

# Thomas Sablowski

## Die Ursachen der neuen Weltwirtschaftskrise

*Die Finanzkrise, die vom „Subprime“-Hypothekenmarkt in den USA ihren Ausgang nahm, hat sich inzwischen zur globalen Wirtschaftskrise ausgeweitet. Der nachfolgende Beitrag konzentriert sich auf die Darstellung der strukturellen Ursachen dieser Krise, die in der tiefgreifenden Transformation der kapitalistischen Entwicklungsweise seit den 1970er Jahren, namentlich in der fortgesetzten Umverteilung zu Ungunsten der Lohnabhängigen, in der Zunahme globaler Ungleichgewichte und in der inhärenten Instabilität der Finanzmärkte zu suchen sind. Die Überproduktion von Automobilen deutet darauf hin, dass die dominanten Konsummuster an Grenzen stoßen, die auch durch eine Umverteilung von oben nach unten schwerlich zu überwinden sind.*

Das Wort „Krise“ stammt aus dem Bereich der Medizin und bezeichnet dort einen Wendepunkt im Krankheitsverlauf. Übertragen auf die Geschichte der Gesellschaften erlaubt der Krisenbegriff, Phasen struktureller Stabilität und durch Krisen eingeleitete Phasen qualitativer Veränderungen der sozialen Verhältnisse zu unterscheiden (Lipietz 1986, 712 f.). Aus der Perspektive der materialistischen Geschichtsauffassung sind die Ursachen für Krisen primär im gesellschaftlichen Produktionsprozess zu suchen. Im Unterschied zu vorkapitalistischen Produktionsweisen resultieren die für die kapitalistische Produktionsweise typischen Krisen nicht etwa aus einer Knappheit von Ressourcen (z.B. Lebensmittelmangel aufgrund von Missernten), sondern machen sich als gleichzeitiger Überfluss an Kapital und Arbeitskräften bemerkbar. Der Prozess der Kapitalakkumulation ist, wie Marx in seiner „Kritik der politischen Ökonomie“ überzeugend gezeigt hat, durch immanente Widersprüche gekennzeichnet, die periodisch zu Stockungen der Reproduktion führen. So ist z.B. der Lohn für das Kapital gleichzeitig Kosten- und Nachfragefaktor. Der Konkurrenzkampf treibt die Unternehmen dazu, Arbeitskräfte durch Maschinen zu ersetzen, sofern dadurch die Kosten gesenkt werden können. Die Einführung neuer Produktionsmethoden bringt in der Regel eine Steigerung der Arbeitsproduktivität und eine Ausweitung der Produktionskapazitäten mit sich. Diese expansive Logik kapitalistischer Produktion kollidiert mit der kontraktiven Logik, die aus der Freisetzung von Arbeitskräften, dem Druck auf die Löhne, also der Beschränkung der effektiven Nachfrage resultiert.

Die Analyse der kapitalistischen Produktionsweise im „idealen Durchschnitt“, die Gegenstand der Marxschen Kritik der politischen Ökonomie war (MEW 25, 839), ersetzt allerdings nicht die Analyse konkreter Konjunkturen und Krisen. Anknüpfend an Marx unterscheiden Elmar Altvater (1983, 93 ff.) und die französische Regulationstheorie (Lipietz 1985, 113; Boyer 1986, 60 ff.) zwischen „kleinen“, zyklischen und „großen“, strukturellen Krisen. Diese Unterscheidung beruht auf der Einsicht, dass die Dominanz der kapitalistischen Produktionsweise jeweils durch bestimmte strukturelle Formen der Regulation (Mechanismen der Produktion von Konsens, von sozialen Kompromissen) reproduziert

wird, die die Vereinbarkeit der Verhaltensweisen der gesellschaftlichen Akteure mit der Dynamik der Kapitalakkumulation für eine bestimmte Zeit gewährleisten. Dadurch werden die Widersprüche dieser Produktionsweise nicht aufgehoben, sie finden aber Bewegungsformen bis zu einem bestimmten Punkt, wo es zum Eklat, zur Krise kommt. Zyklische Krisen führen zu Anpassungsprozessen im Rahmen der bestehenden Entwicklungsweise des Kapitalismus. Große, strukturelle Krisen sind dagegen Krisen der ganzen Gesellschaftsformation, sie können im Rahmen der bestehenden Entwicklungsweise nicht gelöst werden. Kann sich kein neues Akkumulationsregime Bahn brechen oder wird keine neue Regulationsweise gefunden, steht möglicherweise gar die dominante Produktionsweise selbst zur Disposition.<sup>1</sup>

Handelt es sich bei der gegenwärtigen Krise um eine große Krise wie in den 1930er oder den 1970er Jahren? Dies ist keine rein akademische Frage, denn vom Charakter der Krise hängt auch ab, welche politischen Antworten notwendig und welche Auswege möglich sind. Um die Ursachen und den Charakter der gegenwärtigen Krise genauer zu bestimmen, ist es notwendig, sich über die Merkmale der kapitalistischen Entwicklungsweise der letzten Jahrzehnte zu verständigen, ihre immanente Widersprüche und Schranken zu identifizieren. Die Genese der gegenwärtigen Entwicklungsweise lässt sich bis in die 1970er Jahre zurückverfolgen. Damals geriet die „fordistische“<sup>2</sup> Entwicklungsweise, die den kapitalistischen Zentren (USA, Westeuropa und Japan) über mehrere Jahrzehnte hohe Wachstumsraten beschert hatte, in die Krise (Aglietta 1979; Lipietz 1985, 1987). Der Fordismus beruhte auf der standardisierten Massenproduktion und dem Massenkonsum langlebiger Konsumgüter (Automobile, Haushaltsgeräte) als Triebfeder der Kapitalakkumulation. Die standardisierte Massenproduktion wurde durch die Einführung der tayloristischen Arbeitsorganisation (Trennung von planender und ausführender Arbeit, Zergliederung des Arbeitsprozesses in immer einfachere Teilarbeiten, Eliminierung „überflüssiger“ Bewegungen) und die zunehmende Mechanisierung des Arbeitsprozesses (Fließbänder usw.) ermöglicht. Sie gewährleisteten über mehrere Jahrzehnte hohe Produktivitätssteigerungen. Dass die massenhaft produzierten Konsumgüter auch ihre Abnehmer fanden, ist vor allem dem Erfolg gewerkschaftlicher Kämpfe zuzuschreiben. Die Anerkennung der Gewerkschaften als Verhandlungspartner seitens des Kapitals und die Durchsetzung regelmäßiger Tarifverhandlungen gewährleisteten, dass die Reallöhne einigermaßen mit der wachsenden Arbeitsproduktivität Schritt hielten. Ende der 1960er Jahre sanken allerdings die Produktivitätszuwächse, die Potentiale der tayloristischen Arbeitsorganisation waren erschöpft. Gleichzeitig kam es durch die nachholende Industrialisierung in Westeuropa und Japan zum Aufbau von Überkapazitäten. Die Sättigung der Märkte für standardisierte Konsumgüter machte sich bemerkbar. Dies führte zu sinkenden Profitraten, einem

1 Der Begriff des Akkumulationsregimes bezeichnet einen „Modus systematischer Verteilung und Reallokation des gesellschaftlichen Produktes, der über eine längere Periode hinweg ein bestimmtes Entspruchungsverhältnis zwischen den Veränderungen der Produktionsbedingungen (dem Volumen des eingesetzten Kapitals, der Distribution zwischen den Branchen und den Produktionsnormen) und den Veränderungen in den Bedingungen des Endverbrauches (Konsumnormen der Lohnabhängigen und anderer sozialer Klassen, Kollektivausgaben, usw. ...) herstellt“ (Lipietz 1985, 120). Der Begriff der Regulationsweise bezeichnet „die Gesamtheit institutioneller Formen, Netze und expliziter oder impliziter Normen, die die Vereinbarkeit von Verhaltensweisen im Rahmen eines Akkumulationsregimes sichern“ (ebd. 121). Der Begriff der Entwicklungsweise bezeichnet die Einheit eines Akkumulationsregimes und einer Regulationsweise. Krisen können durch Widersprüche des Akkumulationsregimes, Widersprüche der Regulationsweise oder Widersprüche zwischen beiden ausgelöst werden.

2 Der Begriff des Fordismus bezieht sich auf Henry Ford, der das Fließband und die standardisierte Massenproduktion in der Automobilproduktion einföhrte und seinen ArbeiterInnen zeitweise überdurchschnittliche Löhne zahlte. In der Regulationstheorie bezeichnet der Begriff nicht nur ein Produktionsmodell, sondern eine umfassende Entwicklungsweise des Kapitalismus.

