

Klärungen zum Stand der Antizipierbarkeit von Finanzcrashes: Die Finanzsystemkrise von 2007/08

HANS-JOCHEN LUHMANN

Phil Angelides, Vorsitzender des US-Ausschusses zur Aufarbeitung der Finanzkrise (FCIC), in Reaktion auf eine Bemerkung von Goldman-Sachs-CEO Lloyd Blankfein, die Finanzkrise habe die Weltmärkte wie eine »Serie von Wirbelstürmen« erwischt:

»Was Gott tut, ist entschuldigt.
Das hier haben aber Männer und Frauen getan.«

Johnson, Simon und James Kwak (2009): *13 Bankers. The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown*. New York: Pantheon Books.

Roubini, Nouriel und Stephen Mihm (2010): *Das Ende der Weltwirtschaft und ihre Zukunft. Crisis Economics*. Frankfurt/M.: Campus.

Michael Lewis (2010): *The Big Short – Wie eine Handvoll Trader die Welt verzockte*. Frankfurt/M.: Campus.

Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff (2009): *This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton & Oxford: Princeton University Press.

Nassim Nicholas Taleb (2008): *Der Schwarze Schwan. Die Macht höchst unwahrscheinlicher Ereignisse*. München: Hanser.

Alan Greenspan: The Crisis (15.4.2010);
http://www.brookings.edu/~media/files/programs/es/bpea/2010_spring_bpea_papers/spring2010_greenspan.pdf

Hellwig, Martin, Wolfram Höfling, Daniel Zimmer (2010): *Finanzmarktregulierung – welche Regelungen empfehlen sich für den deutschen und europäischen Finanzsektor?* München: Beck.

Die Finanzsystemkrise der Jahre 2007/08 ist ein Ereignis von weltgeschichtlicher Bedeutung. Welchen Titel soll sie tragen? Greenspan sowie Roubini & Mihm sprechen übereinstimmend von »The Crisis«. Reinhart & Rogoff geben ihr den Titel »Second Great Contraction«, anspielend auf die »Great Depression« von 1929, die im Standardwerk von Friedman & Schwartz mit »The Great Contraction« betitelt wurde. Damit ist geklärt, in welcher »Spielklasse« wir uns historisch bewegen, welcher Vergleichsmaßstab gilt. Reinhart hatte der jüngsten Krise in einer früheren Publikation den Titel »First Global Financial Crisis of the 21st Century« gegeben. In diesen Benennungen ist offengelassen, ob es sich beim 2007/08-Ereignis um eine Finanzkrise wie andere handelt, lediglich ausnahmsweise groß, oder um etwas historisch Erstmaliges und zudem von einem Gefährdungsgrad hinsichtlich der Integrität des Gemeinwesens, dass eine Wiederholung ausgeschlossen werden müsse. 1929 hat ja immerhin zum Faschismus (Hitler) und zum Zweiten Weltkrieg geführt. Diese Analogie steht im Raum. Die Beschlüsse der G20 von Toronto (26./27. Juni 2010, dort Annex II) und des Basler Bankenausschusses (BCBS) vom 12. September 2010 nehmen das auf. Als Kriterium einer Beurteilung hat das Votum der G20 zu dienen: »The financial crisis (...) must not be allowed to happen again.« (Annex II, erster Satz im Toronto-Statement).

Die 2007/08-Krise gilt es zu verstehen. Diesem Vorsatz sind Hindernisse in den Weg gestellt. Die offensichtlichsten sind Vormeinungen, insbesondere zwei verbreitete polare Arten einer verkürzten Analyse, deren Funktion offensichtlich jeweils ideologisch ist.

In der einen liegt der Krise die Psyche der Bankmanager zugrunde, ihre Gier nach Boni. Deshalb verzockten sie sich bei Schrottpapieren. Das hätte die staatliche Aufsicht verhindern müssen. Dazu aber war sie nicht in der Lage – wegen der Deregulierung, für die der Boden von neoliberalen Ideologen bereitet war und die von Lobbyisten durchgesetzt wurde. Die Krise ist ein Beleg für den Bankrott des Neoliberalismus und für die Notwendigkeit, die Boni abzuschaffen und die staatliche Aufsicht wieder auszubauen.

Der anderen Analyse zufolge ist die Krise entstanden, weil das US-amerikanische politische System die Banken sowohl verführte als auch unter Druck setzte. Die Zentralbank der USA sorgte in den Jahren 2002 bis 2004, also nach 9/11, mit einer expansiven Geldpolitik für den Treibstoff, der zum Aufblasen von Immobilienwerten in einem Ausmaß sondergleichen einlud. Die Vergabe von Hypotheken an Schuldner minderer

Kreditwürdigkeit (»subprime«) und die Verbriefung dieser Hypotheken erfolgten auf Druck des US-Kongresses, der hierin ein Instrument der Sozialpolitik sah, um eine Ausdehnung privaten Wohneigentums auf wenig bemittelte Schichten zu ermöglichen. Die Hypothekenbanken Federal National Home Mortgage Association (»Fannie Mac«) und Federal Home Loan Mortgage Corporation (»Freddie Mac«) als »government sponsored enterprises« machten den Anfang, die privaten Banken folgten nur.

Die Erklärungsmuster in dieser Gegenüberstellung sind Marktversagen versus Staatsversagen. Beide Muster aber greifen zu kurz. Die Frage nach der Verantwortung, nach dem/den verantwortlichen Subjekt(en), ist nämlich so oder so nicht wirklich geklärt.

Entscheidend ist somit, was man sucht, wenn man nach einer Erklärung bzw. Verständnis sucht. Was meint Phil Angelides eigentlich mit seinem Statement »Dies haben Männer und Frauen getan«? Er will damit offenkundig sagen: Dafür gibt es verantwortliche Subjekte, Täter. Doch: Sind dies die Marktteilnehmer in Summe?

