



## Dieses Mal ist alles anders <sup>1</sup>

Carmen M Reinhart und Kenneth Rogoff: Erstere eine hochdekorierte Ökonomin (Jg 1955), ursprünglich aus Kuba, die ihr ganzes Leben in den USA verbracht hat, schrieb dieses Buch als Professorin an der University of Maryland, später folgte sie dem Ruf nach Washington D.C. und Harvard Kennedy School. Reinhart wurde im Juni 2020 zur Vizepräsidentin und Chefökonomin der Weltbank ernannt und berät das FED und den IWF. Rogoff ist Jg 53 und seit 1999 Professor an der Harvard University; von 2001 bis 2003 war er Chefökonom des IWF. Der frühere Schachgrossmeister gilt als neoliberaler Ökonom und fiel 2014 mit seiner Forderung nach Abschaffung des Bargeldes auf.

Die beiden Stars entzauberten 2009 mit diesem Bestseller die mythische Behauptung, dass „es diesmal anders sei“, dass man also für Krisen gewappnet sei und alles im Griff habe. Acht Jahrhunderte in 66 Ländern wurden dazu akribisch untersucht: Länder, Institute und Finanzinstrumente hätten sich verändert, die menschliche Natur sei aber dieselbe geblieben. Deswegen würden sich die gleichen Fehler wiederholen und Krisen hervorrufen. Es ist dieses Mal eben doch nicht anders.

Die Autoren monieren, dass die mangelnde Transparenz über Staatsschulden endemisch sei. Das ist deshalb wichtig, weil die Autoren zeigen konnten, dass Regierungsschulden weitaus öfter das gemeinsame Problem von Finanzkrisen darstellen. Erschwerend kommt hinzu, dass es äusserst schwierig ist, genaue Daten über Inlandschulden und implizite (regierungsgarantierte) Schulden zu erhalten.

Die ersten vier Kapitel sind ziemlich abstrakt und für praxisorientierte Finanzplaner hartes Brot zum Lesen. Die folgenden Kapitel arbeiten das „Panorama von Finanzkrisen“ anhand der Ausland- und Inlandschulden chronologisch auf, das ist spannend und aufschlussreich. Der Teil IV widmet sich „Bankenkrisen, Inflation und Währungszusammenbrüchen“, der Teil V dann der „US-Subprime-Krise und der Zweiten Grossen Kontraktion“ - allein schon wegen dieser Kapitel lohnt sich die Lektüre dieses ökonomischen Bestsellers. Die Autoren konnten zeigen, dass Bankenkrisen zu einem drastischen Rückgang der Steuereinnahmen führten – im Schnitt um 86 Prozent in den drei Jahren nach einer Krise. Die meisten entwickelten Ökonomien würden zwar keine Zahlungsausfälle oder Hochinflation mehr produzieren, aber vor Bankkrisen sind sie nicht gefeit. Sie zeigen auf, wie Deregulierung, ein anhaltender Anstieg von Kapitalzuflüssen („Kapitalstrombonanza“) und ein boomender Immobilienmarkt in allen Ländern eine Krise begünstigen, wenn nicht sogar hervorrufen können. Die fiskalischen Konsequenzen gehen daher weit über unmittelbaren Rettungskosten hinaus, so das Autorenduo.

„Wie relevant sind historische Benchmarks zur Bewertung des Verlaufs einer modernen globalen Finanzkrise“, fragen Reinhart und Rogoff im Subprime-Kapitel rhetorisch. Wer immer noch dem Argument „diesmal ist alles anders“ nachhängt, wird hier eines Besseren belehrt (allein der Datenanhang beträgt 167 Seiten!). Grob zusammengefasst gibt es nach Finanzkrisen folgende drei Nachwirkungen: Erstens sind die Einbrüche bei Assetmärkten tief und lang anhaltend (Immobilien durchschnittlich -35% auf ca. 6 Jahre; Aktien im Schnitt -56% für rund 3 Jahre); zweitens steigt die Arbeitslosenquote im Schnitt um ca. 7% und drittens zeigen die Staatsschulden einen Anstieg um ca. 86%...

Was haben wir daraus gelernt? Die Autoren bemerken trocken: „Das schwache Erinnerungsvermögen von Kreditnehmern und Kreditgebern, politischen Entscheidungsträgern und Wissenschaftlern sowie der breiten Öffentlichkeit scheint sich im Laufe der Zeit nicht verbessert zu haben.“ Oder um es mit Modeschneiderin Rose Bertin zu sagen: „Es gibt nichts Neues, ausser dem, was vergessen wurde.“

© Reto Spring

Dipl. Finanzplanungsexperte NDS HF, CFP®

Präsident Finanzplaner Verband Schweiz, Zürich

<sup>1</sup> Carmen M Reinhart et Kenneth Rogoff (2010, 7. Auflage 2020), FinanzBuch Verlag, München, ISBN 978-3-95972-418-0. Originalausgabe erschien 2009 unter dem Titel „This Time Is Different“

