifel angebracht, dass eine neomerkantilistische Strategie, die *zuallererst* auf eine Steigerung der Exporte ausgerichtet ist, Volkswirtschaften erneut auf einen dauerhaften Wachstumspfad bringen oder zumindest eine Konjunkturwende einleiten könnte. Solche Zweifel bestehen spätestens seit 1993, als eine empirische Studie über Konjunkturverläufe in Deutschland zu dem Ergebnis kam, dass erhöhte Exporte kein Konjunkturmotor sind, der wirtschaftliches Wachstum nach sich zieht. Erhöhter Export folgt vielmehr einer gelungenen Konjunkturwende. Die Studie stammt aus dem Institut für Weltwirtschaft in Kiel, das ansonsten stets die Vorteile einer auf den Außenhandel und den internationalen Wettbewerb ausgerichteten Volkswirtschaft betont<sup>2</sup>.

Keynesianisch orientierte Ökonomen stimmen überwiegend der hier vertretenen These zu, dass dauerhafte Ungleichgewichte im Außenhandel zur gegenwärtigen Krise beigetragen haben. Einige sind mit mir der Meinung, dass diese Ungleichgewichte der Krise sogar ursächlich zugrunde liegen.

Insbesondere „gewerkschaftsnahe“ Wirtschaftswissenschaftler schließen nun daraus, dass Deutschland eine Strategie von relativ (zu seinen europäischen Nachbarn) raschen und hohen Lohnzuwächsen verfolgen sollte (siehe z. B. Horn/van Treek in diesem Band, die differenzierter von produktivitätsorientierten Reallohnzuwächsen sprechen). Hingegen sehen der wirtschaftstheoretische „Mainstream“ und „die Wirtschaft“ (z.B. die veröffentlichten Positionen des Wirtschaftsrats der CDU e.V.) darin eine unsinnige Idee des „levelling-down“, die lediglich die deutsche Wettbewerbsposition verschlechtert, aber insgesamt keinen zusätzlichen Wohlstand schafft. Meiner Ansicht nach ist diese Kritik zutreffend. Gegen eine vermeintlich „keynesianisch“ begründete Lohnerhöhungsstrategie möchte ich erneut die bereits erwähnte Kieler Studie anführen: Sie kam zu dem Ergebnis, dass durch Lohnsteigerungen erhöhter privater Konsum die deutsche Volkswirtschaft ebenfalls nicht aus einer Talsohle heraus führen kann.

---

<sup>2</sup> Krämer, (1993); Natürlich verweisen andersmeinenden Ökonomen auf andere Studien mit gegenteiligen Ergebnissen, so dass, wie so häufig in unserer Disziplin, die Empirie keinen eindeutigen Beweis erbringen kann.

Daher halte ich es für zentral, die Investitionen in Deutschland zu erhöhen, und zwar vor allem die Investitionen in Humankapital, Forschung und Entwicklung!

Wenn man die deutsche Debatte um die künftige Sparpolitik in den öffentlichen Haushalten verfolgt, wobei einige Stimmen auch Kürzungen im Bildungsbereich nicht ausschließen mögen, so möchte man meinen, dass Verständnis für diese Ausrichtung nicht vorhanden sei. Doch möglicherweise beginnt hier eine Debatte, die auch Bildungsausgaben differenziert nach Quellen, Zweck und Wirkung unterscheidet:

Da wirtschaftliche Prozesse bekanntlich einen Kreislauf - oder besser eine Spirale – formen, tun Ökonomen gut daran, genau die „Ebene“ zu bezeichnen, auf die sich ihre Argumente beziehen. Ich betone daher, dass es sich bei den bisher vorgetragenen Gedanken nicht um bildungspolitische, sondern um arbeitsmarkt- und produktionstheoretische Überlegungen handelt.

Auf der Suche nach den Ursachen der gegenwärtigen Finanzkrise hat die Analyse auf der „mikroökonomischen“ Ebene der Interaktion von Wirtschaftssubjekten und Staat ergeben (vergl. Hollweg, 2009), dass das verhängnisvolle Zusammenspiel von falschen Mitteln zu sozialpolitischen Zwecken (Stichwort: „Community Reinvestment Act“), fehlleitenden Rahmengesetzen, entfesselter Marktlogik und mangelnder aktueller Bilanztransparenz einen von den USA ausgehenden Systemkollaps bewirkte. Dieser „*Erzählung*“ fehlt aber noch die *Erklärung*, welche makroökonomischen Rahmenbedingungen bzw. welche Entwicklung der volkswirtschaftlichen Aggregate diese Fehlentwicklung überhaupt erst ermöglicht haben. Weitgehend anerkannt ist hierbei der Hinweis auf die geldpolitische Flankierung durch die US-Zentralbank. Zunehmend gerät aber auch die Bedeutung der langjährigen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in den Blick, insbesondere die hohe externe Verschuldung der USA. Gustav Horn und Heike Joebges vom Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung trugen auf der Tagung der Keynes-Gesellschaft 2009 in Wien hierzu Überzeugendes vor (siehe Horn, Joebges, 2009), Gustav Horn und weitere Wirtschaftswissenschaftler erneut auch auf der Keynes-Tagung 2010 (siehe in diesem Band). Schon seit den 1980er Jahren warnten zahlreiche Stimmen vor den Folgen ausufernder Defizite in den USA. Zuletzt, kurz vor Ausbruch der Krise, analysierte FED-Präsident Ben Bernanke (2007, Global Imbalances),

dass der ausufernde Konsum seines Landes sogar die bescheidenen wirtschaftlichen Überschüsse der Schwellenländer verschlingt und deren Entwicklung bremst.

Die politischen Führer haben diese Zusammenhänge erst ansatzweise erkannt oder nur vorsichtig thematisiert. Dies trägt wesentlich zur bislang mangelhaften Krisenbewältigung bei. Solange die grundlegenden globalen makroökonomischen Fehlentwicklungen nicht ausgeräumt sind, erneuert und verstärkt sich die „Krise“ immer wieder. Glücklicherweise ist es aber gelungen, eine gewisse internationale Koordinierung der 20 bedeutendsten Volkswirtschaften zu bewirken. Es soll an dieser Stelle offen bleiben, ob dies nicht eher nur Absichtserklärungen waren. Jedenfalls haben bekanntlich von Ende 2008 bis Mai 2010 drei sogenannte G20-Gipfel stattgefunden. Der Verlauf und die Beschlüsse sind im beigefügten Anhang zusammengefasst.

Auf die Ungleichgewichte im Außenhandel zielt vor allem eine Passage aus dem Abschluss-Kommuniqué des Gipfels von Pittsburgh im September 2009:

*„Ziffer 4.: Wir werden enger zusammenarbeiten müssen, um den Übergang zu einem ausgewogeneren globalen Wachstum zu bewerkstelligen. ...Viele Länder haben schon bedeutsame Schritte unternommen, um die heimische Nachfrage auszudehnen, globale Aktivitäten abzufedern und Ungleichgewichte abzubauen. ... Um eine starke Erholung herbeizuführen bedarf es ...einer angemessenen und gleichgewichtigen globalen Nachfrage und eines entschiedenen Fortschritts für strukturelle Reformen zur Stärkung privater heimischer Nachfrage.“<sup>3</sup>*

---

<sup>3</sup>;G20 <Sept.2009>; Die entsprechende Passage lautet vollständig und im Original: “4. We will need to work together as we manage the transition to a more balanced pattern of global growth. The crisis and our initial policy responses have already produced significant shifts in the pattern and level of growth across countries. Many countries have already taken important steps to expand domestic demand, bolstering global activity and reducing imbalances. In some countries, the rise in private saving now underway will, in time, need to be augmented by a rise in public saving. Ensuring a strong recovery will necessitate adjustments across different parts of the global economy, while requiring macroeconomic policies that promote adequate and balanced global demand as well as decisive progress on structural reforms that foster private domestic demand, narrow the global development gap, and strengthen long-run growth potential. The IMF estimates that only with such adjustments and realignments, will global growth reach a strong, sustainable, and balanced pattern. While governments have started moving in the right direction, a shared understanding and deepened dialogue will help build a more stable, lasting, and sustainable pattern of growth. Raising living standards in the emerging markets and developing countries is also a critical element in achieving sustainable growth in the global economy.”