Dagegen regt sich spontan Widerspruch. Der wird hier, für den Zweck dieses Essays, bildlich gefasst: Verantwortlich sind doch nicht die dumpf vor sich her trampelnden Herdentiere, wenn sie über ein Kliff stürzen. Verantwortlich sind doch eher zwei zahlenmäßig eingegrenzte Gruppen, entweder die Hirten, die sie treiben, oder die Ordnungshüter, die versäumt haben, den Abgrund durch einen Zaun zu sichern. Vermutlich gilt überdies in der Regel auch nicht das »entweder – oder«, welches schon in der Formel Markt- versus Staatsversagen nicht zu überzeugen vermochte. Vermutlich sind Hirten und Ordnungshüter in ihrem Zusammenspiel verantwortlich. Der Zaun nämlich, die Begrenzung von Freiheit, ist nur erforderlich, wenn die Ordnungshüter erwarten, dass die Hirten ihre Tiere bei ihrer Suche nach *neuem* Weideland (»Innovation«) an diese Stelle der Gefahr treiben könnten. Und für die Hirten ist das Treiben an die Grenze zum Abgrund nur dann gefährlich, wenn (a) ihnen das Schicksal der Tiere ein Anliegen ist und (b) dort kein Zaun vorhanden ist. Verantwortlich sind somit beide Gruppen zusammen. In ihrer mangelnden (unabgestimmten bzw. verweigeren) Kooperation liegt in der Regel der Grund eines Absturzes – diese allgemeine Formel hat wohl auch diesmal zu gelten.

Versammelt worden sind hier fünf Bücher aus den USA, dem Ursprungsland der Krise. Zudem zwei schmalere Texte, deren Bedeutung noch deutlich werden wird. Autoren der Bücher sind in drei Fällen aka-

demische Ökonomen und in zwei Fällen ehemalige Wall-Street-Insider. Auffällig ist: Die Insider, wiewohl fachlich höchst beschlagen, gehen auf andere Formate als auf das des Fachbuchs. Taleb hat einen Essay geschrieben; Lewis eine Reportage, die drei Protagonisten an der Wall Street in den Mittelpunkt stellt. Er ist der einzige unter den Autoren, der eine mikroökonomische Sicht verfolgt. Das ist aussichtsreich, denn wenn die Märkte funktionieren und ein Händler einen kollektiven Schmu durchschaut, müsste er darauf setzen können, dass das nicht auf Dauer gutgehen kann, und aus seiner korrekten Sicht einen erheblichen Gewinn erzielen können.

An die Bücher wurden die folgenden Fragen gestellt:

1. Aus dem Zusammenspiel welcher Elemente ist die Finanzsystemkrise verständlich, wie sie im Zeitraum August 2007 bis Oktober 2008 eingetreten ist?
2. War es sichtbar, dass »Männer und Frauen« als Gruppen-Täter am Werke sind, war es absehbar, dass ihr Tun in eine Finanzsystemkrise von der Größenordnung »1929« münden würde und dass sie dies in Kauf nehmen?

Die Lektüre hat ergeben, dass Fragestellung (1) von keinem der US-Bücher zufriedenstellend behandelt wird. Die US-Autoren scheinen vielmehr in einer Art Nabelschau-Syndrom befangen: Sie blicken wie gebannt allein auf den Auslöser der Systemkrise in ihrer Heimat, die Krise am US-(»subprime«-)Hypothekenmarkt, – das Resultat der (System-)Krise danach erscheint implizit als unausweichlich.

Die Nabelschau ist verständlich, denn die Hintergründe des »Subprime«-Booms am US-Hypothekenmarkt sind empörend. Auch ist unbestritten, dass er am Beginn der diesmaligen Finanzkrise stand, er deren Auslöser war.

Die bildliche Ikone dieses Geschehens ist der Case-Shiller-Gebäude-Preis-Index. Reinhart & Rogoff spitzen das Gezeigte wie folgt zu: »Between 1996 and 2006 (...), the cumulative real price increase was about 92 percent – more than three times the 27 percent cumulative increase from 1890 to 1996! In 2005, at the height of the bubble, real housing prices soared by (...) about six times the rate of increase in real per capita GDP for that year« (S. 207).

Die Interpretation dieses Geschehens hat Schlüsselcharakter. So dürfte es kein Zufall sein, dass der Sprung von 2003 in den Preissteigerungsraten bei Immobilien zusammenfällt mit dem Vordringen der privaten Investmentbanken in das Verbriefungsgeschäft. Der Mittelzstrom in

den Immobiliensektor in den USA in den Jahren vor 2006 kam nämlich nicht von den im Immobilienkreditgeschäft tätigen Banken selbst. Die zusätzlichen Mittel wurden vielmehr durch die Verbriefung von Hypotheken und den Verkauf der Verbriefungen bei Dritten mobilisiert. Das war bei den Entwicklungen in Japan oder Schweden zu Ende der 1980er Jahre anders.

Die Frühdetektierbarkeit der Krise

Wir steigen ein mit der Frage (2), ob die Krise früh-detektierbar war. Sie ist in unterschiedlicher Weise zu verstehen.

Roubini & Mihm

Ein Trivialverständnis nutzen Roubini & Mihm für ihren Einstieg. Sie berichten von Dick Cheney, der im Januar 2009, in den letzten Tagen seiner Regierung, in einem Interview gefragt wurde, »warum seine Regierung nicht in der Lage gewesen sei, die größte Finanzkrise seit der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre vorauszusehen« (S. 9). Die Antwort war: »Niemand war klug genug, das zu durchschauen. Das hat niemand kommen sehen.« In demselben Interview vergleicht Cheney die Finanzkrise mit den Terroranschlägen des 11. Septembers 2001: »Es handelte sich um eine Katastrophe, die aus heiterem Himmel zuschlug« (ebd.).

Cheney folgt einer politisch üblichen Rhetorik. Intention ist, sich und die Regierung Bush zu entlasten. Üblich ist das in einer Situation, in der die aktuell Regierenden überfordert sind. Die Überforderung ist produziert, denn es gab fachlicherseits keine Vorbereitung für den angemessenen Umgang mit einem drohenden Crash systemrelevanter Einheiten. In Deutschland dasselbe Bild: Der ehemalige Finanzminister Steinbrück hat sich im Rückblick, im Interview angesprochen auf die Öffnung des deutschen Finanzmarkts unter der rot-grünen Regierung für die »toxischen« Finanzmarktprodukte, einer vergleichbaren Rhetorik bedient. Diese Attitüde hat man meines Erachtens zu akzeptieren – in der Mediendemokratie ist von den aktuell Agierenden nichts anderes als Verleugnung ihrer persönlichen Hilflosigkeit zu erwarten. Einige der hier versammelten Bücher leisten zunächst einmal das Elementare, sie zeigen, dass die Ankunft einer Krise selbstverständlich von Profis erwartet und in diesem Sinne »vorausgesehen« wurde – in Elementen allerdings nur,

nicht hinsichtlich des Zeitpunktes und, das ist entscheidend, in aller Regel nicht als *Systemkrise*. Wohl aber gab es Personen, die Verdacht hinsichtlich risikoträchtiger Elemente hegten, die sich im Nachhinein als Schlüsselemente erwiesen haben.

