

**Joachim Bischoff**

# **Globale Finanzkrise**



**Über Vermögensblasen, Realökonomie  
und die »neue Fesselung« des Kapitals**

**VSA**

**In Kooperation mit der  
Rosa Luxemburg Stiftung Hamburg rls**

Joachim Bischoff  
Globale Finanzkrise

*Joachim Bischoff* ist Ökonom und Mitherausgeber der Zeitschrift *Sozialismus*. Er publiziert zu den Themen Kritik der politischen Ökonomie, Kapitalismustheorie, Krisenanalyse und Klassenverhältnisse. Bei VSA erschien von ihm zuletzt »Allgemeines Grundeinkommen. Fundament für soziale Sicherheit?«. Hamburg 2007

Joachim Bischoff

## **Globale Finanzkrise**

Über Vermögensblasen, Realökonomie  
und die »neue Fesselung« des Kapitals

VSA: Verlag Hamburg

in Kooperation mit der Rosa Luxemburg Stiftung Hamburg

**[www.vsa-verlag.de](http://www.vsa-verlag.de)**

**[www.rosa-luxemburg-bildungswerk.de](http://www.rosa-luxemburg-bildungswerk.de)**

© VSA-Verlag 2008, St. Georgs Kirchhof 6, 20099 Hamburg  
Alle Rechte vorbehalten  
Druck und Buchbindearbeiten: Idee, Satz & Druck, Hamburg  
ISBN 978-3-89965-313-7

# Inhalt

Immobilien-, Konjunktur- oder Globale Finanzkrise? .....	7
Wert und Preis der Immobilien .....	14
Wie viel Schritte vom Abgrund entfernt? .....	20
Konjunkturzyklus und Globalökonomie 2008 .....	25
Immobilien- und Kreditmarktkrise in den USA .....	29
Eine von den Privatvermögen getriebene Ökonomie .....	33
Abschwächung oder Rezession in Deutschland? .....	36
Die globale Finanzkrise, der Konjunkturabschwung und das Scheitern des Neoliberalismus .....	40
Vom »goldenen Zeitalter« zur Ära der Turbulenzen der Globalökonomie .....	51
Aufstieg und Krise der Vermögensblase in Japan .....	59
Vermögensblase »New Economy« .....	61
Vermögensblase: Immobilien .....	63
Theorie der vermögensgetriebenen Ökonomie .....	65
Selbstheilungskräfte des Marktes: ein Mythos .....	70
Vermögensvernichtung – eine Zwischenbilanz .....	72
Krise des Bankensystems .....	76
Kurswechsel: die Botschaften des New Deal .....	78
Tanz auf dem Vulkan .....	83
Ausstieg aus der Abwärtsspirale: Es gibt Alternativen! .....	85
Demokratische Kontrolle der Finanzmärkte .....	88
Literatur .....	92

## Verzeichnis der Abbildungen, Tabellen und Kästen

Abb. 1: Wertberichtigungen bei Banken .....	9
Abb. 2: Entwicklung der realen Immobilienpreise .....	16
Abb. 3: Eigenheimpreise unter Druck .....	17
Abb. 4: Bestand an verbrieften Forderungen (ABS) in den USA .....	30
Abb. 5: Das Immobilienproblem .....	31
Abb. 6: Die Bank-Verluste .....	35
Abb. 7: Kaufkraft sinkt! .....	38
Abb. 8: Banken als größte Vermögensverwalter .....	41
Abb. 9: Die Entwicklung des Dow Jones Index .....	43
Abb. 10: Globaler Kapitalmarkt – die Finanzvermögen .....	44
Abb. 11: Finanzielle Globalisierung – die Struktur der Anlagen .....	45
Abb. 12: Finanzielle Globalisierung – Wachstum internationaler Aktivitäten .....	47
Abb. 13: Geschätztes Derivate-Volumen in den USA .....	48
Abb. 14: Erträge aus Geldvermögen .....	56
Abb. 15: Körperschaftssteuern .....	57
Abb. 16: Vermögensverteilung in der Bundesrepublik .....	67
Abb. 17: Der Anteil der Lohneinkommen sinkt... ..	68
Abb. 18: ... und, in der Folge, der der gewerkschaftlich Organisierten ..	69
Abb. 19: Zunahme der realen Haushaltseinkommen in den USA .....	80
Tab. 1: Schulden der privaten Haushalte .....	33
Tab. 2: Finanzüberbau .....	42
Tab. 3: Globaler Kapitalbestand 2006 .....	46

Stichwort »Verbriefung« .....	15
Niedrige Zinsen – steigende Immobilienpreise .....	18
Korrekturen am US-Häusermarkt .....	19
Konjunktur- oder industrieller Zyklus – Akkumulationsregime – finanzielle Globalisierung .....	22
Die Zahl der Dollar-Millionäre .....	32
Summe der Finanzanlagen .....	49
Passive Revolution .....	52
Neue Akteure bestimmen nach und nach die Ökonomie .....	62
Deregulierung der Finanzmärkte in Deutschland und die Folgen ...	64
Spaniens Immobilienkrise verschärft sich .....	74
Aussichten: Die Folgen der globalen Finanzkrise .....	79