(Source: <http://www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm> )

Was mag mit dieser sybillinischen Erklärung gemeint sein? Einerseits werden globale Ungleichgewichte angesprochen, andererseits ist nur von einer Stärkung der heimischen Nachfrage die Rede. An staatlichen Ausgabenprogrammen, die den Rückgang der Exporte ausgleichen sollten, hat es jedenfalls nicht gemangelt<sup>4</sup>. Allein die EU-Länder sollen seit dem Herbst 2008 bis Anfang 2010 rund 2,2 Billionen € aufgewandt haben. China ist dabei, in nationaler Währung nahezu den Gegenwert seiner gesamten Devisenreserven in Konjunkturprogramme zu investieren, einen großen Teil davon in vermutlich überflüssigen Bürobauten, die zu einer neuen „Immobilienblase“ in diesem Teil der Welt werden könnten. Weltweit wurden diese Programme bekanntlich mit einer gigantischen Ausweitung der Geldmengen flankiert. Aber wo nur sind die strukturellen Reformen zur Stärkung privater Nachfrage? Und wäre „noch mehr privater (oder staatlicher) Konsum“ eine richtige Strategie für die Vereinigten Staaten von Amerika?

Zusammenfassend kann man festhalten, dass alle möglichen Bereiche des internationalen Finanzsystems unter Reformdruck gekommen sind, nur das eigentliche Problem der strukturellen Ungleichgewichte im Außenhandel wurde nicht angegangen. Im Gegenteil. Die riesigen keynesianisch begründeten Ausgabenprogramme dienten vielmehr der möglichst raschen Wiederherstellung des Staus quo ante, also der Handels- und Zahlungsströme und Proportionen, wie sie vor der Krise bestanden.

Unter einem Regime flexibler Wechselkurse dürfte es dauerhafte Disparitäten im Außenhandel eigentlich nicht geben. Doch ein solches Regime besteht nicht wirklich. Ein Land wie die USA kann sich über Jahrzehnte „ungestraft“ verschulden – das gilt für die Konsumenten, die Unternehmen, den Staat und die gesamte Volkswirtschaft – , solange andere Länder wie Japan, die VR China und Taiwan, aber auch Deutschland, eine quasi merkantilistische Politik verfolgen, die auf massive Exportüberschüsse gerichtet ist, und solange dieses Exportkarus-

---

<sup>4</sup> Programme wie die erfolgreiche Abwrackprämie in Deutschland stärkten vorübergehend die Binnennachfrage. Die Maßnahme erfolgte aber mit dem Ziel, kurzfristig die ausgefallene Exportnachfrage auszugleichen und trotz der häufig geäußerten Erwartung langfristig schrumpfender Automobilmärkte eine Kapazitätsanpassung der Automobilindustrie zu verhindern. Nach verbesserter Konjunkturlage 2009/2010 konnte so die exportgetriebene Absatzstrategie fortgeführt werden.

sell durch „Absatzkredite“ an die Schuldernation in Schwung gehalten wird. Die Währungen der an diesem Finanzierungskarussell beteiligten Länder werden dadurch weitgehend der Anpassung durch Auf- und Abwertung entzogen. Japan widersetzt sich wie in früheren Jahren der von den Märkten bewirkten Aufwertung des Yen sogar auch durch Zentralbankintervention (u. a. Dollarkäufe gegen Yen am 15. 9. 2010 im Wert von 21 Mrd. USD; FAZ 2010; ) sowie nachweisbar durch indirektes „Fluten“ der Geldversorgung der Geschäftsbanken (Vergl. Forexadler, 2010, oder Österreichische Nationalbank, 2009). China hat eine duale Währung (Auslandswährung Renminbi und Inlandswährung Yuan) mit Dollarbindung des Wechselkurses (siehe Stier, Bemoth, Fischer, 2010, und Fiedler, 2010). Die als Währungsdumping wahrgenommene Strategie hat im US-Kongress inzwischen zu lebhaften Debatten über protektionistische Gegenmaßnahmen geführt (Davis, 2010). Innerhalb der Eurozone ist der Wechselkursmechanismus natürlich überhaupt nicht mehr existent. Die negativen Aspekte können gegenwärtig in Form der Griechenlandkrise besichtigt werden, wobei das Außenhandelsdefizit ein Spiegelbild der Verschuldung des Landes und seiner mangelnden Wettbewerbsfähigkeit ist. Diese Krise könnte nach meiner Einschätzung nur ein Vorgeschmack der wirtschaftlichen und politischen Spannungen sein, die einer „Welt im Ungleichgewicht“ noch bevorstehen dürften.

Nach der Phase riesiger Konjunktur- und Stabilisierungsprogramme wollen die meisten Länder ihre öffentlichen Haushalte künftig wieder konsolidieren. In Deutschland zwingt dazu sogar die verfassungsrechtliche Schuldenbremse. Unter ansonsten gleichbleibenden Bedingungen („ceteris paribus“) wächst dadurch der Druck, die heimische Produktion auf Auslandsmärkten abzusetzen. Der gesunkene Wechselkurs des Euro würde dies erleichtern, und im internationalen Handel begönne eine neue Runde, die mit noch größeren Ungleichgewichten endet.

### **3. ABBAU HOHER AUSSENHANDELSSALDEN DURCH EINE MODIFIZIERTE KEYNES-REGEL**

Besser als nationale Alleingänge und noch wichtiger als einige ebenso erforderliche Regulierungen der Finanzmärkte ist daher die Einführung eines zusätzlichen Mechanismus, der da-

rauf hinwirkt, außenwirtschaftliche Gleichgewichte zwischen den Nationen herzustellen.

Vor dem ersten Weltkrieg, in einigen Staaten noch bis vor dem Zweiten Weltkrieg, bestand ein solcher Mechanismus in der Golddeckung der Währungen und in der Auslieferung realer Goldmengen von den Schuldnerländern an die Gläubiger(nationen). Geeignet wäre heute, sehr salopp formuliert, die Einführung der „Methode des Goldstandards“ (vergl. Butler, 2009) für den Zahlungsbilanzausgleich zwischen den Nationen, allerdings ohne den Austausch von Gold. Dieser Vorschlag wurde von John Maynard Keynes bereits auf der internationalen Währungskonferenz von Bretton Woods im Jahr 1944 vorgetragen.

Ausgangspunkt von Keynes Einsichten war, dass sowohl nachhaltige Defizite der Außenwirtschaft als auch Überschüsse Schaden anrichten, und dass die negativen Folgen letztlich auch auf die „Gleichgewichtssünder“ selbst zurückschlagen werden. Für Deutschland erinnere ich in diesem Zusammenhang an die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes von 1967 und an Artikel 109, Abs. 2 Grundgesetz, worin sich diese Einsicht widerspiegelt<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> "Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft vom 8. Juni 1967 (BGBl. I S. 582), das zuletzt durch Artikel 135 der Verordnung vom 31. Oktober 2006 (BGBl. I S. 2407) geändert worden ist"

#### Stabilitätsgesetz

§1 Bund und Länder haben bei ihren wirtschafts- und finanzpolitischen Maßnahmen die Erfordernisse des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts zu beachten. Die Maßnahmen sind so zu treffen, dass sie im Rahmen der marktwirtschaftlichen Ordnung gleichzeitig zur Stabilität des Preisniveaus, zu einem hohen Beschäftigungsstand und außenwirtschaftlichem Gleichgewicht bei stetigem und angemessenem Wirtschaftswachstum beitragen.