Erlahmen der Kapitalakkumulation und wachsender Arbeitslosigkeit mit Folgeproblemen wie der Finanzkrise des Sozialstaates.

Die „postfordistische“ Entwicklungsweise, die sich seit den 1970er Jahren in Folge der damaligen strukturellen Krise herausbildete, war durch drei Merkmale gekennzeichnet: 1. den Übergang von nationalen, binnenzentrierten Akkumulationsregimes zu einem globalen Akkumulationsregime, 2. den Übergang von vorwiegend intensiver Akkumulation zu vorwiegend extensiver Akkumulation, 3. den Übergang von der Dominanz des industriellen Kapitals zur Dominanz des Finanzkapitals.<sup>3</sup> Diese drei Punkte sollen im Folgenden kurz ausgeführt werden (vgl. auch Sablowski 2008 a, 2008 b). Damit sind auch die strukturellen Ursachen der gegenwärtigen Krise benannt. Im Anschluss daran werde ich die Mechanismen skizzieren, die zur Ausbreitung der gegenwärtigen Krise vom Immobilien- und Hypothekenmarkt auf den Interbankenmarkt und schließlich auf die gesamte Wirtschaft geführt haben.

### *1. Der Übergang zu einem globalen Akkumulationsregime*

Seit der Krise des Fordismus beschleunigte sich die Internationalisierung des Kapitals. Mit ihr vergrößerte sich die Abhängigkeit vieler Länder vom Außenhandel, die Exportkonkurrenz wurde schärfer. In der Weltwirtschaft können jedoch nicht alle Länder gleichzeitig Exportüberschüsse erzielen. Den Ländern, die Leistungsbilanzüberschüsse erzielen, stehen notwendig Länder gegenüber, die Leistungsbilanzdefizite aufweisen. Länder, die mehr konsumieren, als sie produzieren, sind gezwungen, Kapital zu importieren, um diese Defizite zu finanzieren. Umgekehrt sind die Länder, die Leistungsbilanzüberschüsse erzielen, gezwungen, den Defizitländern Kredit zu geben. In den letzten Jahrzehnten haben sich enorme Zahlungsbilanzungleichgewichte und wechselseitige Abhängigkeiten zwischen Überschussländern und Defizitländern entwickelt (vgl. Altavater/Mahnkopf 2007, 240). Im Grunde muss man von einem globalen Akkumulationsregime sprechen, da ein kohärenter Zusammenhang von Produktion, Verteilung und Konsumtion auf nationaler Ebene weniger denn je gegeben ist, sondern erst durch die internationalen Austauschbeziehungen konstituiert wird. Dabei lastet der Anpassungsdruck vor allem auf den Defizitländern. Länder mit Leistungsbilanzdefiziten müssen höhere Zinsen anbieten, um Kapitalimporte anzulocken. In Krisensituationen droht ihnen der plötzliche Abzug kurzfristiger Kapitalanlagen. Sie stehen unter dem Druck, ihre Währung abzuwerten; und Währungsabwertungen können wiederum eine Verschuldungskrise nach sich ziehen, da die Auslandsschulden in der Regel in fremder Währung zurückzuzahlen sind, es muss also mehr Arbeit aufgewendet werden, um diese Schulden

3 Unter Finanzkapital verstehe ich zinstragendes Kapital und fiktives Kapital im Unterschied zum industriellen Kapital. – An Marx anschließend begreife ich ein Wertpapier als fiktives Kapital, weil es nicht selbst als sich verwertender Wert fungiert, sondern lediglich einen Rechtsanspruch auf zukünftige Zahlungen repräsentiert. Dieser Rechtsanspruch wird kapitalisiert, d.h. ihm wird ein bestimmter „Wert“ zugeschrieben, der Börsenkurs bzw. Preis des Wertpapiers. Dieser fiktive Kapitalwert hängt zwar indirekt mit real fungierendem Kapital zusammen, weil der Rechtsanspruch auf Zahlung nur eingelöst werden kann, wenn an anderer Stelle Kapitalverwertung tatsächlich stattfindet, doch vollzieht er eine eigene Bewegung, die durch mannigfache Faktoren (Erwartungen über die Höhe der zukünftigen Zahlungen, über die Entwicklung des allgemeinen Zinsniveaus, über die Erwartungen anderer MarktteilnehmerInnen) bestimmt wird. – Mein Begriff des Finanzkapitals unterscheidet sich von dem Hilferdings und Lenins, die darunter die Verschmelzung von Bank- und Industriekapital verstanden (vgl. Sablowski 2008 a, 136–138). Wenn ich von der Dominanz des Finanzkapitals spreche, so verkenne ich dabei nicht, dass der Mehrwert ausschließlich im Kreislauf des industriellen Kapitals produziert wird und dass die Zinsen und Dividenden, die im Kreislauf des Finanzkapitals angeeignet werden, aus der Umverteilung von Mehrwert resultieren. In welchem Sinne man dennoch heute von einer Dominanz des Finanzkapitals sprechen kann, wird unten erläutert.

abzutragen. Dies betrifft vor allem Länder der Peripherie bzw. Semiperipherie. In der gegenwärtigen Krise stehen etwa Länder wie Ungarn, Lettland oder die Ukraine vor diesem Problem (vgl. Becker/Raza 2008).

Die USA nehmen dabei eine Sonderrolle ein. Ein großer Teil des Welthandels wird nach wie vor in US-Dollar abgewickelt, der Dollar ist auch die bevorzugte Anlagewährung von Finanzinvestoren. Solange die USA über das Weltgeld verfügen, können sie sich im Gegensatz zu anderen Ländern in eigener Währung verschulden und laufen nicht unmittelbar Gefahr, bei Abwertung ihrer Währung in eine Schuldenkrise zu geraten. Bis heute ist es den USA gelungen, trotz wachsender Leistungsbilanzdefizite das Vertrauen in ihre Währung zu erhalten. Seit Jahrzehnten konsumieren die USA weitaus mehr als sie produzieren. Auf die USA entfielen im Jahr 2007 49 % der globalen Kapitalimporte.<sup>4</sup> Man kann dies als Schwäche des Produktionsstandortes USA interpretieren, man kann darin aber auch eine neue Form des Imperialismus sehen, ein Tributsystem, das den exklusiven „American way of life“ erst ermöglicht. Ohne die Konsumnachfrage in den USA wäre allerdings die erfolgreiche exportorientierte Entwicklung in Ländern wie Deutschland, Japan und China nicht möglich gewesen. Es handelt sich hier um eine Struktur wachsender gegenseitiger Abhängigkeit.

Die Gewichte in der Weltwirtschaft haben sich seit Anfang der 1980er Jahre aufgrund des überdurchschnittlichen Wachstums Chinas, Indiens, der „asiatischen Tiger“ (Südkorea, Hongkong, Taiwan, Singapur) und einiger anderer Länder der (Semi-)Peripherie deutlich verschoben. Allerdings ist das Gewicht der kapitalistischen Zentren und vor allem der USA immer noch so groß, dass sich China und andere „emerging markets“ bisher nicht von der dortigen konjunkturellen Entwicklung abkoppeln können. Im Gegenteil: Da sie exportorientierte Entwicklungsstrategien verfolgen, ist ihre Abhängigkeit vom Weltmarkt – und damit auch von den Märkten der kapitalistischen Zentren – gestiegen. So stieg der Anteil der Exporte am Bruttoinlandsprodukt Chinas von 4,6 % im Jahr 1978 auf 36,8 % im Jahr 2006.<sup>5</sup> Die Investitionsquote lag in China seit Ende der 1970er Jahre im Durchschnitt bei 37 %, in den Jahren 2002 bis 2006 sogar bei über 40 %. Der Anteil des Binnenkonsums am Bruttoinlandsprodukt, der von 1978 bis 2000 zwischen 58 % und 67 % schwankte, ist dagegen von 2001 bis 2006 von 61,4 % auf 49,9 % gesunken. Es stellt sich – auch ganz abgesehen von der ökologischen Krise und der Erschöpfung der natürlichen Ressourcen – die Frage, ob das Wachstum der letzten Dekaden so fortgesetzt werden kann.