Nouriel Roubini, Wirtschaftsprofessor an der Business School der New York University, also nah dran an der Wall Street, gehört zu diesem Kreis. Der Einstieg mit der Cheney-Anekdote gibt ihm die Folie für das Referat seiner eigenen Antwort auf die an Cheney gestellte Frage. Seine Voraussage datiert auf den 7. September 2006, als er vor dem Internationalen Währungsfonds in Washington eine Rede hielt. In dieser legte er dar, dass die USA in absehbarer Zukunft einen massiven Einbruch auf dem Immobilienmarkt, einen heftigen Ölpreisschock und eine Verschlechterung des Konsumklimas erleben würden.

Roubini hat freilich nur jenen Teil der Krise vorausgesehen, den auch die offiziellen und berufenen Wächter des Systems, IWF und BIZ, klar im Visier hatten. Ergebnis ihrer zeitgenössischen Analyse war: Der Immobilien-, Hypotheken- und Verbriefungsmarkt in den USA war ein zu kleiner Teil des Finanzsystems, als dass er dem globalen System gefährlich werden könnte. Die berufenen Wächter hatten nicht erwartet, dass sich dessen Krise zu einer Systemkrise auswachsen könnte. Im Nachhinein hat der IWF kalkuliert, dass die Kursverluste aus Verbriefungen von Hypotheken sich im Oktober 2008, auf dem Höhepunkt der Krise also, auf rund 0,5 Billionen US-Dollar beliefen. Das ist eine Größenordnung, an die man gewöhnt war. Sie war ohne Schaden für das System bereits mehrmals überstanden worden – so in der US-Sparkassenkrise zu Beginn der 1990er Jahre; so in Japan nach dem Kobe-Erdbeben; ganz zu schweigen vom Zusammenbruch von 2000/2001, dessen Volumen deutlich über diesen Werten lag. 0,5 Billionen US-Dollar ist zudem relativ zu einem Weltfinanzsystem mit Bankaktiva in Höhe von 80–90 Billionen US-Dollar (vor der Krise) klein, auch wenn es objektiv um eine Riesensumme geht.

Greenspan

In diesem Zusammenhang ist aus dem aufschlussreichen wissenschaftlichen Papier zu zitieren, welches zu verfassen der Mastermind des Geschehens, der langjährige US-Zentralbankchef Alan Greenspan, sich verpflichtet sah – ein ungewöhnlicher Blick in die Überzeugungen des wohl zentralen unter den vielen »Tätern« ist damit möglich. Hinsichtlich Vorhersehbarkeit/Verhinderbarkeit stellt Greenspan gegen Ende seiner rück-

blickenden Analyse die Frage »Could the breakdown that so devastated global financial markets have been prevented?« und beantwortet sie faktisch negativ (»I very much doubt it«), mit der folgenden Doppelsentenz: »Given inappropriately low financial intermediary capital (i.e. excessive leverage) and two decades of virtual unrelenting prosperity, low inflation, and low long-term interest rates, I very much doubt it. Those economic conditions are the necessary, and likely the sufficient, conditions for the emergence of an income-producing asset bubble. To be sure, central bank monetary tightening has the capacity to break the back of any prospective cash flow that supports bubbly asset prices, but almost surely at the cost of a severe contraction of economic output, with indeterminate consequences. The downside of that tradeoff is open-ended« (S. 44 f.).

»Sufficient conditions« besagt: Die Krise, die kam, war zwangsläufig. Fair übersetzt heißt das: Greenspan hat die Krise erwartet, hielt sie aber nicht für verhindernswert. An der Begründung seines Defätismus ist auffällig, dass er die Option der Verhinderung des Absturzes durch Politik lediglich unter Einsatz der bekanntlich nur grob wirkenden Steuerungsinstrumente der Geldpolitik bedenkt – Mittel der Risikoregulierung schließt er in seinem Argument aus. Im Ergebnis seiner Güterabwägung meint er, eine Krise, wie die 2007/08 erlebte, sei zuzulassen – deren Kosten seien geringer als die eines »downside tradeoff«. Dessen Konsequenzen seien, da »open-ended«, nicht recht zu kalkulieren, und ihre Abwehr sei deswegen in jedem Falle gerechtfertigt. Das ist Defätismus, in eine Güterabwägung verpackt.

Greenspans Argument basiert darauf, dass er die Krise 2007/08 analogisiert zu anderen Vorkommnissen aus der Geschichte der Finanzkrisen – die differenzierende Bezeichnung der diesmaligen Krise als »Finanzsystemkrise« kommt bei ihm nicht vor. Die Ironie der Geschichte ist, dass die Pointe der Systemkrise, ihr definitorisches Moment, exakt ist, dass sie in einen »downside tradeoff« geriet, der »open-ended« war – und nur durch das Eingreifen der Nationalstaaten qua unbegrenzter Haftungsübernahme zu einem Ende kam. Dabei hatte Greenspan es schon einmal besser gewusst.

Johnson & Kwak

Zu entnehmen ist das dem Buch von Simon Johnson, jetzt Professor am MIT (Sloan School), zum Zeitpunkt des Ausbruchs der Krise, von März 2007 bis August 2008 Chef-Ökonom des Internationalen Währungs-

fonds (IMF). Er hat das Buch mit dem ehemaligen McKinsey-Mitarbeiter James Kwak zusammen verfasst.