§4 Bei außenwirtschaftlichen Störungen des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts, deren Abwehr durch binnenwirtschaftliche Maßnahmen nicht oder nur unter Beeinträchtigung der in § 1 genannten Ziele möglich ist, hat die Bundesregierung alle Möglichkeiten der internationalen Koordination zu nutzen. Soweit dies nicht ausreicht, setzt sie die ihr zur Wahrung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts zur Verfügung stehenden wirtschaftspolitischen Mittel ein.

#### In Verbindung mit § 109 GG (2)

(2) Bund und Länder haben bei Ihrer Haushaltswirtschaft den Erfordernissen des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts Rechnung zu tragen.

Verfassung und Gesetz schreiben der Wirtschaftspolitik also deutlich vor, außenwirtschaftliches Gleichgewicht anzustreben. Seit 40 Jahren aber scheint sich keine deutsche Regierung mehr an diese Vorschrift gebunden zu fühlen, und keine Oppositionspartei verurteilt sie hierfür.

Die Rückkehr zu einem „realen“ Goldstandard als Anker der Papierwährungen und als Ausgleichsinstrument für außenwirtschaftliche Schiefelage hielt Keynes jedoch für fatal, weil das im Prinzip physisch stets knappe Gold die wirtschaftlichen Wachstumsmöglichkeiten zu sehr beschränkt. Diese richtige Einsicht gilt heute wie damals.

Keynes` Lösung: Ein multinationales Abkommen über Strafzinsen auf die (durchschnittliche) Höhe der anhaltenden Defizite und Überschüsse. Diese Gelder seien sowohl von permanenten Defizit- als auch von dauerhaften Überschussländern an eine multinationale Institution zu zahlen. Der Sinn der Regel besteht darin, ökonomische Anreize auszulösen, damit kein Land langfristig über seine Verhältnisse lebt oder umgekehrt durch andauernde Exportüberschüsse Arbeitsplätze in anderen Staaten vernichtet.

Weil der Brite Keynes sich in Bretton Woods gegenüber den USA nicht durchsetzen konnte, geriet dieses Konzept über zwei Generationen nahezu in Vergessenheit. Elke Muchlinsky (2005; 2009) hat auf der Jahrestagung der Keynes-Gesellschaft 2008 Keynes damalige Vorschläge wieder in Erinnerung gerufen. Jetzt ist es an der Zeit, diese Vorschläge in einem modernen Gewand wieder einzubringen.

Natürlich sollten Keynes` Vorschläge von Bretton Woods gegenwärtig nicht mehr „1:1“ in Betracht gezogen werden. In Bretton Woods mussten damals noch weitere Aufgaben wie die weltweite Geldversorgung oder das Clearing von Zahlungsströmen gelöst werden. Diese Aufgaben sind heute dem IWF oder der Bank für Internationalen Zahlungsverkehr (BIZ) übertragen (Vergl. External Debt Statistics, ohne Jahr.) Entsprechend muss man auch von Keynes Gedanken einer internationalen Kunstwährung Abstand nehmen, die Keynes unter dem Namen „Bancor“ einführen wollte. Der an dieser Stelle modern präsentierte Vorschlag sollte daher keinesfalls mit der jüngsten Forderung Chinas nach einer neuen internationalen Reservewährung verwechselt werden. Für den beschriebenen Strafzinsmechanismus ist keinerlei Kunstgeld erforderlich. Überhaupt ist der Abfluss von Zahlungsmitteln nicht der Kerngedanke dieser Überlegungen.

Wichtiger ist vielmehr, dass die Zinszahlungen in nationale Anpassungsprogramme zurückfließen. Dementsprechend wären die Strafen natürlich (zumindest von den Defizitländern) in nationaler Währung zu begleichen. Das ist einer der ganz wesentlichen Unterschiede zu Keynes' damaligem Vorschlag in Bretton Woods. Und natürlich kann man auch nur auf diese Weise das Problem vermeiden, das Keynes zwangsläufig zu seinem Vorschlag einer Kunstwährung führte, nämlich dass die Defizitländer bereits einen Devisenabfluss erlitten haben und dementsprechend eine in Devisen zu entrichtende Strafe den Devisenmangel nur verschärfen würde. In nationaler Währung hingegen sollten diese Strafen für die nationalen Regierungen so schmerzhaft sein, dass wirtschaftspolitische Kurskorrekturen erzwungen werden, zum Beispiel in den Überschussländern die Rücknahme von direkten oder indirekten Exportförderungsmaßnahmen.

#### **4. AUSGLEICHSABGABEN IN DEN BILDUNGSSEKTOR INVESTIEREN!**

Die internationale Institution, welche die Strafgebühren erhält, müsste die Mittel zu je 50% für die Förderung der Binnenwirtschaft in Überschussländern und umgekehrt für die Entwicklung wettbewerbsfähiger Exportindustrien in Defizitländern verwenden.

In beiden Fällen sollte die Anpassung durch Investitionen in Bildung erfolgen. In der Regel handelt es sich um personalintensive Dienstleistungen, die meist lokal erbracht werden. In dieser Hinsicht stärken die im Bildungswesen erzielten Einkommen die Binnenkonjunktur. Andererseits erhöhen sie die nationale Wettbewerbsfähigkeit, sofern sie zu besser qualifizierten Arbeitskräften führen. Je nach Anpassungszweck kann man den Schwerpunkt auf Grundbildung, Berufsbildung, Weiterbildung oder wissenschaftliche Bildung legen. Naturgemäß zeigen Investitionen in die Grundbildung erst langfristig ihre Wirkung, während Verbesserungen des Hochschulsystems oder der beruflichen Weiterbildung raschere Effekte haben können. Wenn spezialisierte oder renommierte Bildungsinstitutionen Ausländer anziehen, die an diesen Einrichtungen lernen möchten, findet sogar unmittelbar ein Export von Dienstleistungen statt.

Investitionen in Bildung wären aber vor allem deshalb erste Wahl, weil sie der einzige und

eigentliche Beitrag zur Lösung des absehbaren Fachkräftemangels sind. Auf absehbare Zeit erscheint dabei eine Schwerpunktsetzung insbesondere auf Qualifizierungen zur Energieeinsparung und im Bereich erneuerbarer Energien sinnvoll. Der entscheidende Vorteil einer derart differenzierten Strategie ist, dass nicht die Starken geschwächt werden, sondern dass außenhandelsstarke und – schwache Ländern gemeinsam wachsen. Sofern die weniger wettbewerbsfähigen Länder ihre Investitionen akut auf die Berufs- und Hochschulbildung konzentrieren, werden sie rascher neue weltmarktfähige Produkte entwickeln oder allein durch die Qualität ihrer Bildungsinstitutionen einen Export von Bildung betreiben können. Die heute im Außenhandel starken Länder brauchen ihre Ausgaben für den sekundären und tertiären Sektor aber nicht zurücknehmen. In einer mit den Partnerländern abgestimmten Strategie genügt es, dass sie ihre Ausgaben für den Primarsektor relativ zu den anderen Bildungssektoren stärker steigern. Die heute wettbewerbsstarken Länder sichern dadurch ihre Position auch für die nächste Generation. Alternde Gesellschaften können zudem nur auf diese Weise die Grundlage für ein funktionierendes Rentensystem schaffen, indem die zahlenmäßig kleinere jüngere Generation klüger, produktiver und nachhaltiger wirtschaften wird als ihre Eltern und Großeltern.