Zu den immanen Widersprüchen dieses globalen Akkumulationsregimes gehört, dass es kein genuin transnationales Weltgeld gibt, sondern dass eine nationale Währung – der US-Dollar – die Funktion des Weltgeldes übernimmt, wobei der Wert dieser Währung mit dem zunehmend geringeren Gewicht der USA als Produktionsstandort schwindet. Gleichzeitig steht bis auf Weiteres kein Ersatzkandidat für den US-Dollar zur Verfügung. Dies liegt auch daran, dass das Vertrauen in den US-Dollar nicht zuletzt auf den politischen und militärischen Kapazitäten des amerikanischen Staates als Garant der bürgerlichen Ordnung beruht. China kann die globale Rolle der USA in seiner gegenwärtigen Verfassung nicht übernehmen. Und der Euro hat zwar seit seiner Einführung gegenüber dem US-Dollar an Gewicht gewonnen, doch die gegenwärtige Krise hat auch die Widersprüche innerhalb der EU verschärft.<sup>6</sup> Die europäische Integration krankt daran, dass einige Staatsfunktionen auf die europäische Ebene verschoben wur-

4 Gemessen an den Leistungsbilanzsalden der Länder. Eigene Berechnung nach Daten der World Economic Outlook Database des IWF vom Oktober 2008.

5 Eigene Berechnungen nach Daten des National Bureau of Statistics of China.

6 Vgl. zu den Widersprüchen der Europäischen Währungsunion Heine/Herr 2006.

den, andere aber nicht. Gleichzeitig nehmen die ökonomischen Ungleichgewichte auch zwischen den EU-Ländern zu. Insbesondere Deutschland hat seine Hauptkonkurrenten in Europa in den letzten Jahren durch Lohnzurückhaltung erfolgreich niederkonkurriert. Dies erhöht die sozialen und politischen Spannungen in den Defizitländern. Inzwischen wird selbst in der bürgerlichen Presse offen über ein mögliches Zerbrechen der Europäischen Währungsunion diskutiert.

## 2. Krise der intensiven und Wiederkehr der extensiven Akkumulation

Das zweite Merkmal der Entwicklungsweise der letzten Jahrzehnte besteht in den sich verändernden Formen der Ausbeutung und Reproduktion der Arbeitskraft. Analytisch können diesbezüglich zwei Akkumulationsformen unterschieden werden: Die *extensive Akkumulation* beruht auf der Ausweitung der Lohnarbeit, sei es durch Beschäftigung von mehr ArbeiterInnen oder durch die Ausdehnung der Arbeitszeit. Sie geht mit der Zerstörung untergeordneter Produktionsformen (Produktion für den Eigenbedarf, handwerkliche und bäuerliche Warenproduktion ohne Anwendung von Lohnarbeit) einher, die durch die höhere Produktivität der kapitalistischen Produktion verdrängt werden. Die *intensive Akkumulation* beruht demgegenüber auf der Integration von Massenproduktion und Massenkonsum, d.h. der parallelen Umgestaltung des Arbeitsprozesses und der Lebensweise der Lohnabhängigen, der Kopplung von Produktivitätssteigerungen und Reallohnzuwächsen (vgl. Sablowski 2004 b). Beide Akkumulationsformen sind immer miteinander verbunden, doch kann sich ihr spezifisches Gewicht ändern.

Seit der Krise des Fordismus hat die extensive Akkumulation erneut an Gewicht gewonnen, in den kapitalistischen Zentren unter dem Druck der Massenarbeitslosigkeit und durch die Privatisierung öffentlicher Dienstleistungen, vor allem aber durch die Ausdehnung des Lohnverhältnisses in der Peripherie. Dem Kapital steht heute eine weitaus größere industrielle Reservearmee zur Verfügung. Dadurch steigt der Druck auf Lohnabhängige, Lohnsenkungen, Arbeitszeitverlängerungen und andere Verschlechterungen der Arbeitsbedingungen zu akzeptieren. Die Kräfteverhältnisse haben sich seit Mitte der 1970er Jahre zu Ungunsten der Lohnabhängigen verschoben. Dies drückt sich z.B. darin aus, dass die Lohnquote in den kapitalistischen Zentren seitdem fast kontinuierlich gesunken ist (vgl. Huffschmid 2007, 19).

Die durchschnittlichen Reallöhne sind seit Beginn der 1990er Jahre nur geringfügig gestiegen. Produktivitätssteigerungen kommen den Lohnabhängigen kaum noch in Form steigender Kaufkraft zugute. Gleichzeitig ist vielerorts eine verstärkte Lohnspreizung zu beobachten (vgl. OECD 2007, 268 f.). Viele Beschäftigte mit niedrigen Löhnen sind demnach von Kaufkraftverlusten betroffen. In den USA lag sogar das reale Durchschnittseinkommen der unteren 90 % der Gesellschaft im Jahr 2006 niedriger als im Jahr 1973, d.h. Steigerungen der Real-einkommen kamen ausschließlich den obersten 10 % der Gesellschaft zugute (Piketty/Saez 2008, Tabelle A 4).

In den USA konnten viele Arbeiterfamilien den „American Way of Life“ nur dadurch finanzieren, dass die Haushaltsmitglieder länger arbeiteten als in Westeuropa. Die durchschnittliche jährliche Arbeitszeit eines abhängig Beschäftigten lag im Jahr 2007 in den USA bei 1809 Stunden, während sie in Deutschland 1355 Stunden betrug (OECD 2007, 263). Zudem profitierte die Bevölkerung dort wie hier von der Überausbeutung der Lohnabhängigen in der Peripherie durch sinkende Preise für viele Konsumgüter. Schließlich stieg die Verschuldung der

Haushalte in den USA und anderen OECD-Ländern im Verhältnis zu ihrem verfügbaren Einkommen an (Stockhammer 2007, 645).

Die wachsende Verschuldung ergänzte die stagnierenden Lohneinkommen. In den USA ist der Anteil der verschuldeten Haushalte insgesamt gestiegen (vgl. Tabelle 1). Es ist jedoch nicht so, dass der Anteil verschuldeten Haushalte bei den ärmeren Bevölkerungsschichten generell höher wäre, nur weil sie stärker auf das Geld angewiesen sind. Im Gegenteil. Für die Armen ist der Zugang zu Kredit in der Regel schwierig, da sie keine Sicherheiten vorweisen können, während Wohlhabende ihre Vermögenswerte beleihen können, die ihren Kreditgebern als Sicherheit dienen. Der Anteil der verschuldeten Haushalte ist allerdings auch in der Gruppe mit den geringsten Einkommen erheblich gewachsen.

Tabelle 1: Anteil verschuldeten Haushalte in den USA nach Einkommensgruppen, 1998 und 2007 (in %)

	1998	2007
<b>Alle Haushalte</b>	<b>74,1</b>	<b>77,0</b>
<i>Einkommenspercentil</i>		
Weniger als 20	47,3	51,7
20-39,9	66,8	70,2
40-59,9	79,9	83,8
60-79,9	87,3	90,9
80-89,9	89,6	89,6
90-100	88,1	87,6

Quelle: für 1998: Aizcorbe u.a. 2003, 22; für 2007: Bucks u.a. 2009, A 40.

Der größte Teil der Verschuldung der privaten Haushalte in den USA entfiel dabei auf Hypotheken für Eigenheime. 1983 waren die Wohnungen von 36,9 % aller Haushalte mit Hypotheken belastet, 2007 waren es 48,7 %. 1998 waren 71,4 % der gesamten Schulden der privaten Haushalte durch Eigenheime besichert, 2007 waren es 74,7 % (Kennickell/Shack-Marquez 1992, 12; Bucks u.a. 2009, A 37, A 40). Angesichts des Mangels an bezahlbaren Mietwohnungen und des sehr beschränkten öffentlichen Wohnungsbaus in den USA bestand für viele Haushalte der einzige gangbare Weg im Kauf eines Eigenheims auf Kredit. Die spezifische Regulation des Hypotheken- und Kreditsektors in den USA führte dazu, dass schließlich auch diejenigen Hypotheken bekamen, die es sich „eigentlich“ nicht leisten konnten, wie sich in der „Subprime“-Krise gezeigt hat (vgl. Marcuse 2008, Evans 2008 a). Im Jahr 2001 mussten verschuldete HauseigentümerInnen durchschnittlich 13,9 % ihres Einkommens für den Schuldendienst aufwenden, 2007 waren es 15,6 %. Der Anteil der verschuldeten HauseigentümerInnen, die 40 % oder mehr ihres Einkommens für den Schuldendienst aufwenden mussten, stieg von 14,7 % im Jahr 2001 auf 18 % im Jahr 2007. Bei den 20 % der Haushalte mit den niedrigsten Einkommen stieg der Anteil der Schuldner, die mit ihren Zahlungen 60 Tage oder mehr säumig waren, von 13,4 % im Jahr 2001 auf 15,1 % im Jahr 2007 (Bucks u.a. 2009, A 50).

