

## **Die Subprime-Krise – Eine Krise des 21. Jahrhunderts?**

Einleitung zum Forum

Dass eine Spekulationsblase, wie sie sich im amerikanischen Immobilienmarkt gebildet hatte, platzen kann, ist wenig überraschend. Ungewöhnlich und in praktischer wie theoretischer Hinsicht problematisch ist es allerdings, wenn sich ein derart lokales Ereignis zur gravierendsten Finanzkrise seit der »Great Depression« in den 1930er Jahren auswächst. Dabei handelt es sich bei der Subprime-Krise um kein eindimensionales Phänomen, das sich aus einer einfachen Kausalitätskette heraus ableiten lassen könnte. Vielmehr lassen sich mindestens fünf Dimensionen der Krise identifizieren, die zwar miteinander verwoben aber in ihren Ursachen, Mechanismen und Konsequenzen zu unterscheiden sind: die Spekulationsblase auf dem amerikanischen Immobiliensektor, die einsetzende Kreditklemme mit dem Zerplatzen der Blase, die globale Ausbreitung durch neue Finanzinstrumente, die Auswirkungen der Finanzturbulenzen auf die Realökonomie, sowie die sich nun zeigenden institutionellen und diskursiven Veränderungen.

Gerade diese Vielschichtigkeit der Subprime-Krise führt vor Augen, dass der amerikanische Hypothekenmarkt eben nicht mehr durch ein bilaterales Verhältnis von Kreditgeber und Kreditnehmer charakterisiert ist. Er ist ebenso geprägt durch das Zusammenspiel von zentralen Finanzinstitutionen der Wall Street, privaten und halböffentlichen Hypothekenbanken, Rating-Agenturen und global agierenden institutionellen Investoren wie Hedgefonds. Aus dieser unübersichtlichen Gemengelage konnten neue Finanzprodukte entstehen, die die Risiken lokaler Immobilienkredite global streuten und damit die Ausweitung der Krise überhaupt erst möglich machten. Entsprechend hat die Immobilienkrise nicht nur das Vokabular der Politischen Ökonomie um Begriffe wie Collateralized Debt Obligations (CDO), Kreditverbriefung und Subprimes erweitert, sie steht auch in besonderem Maße für die negativen Konsequenzen der Globalfinanz.

Die weltweite Finanzkrise zeigt nur zu deutlich, dass das freie Spiel der Marktkräfte eben nicht über eine Harmonie der Interessen zu einer freien und stabilen Ordnung führt, sondern, wie von Susan Strange vorausgesagt, die Globalfinanz zu einem Casino verkommen lässt. Genau dieses scheint nun vor dem Aus zu stehen, denn obwohl das Ende der Subprime-Krise heute noch nicht absehbar ist, lassen sich bereits erste Konturen einer neuen Finanzmarktordnung erkennen. Die großen US-amerikanischen Investmentbanken sind verschwunden – eine Veränderung die in ihrer symbolischen Kraft kaum zu unterschätzen ist – und die G20-Staaten wollen den Aktionsradius der Rating-Agenturen und der Hedgefonds deutlich reduzieren und durch neue Regeln das verzerrte Verhältnis zwischen den Finanzmärkten und der Politik wieder neu verhandeln. Entsprechend sind sich alle Kommentatoren zumindest darin einig,

dass die Krise das Gesicht des globalen Kapitalismus mitsamt seinen verschiedenen nationalen und regionalen Spielarten nachhaltig kennzeichnen wird. Mit anderen Worten: die aktuelle Krise wirft zentrale Fragen der Internationalen Politischen Ökonomie auf, die noch auf ihre Beantwortung warten.

Dieses Forum versucht einen ersten analytischen Zugriff auf die Subprime-Krise. Die einzelnen Beiträge versuchen auf je unterschiedliche Weise die Krise begrifflich zu fassen. Sie verfolgen dabei aber nicht den Anspruch abgeschlossene und allumfassende Analysen zu liefern, sondern verstehen sich vielmehr als eine Argumentation in den offenen Raum hinein, die durch die Hoffnung auf eine weitere Diskussion motiviert ist.