Hintergrund ist, dass die Derivate-Branche im Jahre 1994 von größeren Verlusten betroffen war: Orange County, Kalifornien sowie Procter & Gamble sind die Stichworte, die damals durch die Medien gingen. Es kam zu Untersuchungen seitens des US-Kongresses und zu zahlreichen Anklagen. Im Ergebnis wurden systematische Kundentäuschung und ähnlich schmutzige Geschäftssitten zutage gefördert – das Wesen der leitenden Geschäftsidee hat ein Angestellter von Bankers Trust in einer Formulierung auf den Punkt gebracht, die seitdem viel zitiert wurde, beinahe Kult-Status erlangt hat: »Lure people into that calm and then just totally f—’em.«

Die Derivate-Branche geriet in der Folge auf den Prüfstand, sie hatte eine Regulierungsgesetzgebung seitens des Kongresses zu erwarten und kämpfte dagegen. Zunächst aber machte sie ungestört weiter und erfand immer komplexere Derivate, dehnte ihren Geschäftsumfang und ihre Gewinne immer mehr aus. Aus dem Jahr 1997 wird berichtet, dass die Derivate-Branche sich der Unterstützung des damaligen Fed-Chefs Greenspan zu versichern vermochte. Der habe verlautbart: »[T]he need for U.S. government regulation of derivatives instruments and markets should be carefully re-examined. The application of the Commodity Exchange Act to off-exchange transactions between institutions seems wholly unnecessary – private market regulation appears to be achieving public policy objectives quite effectively and efficiently.«

Das ist eine Sichtweise, die faktisch Greenspans Einschätzung in seiner Abwägung im Jahre 2010 dementiert. Schlüsselbegriff darin ist der benannte Grund des Vertrauens in »private market regulation«.

In Johnsons Buch geht es um eine weitere Person, die die Krise »vorhergesehen« hat. Die zentrale Episode hat das Motiv für den Titel seines Buches geliefert. Sie spielt im Jahre 1998. Im Mittelpunkt steht Brooksley Born, damals Chefin der Commodity Futures Trading Commission (CFTC), der Regierungsstelle, die für die Überwachung des Handels mit (Finanz-)Derivaten zuständig ist – Born ist übrigens heute Mitglied der Angelides-Kommission. Es lag nahe, sich in dieser Zeit seine Gedanken über das schnell wachsende Volumen ausgerechnet am Markt für »over the counter«-(OTC-)Derivate, der nur schwach reguliert war, zu machen – ein Blick auf den Case-Shiller-Index bestätigt das Phänomen außergewöhnlichen Wachstums; und ein Motiv für ein Wachstum ausgerechnet »off-exchange« musste es geben.

Born teilte Greenspans Einschätzung nicht. Sie sah deren mangelnde empirische Begründung. Sie befürchtete ihrerseits, dass die Aufsichtslücke die Verbreitung betrügerischen Geschäftsgebarens erlauben und der Mangel an Transparenz es schwer bis unmöglich machen würde, das Risiko einzuschätzen, welches sich in der Branche wie ein Krebsgeschwür metastasenartig ausbreiten könnte. Diese relativ abstrakte Furcht war ihre Voraussicht. Letztlich ist genau das eingetreten, was sie befürchtet hatte, ohne dass ihre Befürchtung eine konkrete Gestalt hatte.

Borns Idee, ihr Vorschlag war, ein »Konzept-Papier« zu verfassen, welches die Frage erörtert, ob die Regulierung dieser Derivate-Geschäfte verschärft werden solle. Doch schon dieser Schritt provozierte entschiedenen Widerstand, und das nicht nur von Seiten der Betroffenen an der Wall Street. Auch die ökonomischen Schwergewichte der Regierung in Washington, damals noch der Clinton-Administration, also der Demokraten, schlossen sich einer Panikmache-Argumentation an – von Greenspan über Schatzsekretär (und früheren Goldman-Sachs-Chef) Robert Rubin bis zu seinem Stellvertreter Larry Summers (jetzt Chief Economic Adviser der Obama-Administration). In dieser Zeit versuchte Summers, Born am Telefon zu erreichen. Als der Rückruf kam, war Summers' erster Satz: »I have thirteen bankers in my office, and they say if you go forward with this you will cause the worst financial crisis since World War II.«

Born brachte ihr Konzept-Papier im Mai 1998 heraus, ohne die von Summers an die Wand gemalte Finanzkrise auszulösen. Aber der US-Kongress reagierte: Er erließ im Oktober 1998 ein Moratorium, welches der CFTC untersagte, die erwogene Ausweitung der Derivate-Regulierung vorzunehmen.

Im Jahre 1999 empfahl die Arbeitsgruppe des Präsidenten zu den Finanzmärkten – der Summers, Greenspan, SEC-Chef Arthur Levitt, und der Nachfolger Borns als CFTC-Chef, William Rainer, angehörten –, dass gewöhnliche Derivate ausgenommen sein sollten von staatlicher Regulierung. Diese Empfehlung wurde aufgenommen im Commodity Futures Modernization Act, welchen Präsident Clinton im Dezember 2000 mit seiner Unterschrift inkraftsetzte. Den Nutzen hatten die Republikaner unter der Regierung von G.W. Bush. Im Ergebnis haben Summers, Rubin und Greenspan, und damit die Wall Street, sich durchgesetzt, und das in einem geordneten Verfahren, aber – das muss zu denken geben – gegen die verantwortliche Administratorin. Sie haben es mit all ihrem Sachverstand sämtlich nicht vorausgesehen – in dem Sinne,

dass sie die Gefahr des missbräuchlich eingegangenen Risikovolumentens, dieses Superabstraktum, nicht glauben konnten. Erst die Realität hat sie eines Besseren belehrt. Da aber war es zu spät.

Lewis

Michael Lewis ist Journalist. Er hat drei Jahre an der Wall Street gearbeitet und ist dann Sachbuchautor zum Thema Wall Street geworden. Der Untertitel seines Buches macht die Händler zu den Verantwortlichen («die Hirten»). Der eigentliche Punkt des Buches aber ist ein anderer. Er porträtiert drei Händler, die das völlig Unseriöse der »Subprime«-Produkte erkannt und den Crash erwartet haben. Als im Markt agierende Profis konnten sie darauf wetten und taten dies. Lewis geht somit in die Mikroperspektive. Geschildert wird, welche Schwierigkeiten diese Marktteilnehmer hatten, wie schwer es war, diese Perspektive bzw. Überzeugung als Außenseiter durchzustehen und schließlich zu Geld zu machen. Konkursbedrohung war die Realität. Es war wie bei Keynes' Wette auf den Zusammenbruch des Goldstandards nach 1918, bei der er sein Vermögen verlor, weil die Gegenspekulation seitens der »Nicht-Durchblicker« den Zusammenbruch über das Datum seines Termingeschäfts hinaus zu verschieben vermochte.