Während sich durch die Veränderungen der Kräfteverhältnisse zwischen Kapital und Arbeit für die extensive Akkumulation neue Möglichkeiten ergaben, wurde

die intensive Akkumulation zunehmend prekär. Dies liegt zum einen am Zurückbleiben der Reallöhne hinter dem Produktivitätswachstum, aber auch daran, dass es keinen adäquaten Ersatz für die fordistischen Konsumnormen gibt, die um das standardisierte Wohnen und das Automobil zentriert waren. Darüber kann auch die Ausbreitung von Computern, Handys und anderen elektronischen Konsumgütern nicht hinwegtäuschen. Anders wäre schwerlich zu erklären, dass die gegenwärtige Krise vom Immobiliensektor<sup>7</sup> und vom Automobilsektor ausging.

In der Automobilindustrie bestehen seit langem strukturelle Überkapazitäten. Schon während der letzten Krise versuchten die Automobilhersteller, den Kapazitätsabbau zu vermeiden, und fachten stattdessen Rabattschlachten an. Im Jahr 2003 lag die durchschnittliche Kapazitätsauslastung der elf größten Automobilhersteller bei knapp 78 % (Becker 2005, 86 f.). Das Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsunternehmen KPMG schätzte die Überkapazitäten in der globalen Automobilindustrie im Jahr 2005, während des letzten Booms, auf 25 % (KPMG Pressemitteilung, 6.1.2005). Alleine um die Überkapazitäten auf 20 % zu reduzieren, hätten demnach Produktionsanlagen für 4 Millionen Pkw stillgelegt werden müssen. Seitdem ist die Produktionskapazität jedoch weiter gewachsen und liegt zurzeit bei 94 Mio. Fahrzeugen weltweit. Gegenwärtig sind das 34 Mio. zu viel, das entspricht der Produktion von etwa 100 Fabriken (Business Week, 31.12.2008). Dies ist die Kehrseite des Investitionsbooms, der seit Beginn der 1990er Jahre in Osteuropa, China und auch in den USA stattgefunden hat.

In den USA kommt noch ein spezifisches Problem der „Big Three“ hinzu. General Motors, Ford und Chrysler mangelt es auch an Wettbewerbsfähigkeit, weil es bis heute weder gelungen ist, die ArbeiterInnen in den nordamerikanischen Werken der asiatischen Hersteller gewerkschaftlich zu organisieren, noch eine ausreichende, einheitliche, staatliche Kranken- und Rentenversicherung in den USA durchzusetzen. In den alten, gewerkschaftlich organisierten Werken der „Big Three“ genießen die ArbeiterInnen höhere Löhne und betriebliche Kranken- und Rentenversicherungen, die sich aber als Nachteil in der Konkurrenz erweisen, so lange es keine branchenweiten Standards gibt (vgl. Gindin 2008).

### 3. Die neuartige Dominanz des Finanzkapitals

Das dritte Merkmal der Entwicklungsweise der letzten Jahrzehnte ist die neuartige Dominanz des Finanzkapitals und vor allem das wachsende Gewicht des fiktiven Kapitals. Die Kreditvergabe und die Kapitalisierung der Aktien- und Anleihemärkte sind in den letzten Jahrzehnten schneller gewachsen als das Sozialprodukt. In den USA stiegen die privaten Kredite von Banken und anderen Finanzinstituten im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt nach Daten der *Financial Structure Database* der Weltbank von 71 % im Jahr 1960 auf 202 % im Jahr 2007, in der BRD von 39 % auf 105 %.<sup>8</sup> Die Marktkapitalisierung der Aktienmärkte stieg im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt in den USA von 58 % im Jahr 1989 auf 144 % im Jahr 2007, in der BRD von 23 % auf 57 %. Offenbar

<sup>7</sup> Die Krise des *Subprime*-Hypothekenmarktes ist nur ein Aspekt der Immobilienkrise. Letztere ist nicht auf die USA beschränkt und nimmt auch die Form einer klassischen Überproduktionskrise an. Die Überproduktion von Immobilien war den steigenden Immobilienpreisen während des letzten Booms und der dadurch angeheizten Immobilien spekulation geschuldet. Besonders ausgeprägt war dieses Phänomen z.B. in Spanien. Nach Angaben der Süddeutschen Zeitung vom 21.5.2008 wurden in Spanien von 2002 bis 2006 fast 5 Millionen Wohnungen gebaut – mehr als in Deutschland, Frankreich und Italien zusammen. In Aragon und Katalonien, den Hochburgen des Immobilienbooms, standen im vergangenen Jahr 68 % aller Immobilien zum Verkauf (Fischer 2008).

<sup>8</sup> Wo keine anderen Quellen angegeben sind, beziehen sich die Angaben zu Daten im Folgenden immer auf diese Datenbank.

ist ein immer größerer Kredithebel notwendig, um den Akkumulationsprozess des gesellschaftlichen Gesamtkapitals zu gewährleisten. Oder anders formuliert: Ein immer größerer Teil des gesellschaftlichen Gesamtkapitals kann nicht unmittelbar produktiv angelegt werden, sondern bezieht sich als zinstragendes und fiktives Kapital auf zukünftige Verwertungsprozesse, stellt also eine Validierung gesellschaftlicher Arbeit *ex ante* dar.

Dies bedeutet aber auch, dass die Mehrwertproduktion im Kreislauf des industriellen Kapitals immer stärker mit den Eigentums- und Verzinsungsansprüchen des Finanzkapitals belastet wird. Krippner (2005, 179) hat gezeigt, dass der Anteil des Finanzsektors (einschließlich Versicherungen und Immobilienwirtschaft) an den Profiten der gesamten Kapitalgesellschaften in den USA von 11 % im Jahr 1950 auf über 40 % im Jahr 2001 angewachsen ist. Dabei hat sich der Anstieg in den 1980er und 1990er Jahren gegenüber den 1950er und 1960er Jahren beschleunigt. Des Weiteren ist der Anteil am Cashflow, den die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften mit Finanzanlagen erwirtschaften, ähnlich stark gestiegen (ebd. 185 ff.). Die industriellen Unternehmen sind also nicht nur von Krediten abhängig, sondern beziehen selbst einen immer größeren Teil ihrer Profite aus Finanzanlagen (vgl. auch Foster/Magdoff 2009, 54 f.). Daher haben sie auch durchaus selbst ein Interesse an der Deregulierung und Liberalisierung der Finanzmärkte, die die Handlungsspielräume des Kapitals insgesamt erweitert haben.

Diese quantitativen Verschiebungen sind auch mit qualitativen Veränderungen des kapitalistischen Finanzsystems verbunden. Der einfache Bankkredit hat zumindest für Großunternehmen gegenüber Finanzierungsformen, die durch Wertpapiere vermittelt sind, relativ an Bedeutung verloren. Dabei handelt es sich um eine langfristige Tendenz der kapitalistischen Entwicklung, denn die Verbriefung von Krediten, die Finanzierung über Kapitalmärkte und Finanzinnovationen wie Termin- und Optionsgeschäfte erleichtern die Ausdehnung der Kreditvergabe, da sie die Liquidität erhöhen und die Kreditrisiken vergesellschaften. Diese Tendenz hat sich allerdings durch die Überakkumulation von Kapital seit der Krise des Fordismus und die Verschiebung des Anlage suchenden Kapitals vom industriellen Sektor in den Finanzsektor enorm beschleunigt (vgl. Sablowski 2008 a).

Politisch wurde dieser Prozess durch die Deregulierung und Liberalisierung des Bankensektors und der Finanzmärkte vorangetrieben, wobei Großbritannien und die USA die Vorreiter waren (vgl. Helleiner 1994). Dabei reagierte die staatliche Politik auch auf die Strategien der Banken und Kapitalanleger, die versuchten, die Restriktionen der fordistischen Regulation des Kreditsystems zu umgehen. Gleichzeitig war die Deregulierung und Liberalisierung ein Resultat der ungleichen Entwicklung auf dem Weltmarkt, konkret der Versuch Großbritanniens und der USA, sich gegenüber den aufsteigenden Konkurrenten in Westeuropa und Japan zu behaupten und ihre Rolle als dominierende Finanzzentren zu bewahren.