## Immobilien-, Konjunktur- oder Globale Finanzkrise?

Die anhaltenden Turbulenzen auf den Finanzmärkten sind nach Auffassung der meisten Ökonomen die schwerste Erschütterung des internationalen Finanzsystems seit der Weltmarktkrise in den 1930er Jahren. Als die Finanzkrise im Frühjahr 2007 ausbrach, schälten sich die Dimensionen des Anpassungsprozesses rasch heraus: Die Turbulenzen sind erst dann überwunden, wenn alle großen Notenbanken mit außerordentlicher Liquiditätshilfe und Zinssenkungen die Gefahr einer Austrocknung des Bankengeldkreislaufes bewältigt haben. Zur Überwindung der Krise gehört weiter: erhebliche Wertberichtigungen bei großen Finanzinstituten, der Zusammenbruch einiger Banken ohne die immer mögliche Kettenreaktion, eine erhebliche Korrektur auf den Aktienmärkten und eine deutliche Beschleunigung der Abwertungstendenz des Dollar. Letztlich wird aber diese Krise erst dann ausgestanden sein, wenn ihr eigentlicher Herd – die Disproportionen auf den Immobilienmärkten wichtiger kapitalistischer Länder – beseitigt ist. Ausgebrochen war die Krise durch das Platzen der Immobilienpreisblase in den USA – daher wurde sie anfänglich auch als Subprime-Krise<sup>1</sup> bezeichnet. Übersehen wurde, dass auch im letzten Jahrzehnt in anderen kapitalistischen Hauptländern exorbitante Preissteigerungen bei Liegenschaften zu verzeichnen waren.

In der Tat sind diese Krisenstationen seit Anfang 2007 durchlaufen worden. Die Krise ist noch immer nicht beendet und schon dies macht sie historisch bemerkenswert. Die Notenbanken der Welt haben massiv Geld in die Märkte gepumpt und damit die Liquiditätskrise der Banken abgefedert. Mit der deutschen IKB, der britischen Northern Rock, der amerikanischen Bear Stearns und im gewissen Sinne auch der Schweizer UBS sind mehrere Banken in ernsthafte Schwierigkeiten geraten. Nach Erkenntnissen des Internationalen Währungsfonds und anderer Institutionen wurden bis zum Ende des 2. Quartals 2008 von den Finanzinstituten weltweit 400 Milliarden \$ abgeschrieben und zum Ausgleich der Bilanzen 235 Milliarden neues Kapital eingeworben. Bis zum Jahresende 2008 wird der gesamte Wertbe-

---

<sup>1</sup> Als »Subprime« wird jener Teil des US-Hypothekenmarkts bezeichnet, auf dem Kredite an Hauskäufer mit geringem Einkommen vergeben wurden: Im Prozess der Steigerungen der Immobilienpreise sind auch Konsumenten in diese Kreditexpansion hineingezogen worden, die sich ein Eigenheim von der absehbaren Entwicklung ihrer Haushaltseinkommen her gesehen nicht leisten konnten. Mit der Hypothek auf das Haus des Schuldners konnte ja nichts passieren. Seit 2004 hat sich die Vergabe schlecht gesicherter Immobilienkredite – »Subprime«-Kredite – verdreifacht. Auf über zwei Billionen US-\$ wird der Umfang solcher minderwertiger Hypotheken heute geschätzt.

richtigungsbedarf bei den Finanzinstituten auf rund 1.000 Milliarden \$ taxiert. Der Vizedirektor des Internationalen Währungsfonds, John Lipsky, bekräftigt, dass wir wegen der massiven Interventionen jetzt wieder einen Schritt vom Abgrund zurückgetreten seien.<sup>2</sup> Zum Erscheinungsbild der aktuellen Finanzkrise gehört, dass es wellenförmig zu massiven Zuspitzungen kommt, die selbst den Apologeten des Systems die Einschätzung abnötigten, dass man mehrfach vor dem Abgleiten in eine Kernschmelze des globalen Finanzsystems<sup>3</sup> gestanden habe.

Seit dem Herbst 2007 hat die US-Notenbank den Geldkreislauf unter den Banken mit reichlich zusätzlichen Mitteln ausgestattet, in konzertierten Aktionen mit der Bank of England, der Bank of Canada und der Schweizerischen Nationalbank wurde mit Liquiditätsspritzen in Milliardengrößensordnungen der Bankgeldkreislauf stabilisiert. Parallel wurde das Zinsniveau in nur wenigen Schritten von 5,25% auf 2,0% zurückgenommen. Der ehemalige Weltbank-Ökonom, Clinton-Berater und Nobelpreisträger Joseph Stiglitz bleibt skeptisch: »Die Zinssenkung wird die Blutung ein bisschen aufhalten, aber sie geht nicht auf die grundlegenden Probleme ein, die zum Zusammenbruch des Finanzsektors führen« (Stiglitz 2008).

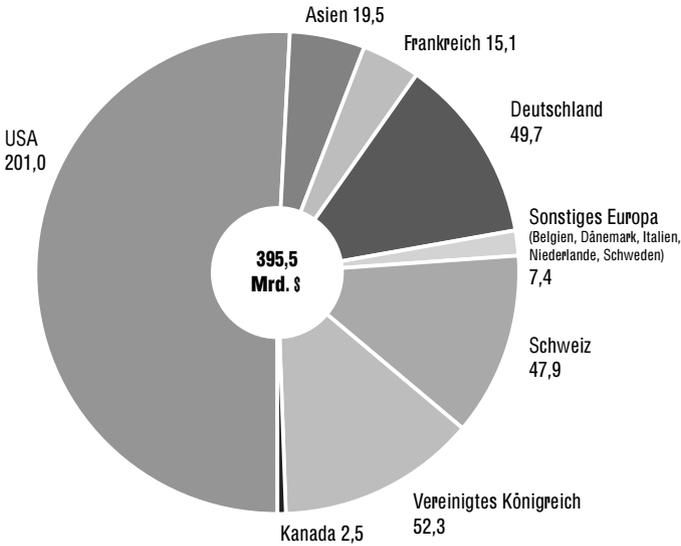
Der eigentliche Auslöser der Krise in den USA waren flexible Kreditverträge mit steigenden Zinsen ab dem zweiten oder dritten Jahr sowie ab 2007 fallende Häuserpreise; beides führte dazu, dass immer mehr Kunden ihre Hypothekendarlehen nicht mehr bedienen konnten. US-Immobilienfinanzierer wie Freddie Mac und Fannie Mae und die britische Hypothekenbank Northern Rock gerieten in schwieriges Fahrwasser. Die Absenkung des Notenbankzinses in den USA, Maßnahmen zum Stoppen der Insolvenzen und Zwangsversteigerungen sowie ein Konjunkturförderungsprogramm in Höhe von 170 Mrd. \$ konnten die Talfahrt der Immobilienpreise in den USA nicht aufhalten. Einerseits hat die Korrektur der überhöhten Vermögenspreise auf den Bereich der gewerblichen Immobilien übergegriffen; andererseits haben die Wertberichtigungen bei den Banken zu einer Abwärtsbewegung der gesamten Titel der Finanzanlagen geführt. Darüber hinaus hat die Entwertung auch die Kreditversicherer erfasst. Außerdem wird es schwieriger, Konsumentenkredite für Autokäufe oder Kreditkartenkonten zu erhalten. Die Immobilienkrise hat in den USA den Charakter einer Vertrauenskrise in Kreditoperationen insgesamt erreicht.