Hellwig

Martin Hellwig, auf den als Person später zurückzukommen ist, ergänzt diese Darstellung in seinem Gutachten für den 68. Deutschen Juristentag durch folgende Beobachtungen: »Der Schock der Rückstufung der Hypothekenverbriefungen durch die Rating-Agenturen im Juli und August 2007 wurde (...) verstärkt durch die Wahrnehmung, dass ein erheblicher Teil dieser Papiere in einem Schatten-Banksystem, bei Zweckgesellschaften abseits der Bankbilanzen, gehalten worden war. Als die Refinanzierung dieser Zweckgesellschaften über den Geldmarkt zusammenbrach, mussten die Papiere in die Bankbilanzen genommen oder verkauft werden. Dadurch wurde der Druck auf die Märkte erheblich verstärkt. Das Übermaß an Fristentransformation und Verschuldung bei diesen Zweckgesellschaften war von der Aufsicht nicht geahndet worden, da die Regeln für Eigenkapitalunterlegung und das Verbot des Eingehens von Klumpenrisiken buchstabengetreu eingehalten worden waren.«

Und Hellwig ergänzt diese Analyse durch drei Regulierungsvorschläge: (i) »Zum Systemkollaps trug auch die Überraschung über die Größe des Schatten-Bankensystems bei. Um solche Überraschungen zu vermeiden, sollten grundsätzlich *alle* Finanzinstitutionen der Aufsicht gegenüber berichtspflichtig sein, auch solche, für die ansonsten keine eigentliche Regulierung erforderlich oder vorgesehen ist« (These 5). Es handelt sich da um eine leidvolle Erfahrung, die im Abfall-/Stoffrecht schon lange gemacht wurde und aus der exakt die Konsequenz, die Hellwig nun für den Finanzsektor vorschlägt, längst gezogen wurde. (ii) »Die Aufsicht sollte die Möglichkeit haben und wahrnehmen, bei ihrer Tätigkeit im Rahmen der zweiten Säule von Basel II mittels Ermessensentscheidungen solche Praktiken zu untersagen, auch wenn die erste Säule (Vorschriften der Eigenkapitalregulierung) keine Handhabe zum Eingreifen gibt« (These 4). Dies ist die Konsequenz aus der Erfahrung, dass die »buchstabengetreue« Einhaltung von Regeln gegen ihren Sinn verstoßen kann, ja, dass »buchstabengetreue« Einhaltung geradezu zu einer Maxime der Ausbeutung bzw. Umgehung der Regeln verkommen kann – offenkundig wird sie systematisch verfolgt. Die Hellwigsche Konsequenz ist rechtskulturell sehr weitreichend. (iii) »Verbriefungen von Kreditrisiken können eine ökonomisch sinnvolle Funktion erfüllen, (...) Verbriefungen von Verbriefungen erfüllen keine sinnvolle ökonomische Funktion – außer der der Umgehung von Regulierungsvorschriften – und sollten untersagt werden« (Thesen 1 und 2).

Das ist eindeutig. Und auch verständlich. Der Europäische Rat und das Europäische Parlament haben es denn auch in ihren gemeinsamen Vorschlag zur Reform der EU-Finanzmärkte aufgenommen (Stand 30. September 2010).

Hellwigs Darstellung kann man entnehmen, was da, vorwiegend in den USA, tatsächlich gelaufen ist. Die Erfahrung habe gezeigt, dass weder Finanzintermediäre noch Schuldner in der Lage seien, gewisse Risiken der Immobilienfinanzierung zu tragen. Daher ist man zur Verbriefung der Immobilienfinanzierung übergegangen. Sie dient dazu, diese Risiken an Dritte weiterzugeben. Diese Weitergabe an Dritte ist volkswirtschaftlich sinnvoll, *wenn* diese besser in der Lage sind, die betreffenden Risiken zu tragen. Dabei hat man das von Greenspan zu Recht hervorgehobene Kriterium der »private market regulation« penibel zu beachten.

Der systemisch entscheidende Fehler wurde denn auch an dieser Stelle gemacht, bei der rechtlichen Fassung der Verbriefung von Hypotheken in den USA: Es wurde versäumt, die Hypothekenbanken zu verpflichten,

für die Kreditrisiken der Hypotheken, die sie begeben, in irgendeiner Form zu haften – systemisch wäre das naheliegend, weil sie die primären Informationen hinsichtlich generischer Risiken entweder haben oder sich dazu Zugang verschaffen können. Das Tückische aber war: Zunächst war das Versäumnis in seiner Wirkung nur latent, es konnte nichts Schlimmes beobachtet werden. Der Grund: Die Auswirkungen des Versäumnisses auf das Verhalten der Hypothekenbanken bei der Kreditwürdigkeitsprüfung hielten sich in Grenzen, da Fannie Mae und Freddie Mac, die den Markt für Hypothekenverbriefungen kreierte hatten und lange Zeit fast allein als Verbriefungsinstitutionen tätig waren, von sich aus, also freiwillig bzw. im Rahmen ihres Geschäftsmodells, gewisse Mindestanforderungen an die Kreditwürdigkeit der Hypothekenschuldner stellten, etwa bezüglich des Eigenanteils des Hypothekenschuldners oder bezüglich des Verhältnisses von Schuldendienst zu verfügbarem Einkommen. Der Ausdruck »Prime Mortgages« bezeichnet Hypotheken, bei denen diese Mindestanforderungen erfüllt sind. Fannie und Freddie gaben zudem gegenüber den Erwerbern der von ihnen emittierten hypothekengesicherten Papiere eine Garantie für den Schuldendienst ab. Insofern hatten sie auch ein Interesse, ihre Qualitätsanforderungen gegenüber den Hypothekenbanken durchzusetzen. Ausfallquoten bei »Prime Mortgages« und Verluste auf die durch »Prime Mortgages« gesicherten Papiere waren denn auch relativ gering.