Der Prozess der Deregulierung der Finanzmärkte begann bereits Ende der 1950er Jahre mit der Entstehung der „Eurodollarbörsen“ (vgl. Junne 1976, 28 ff.; Schubert 1985, 29 ff.; Helleiner 1994, 81 ff.). Einen weiteren bedeutenden Schub erhielt die Entwicklung der internationalen Finanzmärkte mit dem Zusammenbruch des Systems fester Wechselkurse Anfang der 1970er Jahre (vgl. Helleiner 1994, 101 ff.). Der Übergang zu flexiblen Wechselkursen machte es für international tätige Unternehmen notwendig, sich gegen Wechselkursrisiken abzusichern, dadurch entwickelten sich Termin- und Optionsgeschäfte mit Devisen. Diese Derivate konnten jedoch nicht nur zu Sicherungszwecken genutzt werden, sondern

auch zu Spekulationszwecken. Infolgedessen blähte sich der Devisenhandel enorm auf. Der nächste Schritt erfolgte Ende der 1970er Jahre mit dem Übergang zur monetaristischen Geldpolitik und der weitgehenden Deregulierung der Zinsen (vgl. Helleiner 1994, 131 ff., 146 ff.). Der Übergang zur Hochzinspolitik in den USA führte Anfang der 1980er Jahre zur Verschuldungskrise in Lateinamerika. Diese Prozesse gaben den Anstoß zur Verbriefung von Krediten sowie zur Entwicklung von Zins- und Kreditderivaten. Im Laufe der 1980er Jahre wurden Kapitalverkehrskontrollen in den meisten Ländern nach und nach abgeschafft. Die hohen Realzinsen in den 1980er Jahren führten dazu, dass sich Bankkredite sehr verteuerten. Unternehmen versuchten folglich, andere Finanzierungsmöglichkeiten zu finden. Neben der Selbstfinanzierung über einbehaltene Gewinne gewann dabei die Kreditaufnahme auf den Kapitalmärkten über die Emission von Anleihen an Bedeutung. Dabei wurden die Banken als Kreditgeber umgangen. Sparer konnten durch den Kauf von Anleihen höhere Guthabenzinsen erzielen als bei gewöhnlichen Bankeinlagen. Die Unternehmen wiederum konnten sich zu niedrigeren Zinsen finanzieren als bei Bankkrediten. Die Banken reagierten auf diesen Prozess der „Disintermediation“ mit dem Ausbau des Investmentbanking, d.h. des auf den Kapitalmarkt bezogenen Geschäfts. Dazu zählten die Emission von Wertpapieren, der Wertpapierhandel sowie die Vermittlung von Fusionen und Übernahmen. Ein immer größerer Teil der Bankprofite stammte aus diesen kapitalmarktbezogenen Geschäften. Die zunehmende Staatsverschuldung, die die Finanzkrise des Staates mit sich brachte, sowie die Privatisierung von staatlichen Unternehmen, öffentlichen Dienstleistungen und das wachsende Gewicht privater Formen der sozialen Sicherung gaben dem Investmentbanking und der Entwicklung der Finanzmärkte weitere wichtige Impulse. Im Ergebnis transformierten sich die ehemals bankdominierten Finanzsysteme vieler Länder in zunehmend marktorientierte Finanzsysteme.

Die Entwicklung der Finanzmärkte war vom Aufstieg institutioneller Investoren (Versicherungen, Investmentfonds, Pensionsfonds), d.h. von einer Transformation der Eigentumsverhältnisse begleitet. Obgleich die institutionellen Investoren an industriellen Unternehmen in der Regel nur Minderheitsbeteiligungen hielten, konnten sie ihr Interesse an der Steigerung des „Shareholder Value“, also der Aktionärsrendite, viel besser zur Geltung bringen als einzelne Kleinaktiönaire. Um die Eigenkapitalrendite zu erhöhen, neigen die Unternehmen zu einer höheren Verschuldung bzw. zur Verkleinerung ihrer Kapitalbasis. Fixes Kapital gilt dabei zunehmend als Ballast. Die „Verschlankung“ der Unternehmen, die Konzentration auf „Kerngeschäfte“ und „Kernkompetenzen“ wird durch die Orientierung am Kapitalmarkt vorangetrieben. Die Fragmentierung der Produktionsketten, die Ausgliederung von Teilen der Produktion in rechtlich eigenständige Unternehmen erleichtert wiederum die Segmentierung der Beschäftigungsverhältnisse, die Absenkung der Löhne und die Verschlechterung der Arbeitsbedingungen. Das Gewicht des zinstragenden Kapitals und vor allem des fiktiven Kapitals hat also nicht nur quantitativ gegenüber dem industriellen Kapital zugenommen, sondern es handelt sich um eine qualitativ neue Dominanz des Finanzkapitals (vgl. Sablowski 2004 a, 2008 a).

Die Lohnabhängigen sind nicht nur durch die Restrukturierung der Produktion von der Entwicklung der Finanzmärkte betroffen, sondern auch direkt als Kreditnehmer und als Sparger. Die Ausweitung von Konsumentenkrediten kompensierte, wie bereits erwähnt, teilweise die Kompression der Löhne. Der Zugang zu Hypotheken ersetzte den sozialen Wohnungsbau. Die Kürzung der umlagefinanzierten Renten ging Hand in Hand mit der Ausweitung der steuerbegünstigten privaten Altersvorsorge und dem Wachstum der Pensionsfonds. Die Ein-

führung von Studiengebühren eröffnete das Geschäftsfeld der Studienkredite. War die Reproduktion der Arbeitskraft im Fordismus Triebfeder der Akkumulation industriellen Kapitals, so wurde sie nach dem Fordismus in verstärktem Maße zur Triebfeder der Akkumulation des Finanzkapitals.

Die Ausweitung des Kredits konnte allerdings die Kompression der Löhne nur bedingt kompensieren. Kredite können nicht unbegrenzt ausgeweitet werden. Denn für Kredite müssen Zinsen gezahlt werden, und diese können nur aus den Einkommen gezahlt werden, die im Kreislauf des industriellen Kapitals, in der Produktion von Waren erwirtschaftet werden. Es muss also eine gewisse Balance zwischen dem Kreislauf des industriellen Kapitals und dem Finanzsystem gewahrt bleiben. Das Problem ist jedoch, dass in einer kapitalistischen Ökonomie niemand wirklich die Schaffung von Kredit kontrollieren kann. Selbst die diesbezüglichen Möglichkeiten der Zentralbanken sind beschränkt. Die Kreditschöpfung unterliegt dem Profitmotiv der Geschäftsbanken und schwankt im Konjunkturzyklus. Mit dem Konjunkturzyklus schwankt auch die Höhe der Zinsen, die das Verhältnis von Angebot an Geldkapital und Nachfrage nach Geldkapital reflektiert. Der Kredit wirkt generell prozyklisch, d.h. in der Krise wird er knapp, während er im Aufschwung reichlich zur Verfügung steht.

#### 4. Mechanismen der gegenwärtigen Krise

Die strukturellen Widersprüche und Verschiebungen, die oben beschrieben wurden, artikulieren sich durch die konjunkturelle Bewegung, die immer wieder zu Krisen führt. Die Konjunkturzyklen in den verschiedenen Weltregionen sind im Zuge des Übergangs zu einem globalen Akkumulationsregime stärker synchronisiert worden. Dabei wurde die weltweite Entwicklung in hohem Maße durch die Entwicklung in den USA geprägt. Die Wachstumsschübe der Jahre 1983-89, 1992-2000 und 2002-2007 in den USA wurden jeweils durch eine Expansion des Finanzsystems verstärkt (um nicht zu sagen: induziert) und endeten mit einer Finanzkrise, die zu einer Rezession führte (Evans 2008 b, 515 ff.). Aufgrund der starken Verflechtungen mit den USA breiteten sich die konjunkturellen Auf- und Abschwünge auf andere Länder mit einer gewissen Verzögerung aus.

Die spezifischen konjunkturellen Ursachen der gegenwärtigen Krise hängen damit zusammen, wie die letzte Krise nach dem Zusammenbruch der „New Economy“-Spekulation im Jahr 2000 gelöst wurde. Das Kapital, das im Aktienmarkt abgezogen wurde, wurde unter anderem in Hedgefonds, Private Equity-Fonds und den Immobilienmarkt verschoben. Dadurch verstärkte sich der Preisanstieg von Immobilien, der schon seit den späten 1990er Jahren im Gange war. Gleichzeitig senkte die Federal Reserve massiv die Zinsen, um die Rezession zu dämpfen. Die über mehrere Jahre sehr niedrigen Zinsen begünstigten die Kreditvergabe und führten vor allem zu einem starken Wachstum des Hypothekenmarktes. Viele Haushalte nahmen neue Hypotheken auf, um Eigenheime zu erwerben, oder nutzten die Situation zur Umschuldung bzw. zur Ausweitung ihrer Kredite, um Konsumausgaben zu finanzieren. Der gesamte Boom hing sehr stark an dem kreditfinanzierten Konsum privater Haushalte.