Für Programme dieser Art sind die nötigen Strukturen in IWF und Weltbank bereits vorhanden. Auch die Asiatische Entwicklungsbank und die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung könnten einbezogen werden. Entscheidend wäre natürlich, dass die Mittel zusätzlich investiert werden. Allein schon deshalb darf man die Gelder nicht bei den nationalen Regierungen belassen. Die Co-Finanzierung bereits vorhandener nationaler Bildungsangebote wäre auszuschließen, damit zusätzliche Bildungsanstrengungen bewirkt werden. Insbesondere dürfte es keine pauschale Bezuschussung bestimmter Bildungsbereiche geben.

Zudem sollten die Anpassungsprogramme gleichermaßen den öffentlichen und den privaten Bildungssektor stärken und zur besseren Koordinierung dieser beiden Bereiche beitragen. Der private Dienstleistungssektor leidet unter mangelhaftem Zugang zu den Kapitalmärkten. Zum Ausgleich könnte Kapital auch für private Bildungsangebote bereitgestellt und der Wettbewerb gefördert werden. Wenn die Mittel in Form von Beteiligungskapital vergeben werden, ergeben sich Rückflüsse, die zum Aufbau eines dauerhaften Bildungskapitalstocks

genutzt werden können, also ähnlich dem ehemaligen Marshall-Plan mit dem European Recovery Program.

Generell ist an dieser Stelle anzumerken, dass gerade in Deutschland mehr privates Kapital für die Bildungsfinanzierung mobilisiert werden könnte und angesichts der gebotenen Sparpolitik der öffentlichen Haushalte auch mobilisiert werden muss. Ein Rückgang der öffentlichen Bildungsinvestitionen kommt daher nicht zwangsläufig einer Verminderung der gesamtwirtschaftlichen Investitionen in Bildung gleich. Tendenziell sollte der Staat seine Aufgabe in der Förderung der frühkindlichen Betreuung und der Allgemeinbildung sehen. Je näher die Bildungsaktivität mit der Erwerbstätigkeit verbunden ist, um so eher bieten sich private Finanzierungsbeiträge an. Oder, um es auf einen einfachen Nenner zu bringen: Kita-Gebühren NEIN!, Studiengebühren JA! Entstände in der Folge eine steigende Nachfrage nach Bildungskrediten, könnten die Banken wieder profitable Realinvestitionen finanzieren, nämlich Investitionen in das Humankapital unseres Landes.

Wenn das Ergebnis dann tatsächlich zu einer Steigerung der Investitionen in Bildung und Wissen führt und sich dadurch Außenhandelsalden und Wechselkurse verändern, dann allerdings bekommen die Währungen einen neuen Anker: der Wert der Währungen wird eine Funktion des in den Volkswirtschaften vorhandenen Humankapitals.

In gewisser Weise scheint dies auch den G20-Regierungschefes vorzuschweben, jedoch ohne dass sie eine konkrete Marschrichtung hierfür angeben könnten, und schon gar keine gemeinsame: Unter Ziffer 44 der Erklärung von Pittsburgh –also weit unten auf der Agenda – heißt es (leicht verkürzt):

*“44. Unser neuer Rahmen für ausgeglichenes Wachstum ... erfordert hochwertige Bildungs- und Trainingsprogramme. Jedes unserer Länder wird die Fähigkeiten unserer Beschäftigten durch seine eigene nationale Politik stärken müssen ... Es reicht nicht mehr aus, unsere Arbeitskräfte dafür auszubilden, dass sie den Anforderungen der Gegenwart gewachsen sind; sie benötigen den Zugang zu Ausbildungsprogrammen für das lebenslange Lernen und zur*

*Lösung von Zukunftsaufgaben...*<sup>6</sup> Die G20-Gipfelerklärung benennt in der Ziffer 44 außerdem ausdrücklich „neue Technologien, saubere Energie, Umwelt, Gesundheit und Infrastruktur“ als Bildungsschwerpunkte.

Um von der allgemeinen Idee der Keynes-Regel zu einer anwendbaren Präzisierung zu gelangen, möchte ich drei Punkte ansprechen:

Der erste Punkt betrifft die Bemessungsgrundlage für die Feststellung, ob ein Land ein außenwirtschaftliches Defizit oder einen Überschuss erzielt hat.

Allein der Außenhandelsaldo mit materiellen Waren kann hierfür natürlich nicht ausschlaggebend sein. Auch der Saldo des Dienstleistungsverkehrs ist einzurechnen. Der Außenbeitrag oder Leistungsbilanzsaldo umfasst allerdings auch noch die Salden der von Inländern im Ausland erzielten Einkommen und die Einkommenstransfers von Gastarbeitern in ihre Heimat. Der so bestimmte Außenbeitrag im weiteren Sinne scheint mir als Bemessungsgrundlage weniger geeignet als der enge Außenhandelsaldo von „goods“ und „services“ mit dem Bezug zum Bruttoinlandsprodukt.

Mit meiner zweiten Anmerkung möchte darauf hinweisen, dass hoch entwickelte Volkswirtschaften, die große Ungleichgewichte vorweisen und damit große Summen als Strafzahlung aufbringen müssen, von Zwangsinvestitionen in ihren Bildungssektor langfristig überproportional profitieren dürften. Der Abstand zwischen armen und reichen Ländern könnte sich somit sogar verschärfen. Ein gewisser Anteil der Zwangsgelder, die von der multinationalen Investitionsagentur eingetrieben werden, sollte daher zugunsten der Entwicklung des Bildungssektors in jene Länder umgeleitet werden, die ein geringes Pro-Kopf-Einkommen ha-

---

<sup>6</sup> G20, Pittsburgh Summit: Die Passage lautet in voller Länge und im Original: “44. Our new Framework for strong, sustainable, and balanced growth requires structural reforms to create more inclusive labor markets, active labor market policies, and quality education and training programs. Each of our countries will need, through its own national policies, to strengthen the ability of our workers to adapt to changing market demands and to benefit from innovation and investments in new technologies, clean energy, environment, health, and infrastructure. It is no longer sufficient to train workers to meet their specific current needs; we should ensure access to training programs that support lifelong skills development and focus on future market needs. Developed countries should support developing countries to build and strengthen their capacities in this area. These steps will help to assure that the gains from new inventions and lifting existing impediments to growth are broadly shared.”

(Source: <http://www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm>)

ben und deren absoluter Betrag des (nach o .a. Definition) Außenhandelsaldos auch relativ gering, also deutlich unterdurchschnittlich ist. China etwa würde nach dieser Regel vermutlich keine zusätzlichen Gelder erhalten, weil es trotz vergleichsweise geringem Pro-Kopf-Einkommen dennoch absolut hohe Außenhandelsüberschüsse aufweist.

Anmerkung drei schließlich betrifft Deutschland und die Verhältnisse in der Euro-Zone beziehungsweise die Position unseres Landes in diesem Währungsverbund. Die Existenz eines Wechselkurses definiert ökonomisch eine Nation<sup>7</sup>. Von diesem Gedanken ausgehend sollten die Überschüsse oder Defizite jener Länder, die der Euro-Zone angehören, gegenüber dem Rest der Welt nicht auf Basis der politisch definierten Mitgliedstaaten bemessen werden. Bezugsgröße wäre vielmehr der aggregierte Außenbeitrag (Bruttoinlandskonzept) aller Staaten, die den Euro als offizielles Zahlungsmittel eingeführt haben. So gesehen relativiert sich die deutsche Exportstärke auch etwas: rund 40% der Exporte aus Deutschland und der Importe nach Deutschland betreffen die Euro-Zone. Entsprechend ist China schon seit einigen Jahren der wahre Exportweltmeister und nicht erst seit 2009. Die Eurozone insgesamt weist bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt keinen übermäßig hohen Außenhandelsaldo auf: 2007 ergab sich ein Überschuss von 95,6 Milliarden €, dies entsprach etwa einem Prozent des Bruttoinlandsprodukts der Euro-Länder. In 2008 betrug der Überschuss sogar nur noch 35,6 Milliarden €.