Die genannten Vorkehrungen basierten jedoch lediglich auf frei, aber kollektiv gewählten Geschäftssitten (der Hirten), nicht auf Defensiv-Entscheidungen (der Regulierungsbehörden). Die »Finanzinnovation«, mit der nach dem Jahr 2000 die privaten Investment-Banken, also streunende Hirten von außen, in das Stammgebiet der etablierten Träger des Verbriefungsgeschäfts vorstießen, bestand u. a. darin, dass sie es in ihrer Freiheit vorzogen, keine Haftung für den Schuldendienst der Papiere zu übernehmen, die die von ihnen für das Verbriefungsgeschäft eingerichteten Zweckgesellschaften ausgaben. Ihr Typ von »Verbriefung« stellte also ein anderes Produkt dar, unter gleichem Namen. Dass sie sich auf das »Subprime Mortgages«-Segment, also auf Hypotheken für Schuldner, die die Qualitätsanforderungen von Fannie Mae und Freddie Mac nicht erfüllten, »konzentrierten«, diesen »Markt« erst schufen, wird dann erklärlich. Ihr Produkt war von minderer Qualität und deswegen auf dem Prime-Markt gegenüber Fannie und Freddie nicht wettbewerbsfähig. Sie benötigten eine Produktinnovation, und deshalb zogen sie die Armen ins Unglück, schlachteten sie aus – das ist das so Empörensweite an dem Vorgang.

So weit zum Auslöser der Krise 2007/08. Die Erklärung passt zum gewählten Bild von Hirten/Händler und Zaun/Regulierungs-Verantwortlichen, wenn man es erweitert. Strukturbildend ist das Fehlen eines Zauns. Das als Regulierungslücke zu bezeichnen, passt nicht, denn das Fehlen war erst bedrohlich, wenn die Intention bestand, dieses Territorium in Nutzung zu nehmen – dies aber wurde von den Zaun-Verantwortlichen zwar halb geahnt (Born), aber nicht gewusst (Summers). Die Position Borns könnte man charakterisieren als »Wir haben regelmäßig das gesamte Gebiet zu überfliegen, um zu kontrollieren, ob streunende Hirten in bislang ungesichertes Gebiet eindringen«. Borns Scheitern ist darin begründet, dass auf der Seite der Schützer die Funktionen des auf Sicherheit verpflichteten »Regulierers« und die der Politik, die vom Wahlerfolg und deshalb vom wirtschaftlichen Erfolg in kurzer Frist abhängig ist, dissoziierten. Die »Torheit der Regierenden«, also Staatsversagen auf der Top-Ebene, war in der Lage, den Durchblick des Regulierers zu überspielen. Nicht zufällig lautet der Untertitel des Reinhart/Rogoff-Buches »Eight Centuries of Financial Folly«. Dessen ungeachtet ist wahr: Der Grund für den Absturz liegt in mangelnder Kooperation zwischen »Tätern« (Hirten) und »Schützern«.

Diese Struktur erweist folgende Fragen als zentral: Wer ist in Zukunft verantwortlich für eine solche Gestaltung der »private market regulation«? Wer sorgt dafür, dass es im Interesse der Regulierten ist, zu kooperieren, und deshalb auf deren Kooperation wirklich Verlass ist? Um das zu können, muss die Krise als Systemkrise analysiert sein.

Krisenwahrnehmung: Gestalt- versus System-Wahrnehmung

Eine Finanzsystemkrise wie die jüngst eingetretene voraussehen zu können, ggf. als eine Wiederholung von 1929, ist ein höchst anspruchsvolles Programm. Daran versuchen sich die Wissenschaftler Roubini sowie Reinhardt/Rogoff. Naheliegend ist das eigentlich nicht, und zwar deshalb, weil die (öffentliche) Wissenschaft von der Ökonomie gegenüber der Regulierung und deren Experten ein wesentliches Handicap aufweist: Sie hat nur zu den öffentlichen Daten Zugang, zu einem Teil der relevanten Daten also nur, während die Regulierer auch zu den vertraulichen Daten, die bei der Aufsicht anfallen, Zugang haben.

Roubinis Programm ist, »die Krise wieder in den Mittelpunkt der Wirtschaftswissenschaft« zu rücken (S. 13) – also das Programm eines Wissenschaftlers. Der englische Titel des Buches ist präzise, er lautet:

»Crisis Economics«. Roubini will die Wirtschaftswissenschaft in die Lage versetzen, als Frühwarn- und Remedur-System im Falle einer Finanzkrise zu wirken – denn die kommen und gehen. »Wir zeigen, dass Krisen keineswegs die Ausnahme sind, sondern die Regel. (...) In gewisser Hinsicht sind Krisen ein fester Bestandteil des kapitalistischen Genoms« (ebd.). Ihm geht es um Mustererkennung. »Krisen sind Gewohnheitstiere« heißt es, »sie haben eine gewisse Ähnlichkeit mit Wirbelstürmen: Sie verhalten sich im Grunde vorhersehbar (...)« (ebd.).

Roubini zieht als Modell also ein etabliertes und us-typisches Beispiel des Monitorings von Anlässen potenzieller Großkatastrophen heran, aus dem Bereich der Wetterdienste. Das Buch, dessen Programm Mustererkennung und damit Gestaltwahrnehmung ist, entfaltet den Reichtum der Geschichte von Finanzkrisen, um vor diesem Hintergrund die Spezifika des jüngsten Zusammenbruchs erkennbar zu machen.

Reinhart & Rogoff

Dieses Programm haben Carmen M. Reinhart und Kenneth S. Rogoff bereits abgearbeitet – und das in deutlich prägnanterer Weise. Ihr Stichwort im Untertitel benennt »acht Jahrhunderte«. Die beiden Wirtschaftsprofessoren, Reinhart mit Kompetenz in der Geschichte des Geldsystems, arbeiten die Finanzsystem-Krisengeschichte umfassend und zum richtigen Zeitpunkt auf. Es handelt sich um ein wirklich gelehrtes und dabei quantitativ argumentierendes Buch – die Krisen des 20. Jahrhunderts sind in langfristigen Zeitreihen dargestellt, so dass die jüngste Krise in den Graphen anschaulich einzuordnen ist. Die »einfache Botschaft des Buches« ist: »We have been here before. No matter how different the latest financial frenzy or crisis always appears, there are usually remarkable similarities with past experience from other countries and from history. Recognizing these analogies and precedents is an essential step toward improving our global financial system, both to reduce the risk of future crisis and to better handle catastrophes when they happen« (xxv).

Vor diesem Hintergrund ist der Titel ihres Buches einsichtig. Die Autoren schließen nämlich, »(...) that the most commonly repeated and most expensive investment advice ever given in the boom just before the financial crisis stems from the perception that ›this time is different‹« (xxxiv).