Im Verlauf des Booms gingen die Hypothekenbanken, angetrieben durch die Konkurrenz und ihr Profitstreben, verstärkt dazu über, auch Menschen ohne Ersparnisse, ohne regulären Job und ohne ausreichendes Einkommen Hypotheken zu gewähren. Zum einen erwarteten sie weiter steigende Häuserpreise, so dass auch diese so genannten „Subprime“-Hypotheken ausreichend abgesichert schienen. Zum anderen verlangten die Banken für diese zweitklassigen Hypotheken – eben wegen des höheren Kreditrisikos – höhere Zinsen als für die erst-

klassigen Hypotheken, so dass das *Subprime*-Geschäft für sie besonders profitabel war. Die Zinsen für *Subprime*-Hypotheken lagen etwa 5 % höher als für gewöhnliche 30-jährige Hypotheken (Evans 2008b, 524). Die Kreditnehmer wurden häufig über die hohen Zinslasten getäuscht, indem besondere Lockangebote konstruiert wurden, die z.B. in der ersten Phase nach Vertragsschluss besonders niedrige Zins- und Tilgungszahlungen vorsahen. Der Anteil der *Subprime*-Hypotheken an allen neu vergebenen Hypotheken stieg während des Booms steil an und lag im Jahr 2006 bei etwa 15 % (ebd.).

Ein Teil der Hypotheken war mit flexiblen Zinsen ausgestattet, d.h. die Banken hatten das Recht, die Zinsen während der Laufzeit zu erhöhen. Viele Hypothekennehmer, die ihre Hypothekenzinsen zahlen konnten, als die Zinssätze zu Beginn des Konjunkturzyklus noch niedrig waren, waren dazu nicht mehr in der Lage, als die Federal Reserve im Verlauf des Booms die Leitzinsen erhöhte und die Geschäftsbanken nachzogen. Massenhafte Zwangsversteigerungen von Eigenheimen und sinkende Häuserpreise waren die Folge.

Dass die Hypothekenbanken bereit waren, an Schuldner mit niedriger Bonität Hypotheken zu vergeben, hängt auch mit der Verbriefung der Hypothekarkredite, d.h. ihrer Umwandlung in Waren zusammen. Solange der Markt für Verbriefungen liquide war, konnten die Hypothekenbanken das Kreditrisiko vermindern, indem sie ihre Forderungen weiterverkauften. Außerdem erreichten sie dadurch einen schnelleren Rückfluss ihres Kapitals, was sie in die Lage versetzte, mehr Kredite zu vergeben.

Die Verbriefung von Hypotheken und anderen Formen von Konsumentenkrediten (z.B. Kreditkartenschulden, Automobilkredite) ist ein relativ neues Phänomen. Sie hat erst in den 1990er Jahren an Dynamik gewonnen. Bis in die 1980er Jahre wurden nur Kredite an Staaten oder Großunternehmen, die als besonders solvent galten, verbrieft. Die demgegenüber relativ kleinen und risikanteren Konsumentenkredite können nur in gebündelter Form verbrieft werden. Dabei relativiert sich das Risiko des Zahlungsausfalls: Man nimmt an, dass vielleicht einige Kreditnehmer Zahlungsschwierigkeiten haben werden, die Mehrzahl aber in der Lage sein wird, die vertraglichen Zins- und Tilgungszahlungen zu leisten. Und im Falle des Zahlungsausfalls existieren ja immer noch die Immobilien, mit denen diese Wertpapiere besichert sind und auf die die Kreditgeber dann zugreifen können, um sich schadlos zu halten. Der Kauf einer hypothekenbesicherten Anleihe erschien den Investoren somit vielleicht risikanter als der Kauf einer Staatsanleihe, aber eben nur graduell.

Die Wahrscheinlichkeit von Zahlungsausfällen scheint aufgrund der Erfahrungen der Vergangenheit, die extrapoliert werden, kalkulierbar. Wenn man davon ausgeht, ist es möglich, eine hypothekenbesicherte Anleihe in verschiedene Tranchen zu unterteilen, denen unterschiedliche Ausfallrisiken sowie Ertragschancen und daher unterschiedliche Ratings zugeordnet werden. Eher risikoscheue Investoren wie z.B. Pensionsfonds können dann Tranchen dieser hypothekenbesicherten Anleihen (*Mortgage Backed Securities* – MBS) mit niedriger Verzinsung und niedrigem Ausfallrisiko kaufen, während eher risikofreudige Anleger, die auf besonders hohe Renditen zielen, wie z.B. Hedgefonds, Tranchen mit höherem Ausfallrisiko und höherer Verzinsung kaufen. Der Strom von Zins- und Kreditrückzahlungen fließt gewissermaßen wie über Stufen einer Kaskade: Auf der oberen Stufe zweigt die Investmentbank, die die Hypotheken verbrieft hat, die Gebühren ab, die sie für diese Operation nimmt. Die zweite Stufe wird von der Tranche mit dem besten Rating (AAA) gebildet, die dritte Stufe von der Tranche mit dem zweitbesten Rating (AA) usw. Die unterste Stufe wird von der so genannten *Equity-Tranche* gebildet, die keine Bewertung hat. Wenn der Zah-

lungsstrom nun schwächer wird, weil einige Schuldner nicht mehr zahlen können, so versiegt der Strom zunächst auf der untersten Stufe, dann auf der zweit-untersten usw. Mit anderen Worten: Die Rückzahlung und Verzinsung einer Tranche wird jeweils durch die darunter liegenden Tranchen mit schlechterem Rating abgesichert (vgl. Evans 2008 a, 150 f.).

Die Operation der Tranchierung vonforderungsbesicherten Wertpapieren (*Asset Backed Securities* – ABS) und der unterschiedlichen Allokation der Kreditrisiken in Tranchen mit unterschiedlichem Rating und unterschiedlicher Verzinsung kann im Prinzip beliebig wiederholt werden. So können z.B. die Tranchen der hypothekenbesicherten Anleihen mit mittelmäßigem Rating mit anderen forderungsbesicherten Wertpapieren zusammengepackt werden und Grundlage der Konstruktion eines Kreditderivats, etwa einer *Collateralized Debt Obligation* (CDO) werden, die ihrerseits tranchiert wird. Dabei können dann bestimmte Tranchen dieser CDO ein erstklassiges Rating bekommen, obwohl die dem Derivat zugrunde liegenden ABS nur ein mittelmäßiges Rating hatten. Investoren können sich zudem gegen das Risiko des Zahlungsausfalls versichern, indem sie *Credit Default Swaps* (CDS), eine andere Art von Kreditderivaten, kaufen. Der Markt für diese Kreditausfallversicherungen ist ebenso wie der Markt für CDOs in den letzten Jahren besonders dynamisch gewachsen.

Durch die Operationen der Verbriefung und der Konstruktion von Kreditderivaten scheinen die ursprünglichen Kreditrisiken nach und nach zu verschwinden. *De facto* sind sie jedoch nicht verschwunden, sondern wurden nur anders verteilt. Indem von den ursprünglichen Kreditverhältnissen eine Vielzahl von Ansprüchen auf zukünftige Zahlungen abgeleitet wird und verschiedene Akteure vertraglich miteinander verkettet werden, steigt das systemische Risiko sogar an, wie sich in der Krise zeigt. Zu berücksichtigen ist dabei auch, dass die Banken sowohl Verkäufer als auch Käufer der hypothekenbesicherten Anleihen und Kreditderivate waren. Vielfach kauften sie selbst diese hochverzinslichen Wertpapiere mit relativ langer Laufzeit auf Kredit, indem sie sich kurzfristig am Markt für *Commercial Papers* zu niedrigen Zinsen refinanzierten. Sie nahmen also eine Fristentransformation vor, die ihnen ein erhöhtes Risiko, aber auch eine attraktive Gewinnspanne einbrachte.