Innerhalb des Währungsgebiets ist hingegen eine deutliche Verwerfung festzustellen (ECB, 2009). Die sehr großen deutschen Exporte in Gebiete außerhalb der Euro-Zone – es sind immer noch rund 800 Milliarden US-Dollar - lassen die hohen Importe der restlichen Euro-Zonen-Staaten, die aus der übrigen Welt bezogen werden, nicht deutlich werden. Dies ist der Kern der Spannungen innerhalb des Währungsverbundes, die in der aktuellen Griechenlandkrise zum Ausdruck kommen. Es bedarf daher wohl eines zweiten, inneren Regelkreises vergleichbarer Art, mit dem die Länder der Euro-Zone untereinander auf einen besseren Ausgleich hinarbeiten, insbesondere gegenüber Deutschland.

Ob diese Unterscheidung zwischen einem äußeren und inneren Regelkreis für die Eurozone

---

<sup>7</sup> Diese Einschätzung geht zurück auf Prof. Hajo Riese, den langjährigen Lehrstuhlinhaber für die Theorie der Wirtschaftspolitik an der Freien Universität Berlin. (Vergl. Riese, 1975, S. 136-143)

tatsächlich sinnvoll oder zumindest konsequent ist, und welche Auswirkungen dies hätte, zum Beispiel gegenüber Großbritannien, muss weiter Diskussion überlassen bleiben. Wie auch immer im Detail berechnet: Deutschland hätte unter einem solchen Ausgleichsregime erhebliche Anpassungen vorzunehmen. Der Außenhandelsüberschuss im Warenhandel, den Deutschland 2009 erreicht haben dürfte, beträgt über 200 Milliarden Euro<sup>8</sup>: ein Rekordwert, trotz der Krise! Der Saldo des Dienstleistungsverkehrs dürfte wohl wiederum wie in den Vorjahren bei minus 10 bis 20 Milliarden gelegen haben, was den Handelsbilanzüberschuss kaum korrigiert. Eine Strafe von nur zwei Prozent auf das Volumen des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts betrüge also immerhin schon knapp 4 Milliarden Euro. Der von konkreten Maßnahmen abgeleitete Finanzbedarf für die Verbesserung des deutschen Bildungssystems erfordert nach einhelliger Meinung verschiedenster Autoren zusätzliche Ausgaben von 30 bis 36 Milliarden € pro Jahr. Auch wenn man die Regel „10% der BIP-Ausgaben für Bildung & Forschung“ anwendet, gelangt man zu einer veränderten Faktor-allokation in dieser Größenordnung: Das BIP 2008 betrug gut 2.491 Milliarden €, die Ausgaben für Bildung und Forschung lagen bei 215 Milliarden €; zur Zielerreichung von knapp 250 Milliarden fehlen etwa 35 Milliarden €.

Höchste Zeit also, um mit der Keynes-Regel eine veränderte Dynamik in Gang zu setzen.

### Anhang

Im November 2008 hatte man sich in Washington auf Grundzüge zur Reform des Weltfinanzsystems geeinigt (Siehe: ARD Tagesschau Online, 2008). Die Regierungschefs verabschiedeten eine Erklärung, die eine strengere Kontrolle des Finanzsystems vorsieht. "*Wir verpflichten uns zu gewährleisten, dass alle Finanzmärkte, Produkte und Akteure reguliert oder überwacht werden*", hieß es in der Abschlusserklärung. Dazu gehören auch Hedgefonds und Ratingagenturen. Die G20 verständigten sich im Grundsatz auch auf Änderungen bei den internationalen Finanzinstitutionen wie der Weltbank und dem Internationalen Währungsfonds (IWF). Schließlich sprach man sich grundsätzlich gegen Protektionismus aus und gab der Hoffnung Ausdruck, dass die Welthandelskonferenz, die sogenannte Doha-Runde, in Kürze zu einem erfolgreichen Ende kommen könne. Ganz im Sinn einer keynesianischen Konjunkturpolitik trugen die Staaten diverse Maßnahmenpakete in gewaltiger Größenordnung zusammen, allerdings „in nationaler Verantwortung“, das heißt ohne eine einheitliche Linie dafür abzustimmen.

---

<sup>8</sup> Quellen dieser und der folgenden statistischen Angaben: Akademie für Welthandel (2009) und DIHK, Expertenindex 2008. Zahlen von ECB und Eurostat für 2009 lagen auch zum Zeitpunkt der letzten Revision dieses Beitrags nicht vor; außerdem hat die ECB für die ersten drei Quartale 2009 die Darstellungssystematik der „balance of payments“ verändert, so dass die hier gefragte Vergleichsgröße auch für die ersten drei vorliegenden Quartale 2009 daraus nicht mehr abgelesen werden kann.

Ähnlich ging es im April 2009 in London weiter (Vergl.: Goffart, Heilmann, Maisch, 2009). Die Industriestaaten erklärten sich bereit, insgesamt 850 Mrd. Dollar für Entwicklungs- und Schwellenländer und zur Stimulierung des Welthandels bereitzustellen. Die Mittel sollten Weltbank und Internationalem Währungsfonds zur Verfügung gestellt werden. Die Kapitalausstattung des IWF werde auf 750 Mrd. Dollar verdreifacht. Darüber hinaus würde der Währungsfonds 250 Mrd. Dollar an neuen Sonderziehungsrechten schaffen. Sie sollen den Mitgliedsländern gemäß ihren Stimmrechten beim Währungsfonds zugeteilt werden und zusätzliche Liquidität ins Weltfinanzsystem bringen. Außerdem solle sich der IWF falls nötig zusätzliche Mittel an den Kapitalmärkten beschaffen können. An die Weltbank gingen 100 Mrd. Dollar für direkte Hilfen an die ärmsten Länder, die in den Sog der Krise geraten sind, so die Beschlüsse.

Ein sofortiges Hilfspaket mit einem Volumen von 250 Mrd. Dollar über zwei Jahre bestand vor allem aus Bürgschaften und Exportgarantien. Von diesen 250 Mrd. Dollar, die sofort wirksam werden sollten, übernahm die EU sogleich 105 Mrd. Dollar. Weltweit waren bis dahin rund zwei Billionen Dollar für Konjunkturpakete beschlossen worden. Im Prinzip handelte es sich damit um ein riesiges Programm zur Exportförderung, das nicht beabsichtigte, die ungleichen Strukturen von Überschuss und Defizitländern zu verändern. Vielmehr diente es der Wiederherstellung des Status quo ante, nachdem der Welthandel um 6% eingebrochen war. In Zukunft solle die Welthandelsorganisation WTO überprüfen, ob die G20-Länder ihre Antiprotektionismus-Versprechen einhalten und darüber vierteljährlich Bericht erstatten. Die Vorsichtsmaßnahme kam nicht von ungefähr: Laut einer Studie der Weltbank hatten 17 Staaten der G20, die noch auf dem letzten Treffen eine Zusicherung gegen protektionistische Schritte unterzeichneten, seit November 2008 Maßnahmen zum Schutz ihrer Volkswirtschaften auf Kosten anderer Länder eingeführt. Während sich der Protektionismus in den Industriestaaten vor allem in Form von Subventionen zeigt, greifen die Entwicklungs- und Schwellenländer häufig zu höheren Importzöllen und Einfuhrbeschränkungen. Diese Maßnahmen heben sich in ihrer Wirkung tendenziell gegenseitig auf.