---

<sup>2</sup> Vgl. dazu »Wieder einen Schritt vom Abgrund entfernt«, Gespräch mit John Lipsky, Vizedirektor des IMF, in: Süddeutsche Zeitung vom 10./12 Mai 2008, S. 25

<sup>3</sup> Im Handelsblatt vom 11.7.2008: »Die Kernschmelze im Bankensektor ist folgerichtig und notwendig.«

**Abb. 1: Wertberichtigungen bei Banken** (Stand Juni 2008 in Mrd. \$)



Quelle: Sachverständigenrat

Die allgemeine Entwertung der Finanztitel führt zu Entlassungen im Bankensektor und zu einer deutlichen Verringerung von Vermögenseinkünften und Steuern, was sich wiederum auf die allgemeine Konjunkturerwicklung negativ auswirkt. Die Korrektur der überhöhten Immobilienpreise hat in den USA die Überschuldung eines Teils der US-Haushalte aufgedeckt. Der Rückgang im Immobiliensektor hat die Bauwirtschaft und den Bereich der Finanzinstitute beschädigt.

Der Ökonom Paul Krugman hebt drei Gründe hervor, weshalb die Krise des Immobilienmarkts und der Finanzmärkte zu niedrigerem Wachstum und weniger Beschäftigung in den USA führen: »Erstens: Es wird praktisch nichts mehr gebaut, und darunter leidet die Bauwirtschaft, die Millionen Menschen beschäftigt. Zweitens: Es ist in den USA üblich, dass die Menschen Hypotheken auf ihre Häuser aufnehmen, um sich andere Dinge zu kaufen. Dass passiert nun weniger, deshalb lässt der Konsum nach. Viele Leute haben jetzt Schulden, die den Wert ihrer Häuser übersteigen. Drittens: Für die Versicherungsinstitute ist das ein schwerer Schlag, weil es sehr, sehr viele Leute geben wird, die ihre Kredite nicht mehr bedienen können, was die Kreditversicherer trifft. Das führt zu einer schwierigen Lage an den Ka-

pitalmärkten. Wir haben jetzt schon die schwerste Kreditkrise seit 17 Jahren.« (Krugman 2008b)

Mehrheitseinschätzung unter den Ökonomen ist weiterhin, dass die bisherigen Maßnahmen der US-Notenbank und der Bush-Administration nicht ausreichend sind. Auch die Leitzinssenkungen in den USA haben an diesem Urteil wenig geändert. Nach den massiven Zinssenkungen in den Vereinigten Staaten dürfte die amerikanische Notenbank (FED) zunächst einmal eine Pause in ihrer Serie von Zinssenkungen einlegen. Die Konjunkturflaute in den Vereinigten Staaten und die Auswirkungen der restriktiven Kreditpolitik der Banken greifen allerdings auch nach Europa über – wie immer mit einer Zeitverzögerung von einem bis zwei Quartalen. Die zentrale These lautet: Der übliche Übergang in einen neuen Konjunkturzyklus wird durch die gravierende Immobilien- und Finanzkrise belastet.

Seit Monaten versuchen Politik und Notenbank in den USA, einer drohenden rezessiven Entwicklung entgegenzuarbeiten. Die US-Notenbank ist sich ihrer begrenzten Handlungsoptionen bewusst, sie hat nicht nur zusätzliche Liquidität zur Verfügung gestellt und – parallel zu einem staatlichen Konjunkturförderungsprogramm – den Zinssatz auf 2% nach unten geschleust, sondern darüber hinaus – eher ungewöhnlich für die Notenbankpolitik – bei angeschlagenen Banken direkt interveniert: Übernahme einer Bürgschaft bei der Sanierung von Bear Stearns. Ähnlich hat die englische Zentralbank die Northern Rock Bank längere Zeit gestützt. »Die Politik des FED und der Bank of England (BoE) in dieser Krise ist ungewöhnlich: Sie nehmen illiquide, verbrieft Kredite als Sicherheit im Austausch gegen Zentralbankgeld an... Die Strategien der beiden Notenbanken sind innovativ; sie offerieren so etwas wie eine ›lender of last resort‹-Fazilität – nicht für eine notleidende Bank, sondern für die gesamte Branche. Das ist eine wirksame und mutige Maßnahme.« (Lengwiler 2008)

Unter dem früheren Chef Alan Greenspan hat die amerikanische Notenbank die Position vertreten, sich nicht um Vermögenswerte zu kümmern. Es sei nicht die Aufgabe der FED, Blasen mittels Geldpolitik anzustechen. Stattdessen obliege es der Notenbank, die »Unordnung« aus der Welt zu schaffen, nachdem die Blase geplatzt sei. Der jetzige Notenbankchef Ben Bernanke hat sich stark hinter dieses Konzept gestellt. Er glaube, es sei für eine Notenbank in der Praxis nicht produktiv, sich gegen eine Blase zu »lehnen«. Es sei nicht nur schwierig, die Blasen richtig zu erkennen. Um aus diesen mittels Geldpolitik die Luft in einem richtigen Ausmaß abzulassen, müsse die Notenbank zudem noch ihre Proportion kennen. Der Laissez-faire-Stil der FED wird angesichts der Finanzmarktkrise hinterfragt. Es sei gefährlich und unverantwortlich, die größte Volkswirtschaft der Welt so zu steuern.