Der Beitrag von Hans-Jürgen Bieling nimmt das von Charles Kindleberger mit Bezug auf Hyman Minsky entwickelte krisentheoretische Modell als Ausgangspunkt, um die Ursprünge und einzelnen Phasen der Subprime-Krise zu identifizieren. Durch eine Einbettung in die Geschichte der Finanzmarktarchitekturen argumentiert er weiter, dass die globalen Finanzmärkte in den US-amerikanischen Reproduktionskreislauf und nicht, wie allgemein angenommen, das amerikanische System in das globale System integriert sind. Genau aus diesem Grund unterscheidet sich die Subprime-Krise mit ihrem Ausgangspunkt in den USA von anderen Krisenprozessen wie z. B. der japanischen Immobilienkrise oder den Währungs- und Finanzkrisen der 1990er Jahre. Andreas Nölke erweitert den Blickwinkel und gliedert die Subprime-Krise in die allgemeine Diskussion über den historischen Wandel sowie über unterschiedliche nationale Spielarten des Kapitalismus ein. Über eine Darstellung verschiedener Dimensionen der Finanzialisierungsthese werden die gesellschaftlichen und makroökonomischen Bedingungen des Ursprungs und der Ausbreitung der Subprime-Krise in den Blick genommen. Die Subprime-Krise wird demnach auch als ein Resultat der neoliberalen Reformen der letzten drei Dekaden und des ihnen eingeschriebenen Traums einer verheißungsvollen Zukunft auf Basis sich selbst regulierender und stetig neue Vermögen verteilender Finanzmärkte verstanden; eine implizite Kritik an der forcierten Erosion des rheinischen Kapitalismus durch die Rot-Grüne Bundesregierung. Brigitte Young verfolgt die These eines privatisierten Keynesianismus als Charakteristikum der Subprime-Krise. Der Immobilienfinanzmarkt war nicht nur *ein* Markt, sondern entwickelte sich zu *dem* Markt für die Generierung einer globalen Nachfragepolitik, die gleichzeitig konservative Grundüberzeugungen einer *home-ownership society* transportierte. Das US-amerikanische Immobilienfinanzsystem fungierte demnach als wichtiger Kanal für die Recyclingstrategie der globalen Liquiditätsüberschüsse. Mit anderen Worten: gerade die Subprime-Krise verdeutlicht die globale Vernetzung der Finanzmärkte einerseits und dem Defizit von multilateralen Governance-Strukturen andererseits. Oliver Kessler richtet den Blick weg von den Ursprüngen und Ausbreitungsmechanismen der Subprime-Krise zur aktuellen Debatte über eine mögliche Reformierung der globalen Finanzmärkte. Der Monetarismus als grundlegende Ideologie der letzten zwei Dekaden ist zu Ende und durch eine Wiederkehr keynesianischer Ideen abgelöst. Großangelegte staatliche Interventionen und die Verstaatlichungen angeschlagener Banken verdeutlichen diese diskursive Verschiebung. Angesichts des aktuellen Desasters glaubt niemand an die

Selbsteilungskräfte und die ausgleichenden Kräfte der Finanzmärkte. Auf der anderen Seite basieren aktuelle Reformbemühungen auf monetaristischen Stabilitätsannahmen, sodass der Ruf nach einer neuen Finanzordnung wohl nur Wunschtraum bleibt. Folglich zeigt sich, dass die weit verbreitete Grundüberzeugung eines kausalen Zusammenhangs von Transparenz und Stabilität sich nicht aus der Finanzkrise, sondern aus den Annahmen ökonomischer Modellbildung ableitet und damit den Blick für wichtige konzeptionelle Probleme verstellt, die durch die Subprime-Krise deutlich vor Augen geführt wurden.