Bis zum Schluss wurde in London noch darum gerungen, den Druck auf Steuerparadiese zu erhöhen. China sorgte sich um den Status seiner Sondergebiete Hongkong und Macao und leistete Widerstand. Dann allerdings war klar: Die von Europa verlangte "Sünderliste" kommt; die OECD wurde aufgefordert, sie sofort zu veröffentlichen. Schließlich erinnert man sich, dass das Thema Bonuszahlungen der Banken eine besondere Rolle spielte. Nach der Krise sollen die Kreditinstitute zudem verpflichtet werden, mehr Eigenkapital zu bilden. Der IWF und das Baseler Financial Stability Board sollen gemeinsam ein Frühwarnsystem aufbauen, das unter anderem die regelmäßige Überprüfung der einzelnen G20-Länder vorsieht.

Dies wurde im September 2009 auf dem dritten G20-Treffen in Pittsburgh konkretisiert (Manager Magazin 2009). Bis Ende 2010 sollen internationale Regeln für die Erhöhung und Verbesserung des Eigenkapitals von Banken entwickelt sein. Das Financial Stability Board (FSB) soll bis Ende Oktober 2010 Vorschläge machen. Die Regeln sollen dann schrittweise eingeführt und bis Ende 2012 umgesetzt sein. Wie in den USA soll auch außerhalb der Vereinigten Staaten die Leverage ratio als wichtige Steuerungsgröße von der Bankenaufsicht genutzt werden. Für die Abrechnung von derivativen Geschäften, allen voran für CDS Credit

Default Swaps, ist an eine zentrale Stelle oder mehrere im Wettbewerb stehende Clearing Häuser gedacht.

Hierzu ist Folgendes zu bemerken: Der Zusammenbruch der Wertpapiermärkte, insbesondere für CDO und CDS-Kontrakte sowie der Stillstand des Interbankengeschäfts wurde aus mikroökonomischer Sicht (vergl. Hollweg, 2009) am Ende der Wirkungskette von „faulen“ Immobiliendarlehen, Verbriefungen und CDS-Versicherungen gegen Kreditausfälle dadurch verursacht, dass die Marktteilnehmer keine ausreichenden Informationen über aktuelle Adressrisiken mehr erhalten konnten. Infolgedessen kam der Interbankenhandel und somit die Liquiditätsversorgung zum Erliegen. Die wichtigsten Maßnahmen einer Finanzreform sollten daher drauf gerichtet sein, mehr Transparenz bei der Rechnungslegung von derivativen Instrumenten und den daraus abzuleitenden Liquiditätsrisiken herzustellen (vergl.: Schaudwet, 2003). Diese Transparenz muss gegenüber den Märkten geschaffen werden, nicht allein gegenüber einer zentralen Aufsichtsbehörde. Von zentraler Aufsicht sollte man sowie nicht allzu viel erwarten. Nicht nur, dass die bestehende Aufsichtsbehörden in nahezu allen Ländern in nahezu allen Krisen der Vergangenheit weitgehend versagt haben. Wenn man sich bankfachlich mit den Instrumenten beschäftigt, die der Aufsicht heute und auf absehbare Zeit zur Verfügung stehen, so erkennt man enorme und wahrscheinlich prinzipiell nicht zu beseitigende Defizite. Ein neueres Standardwerk zur Liquiditätsrisikosteuerung von Banken gelangt zu dem abschließenden Ergebnis: „*Insgesamt lässt sich ... keine fundierte aufsichtsrechtliche Aussage über die strukturelle Liquiditätssituation insbesondere komplexer Institute und den risikoadäquaten Umgang der Institute mit Liquiditätsrisiken herleiten.*“<sup>9</sup>. Die Märkte werden sich also auf die Bankenaufsicht, selbst wenn die Aufseher noch so engagiert arbeiten, nicht verlassen können. Um so eher sind die Marktteilnehmer aufgefordert, sich selbst ein Bild über die Risiken zu machen, die sie durch eine bestimmte Geschäftsbeziehung eingehen wollen. Hierfür benötigen sie nicht nur mehr, sondern vor allem auch zeitnähere, aktuellere Informationen, als ihnen durch die gegenwärtigen Offenlegungspflichten von Finanzinstituten zur Verfügung gestellt werden<sup>10</sup>. Ich sehe mich hier in Übereinstimmung mit der Deutschen Bundesbank, die in ihrem Monatsbericht von Juli 2008 über „Neuere Entwicklungen im internationalen Finanzsystem schreibt: „*Die jüngsten Verspannungen an den Finanzmärkten ... haben gezeigt, dass ein Mangel an Transparenz über die Risikoverteilung und -konzentration im Finanzsektor rasch zu einer Vertrauenskrise von systemisch relevanter Dimension führen kann.*“<sup>11</sup>

Dieses Argument zielt nicht auf Veränderungen der Grundsätze zur Bilanzierung von Wertpapiervermögen. Häufig wurde argumentiert, dass die Bilanzierung nach strengem Niederstwertprinzip Krisen verstärkende Effekte hervorgebracht habe. Aber in dieser Hinsicht ist es inzwischen zu einigen Korrekturen nach den IAS, IFRS- oder US-GAAP Bilanzstandards gekommen (KPMG, 2009), und selbst das HGB wurde verändert. Darum geht es also nicht.

Auch im Hinblick auf das Clearing von CDS-Positionen hat es Fortschritte gegeben. Nach Diskussion einer Reihe von Modellen (so auf Tagungen der EZB) legte die EU-Kommission Mitte September erstmals konkrete Regulierungsvorschläge vor (siehe u. a. Deutsche Börse AG, 2009; B & B Structured Finance, 2009; ECB 2009). Wiederum aber zeigt sich dasselbe Bild:

---

<sup>9</sup> Bartetzky Gruber, Wehn, (2008), S. 69

<sup>10</sup> Man schaue zum Beispiel nur einmal in die spärliche Derivate-Darstellung der Deutschen Bank in ihrem Konzernabschluss für 2007 (Deutsche Bank, 2008)

<sup>11</sup> Deutsche Bundesbank, (2008), S.23-24.

eine staatlich beauftragte Stelle soll die Risiken abfedern, in diesem Fall, indem sie als zentrale Gegenpartei fungiert. Was hier an neuen Regelungen beschlossen wird, ist von äußerster Bedeutung für die künftige Finanzarchitektur, aber Politik, Medien und selbst die Wirtschaftswissenschaftler – mit rühmlicher Ausnahme der Frankfurt School of Finance – kümmern sich an genau dieser Stelle kaum darum. Allerdings dürften inzwischen auch nur ganz wenige Experten verstehen, worum es überhaupt geht. In den USA wurde im Dezember 2009 ein Financial Reform Act vom Repräsentantenhaus beschlossen (vergl.: WSJ Blogs, 2009). Die Gesetzesvorlage hatte über 1200 Seiten. Darin ist die Risikoarchitektur für CDS-Geschäfte schon wieder verwässert worden: „Die Wall Street siegt“, titelte eine Zeitung darüber<sup>12</sup>. Abschwächungen in wesentlichen Details gegenüber früheren Entwürfen gab es auch in der Vorlage der EU-Kommission, um den Finanzplatz London zu schonen. Das Wall Street Journal kam daher zu dem Schluss, die Europäer würden das Risiko systemischer Probleme sogar erhöhen (vergl. Fidler, 2010). Solange es an Transparenzvorschriften und der Pflicht zum geordneten Börsenhandel mangelt, ist das in Deutschland beschlossene Verbot „nackter“ CDS-Transaktionen ein aktuell richtiger und wichtiger Zwischenschritt. Der entscheidende Punkt ist jedoch, dass die Finanzinstitute dazu verpflichtet werden müssen, in ihren Geschäftsberichten sehr viel aussagefähigere Informationen bereitzustellen, und zwar vor allem im Hinblick auf ihre Geschäfte mit Finanzderivaten. Hierbei geht es etwa um Informationen über die Basisgeschäfte der Derivate. Es bedarf der Aufklärung darüber, welche Absichten mit bestimmten Hedgings verbunden sind. Die Ergebnisse alternativer Stress-Tests interessieren. Volumen und Struktur verschiedener Geschäfte und ihre Gegenparteien müssen benannt werden. Und da die Finanzmärkte superreagibel sind, müssen diese Angaben jeweils viel aktueller verfügbar sein. Jährliche Geschäftsberichte und quartalsweise erstellte Kurzberichte sind jedenfalls überhaupt nicht mehr ausreichend. Aufsichtsbehörden und Marktteilnehmer brauchen viel genauere und vor allem zeitnahe Informationen. Das Internet und die weltweiten elektronischen Finanzdienste können für solche Verbesserungen genutzt werden. Ziel ist, dass alle Marktteilnehmer jederzeit relevante Informationen zur Beurteilung des sogenannten Adressrisikos erhalten können. Dem kann man entgegen halten, dass die Akteure nicht zur Offenlegung ihrer Handelsstrategien gezwungen werden dürfen. Der Einwand ist berechtigt. Die Ausarbeitung einer „Transparenzrichtlinie“ muss daher mit Sorgfalt und Augenmaß erfolgen. Politiker und Wirtschaftswissenschaftler sollten aber erkennen, dass Finanzmärkte vor allem durch Informationen bewegt werden. Somit können sie dadurch auch beeinflusst werden.