Bernanke unterstreicht im Mai 2008 gleichwohl, dass mit diesen Interventionen nicht an den Kern des Krisenzusammenhanges heranzukommen ist. Es könne auch nach einem Jahr von einer Beherrschung des Krisenprozesses noch keine Rede sein. Er fordert erneut den US-Kongress zu weiteren Hilfen auf; die Zwangsversteigerungen von Immobilien müssten gestoppt oder abgeschwächt werden, weil nur so eine Stabilisierung des Immobilienpreisniveaus zu erreichen sei. Laut Bernanke wurden im Jahr 2007 in den USA rund 1,5 Millionen Zwangsvollstreckungen eingeleitet, das waren 53% mehr als 2006. Verspätete Hypothekenzahlungen und Zwangsvollstreckungen hätten negative Auswirkungen auf die US-amerikanische Wirtschaft. Wirklich helfen könnten daher nur Maßnahmen für Hauseigentümer, die in Zahlungsverzug geraten seien.

Neben der Wohnungsbaubehörde der Regierung, die einen Einfluss auf die Absicherung der Hypothekenkredite hat, richtet sich der Blick auf die öffentlichen Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac. Beide Institute, entstanden im Zusammenhang des Roosevelt-Programms gegen die Weltwirtschaftskrise, haben den Auftrag, das Wohneigentum zu fördern; sie genießen einerseits bestimmte Privilegien von öffentlichen Institutionen, werden gleichwohl als Publikumsgesellschaften (AGS) geführt und sind für rund 40% des Ende 2007 auf rund 12.000 Milliarden US-\$ geschätzten Hypothekemarktes in den USA verantwortlich.

Die beiden Hypotheken-Institute haben im Laufe des Jahres 2008 enorme Verluste bei ihren Aktien zu verzeichnen, was eine Antwort der Anleger auf die dramatisch hohen Wertberichtigungen ist. Sie haben Vermögen von über 100 Milliarden \$ abschreiben müssen. Diese angespannte Situation muss vor dem Hintergrund der zugespitzten Krise im Immobilienbereich gesehen werden. Horrorszenarien machen die Runde und es wird laut über mögliche Rettungsaktionen nachgedacht. Auf die Befürchtungen, dass Fannie Mae und Freddie Mac in die Insolvenz abrutschen, hat die US-Regierung mit einem Rettungsprogramm reagiert. Entgegen allen staatlichen Maßnahmen und entgegen aller Schönrederei hat sich der Verfall der Immobilienpreise fortgesetzt. Im Landesdurchschnitt sind Häuser rund 15% billiger als vor einem Jahr und ein Ende der Talfahrt ist nicht in Sicht. Millionen von Hauseigentümern sind überschuldet und rund eine Million Eigentümer dürften Ende des Jahres faktisch durch Zwangsversteigerung enteignet worden sein. Logischerweise müssen große Wertverluste bei Immobilienkrediten abgeschrieben werden.

Die Immobilienkrise in den USA hat Mitte Juli 2008 ihr bisher größtes Opfer gefordert: die kalifornische IndyMac Bancorp. Seit Anfang letzten Jahres sind bereits Hunderte von kleineren Hypotheken-Unternehmen

aus dem Markt verdrängt worden. Bislang war bei diesen Konkursen oder Übernahmen die Vermögensgrenze von 10 Mrd. \$ nicht überschritten worden. Mit IndyMac ist erstmals eine neue Qualität erreicht. Die Schließung der Bank wurde durch einen schlagartigen Vertrauensverlust der Kunden mit verursacht. Seit Juni hatten die Kunden 1,3 Mrd. \$ an Einlagen zurückgefordert, nachdem Zweifel an der Solidität des Unternehmens an die Öffentlichkeit gelangten. Die Bank sei »wegen einer Liquiditätskrise« geschlossen worden, sagte der Direktor der Aufsichtsbehörde. In den vergangenen drei Geschäftsquartalen hatte IndyMac jeweils dreistellige Millionenverluste verzeichnet und innerhalb eines Jahres büßte die Bank 98% ihres Börsenwertes ein.

Die im vergangenen Jahr noch zweitgrößte unabhängige Hypothekenbank der USA wurde von den Bankaufsichtsbehörden geschlossen und in die Obhut der staatlichen Depositenversicherung FDIC gestellt. Die Bank wird zunächst als Staatsunternehmen weitergeführt, bis ein Käufer gefunden werden kann. Mit Aktiva von 32 Mrd. und Einlagen von 19 Mrd. \$ handelt es sich um den größten Bankenkrach seit 1984, als die Continental Illinois National Bank in Chicago unterging. Der Großteil der Einlagen ist versichert, sodass neben den Aktionären nur eine verhältnismäßig kleine Zahl von Kunden zu Schaden kommt.