Durch die Zahlungsausfälle bei den *Subprime*-Hypotheken wurde nicht nur der gesamte Hypothekenmarkt, sondern auch der Markt für die hypothekenbesicherten Anleihen und Kreditderivate in Mitleidenschaft gezogen. Die Preise dieser Wertpapiere verfielen, da die mit ihnen verbundenen Zahlungsversprechen nicht eingelöst werden konnten und sie schließlich niemand mehr kaufen wollte. Die Banken mussten Wertberichtigungen vornehmen und diese Papiere in großem Umfang abschreiben. Obwohl der *Subprime*-Hypothekenmarkt nur ein sehr kleines Segment des gesamten Finanzsektors war, waren durch die Verbindung mit den abgeleiteten Wertpapiergeschäften letztlich große Teile des Bankgeschäfts von dem Einbruch dieses Marktes betroffen. Die Aktiva der Banken schmolzen zusammen, wodurch ihre Bilanzen in eine Schieflage gerieten. Dies hatte zur Folge, dass die betroffenen Banken sich nicht mehr refinanzieren konnten. Der Markt für die von Banken begebenen *Commercial Papers* und der Interbankenmarkt trockneten aus. Die Banken wollten sich wechselseitig keinen Kredit mehr einräumen, da sie Bankrotte ihrer Geschäftspartner befürchteten. Die Verluste kamen erst nach und nach mit den Quartalsberichten der Banken zum Vorschein. Die Vertrauenskrise im Interbankenmarkt, dem Herzstück des kapitalistischen Finanzsystems, wurde noch dadurch verstärkt, dass die Banken einen Großteil der betroffenen Geschäfte in außerbilanzielle Zweckgesellschaften ausgelagert hatten, um Verbindlichkeiten und Profite zu verstecken. So war

lange Zeit unbekannt, wie stark die einzelnen Banken von dem Einbruch betroffen sein würden. Eine Reihe von Banken wurde zahlungsunfähig. Um die Insolvenz zu vermeiden, waren sie zum Teil gezwungen, Kapitalerhöhungen durchzuführen. Da jedoch infolge der Bankenkrise die Bankaktien an Wert verloren und schließlich der gesamte Aktienmarkt einbrach, war eine Kapitalaufnahme am Kapitalmarkt schwierig, wenn nicht unmöglich. In dieser Situation kamen ihnen die Regierungen und Zentralbanken mit den diversen „Rettungspaketen“ zur Hilfe. Doch konnte auch das Eingreifen des Staates nichts daran ändern, dass die Banken vielfach ihre Verbindlichkeiten verringern und ihre Bilanzen verkleinern mussten, was zu einer Kreditklemme für die Unternehmen außerhalb des Finanzsektors führte: Die Finanzkrise mutierte zur allgemeinen Wirtschaftskrise.

Den Ratingagenturen, die für die Bewertung der Risiken der verschiedenen Wertpapiere zuständig sind, wird nun vorgeworfen, sie hätten die Risiken heruntergespielt und zu gute Ratings vergeben. Es mag sein, dass die Ratingagenturen dazu tendieren, zu gute Ratings zu vergeben, weil sie als private Unternehmen selbst profitorientiert wirtschaften und von den Emittenten der Wertpapiere bezahlt werden, die natürlich ein Interesse an einer guten Beurteilung haben. Andererseits müssen die Ratingagenturen ihre Reputation wahren und vermeiden, den Eindruck entstehen zu lassen, sie würden systematisch verzerrte Ratings abgeben. Insofern ist ihre Interessenslage widersprüchlich, und dies resultiert notwendig aus ihrer vermittelnden Position zwischen Schuldern und Gläubigern, Wertpapieremittenten und Kapitalanlegern. Ratingagenturen verwandeln die Unsicherheit, die für die Kapitalverwertung generell charakteristisch ist, in quantifizierbare Risiken, indem sie aus Entwicklungen der Vergangenheit Schlussfolgerungen für die Zukunft ziehen und bestimmte Wahrscheinlichkeitskalküle anwenden. Komplexe Zusammenhänge werden dabei auf einfache Noten reduziert. Ratings sind insofern soziale Konstruktionen, die generell einen pseudodobjektiven Charakter haben. In jeder Krise wird offenbar nach Sündenböcken gesucht, die man für die Krise verantwortlich machen kann. Dafür eignen sich besonders Akteure, die eine vermittelnde Rolle zwischen Gläubigern und Schuldern auf den Kapitalmärkten spielen. Jetzt sind dies die Ratingagenturen, in der vorhergehenden Krise der „New Economy“ waren es die Analysten und Rechnungsprüfer.

### 5. Auswege aus der Krise?

In der gegenwärtigen Krise artikulieren sich strukturelle Widersprüche der kapitalistischen Produktionsweise, die sich durch die Entwicklung seit der Krise des Fordismus in den 1970er Jahren verdichtet haben: Die jahrzehntelange Umlverteilung zu Ungunsten der Lohnabhängigen gewährleistete zwar hohe Profite, aber die Tendenz zur Überproduktion tritt nun stärker hervor. Die verstärkte Exportkonkurrenz hat zu zunehmenden Ungleichgewichten im internationalen Handel und Kapitalverkehr geführt, wobei die Fähigkeit der USA, die globale Überschussproduktion zu absorbieren, an ihre Grenzen geraten ist. Die letzten Konjunkturaufschwünge waren stark von der Finanzspekulation und der Kreditausweitung abhängig. Unklar ist, ob weitere Finanzinnovationen möglich sind, die einen nochmaligen Schub der Kreditausweitung gewährleisten können. Zurzeit scheint eher eine Verkleinerung des aufgeblähten Finanzsektors notwendig zu sein. Eine stärkere Regulierung des Finanzsektors findet heute auch über die Linke und die globalisierungskritische Bewegung hinaus Zustimmung. Bei näherer Betrachtung unterscheiden sich die Vorstellungen der verschiedenen

Akteure allerdings erheblich. Etwas schematisch können die hegemonialen Kräfte, die über die Staatsmacht verfügen, die gemäßigte Linke und die radikale Linke unterschieden werden. Den hegemonialen Kräften geht es nur um kleinere Veränderungen (z.B. Modifikationen der Eigenkapitalanforderungen für Banken, veränderte Bilanzierungsregeln und Vorgaben für Rating-Agenturen) mit dem Ziel, das finanzdominierte Akkumulationsregime zu stabilisieren. Insbesondere die Regierungen in den USA und in Großbritannien kämpfen dabei auch um die globale Vorherrschaft ihrer Finanzplätze. Die gemäßigte Linke, die hierzulande in der Partei „Die Linke“, bei ATTAC und in Teilen der Gewerkschaften dominiert, zielt demgegenüber auf eine Schrumpfung des Finanzsektors in Verbindung mit einer Umverteilung zu Gunsten der Lohnabhängigen. In der Diskussion über die Notwendigkeit von Konjunkturprogrammen unterscheidet sich die gemäßigte Linke von den hegemonialen Kräften nur dadurch, dass sie einen umfangreicheren Staatsinterventionismus fordert, der zudem konsequenter sozial-ökologisch ausgerichtet sein soll. Dabei stützt sich die gemäßigte Linke häufig auf linkskeynesianische Überlegungen, wonach die zentrale Krisenursache mangelnde effektive Nachfrage sei, die durch eine entsprechende Lohn-, Geld- und Fiskalpolitik behoben werden könnte. Die gemäßigte Linke geht davon aus, dass eine politische Lösung der Krise möglich ist, die es erlaubt, die Kapitalakkumulation mit sozialen und ökologischen Zielsetzungen zu vereinbaren. Darin unterscheidet sie sich von der radikalen Linken, die eben dies bestreitet.

Die vorangegangene Analyse macht deutlich, dass eine Lösung der Krise unter kapitalistischen Vorzeichen schwierig ist: Eine geringfügige Re-Regulierung des Finanzsektors ändert nichts an dem finanzdominierten Akkumulationsregime, verhindert also auch nicht die Entstehung weiterer spekulativer „Blasen“ in der Zukunft. Führt eine strikte Re-Regulierung dagegen zu einer Schrumpfung des Finanzsektors, so droht sie auch die Akkumulation des industriellen Kapitals zu blockieren, die in den letzten Jahrzehnten nicht zuletzt auf der Expansion des Kreditsystems basierte. Ähnlich ambivalent kann eine Umverteilungspolitik zu Gunsten der Lohnabhängigen wirken. Eine geringfügige Umverteilung wird nicht zu einer tief greifenden Veränderung des globalen, eher extensiv ausgerichteten Akkumulationsregimes führen. Eine umfangreiche Umverteilung könnte dagegen zwar die Konsumnachfrage stärken, aber auch zu einer Profitklemme führen und damit zu Investitionsrückhaltung und Kapitalflucht führen. Ob ein mittelfristiger Aufschwung der Kapitalakkumulation möglich ist, hängt im Übrigen nicht nur davon ab, inwieweit monetäre Größen wie Löhne, Profite, Investitionen usw. in einem makroökonomisch kohärenten Zusammenhang stehen. Es stellt sich vielmehr die Frage, ob es möglich ist, neue Produktions- und Konsumnormen zu entwickeln, die die gesellschaftliche Reproduktion und die Akkumulation von Kapital auf globaler Ebene gewährleisten können. Andernfalls geriete die kapitalistische Produktionsweise an ihre Grenzen. Aus sozialökologischer Perspektive stellt sich die Frage, ob die Suche nach Auswegen aus der Krise, die ja nicht nur eine Finanz- und Wirtschaftskrise ist, sondern auch mit der Erschöpfung der fossilen Energieträger, der globalen ökologischen Krise und dem andauernden Hunger von mehr als einer Milliarde Menschen zusammenfällt, weiterhin dem Diktat der Kapitalakkumulation unterworfen werden sollte oder ob es angesichts der Zusammenballung der Probleme nicht an der Zeit ist, die kapitalistische Produktionsweise selbst zur Disposition zu stellen. Ob die gegenwärtige Krise zu einer „großen“ Krise wird, ist auch eine politische Frage. Jedenfalls bietet die Krise die Chance, dass die Menschheit sich endlich den Problemen bewusst stellt, für deren Lösung die Bedingungen längst vorhanden sind.