### Literatur- und Quellenverzeichnis:

Akademie für Welthandel, (2009): „Deutscher Außenhandel 2008: Nur leicht rückläufiger Überschuss, aber der Abschwung kommt erst noch“, April

Quelle: <http://www.akademie-welthandel.de/artikel-aussenhandel-deutschland2008.html>

ARD-Tagesschau- Online (2008): „Aktionsplan gegen Finanzkrise - G20-Gipfel in Washington“, 15. November; Quelle: <http://www.tagesschau.de/wirtschaft/weltfinanzgipfel118.html>

---

<sup>12</sup> Buchter, (2010)

B & B Structured Finance Ltd.(2009):“Summary of CDS Clearing Initiatives”,  
London, December, 10<sup>th</sup>;

Quelle: <http://www.bandstructuredfinance.com/CDSConferenceCallTheFuture.htm>

Bartezky, Dr. Peter; Gruber, Walter; Wehn, Carsten S. (Hrsg) (2008): „Handbuch Liquiditäts-  
risiko – Identifikation, Messung und Steuerung“, Schaeffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Berchens, Ruth (2009): “Banken drohen immer noch Verluste”, in: Handelsblatt, Nr. 190 vom  
2./3.4.10.

Bernanke, Ben (2007): “Global Imbalances: Recent Developments and Prospects”, Lecture at  
the Bundesbank, Berlin, 11.9.; Federal Reserve Board, Speeches

Bernake, Ben (2007), “Education and Economic Competitiveness”, Speech at the U.S. Cham-  
ber Education and Workfare Summit, Washington; Federal Reserve Board, 21. 9.

Blanchard, Olivier and Vinals, Jose (2009): Joint foreword to the World Economic Outlook  
and the Global Financial Stability Report“, IMF International Monetary Fund, October;

Quelle: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/pdf/foreword.pdf> , aufgerufen am  
13.1.2010

Braithwaite, Tom (2009): “US House passes financial reform bill”, Financial Times Online,  
Published: December 11, 19:45 | Last updated: December 12 2009 00:02

Quelle: <http://www.ft.com/cms/s/0/8d5ef1dc-e68d-11de-98b1-00144feab49a.html>

Butler , Brian D (last edited by) (2009): „gold standard“, GloboTrends wiki for Global Busi-  
ness; Quelle: <http://globotrends.pbworks.com/gold-standard> ;aufgerufen am 22.12.2009

Buchter, Heike (2009): „Die Wall Street siegt“, in: DIE ZEIT, Nr. 52/2009 vom 17. Dezem-  
ber, S. 27

Davis, Bob (2010): „Geithner takes heat on China“, in: The Wall Street Journal Europe, Sept  
17 – 19, S. 4

Deutsche Börse AG (2009), Mitteilung vom 31.7.: „Eurex Credit Clear startet erfolgreich  
Clearing von CDS“

Deutsche Bank (2008), Geschäftsbericht 2008, Konzernanhang, Erläuterungen zum Thema  
Derivate

Quelle:  Derivate [http://geschaeftsbericht.deutsche-  
bank.de/2008/gb/konzernanhang/1rechnungsgesamtsaetze/derivateundsicherungsbeziehungen.html](http://geschaeftsbericht.deutsche-bank.de/2008/gb/konzernanhang/1rechnungsgesamtsaetze/derivateundsicherungsbeziehungen.html)

Deutsche Bundesbank (2008): „Neuere Entwicklungen im Internationalen Finanzsystem“,  
Monatsbericht Juli, S. 15-31; Frankfurt am Main

DIHK Deutscher Industrie- und Handelskammertag (2008) „AHK Expertenindex 2008“

Quelle: [http://www.dihk.de/inhalt/download/ahk\\_expertenindex\\_08.pdf](http://www.dihk.de/inhalt/download/ahk_expertenindex_08.pdf) , Seite 4 und 5

European Central Bank (2009): "LCH.Clearnet SA Clearing CDS Products, Business Model and Road Map", ECB Meeting, 9.7.

European Central Bank (2009): "PRESS RELEASE: Euro area Balance of Payments (geographical breakdown for the fourth quarter of 2008) and International Investment Position (at the end of the fourth quarter 2008)", 20. April; hier: Table 1b: Quarterly balance of payments of the euro area with a geographical breakdown

Quelle: [http://www.ecb.int/press/pr/stats/bop/2009/html/bq090420\\_t1b.en.html](http://www.ecb.int/press/pr/stats/bop/2009/html/bq090420_t1b.en.html)

External debt statistics IMF BIZ OECD WB (ohne Datum)

Quelle: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/eds/Eng/Guide/index.htm>

FACTBOX (2010): "EU, U.S. financial reform proposals compared", Reuters, 6.1. (Reporting by Huw Jones in London and Kevin Drawbaugh in Washington, D.C.; Editing by Andrew Hay)

Quelle: <http://www.reuters.com/article/idUSN0614687520100106> ; aufgerufen am 7.1.2010

FAZ Frankfurter Allgemeine Zeitung, (2010): „Yen verliert nach Intervention kräftig an Wert“; <http://www.fazfinance.net/Aktuell/Boerse-und-Anlage/Yen-verliert-nach-Intervention-kräftig-an-Wert-7500.html>; aufgerufen am 16. 8.