Auch die angeschlagenen großen Institute Fannie Mae und Freddie Mac erhielten faktisch einen verdeckten staatlichen Rettungsring. Das US-Finanzministerium hat ein Maßnahmenpaket angekündigt, um die Hypothekenfinanzierer zu unterstützen. Der Kreditrahmen beider Unternehmen wird temporär erhöht. Außerdem erhalte der Staat die Möglichkeit, Aktien der beiden Gesellschaften aufzukaufen. Die US-Notenbank hat ihnen zudem Zugang zu Notenbankkrediten gewährt. Man wolle die beiden halbstaatlichen Firmen in ihrer »derzeitigen Form« beibehalten, sagte US-Finanzminister Henry Paulson. »Aus heutiger Sicht liegt unser Hauptanliegen darin, Fannie Mae und Freddie Mac in ihrer heutigen Form zu erhalten, damit sie ihren wichtigen Aufgaben weiter nachgehen können.«

In den vergangenen neun Monaten haben beide Institute zusammen Verluste von rund 11 Mrd. \$ erwirtschaftet. Sie brauchen wegen anstehender Wertberichtigungen neues Kapital – ca. 75 Mrd. \$ – und auf den Kapitalmärkten dürfte es schwer fallen, frisches Eigenkapital zu beschaffen. Dies ist aber im Urteil der meisten Beobachter nötig, wenn die Kreditverluste weiter steigen. Fannie und Freddie benötigen von Gesetzes wegen eine dünnere Kapitaldecke als Geschäftsbanken. Beide Unternehmen räumen ein, dass die Situation noch schlimmer werden könnte und eine Stabilisierung am Häusermarkt frühestens 2009 zu erwarten sei. Sie kaufen traditionelle

Hypotheken, verbriefen diese und verkaufen den Großteil weiter. Mit ihren eigenen Portefeuilles und den Garantien für weiterverkaufte Hypotheken und Wertschriften dominieren sie fast die Hälfte des 12-Billionen-Dollar-Marktes. Gingen beide Institute in Insolvenz, hätte dies mit Sicherheit größere Rückwirkungen auf das Finanzsystem der USA und damit der Globalökonomie.

Mag sein, dass die angeschobenen staatlichen Maßnahmen die Hektik auf den Finanzmärkten zurückdrängen können. Der massive Vertrauensverlust in die Operationen auf den Kredit- und Finanzmärkten ist nicht zu bestreiten. Wir werden sowohl in den USA als auch in anderen kapitalistischen Metropolen weitere Wertberichtigungen und Konkurse erleben.

Mittlerweile ist auch nicht mehr zu bestreiten, dass die Korrekturen auf den Finanzmärkten bereits auf die Realökonomie durchgeschlagen sind. Spätestens gegen Ende des Jahres 2008 werden wir durchgängig eine Korrektur der Wachstumsraten erleben, was geringere Steuereinnahmen und einen Anstieg der Arbeitslosigkeit bedingen wird.

Kein Zweifel: Im Vergleich mit früheren Vermögensblasen und deren Platzen reagierten die Regierungen weitaus überlegter. Aber auch hier ist festzuhalten: Die Panik über die Vermögensverluste kann sich blitzartig verstärken, so dass die Globalökonomie und die gesamten Finanzmärkte massiv ins Trudeln geraten. Über die sich ausweitenden staatlichen Interventionen zur Gefahrenabwehr gerät vielfach völlig aus dem Blickfeld, dass eine grundlegende Neuorganisation der internationalen Kreditbewegung und Geldkapitalakkumulation ansteht.

Bislang hat es also reichliche Interventionen zur Stabilisierung des Bank- und Kreditsystems gegeben, aber der Immobilien- und Hypothekenmarkt liegt außerhalb des Interventionsfeldes. Was ist das Problem bei den Immobilien?

## Ausstieg aus der Abwärtsspirale: Es gibt Alternativen!

Was also tun? Die staatlichen Interventionen müssen zunächst auf die Verhinderung drohender Bankenzusammenbrüche gerichtet sein. Allerdings kann diese Rettungsaktion nur dann gerechtfertigt werden, wenn die öffentliche Kontrolle und Steuerung in diesem Teil der Wirtschaft dauerhaft eine neue Qualität erhält. Zweitens muss die Bewegung der Wertberichtigung bei Immobilienpreisen in einen kontrollierten Modus überführt werden. Dies gilt nicht nur für die USA, denn wir haben gesehen, auch in Großbritannien, Irland und Spanien weist der Immobilienbereich deutliche Symptome einer Vermögensblase oder eines »irrationalen Überschwangs« auf. Die Korrektur ist überfällig; sie kann bestenfalls leidlich sozial kontrolliert werden.

Drittens brauchen wir über ein Zukunftsinvestitionsprogramm eine politische Korrektur der Verhältnisse, die im Zusammenhang mit der Ausprägung des finanzmarktgetriebenen Kapitalismus in eine extreme Schiefelage geraten sind. In wachsendem Umfang werden keine existenzsichernden Löhne mehr gezahlt. Daher die Auseinandersetzung um einen Mindestlohn.

Der Versuch einer sozial kontrollierten Bewältigung des Krisenprozesses steht in Konkurrenz zur Erwartung eines unvermeidlichen Zusammenbruchs des Finanzsystems. Die immer häufiger zu lesenden Warnungen vor der Tendenz einer Kernschmelze markieren zugleich eine massive Ausweitung von politischer Resignation. Eine Kernschmelze tritt dann ein, wenn eine sich selbst verstärkende Abwärtsspirale von Preisbewegung und Zersetzung des Kreditsystems einsetzt. Die bisherigen Kreditausfälle lösten weiteren Preisverfall aus, die getätigten Notverkäufe von Wertpapieren aller Art bringen in der letzten Konsequenz die Kreditkreisläufe zum Austrocknen. Neben zusätzlichen Kreditmitteln und Zinssenkungen geht es daher auch um öffentliche Interventionen zur Stützung von Investitionen und privater Nachfrage. Letztlich müssen die massiven Verluste im Immobilienbereich aufgefangen werden. Eine flächendeckende Zerstörung der finanz- und realwirtschaftlichen Kreisläufe ist kein erstrebenswerter Zustand.