Großsysteme, von deren Integrität das Leben von Millionen von Menschen abhängt, und deren potenzielle Krisen werden üblicher-

weise – andere Felder zeigen das – nicht der zufälligen Aufmerksamkeit von neugierigen Einzelnen zum Monitoring überantwortet – die Kompetenz von Wirtschaftsprofessoren in allen Ehren. Mangelnde Wahrnehmung ist zugleich bzw. zunächst einmal in aller Regel Ausdruck einer mangelnden Einrichtung von Institutionen, die etwas Großbedrohliches für die Gesellschaft, und dann auch für die aktuell handelnde Politik, antizipativ checken und Optionen für Maßnahmen ausarbeiten, damit im Ernstfall im Sinne »guten Regierens« so gehandelt werden kann, dass die Grundfesten der Demokratie, in diesem Fall der Parlamentsvorbehalt bei massiver Budgetbeanspruchung, nicht ausgehebelt werden. An all dem scheint es gefehlt zu haben.

Analyse als Finanzsystemkrise

Das Gegenprogramm ist, zumindest den zweiten Teil der jüngste Finanzkrise als *Systemkrise* verstehen zu wollen. Der Unterschied beider Ansätze entspricht etwa dem zwischen der kinematographischen und der Newtonschen Beschreibung der Planetenbahnen. Für den Newtonschen Ansatz beim Finanzsystem stehen hier (i) Nassim Nicholas Taleb mit seinem vor Ausbruch der Krise publizierten Buch, das den Titel *Der schwarze Schwan* trägt, und (ii) noch einmal Martin Hellwig mit seiner Analyse der faktisch eingetretenen Krise jenseits der »Mortgages«-Krise.

Der Schwan steht bei Taleb für die Finanzkrise. Der schwarze ist die große, seltene Ausnahme; dass der auftaucht, wurde aufgrund europäischer Erfahrung nicht erwartet – bis er in Australien gefunden wurde. Übertragen auf Risiken bedeutet dieses Bild: Tritt das Unerwartete ein, so stellt das eine völlige Überraschung dar. Gegen diese Auffassung hat sich Roubini übrigens abgesetzt. Gleich zu Anfang in seinem Buch findet sich ein Kapitel unter der Überschrift »Der weiße Schwan«.

Roubinis Betonung ist: Finanzkrisen kommen und gehen – so zeige es die Analyse in großer historischer Linie, wenn man den Erfahrungsraum, den man betrachtet, nur historisch hinreichend breit anlegt. Finanzkrisen hätten eine gut erkennbare Gestalt, sie sind »im Fernglas«, sprich anhand von Frühindizien, auch gut zu erkennen – wenn man denn wisse, wonach man Ausschau zu halten hat. Roubini sieht somit in Talebs Analyse einen politisch-gesellschaftlichen Defätismus angelegt, gegen den er sich wehrt.

Taleb

Dass Roubini sich so explizit auf Taleb bezieht, zeigt schon an: Dabei handelt es sich um ein besonderes Buch. Taleb ist ehemaliger Börsenmakler, also Wall-Street-Insider, und gegenwärtig Professor für Risikotheorie an einer US-Universität an der Ostküste. Knapp pointiert kann man seine Hinweise in zwei Punkten so zusammenfassen:

1. Das in Modellen repräsentierte Risiko, insbesondere bei (üblicherweise) unterstellter Gaußscher Form des Risikoprofils und empirisch, aus der Vergangenheit, bestimmter Quantität, blendet gerade das (systemische) Großrisiko aus.
2. Die das Handeln heute leitende spezielle Form der Risikoanalyse ist eine kollektive Einflussnahme auf das risikoträchtige Geschehen, von möglicherweise sogar dominantem Charakter; die Nicht-Einbeziehung dieser Einflussnahme in die Risikoanalyse, diese fehlende Reflexivität, ist eine wesentliche Quelle der Ausblendung von (systemischen) Großrisiken.

Das heißt: Risikofolgen werden produziert durch Ausblendungen. Für deren Auslöser steht der »schwarze Schwan« – wir erwarten ihn nicht, obwohl wir selbst es sind, die ihn produzieren. Hinzu kommt: Im Risikobereich ist für den Schaden entscheidend das Maß der Präpariertheit im Hinblick auf das Auftreten eines Risikos. Taleb hat somit darauf hingewiesen, dass ein unangemessenes Konzept des Verständnisses von Risiken – etwas Hochabstraktes somit – in sich selbst ein, wenn nicht das entscheidende, Groß-Risiko darstellt.

Hellwig

Die G20-Forderung von Toronto impliziert die Antizipierbarkeit einer Finanzsystemkrise. Eine politisch relevante Analyse des historischen Geschehens hat es somit zu erlauben, zwischen Anlässen für Finanzsystemkrisen und regelmäßig auftretenden simplen Finanzkrisen zu unterscheiden. Das leistet Martin Hellwigs kristallklare Darstellung der jüngsten Finanzkrise in seinem Gutachten für den Deutschen Juristentag 2010. Hellwig ist Ökonom, war Vorsitzender der Monopolkommission und ist gegenwärtig Direktor am Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern in Bonn; in den 1980er und 1990er Jahren hat er in den USA und in Deutschland intensiv über Versicherungs- und Finanzmärkte gearbeitet. Er war also bestens vorbereitet, als die jüngste

Krise eintrat. Kern seiner Analyse ist, die Krise als zirkuläres und deswegen selbstverstärkendes Zusammenspiel von vier Elementen in vier Akteursräumen aufzufassen. Auf der Bühne treten auf:

1. Die Märkte für »gebrauchte Wertpapiere«, wie Hellwig unter Anspielung auf den Gebrauchtwagenmarkt mit seiner Informationsasymmetrie formuliert, funktionierten bei Preissenkungen schlecht.
2. Das Fair-Value-Bewertungsprinzip, das auch für Papiere im Handelsbuch absolut in Geltung gesetzt wurde; Folge dessen ist das Auslösen eines umgehenden Wertberichtigungsbedarfs, und das auch noch mit nach unten offenem Ende, also auch unterhalb des Ertragswerts.
3. Eine unzureichende Eigenkapitalausstattung der Banken – die zeitigte, im Zusammenspiel mit dem Fair-Value-Prinzip, die Notwendigkeit, Wertpapiere aus dem Bestand zu verkaufen (»Deleveraging«).
4. Dieses »Deleveraging« belastete die Märkte und beschleunigte die Abwärtsdrehung des Karussells.