## Literatur:

Aglietta, Michel (1979): *A theory of capitalist regulation*. London.

Aizcorbe, Ana M. u.a. (2003): Recent Changes in U.S. Family Finances: Evidence from the 1998 and 2001 Survey of Consumer Finances. *Federal Reserve Bulletin*, Vol. 89, Januar 2003, 1-32.

Altvater, Elmar (1983): Der Kapitalismus in einer Formkrise. Zum Krisenbegriff in der politischen Ökonomie und ihrer Kritik. In: *Aktualisierung Marx'*. Argument-Sonderband AS 100, Berlin, 80-100.

Altvater, Elmar/Mahnkopf, Birgit (2007): Konkurrenz für das Empire. Die Zukunft der Europäischen Union in der globalisierten Welt. Münster: Westfälisches Dampfboot.

Becker, Helmut (2005): Auf Crashkurs. Automobilindustrie im globalen Verdrängungswettbewerb. Berlin.

Becker, Joachim/Raza, Werner (2008): Krisenfälle: Österreich und Osteuropa. In: *Kurzwechsel*, Heft 4, 99-109.

Boyer, Robert (1986): *La théorie de la régulation: une analyse critique*. Paris 1986

Bucks, Brian K. u.a. (2009): Changes in U.S. Family Finances from 2004 to 2007: Evidence from the Survey of Consumer Finances. *Federal Reserve Bulletin*, Vol. 95, Februar, A1-A55.

Evans, Trevor (2008 a): Die internationalen finanziellen Turbulenzen. In: Miren Etxezarreta u.a., *EuroMemo* 2007. Hamburg, 143-162.

Evans, Trevor (2008 b): Die gegenwärtige Finanzkrise und die Grenzen der US-amerikanischen Geldpolitik. In: *Prokla* 153, 38. Jg., Nr. 4, Dezember, 513-533.

Fischer, Konrad (2008): Einstürzende Rohbauten. Immobilienkrise in Spanien. In: *Süddeutsche Zeitung*, 21.5.2008.

Foster, John Bellamy/Magdoff, Fred (2009): *The Great Financial Crisis. Causes and Consequences*. New York.

Gindin, Sam (2008): Saving the Detroit Three, Finishing Off the UAW: Learning From the Auto Crisis. *The Bullet*. Socialist Project E-Bulletin Nr. 172, 31.12.2008.

Helleiner, Eric (1994): States and the Reemergence of Global Finance. From Bretton Woods to the 1990s. Ithaca.

Junne, Gerd (1976): Der Eurogoldmarkt. Seine Bedeutung für Inflation und Inflationsbekämpfung. Frankfurt/New York.

Heine, Michael/Herr, Hansjörg (2006): Die Europäische Währungsunion im Treibsand. In: *Prokla*, Heft 144, 36. Jg., Nr. 3, September, 361-379.

Huffschmid, Jörg (2007): Internationale Finanzmärkte: Funktionen, Entwicklung, Akteure. In: Jörg Huffschmid u.a. (Hrsg.), *Finanzinvestoren: Retter oder Raubritter? Neue Herausforderungen durch die internationalen Kapitalmärkte*. Hamburg, 10-50.

Kennickell, Arthur/Shack-Marquez, Janice (1992): Changes in Family Finances from 1983 to 1989: Evidence from the Survey of Consumer Finances. *Federal Reserve Bulletin*, Vol. 78, Januar 1992, 1-18.

Krippner, Greta (2005): The financialization of the American economy. In: *Socio-Economic Review*, Nr. 3, 173-208.

Lipietz, Alain (1985): Akkumulation, Krisen und Auswege aus der Krise. In: *Prokla*, Heft 58, 15. Jg., Nr. 1, 109-137.

Lipietz, Alain (1986): Krise. In: *Kritisches Wörterbuch des Marxismus*. Band 4. Berlin, 712-719.

Lipietz, Alain (1987): *Mirages and miracles. The crisis of global Fordism*. London.

Marcuse, Peter (2008): Ein anderer Blick auf die Subprime-Krise. In: *Prokla*, Heft 153, 38. Jg., Nr. 4, Dezember, 561-568.

Marx, Karl (1894): *Das Kapital*. Band 3. In: Karl Marx/Friedrich Engels, *Werke*, Band 25. Berlin 1983 (zit. MEW 25).

OECD (2007): *Employment Outlook 2007*. Paris.

Piketty, Thomas/Saez, Emmanuel (2003): Income Inequality in the United States, 1913-1998. In: *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, Februar, Heft 1, 1-38.

Piketty, Thomas/Saez, Emmanuel (2008): Income Inequality in the United States, 1913-2006 (Datensatz vom Juli 2008). <http://elsa.berkeley.edu/~saez/TabFig2006.xls>

Sablowski, Thomas (2004 a): Shareholder Value, neue Geschäftsmodelle und die Fragmentierung von Wertschöpfungsketten. In: Hilde Wagner (Hrsg.), „Rentier ich mich noch?“ *Neue Steuerungskonzepte im Betrieb*. Hamburg, 59-86.

Sablowski, Thomas (2004 b): Intensive/extensive Akkumulation. In: Wolfgang Fritz Haug (Hrsg.), Historisch-kritisches Wörterbuch des Marxismus. Band 6/II. Hamburg, 1318-1323.

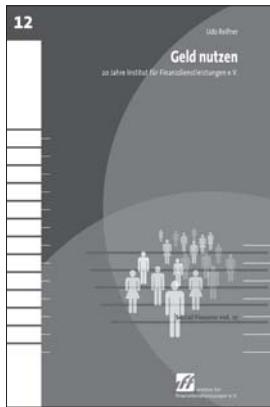
Sablowski, Thomas (2008 a): Towards the Americanization of European Finance? The Case of Finance-Led Accumulation in Germany. In: Leo Panitch/Martijn Konings (Hrsg.), American Empire and the Political Economy of Global Finance. Hounds-mills, 135-158.

Sablowski, Thomas (2008 b): Das globale, finanzdominierte Akkumulationsregime. In: Z. Zeitschrift marxistische Erneuerung, Nr. 73, März, 23-35.

Schubert, Alexander (1985): Die internationale Verschuldung. Frankfurt am Main.

Stockhammer, Engelbert (2007): Charakteristika eines finanz-dominierten Akkumulati-onsregimes in Europa. In: WSI-Mitteilungen, 60. Jg., Heft 12, 643-649.

# Finanzdienstleister – Fluch oder Segen?



## Geld nutzen

20 Jahre Institut für

Finanzdienstleistungen e.V.

Von Prof. Dr. Udo Reifner

2007, 216 S., brosch., 29,- €,

ISBN 978-3-8329-2753-0

(Schriften des Instituts für  
Finanzdienstleistungen e.V., Bd. 12)

„Geld verantwortlich nutzen“ – dafür stehen die jährlichen Themenbriefe des iff, die zwischen Wettbewerb und Konkurrenz unterscheiden, eine Kreditwürdigkeit

der Kreditgeber anregen, Bankensicherheit auch als Sicherheit vor Banken verstehen und damit für jeden, der in dieser Branche arbeitet oder mit ihr zu tun hat eine Quelle zur Anregung und zum Nachdenken sein will.

Zugleich werden damit 20 Jahre Institutsarbeit im Interesse der Verbraucher und der Allgemeinheit dokumentiert und damit ein kleines Geschichtsbuch der Skandale und Erfolge in der Geldwirtschaft in Deutschland und Europa vorgelegt.



**Nomos**

Bitte bestellen Sie im Buchhandel oder versandkostenfrei unter ► [www.nomos-shop.de](http://www.nomos-shop.de)