Das im letzten Drittel des 20. Jahrhunderts entstandene angelsächsische Akkumulationsmodell zielt darauf, aus dem eingesetzten Kapital eine maximale Rentabilität herauszuholen, was unbeschadet der kurzzeitigen Erfolge auf eine Ablösung der Unternehmermentalität durch die Dominanz der Finanzansprüche hinausläuft. In der Logik des angelsächsischen Modells des Kapitalismus gewinnt der Blick auf die Wertzuwächse des Portefeuille das Übergewicht gegenüber einer Revolutionierung von Produkt und Produkti-

onsprozess. Gleichwohl werden über diesen Gesichtspunkt der Finanzialisierung des kapitalistischen Produktionsprozesses durchaus Produktivitätspotenziale und Verwertungsspielräume erschlossen. Gleichmaßen trägt die Übertragung dieser Bewertung und Einstellung auf gesamtgesellschaftliche Verhältnisse zunächst zu einer größeren Kosteneffizienz bei.

Eine vernünftige Zukunft ist nur durch einen Politikwechsel zu verwirklichen, der ausgehend von den realen kapitalistischen Strukturen eine aktive Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik mehrheitsfähig machen will: Es gilt, die bisherigen Ursachen für eine stagnierende, absturzgefährdete Ökonomie aufzuheben und in dieser Arbeits- und Lebensweise mit großen technologischen Anstrengungen den Übergang zu einem neuen Energiesystem durchzusetzen.

Was weniger im Fokus der gesellschaftlichen Öffentlichkeit steht, ist, dass unter den Bedingungen des Finanzmarktkapitalismus auch die allgemeinen Produktions- und Lebensbedingungen – also die Infrastruktur des gesamten Raumes – zunehmend prekär werden. Brückenzusammenbrüche, geborstene Dämme, marode Schienennetze u.a. sind der konkrete Ausdruck dieser Fehlentwicklung. Für die USA wird das Defizit bei der Erhaltung der Infrastruktur für die nächsten fünf Jahre auf 1,6 Billionen \$ taxiert. Die wirtschaftliche und soziale Infrastruktur sowie die öffentlichen Dienste haben nicht nur die Aufgabe, eine flächendeckende Versorgung aller BürgerInnen und Unternehmen mit Gütern und Dienstleistungen sicherzustellen, sondern auch einen sozialen oder regionalen Ausgleich zu gewährleisten.

Bis in die 1970er Jahre hinein wurden die Strukturen der öffentlichen Güter und ihrer Produktion nicht in Frage gestellt. Anschließend setzt eine Tendenz zur fortschreitenden Privatisierung ein. Die Transformation erstreckt sich sowohl auf die allgemeinen Bedingungen der Produktion, die Institutionen sozialer Sicherung (Rente, Krankenversicherung etc.), sowie auf Kerninstitutionen des Staates. Wir werden solange keine wesentlichen Fortschritte in Richtung einer anderen Produktions- und Lebensweise erreichen können, solange wir die Gestaltung dieser Bereiche selbst der Kapitalverwertung übertragen. Die mächtige Phalanx aus Big Business und Finanzmarkt-Akteuren widersetzt sich nicht nur einer neuartigen Vollbeschäftigungs- und Arbeitszeitpolitik, sondern nimmt zugleich eine unzureichende Entwicklung der Technologien, die negativen Folgen des fossil geprägten Energiesystems und den Verfall der gesellschaftlichen Infrastruktur in Kauf.

Schon Keynes warnte zu Recht: »Wenn die kapitalistische Gesellschaft eine gleichmäßigere Einkommensverteilung verweigert ..., dann wird am Ende eine andauernde Tendenz in Richtung Unterbeschäftigung von Ressourcen diese Form der Gesellschaft schwächen und zerstören.« (Keynes

1930: 138) Die Schlussfolgerung aus dieser Einsicht ist eindeutig: Nach der Rekonstruktion und mit Herausbildung einer Vollbeschäftigungskonstellation gilt es in die Verteilungsverhältnisse einzugreifen, den Übergang in einen neuen Energiemix durchzusetzen und durch Arbeitszeitverkürzung, Ausweitung sozial-kultureller Dienste und Förderung »sinnvollen« Konsums den Übergang in eine andere Ökonomie zu organisieren.

Dabei können wir uns ebenfalls an John Maynard Keynes orientieren, der in dem Essay über die »Wirtschaftlichen Möglichkeiten unserer Enkel« die konkrete Utopie einer Gesellschaft des Überflusses entwirft: Weil die materiellen Bedürfnisse befriedigt sind, »können wir unsere Energie wieder nicht-ökonomischen Zielen zuwenden«. Es gibt wichtigere Dinge im Leben als Wirtschaft und Arbeit. Nachdem den Enkeln ein um das Vier- bis Achtfache üppigerer gesellschaftlicher Wohlstand zur Verfügung stünde, könnten sie es sich leisten, ihr Leben völlig frei und ungezwungen zu genießen. Doch ganz ohne Arbeit hält es niemand aus, befürchtet Keynes, weshalb er für eine Fünfzehn-Stunden-Woche für alle plädiert. Der Kapitalismus schrumpft zur Nebensache. »Drei Stunden täglicher Arbeit müssen reichen, um den alten Adam in uns zufrieden zustellen.«

Bevor dieser Zustand erreicht ist, arbeiten wir weiter an der Entwicklung von zunächst weniger weitreichenden Alternativen.