Fidler, Stephen (2010): "EU's derivative proposal carries risk of its own", in: The Wall Street Journal Europe, Set 17 – 19, S.6

Forexadler (2010): „Aktuelle Yen Entwicklung nach Bank of Japan Erklärung“; Frühjahr 2010; im Internet abrufbar unter <http://forexadler.de/aktuelle-yen-entwicklung-nach-bank-japan-erklaerung>

Goffart, Daniel, Heilmann, Dirk und Maisch, Michael (2009): „Das hat der G20-Gipfel beschlossen“, Handelsblatt-Online vom 03.04.;

Quelle: <http://www.handelsblatt.com/politik/international/das-hat-der-g20-gipfel-beschlossen;2224989;0> ; aufgerufen am 6.1.2010

Google Answers, (2005): "Q: growth of the number of scientist over the last 50 years" <http://answers.google.com/answers/threadview/id/578583.html>

Handelsblatt (2009): „Commerzbank-Studie; Finanzkrise kostet 10 Billionen Dollar“, Handelsblatt-Online vom 29. 8.; Quelle:

<http://www.handelsblatt.com/politik/nachrichten/finanzkrise-kostet-ueber-10-billionen-dollar;2450612> ; aufgerufen am 19.1.2010

Hollweg, Leander (2008): „Finanzkrise: Wegbereiter der globalen Wissensökonomie“, in: Bank Lounge vom 22.09.; Quelle:

[http://www.banklounge.de/index.php?id=15&no\\_cache=1&tx\\_ttnews\[tt...](http://www.banklounge.de/index.php?id=15&no_cache=1&tx_ttnews[tt...) ; abrufbar von den Internetseiten der Tenman Prognosys GmbH: [www.tenmanprognosys.com/Pressemitteilungen.de](http://www.tenmanprognosys.com/Pressemitteilungen.de)

Hollweg, Leander (2009), „US-Immobilienfinanzierung zwischen Sozialpolitik und Risikoring – ein System organisierter Verantwortungslosigkeit“, in: „Finanzkrise und Divergenzen in der Wirtschaftsentwicklung als Herausforderungen für die Europäische Währungsunion“, Band 3 der Schriften der Keynes-Gesellschaft, Metropolis-Verlag, Marburg. In erweiterter Fassung auch aufzurufen über die

**Tenman Prognosys GmbH / next four GmbH/ cipog Ltd.**  
**- RIKES Research Institute on Knowledge-based Economic Systems -**

Website der Tenman Prognosys GmbH als Working Paper No 1 des RIKES Research Institut on Knowledge based Economies, , [www.tenmanprognosys.de/Pressemitteilungen](http://www.tenmanprognosys.de/Pressemitteilungen), 2009

Horn, Gustav, und Joebges, Heike (2009): „Zur Anatomie der Finanzkrise“, in: „Finanzkrise und Divergenzen in der Wirtschaftsentwicklung als Herausforderungen für die Europäische Währungsunion“, Band 3 der Schriften der Keynes-Gesellschaft, Metropolis-Verlag

International Monetary Fund: “Global Financial Stability Report”, October 2009  
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2009/02/pdf/text.pdf> ; aufgerufen am 13.1.201

International Monetary Fund: “World Economic Outlook 2010, Executive Summary”, October 2009  
Quelle: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/pdf/exesum.pdf> ; aufgerufen am 13.1.2010

Kennedy, Paul (Autor) und Jurisch, Catharina (Übers.), (1987): „Aufstieg und Fall der großen Mächte – Ökonomischer Wandel und militärischer Konflikt von 1500 bis 2000“, Fischer Taschenbuch-Verlag, Frankfurt a.M., 1987, ISBN 3-596-14968-1

KPMG, (2009): „Klarstellung zur Bilanzierung eingebetteter Derivate bei Umklassifizierung von Finanzinstrumenten“, Mitteilungen Ausgabe 7/2009 zur *Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach IAS 39, IAS 32 und IFRS 7, Modul 2 ICA*  
Quelle: <https://www.kpmg.de/Themen/11814.htm>

Krämer, Jörg W., (1993): “Die Bedeutung der Exporte für die westdeutsche Industrie“, in: Weltwirtschaft, Heft 3/1993, S. 331 – 337, Hrsg: Institut für Weltwirtschaft, Kiel

Manager Magazin,(2009): „Gipfelergebnisse - Die wichtigsten G20-Beschlüsse“  
Quelle: <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/artikel/0,2828,651508,00.html>  
26. September, 14:07 Uhr ; aufgerufen am 6.1.2010

Muchlinski, Elke,(2005): „Kontroversen in der Internationalen Wirtschaftspolitik. Retrospektive zu Keynes-White-Boughton und IMF“, in: Intervention, Zeitschrift für Ökonomie, Jg. 2 (2005), H.1, S. 57 -73

Muchlinski, Elke, (2009): “Die gegenwärtige Problematik der Weltwährungsreserven im Lichte der Vorschläge von Keynes”, Schriften der Keynes-Gesellschaft, Bd. 2, Marburg 2009

Nordinvest Norddeutsche Investmentgesellschaft mbH (2001): „Knowledge Industrie – die Industrie der Wissens epoche“, Prospekt zur Börseneinführung des Knowledge One Fonds – Der weltweit erste Aktien-Fonds für die Wissensgesellschaft“, Hamburg, September 2001

Österreichische Nationalbank, Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen, (2009): „Konjunktur aktuell - Bericht über die wirtschaftliche Lage im Jänner 2009“, im Internet abrufbar unter [http://www.oenb.at/de/img/konjunktur\\_aktuell-jaenner\\_2009\\_tcm14-96965.pdf](http://www.oenb.at/de/img/konjunktur_aktuell-jaenner_2009_tcm14-96965.pdf)

Rettberg, Udo, (2009): „Banken steigen in die Abwicklung von Kreditderivaten ein“, in: Handelsblatt vom 12.5.

Riecke, Thorsten, (2010): „Krankenblatt der Banken“, in: Handelsblatt, ? Oktober 2010, S. 24

Riese, Hajo (1975): „Wohlfahrt und Wirtschaftspolitik“, Hamburg, ISBN 3 499 21078 9

Schaudwet, Christian, (2003): „Derivate Bilanzierung: Heiße Ware“ Wirtschaftswoche vom 03.12.; Quelle: <http://www.wiwo.de/unternehmen-maerkte/bilanzierung-heisse-ware-333565/>

Schmidt, Eric (2010): „Every 2 Days We Create As Much Information As We Did Up To 2003“, Referat auf der Techonomy Conference in Lake Tahoe, 4.8.2010, veröffentlicht auf der Webplattform „Techcrunch“:

[Eric Schmidt: Every 2 Days We Create As Much Information As We Did Up To 2003 ;](#)

Eric Schmidt ist der CEO des Unternehmens Google.

Schürmann, Christoph und Fischer, Malte, (2010): „Mit gewaltiger Wucht – weltweit verschulden sich die Staaten wie nie zuvor...“, in: Wirtschaftswoche, Heft 1/ 2 , S.82-91

Stier, Olaf; Bernoth, Kirsten; Fisher, Alexander, (2010): „Die Internationalisierung des chinesischen Renminbi: eine Chance für China“, in: DIW Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Wochenbericht 20

Stolpe, Michael, (1993): „Industriepolitik aus der Sicht der neuen Wachstumstheorie“, in: Weltwirtschaft, Heft 3/1993, Hrsg.: Institut für Weltwirtschaft, Kiel

Storbeck, Olaf, (2009): „Banken zähmen – aber wie?“ in: Handelsblatt vom 10. 8., S. 17

The Wall Street Journal Europe, (2010): „China`s Real Monetary Problem“, Sept.17-19, S. 12

UC University of California Berkeley School of Information Management and Systems „How much info?: Veröffentlicht um Internet unter <http://www2.sims.berkeley.edu/research/projects/how-much-info/Abstract>

Vereins- und Westbank, (2001): „Knowledge Industrie wird zum Erfolgsschlüssel des 21. Jahrhunderts“, Pressemitteilung vom 17. Juli

“WSJ Blogs, (2009): „Obama`s Financial Reform Plan: The Condensed Version“; (by WSJ Staff), 17. Juni; aufgerufen 5. 6. 2010

Quelle: <http://blogs.wsj.com/washwire/2009/06/17/obamas-financial-reform-plan-the-condensed-version/>

[www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) >home>data>bytopic>trade

ZEIT-Verlag, (2008): Interview mit William White in DIE ZEIT Nr. 28 vom 3. Juli; Pressemitteilung des ZEIT-Verlages vom 2.7.