Angeführt wird ein Zusammenspiel von Faktoren, welches eine sich selbst verstärkende Dynamik nach unten in Gang zu halten vermag. Damit abgewiesen sind zwei Erklärungen: (i) die Art, die lediglich einen Anlass dafür anführt, dass diese gefährliche Spirale in Gang gesetzt wird, und damit die Existenz und die Unaufhaltsamkeit dieser Spirale aus dem Finanzsystem selbst heraus wie ein natürliches Vorkommen als unveränderlich gegeben akzeptiert; und (ii) die sich, dem juristischen Sine-qua-non-Verständnis folgend, eines der Elemente herausgreift und zu »der« Ursache erklärt, obwohl es sich dabei lediglich um den Auslöser bzw. ein vermittelndes Element in einer Kausalkette handelt.

Die Kritik am »Fair Value Accounting«, so Hellwig, sollte im Bewusstsein der historischen Gründe für die Einführung dieses Prinzips geübt werden. Die zentrale Erfahrung, die der Entscheidung, »Fair Value Accounting« als Prinzip der Rechnungslegung und Eigenkapitalanforderungen zur Grundlage der Regulierung zu machen, zugrunde liegt, wurde in den USA gemacht, als Anfang der 1980er Jahre ein guter Teil der US-amerikanischen Savings and Loans Institutions de facto insolvent war. »Die Insolvenz trat aber nicht zu Tage, da sie ihre in den sechziger Jahren ausgegebenen Festzinshypotheken mit Zinssätzen von 6 % und Restlaufzeiten von 25 Jahren zum Nennwert in den Büchern führten, obwohl die Geldmarktzinssätze bei 10 % und höher lagen. Aus Angst vor einer Kreditklemme für den Immobiliensektor kümmerte man sich nicht um die Solvenzprobleme dieser Institute, sondern hob die Regulierung der Einlagenzinsen und die Anlagevorschriften auf«(E 47).

An dieser »Lösungsoption«, die nur schwer als solche einsichtig ist, vermag man den außerordentlichen Grad von Konstruktivismus zu erkennen, der in der Ökonomie herrscht. Wert *ist* eben, was als Wert gilt bzw. was als Wert anzunehmen staatlicherseits vorgegeben wird – nur so sind Phänomene wie »Stille Reserven« und »Stille Lasten«, die dem Laien wie ein Ausdruck institutionalisierter Schizophrenie vorkommen mögen, verständlich. Jedenfalls: Die Kreditklemme im Immobiliensektor der USA war alsbald behoben. »Jedoch versuchten die insolventen Sparinstitute, auch Zombie Banks genannt, sich dann an einem »gambling for resurrection«, Zocken zur Wiederauferstehung. Dazu verfolgten sie außerordentlich riskante Strategien, die im Erfolgsfall die Institution saniert hätten, sich aber am Ende als sehr verlustreich erwiesen. Die Bereinigung der Krise in den neunziger Jahren kostete dann ein Vielfaches von dem, was eine Bereinigung Anfang der achtziger Jahre gekostet hätte« (ebd.).

Nummehr, in der jüngsten Krise, hat sich gezeigt, dass diese Art Regulierung, bei allzu mechanischer Handhabung zumindest, nicht nur nicht neutral ist, sondern die Verluste der Banken zu vergrößern und die Krise zu verschärfen in der Lage ist. Hellwig schließt: »Es fehlt eine Vorstellung darüber, wie man sich zwischen der Szylla der Insolvenzverschleppung und der Charybdis der Prozyklizität durchwinden könnte. Dazu bräuchte man weniger an Regelmechanik *ex ante* und mehr an Überlegungen über die Interventionsmechanismen *ex post*. Eigenkapitalregulierung kann man ja auch verstehen als ein System, das der Aufsicht einen Spielraum für Interventionen gibt, ehe die Bank dem Insolvenzrecht unterworfen wird. Für diese Interventionen fehlt es aber an praktikablen Vorstellungen« (ebd.).

Inzwischen haben sich die von Hellwig angemahnten Vorstellungen, zum Teil zumindest, politisch gebildet. Die Mitteilung der Europäischen Kommission zum Krisenmanagement im Finanzsektor (COM(2010) 579 final vom 20.10.2010) zeigt Bewegung in diese Richtung. Am schwierigsten umzusetzen sein dürfte die Einführung eines Ermessensspielraums der Aufsicht sein, weil das Bestimmtheitsprinzip hinsichtlich Eigentumseingriffen als Teil der Rechtsstaatskultur im Konflikt liegt mit den Systemschutzinteressen – und dieser Konflikt ist nicht allein politisch-legalistisch zu lösen. Unbestreitbar aber ist, dass wir einer Regulierung des Finanzsystems bedürfen, welche in der Lage ist, solche Systemdynamiken für möglich zu halten, und die Freiheitsräume besitzt, gegen sie prospektiv vorzugehen – nur das kann verhindern, dass

das System alsbald erneut als Notfallpatient bei der (dann erneut überforderten) hohen Politik eingeliefert wird.

Zu hoffen ist, dass auch der Bericht der Financial Crisis Inquiry Commission (FCIC) einen Beitrag im Sinne der Hellwigschen Analyse leisten wird. Der ist für Dezember 2010 angekündigt. Die FCIC ist in den USA, nach dem Vorbild der Pecora-Kommission von 1932 eingesetzt worden. In den USA scheint eine Tradition zu bestehen, nachdem ein Kind in den Brunnen gefallen ist, zumindest darauf in tendenziell angemessener Weise zu reagieren. In Deutschland hingegen das gegenteilige Bild: Hier gibt es nicht den Hauch eines Ansatzes, die Finanzsystemkrise und die Verwicklungen Deutschlands darin systematisch aufarbeiten zu lassen – der Untersuchungsausschuss zur HRE-Krise hat das nicht geleistet; er hat vielmehr die knappen fachlichen Ressourcen, die es dafür in der deutschen Politik gibt, an lediglich ein Symptom gebunden. Und von Peer Steinbrücks Buch ist lediglich zu berichten, dass es auffälligerweise keine fachlich verwertbare Reflexion bietet, wozu der Autor zweifelsfrei in der Lage wäre. Die Analysen des Sachverständigenrats für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung sind richtig, aber wenig empirisch. Die Kultur des Lernens als Form des Umgangs mit Großkatastrophen ist in der angelsächsischen Welt doch eine ganz andere als in Deutschland.