# Demokratische Kontrolle der Finanzmärkte

Zahlreiche der globalisierungskritischen Bewegung Attac nahestehende WirtschaftswissenschaftlerInnen aus Deutschland, Österreich, Dänemark, Spanien, Finnland, Flandern, Frankreich, Ungarn, Italien, Marokko, Norwegen, Polen, Schweden und der Schweiz haben in einem Statement die dargestellten Aspekte der Finanzkrise analysiert und ziehen daraus die zentrale Schlussfolgerung: »Die Zeit ist reif: Demokratische Kontrolle der Finanzmärkte!«. Sie fordern einen Kurswechsel und entwickeln demokratische Alternativen, die wir im Folgenden dokumentieren.

»Die Komplexität des gegenwärtigen Finanzsystems macht es unmöglich, die aktuellen Probleme mit einem einfachen Instrument zu lösen. Es gibt keinen archimedischen Punkt. Ein ganzer Werkzeugkasten wird nötig sein. Im Hinblick darauf, dass in naher Zukunft eine Vielzahl von Einzelmaßnahmen in Erwägung gezogen werden, die alle kontrovers sein werden, können wir einige Grundvoraussetzungen definieren, die berücksichtigt werden müssen, damit Einzelmaßnahmen eine emanzipatorische Neugestaltung bewirken.

## **A. Systemische Veränderungen statt stückweise Reparatur**

Das ganze Finanzsystem in seiner neoliberalen Form hat sich als ökonomisch instabil, ineffizient und als schädlich für Gleichheit, die allgemeine Wohlfahrt und die Demokratie erwiesen. Darum sind systemische Veränderungen notwendig. Eines unserer zentralen Ziele ist es, die neoliberalen Grundpfeiler einzureißen, vor allem die weltweite Mobilität von Kapital. Einzelne regulatorische Maßnahmen, die nur auf den Erhalt von Reichtum und vermögensgetriebene Entwicklung zielen, oder kosmetische Reformen sind hingegen inakzeptabel.

## **B. Ein neues Bretton Woods anstelle der Selbstheilungskräfte des Marktes**

Die Krise zeigt, dass Märkte ohne demokratische Regulierung zu desaströsen Ergebnissen führen. Deshalb ist es erforderlich, dass demokratische Kontrolle und internationale Kooperation an die Stelle des anarchischen Wettbewerbs zwischen den Nationalstaaten treten. Bei ökonomischen Entscheidungen müssen nachhaltige Entwicklung und die Menschenrechte aller drei Generationen Vorrang haben.

Ein geeigneter institutioneller Rahmen unter der Aufsicht der UN muss errichtet werden. Die nationalen Aufsichten und die internationale Kooperation zwischen den Aufsichtsbehörden müssen gestärkt werden. Dabei muss

auch das Rating-Geschäft Teil der öffentlichen Aufsicht werden. Dem ungehinderten Fluss von Waren und Kapital müssen Grenzen gesetzt werden. Die allgemeingültige Offenheit von Waren- und Finanzflüssen muss ersetzt werden durch ein neues Netz von Verträgen zwischen den verschiedenen Ländern und Regionen der Welt, die auf dem gegenseitigen Respekt vor den Rechten der Menschen unabhängig von ihrer Klasse, der Verteidigung der historischen Errungenschaft der ArbeitnehmerInnen und der Solidarität mit den ärmeren Ländern fußen.

### **C. Die Dominanz der Finanzmärkte brechen**

Die grundsätzliche Orientierung für eine echte Umkehr muss darauf gerichtet sein, die Dominanz der Finanzmärkte über die Realökonomie zu brechen. Einige geeignete Instrumente für diesen Zweck sind:

- Die Besteuerung aller Arten von Finanztransaktionen (inklusive Devisentransaktionen), um Spekulation zu reduzieren, die Geschwindigkeit der Finanzmärkte zu verlangsamen und die Kurzfristorientierung der Finanzmärkte zu reduzieren.
- Die progressive Besteuerung von Kapitaleinkommen. Einer der wesentlichen Faktoren für das Anschwellen der Finanzmärkte ist die steigende Konzentration von Vermögen. Deshalb ist eine substantielle Umverteilung von Einkommen und Vermögen von oben nach unten ebenso notwendig wie die Reduzierung von Anreizen für exzessive Profite, um den Finanzmärkten Grenzen zu setzen und sie zu stabilisieren.
- Die Privatisierung der Sozialsysteme und wichtiger öffentlicher Infrastrukturen – wie Energie oder die Bahn – müssen gestoppt bzw. rückgängig gemacht werden.

### **D. Das Verursacher-Prinzip**

Die Instabilität von Finanzmärkten ist ein inhärentes Merkmal des Kapitalismus im Allgemeinen und des neoliberalen Kapitalismus im Besonderen. Eingriffe des Staates in Zeiten der Krise sind unzweifelhaft notwendig. Die kriminelle Laissez-faire-Politik der 1930er Jahre darf nicht wiederholt werden. Doch die Kosten der Eingriffe sollten nicht von den SteuerzahlerInnen getragen werden, sondern von denen, die für die Krise verantwortlich sind. Deshalb sollte ein spezieller Krisenfonds gebildet werden, der die Konsequenzen einer Krise für die Gesamtwirtschaft abfedern sollte. Dieser Fond sollte durch eine Sonderabgabe auf Kapitaleinkommen über 50.000 Euro und eine einprozentige Extrasteuer auf Unternehmensgewinne finanziert werden.

## **E. Die EU reformieren**

Spezielle Aufmerksamkeit muss der EU gelten. Die finanziellen Aspekte des Vertrages von Lissabon und anderer Verträge sind durchdrungen von neoliberalen Dogmen. Artikel 63 des Vertrages von Lissabon, der jegliche Restriktionen von Kapitalflüssen verbietet und damit die perfekte Bedingung für den enormen Zugriff der Finanzmärkte auf die Gesellschaft schafft, muss abgeschafft werden. Wir fordern außerdem eine Begrenzung der Niederlassungsfreiheit (Artikel 49), die dem Kapital die Freiheit lässt, sich immer dorthin zu bewegen, wo die Bedingungen am günstigsten sind, und die Finanzinstitutionen die Möglichkeit gibt, Asyl in der City of London zu suchen oder wo immer sie wollen.

Zudem ist es notwendig, den Status der EZB zu ändern. Die Bank steht im Herzen des neoliberalen Europa. Ihre Geld- und Fiskalpolitik basiert völlig auf neoklassischen Dogmen. Die Autonomie von der monetaristischen Ideologie ist ebenso notwendig wie die demokratische Kontrolle dieser Institution, deren Politik das Schicksal der Bürgerinnen und Bürger entscheidend beeinflusst. Wir kritisieren die Fixierung der EZB auf das 2-Prozent-Konsumumentenpreisinflations-Ziel – dies ist ein zentraler Pfeiler neoliberaler Politik. Stattdessen sollte die EZB den Fokus auf Beschäftigung, den Erhalt der Kaufkraft und die Stabilität der Finanzmärkte richten.

## **F. Reformen im Herzen des Systems**

Angesichts der Krise erfordern einige Eckpfeiler des gegenwärtigen Systems besondere Aufmerksamkeit, zum Beispiel:

*a. Eigenkapitalanforderungen und vernünftige Praktiken im Bankensektor*  
Eigenkapitalvorschriften für Banken müssen verschärft werden. In dieser Hinsicht war Basel II ein Schritt in die falsche Richtung. Ein Basel III ist notwendig, mit dem die Konsequenzen aus der Krise gezogen werden. Außerbilanzielle Geschäfte, die jetzt im Zentrum der Krise stehen, müssen verboten werden. Die Praktiken der Verbriefung müssen auf solche Institutionen beschränkt bleiben, die unter der strikten Kontrolle der Regierungen stehen, wie es in den USA der Fall war. Die schlimmsten Praktiken der Verbriefung müssen verboten werden, beispielsweise die CDOs, deren Ziel der massive Wiederverkauf von Subprime-Krediten war. Investment-Banking sollte von anderen Bankdienstleistungen getrennt werden. Das öffentliche und genossenschaftliche Bankenwesen sollte gestärkt werden. Die Öffentlichkeit sollte zumindest einige Schlüsselbanken besitzen, um stabile Finanzierung für nachhaltige und gerechte Entwicklung bereitzustellen. Die Rating-Agenturen, die in dieser Krise ebenso wie in fast allen Krisen der letzten Dekaden schwere Fehler machten, sollten unter öffentliche Kon-

trolle gestellt werden. Keinesfalls sollten Rating-Agenturen von den Firmen bezahlt werden, die sie raten. Stattdessen sollten sie aus einem Fonds bezahlt werden, in den NutzerInnen der Ratings und alle Ausgeber von Finanzprodukten einzahlen.

#### *b. Institutionen mit hoher Hebelwirkung*

Wer braucht Hedge-Fonds und was ist ihr Nutzen für die Wirtschaft? Als die VertreterInnen Deutschlands auf dem G8-Gipfel 2007 höhere Transparenz von Hedge-Fonds verlangten, wurde dagegen argumentiert, diese Institutionen erfüllten eine nützliche Funktion, weil niemand anders bereit sei, die Risiken zu tragen, die diese übernahmen. Tatsächlich handelt es sich bei diesen Risiken jedoch um die Risiken der Spekulation im Dienste des maximalen Profits. Diese Aktivitäten haben keinen Nutzen für die Gesamtwirtschaft – im Gegenteil: Sie destabilisieren das System. Durch den Einsatz von Kredithebeln (Leverage) wird dieses Risiko auf das Bankensystem ausgedehnt. Das ist der Grund, warum sie überhaupt nicht stattfinden sollten. Hedge-Fonds zu einem Instrument der Krisenprävention zu erklären, ist so, als ob man einem Pyromanen die Aufgabe des Feuerschutzes übertragen würde. Die Aufsicht muss Banken davon abhalten, Geschäfte mit Hedge-Fonds zu machen. Niemand braucht diese – außer reichen Individuen und institutionellen Anlegern auf der Suche nach hoch-riskantem maximalem Profit.

#### *c. Die Regulation von Derivaten*

Solange bestimmte Risiken für die Realwirtschaft in der globalen Wirtschaft bestehen bleiben, wie das Wechselkursrisiko, können Derivate eine positive Funktion als Absicherung gegen diese Risiken haben. Für diesen Zweck sollten sie standardisiert und von der Aufsicht geprüft an der Börse gehandelt werden. Der Handel Over The Counter (OTC) sollte verboten werden.

#### *d. Steueroasen*

Wer braucht Offshore-Zentren (OFCs) und Steueroasen? Lediglich reiche Individuen und institutionelle Anleger, die ihr Vermögen vor den Steuerbehörden verstecken wollen, die Mafia, Terroristen, Waffenhändler und andere Kriminelle, die Geld waschen wollen. Es gibt keinen nachvollziehbaren ökonomischen Grund für die Aufrechterhaltung des ökonomischen Status dieser Territorien. Deshalb muss diesen Plätzen die wirtschaftliche Grundlage entzogen werden. Solange dies nicht möglich ist, weil einige große Industrieländer ihre eigenen Offshore-Zentren und Steueroasen nicht schließen und andere protegieren, können unilaterale Maßnahmen ergriffen werden. Dazu gehört die Aufhebung des Bankgeheimnisses von Banken in ihrer Hoheitsgewalt, die Anordnung, Töchter von Banken in Steueroasen zu schließen und die Erhebung einer hohen Gebühr auf Transaktionen in Steueroasen und Offshore-Zentren.<