

## **Finanzkrise – worum geht es?**

In den letzten Wochen macht das Wort von der Finanzkrise die Runde. Was steckt dahinter? Der Begriff der Finanzkrisen beschreibt einen Zustand der Wirtschaft, in dem die Differenz zwischen Angebot und Nachfrage von Geld (hier vor allem Krediten) ein Ausmaß annimmt, in dem dieses seine Funktionen nicht mehr ausfüllen kann.

Finanzkrisen werden dadurch ausgelöst, dass Banken oder andere Unternehmen, die mit Wertpapieren oder Krediten handeln, ihre Verpflichtungen gegenüber InvestorInnen (AnlegerInnen), deren Geld sie verwalten oder anderen Finanzunternehmen, bei denen sie sich ihrerseits verschuldet haben, nicht mehr bedienen können. Dahinter steht meist, dass von diesen Unternehmen selbst an Konsumenten oder Unternehmen vergebene Kredite von diesen nicht mehr bezahlt werden können. Im Unterschied zu den „normalen“ Überproduktionskrisen basieren Finanzkrisen nicht unbedingt auf einer umfassenden spekulativen Ausweitung von Kapazitäten im Bereich der Güter- oder Dienstleistungsproduktion. In diesen „normalen“ Krisen beruht der zeitweilige Zusammenbruch der wirtschaftlichen Beziehungen darauf, dass Unternehmen in Erwartung wachsender Einnahmen ihre Produktionskapazitäten ausweiten. Da diese Erwartung von vielen Unternehmen geteilt wird, kommt es an einem bestimmten Punkt zu Überkapazitäten, relativ zur Nachfrage. Die Unternehmen müssen, um ihre Produkte absetzen zu können, ihre Preise senken, können damit die Schulden bei ihren Lieferanten nicht mehr bezahlen. Nicht absetzbare Produkte und zahlungsunfähige Produzenten bringen die Zulieferer in analoge Schwierigkeiten. Es beginnt eine Entwertung von Kapital (Konkurs, Verkauf von Waren unter Wert), entsprechend sinken die Löhne und wächst Arbeitslosigkeit. Gleichzeitig aber findet auch Konzentration des Kapitals der zusammengebrochenen Unternehmen bei denen, die die Krise überstehen, statt. Resultat ist eine Neugruppierung des Kapitals entsprechend der in diesem Moment existierenden zahlungsfähigen Nachfrage. Damit beginnt der Zyklus von neuem.

Die klassische Krise ist also Ausdruck von Spekulation in der Produktion. Finanzkrisen erwachsen hingegen aus der Spekulation mit Krediten, Wertpapieren oder auch mit Geld (Währungen) selbst. Insofern sind sie „Spekulation in Potenz“, Spekulation in und mit der Spekulation - auch wenn eine Beziehung zu anderen Bereichen der Wirtschaft besteht.

Auslöser der aktuellen Krise war, dass in den USA in erheblichem Maße Baukredite (Hypothekendarlehn), die an Privatkunden mit nur mäßiger Zahlungsfähigkeit vergeben wurden (Subprime-Kredite), von diesen nun nicht mehr bezahlt werden können. Im Kampf um Marktanteile haben Unternehmen Kredite an Menschen vergeben, die sich eigentlich einen

Hausbau nicht leisten können. Entweder, sie waren von vornherein dazu nicht fähig, oder sie sind durch kleinste Veränderungen ihrer Lebensverhältnisse zahlungsunfähig geworden. Arbeitslosigkeit, sinkende Löhne, Krankheit können dafür Ursache sein. Wenn dies im Einzelfall geschieht, ist das durch die Unternehmen zu verkraften – wenn dies massenhaft der Fall ist, wird es zum Problem. Die Geschäftspolitik der Banken und Finanzunternehmen in den USA orientierten sich eben nicht an den Veränderungen, die sich in den USA in den letzten Jahrzehnten abgespielt haben: die wachsende Schere in der Einkommensverteilung, nicht zuletzt durch Wirtschaftspolitik unterstützt, wurde unterschätzt: Lawrence Summers, ehemaliger US-Finanzminister und nun Professor an der Harvard-Universität stellt fest, dass die unteren 80 Prozent der Familien 2004 im Vergleich zu 1979 um 664 Mrd. US-\$ ärmer sind, als sie es bei statischen Verteilungsverhältnissen gewesen wären.<sup>1</sup> Eine andere Untersuchung kommt zu dem Schluss, dass die Einkommen von 90 Prozent der US-Amerikaner 2005 im Vergleich zum Vorjahr um 0,6 Prozent oder 172 US-\$ gefallen seien.<sup>2</sup>

**Neben der spekulativen Ausweitung des Kreditvolumens (hier von Konsumentenkrediten) ist somit als zweite Ursache eine langfristige Tendenz der überproportionalen Umverteilung von unten nach oben über die Konjunkturzyklen hinweg hervorzuheben.**

Die Finanzunternehmen haben das Geld nun meist selbst geborgt, in Erwartung der Rückzahlungen und der Zinsen. Sie haben selber ihr Vertriebssystem zu finanzieren, Zinsen zu zahlen usw. An einem bestimmten Punkt kommt zuwenig Geld aus den Rückzahlungen und Zinseinnahmen in die Kassen, um die eigenen Kredite und sonstigen Verbindlichkeiten zu bedienen. Außerdem, und hier liegt der Grund für die lawinenartige Entwicklung, wurden „Forderungsbesicherte Wertpapiere“ (ABS) an Investoren verkauft, vor allem an Fonds, also Unternehmen, die Vermögen verwalten, mit dem eingesammelten Geld Wertpapiere kaufen und aus den Zinseinnahmen bzw. dem Gewinn aus dem Handel mit den Wertpapieren Ausschüttungen an die Einleger vornehmen. Diese ABS stellen Anrechte auf die Tilgungen und Zinsen aus den Hypothekendarlehen dar – wenn die SchuldnerInnen zahlen, fließt das Geld also zurück – wenn sie nicht zahlen können, eben nicht; den Kreditgebern bleibt bestenfalls das Grundstück, das ihnen dann zufällt. Die „faulen“ Kredite wandern also durch die Hände verschiedener Eigentümer, die letztlich auf die Rückzahlung der Kredite durch die SchuldnerInnen hoffen, außerdem versuchen Spekulanten, ausschließlich durch den Kauf und Verkauf der Forderungen Geld zu verdienen – die Risiken sind durch die verschiedenen Formen kaum noch sichtbar. Letztlich muss aber irgendwann ein solches Papier in Leistungen umgesetzt werden, andernfalls wird die Wertlosigkeit offenbar. Dann wird bei einer entsprechenden Masse der

---

<sup>1</sup> Vgl. Die Sache des Präsidenten / Lawrence Summers in Financial Times Deutschland 09.07.07

<sup>2</sup> Vgl. <http://www.ftd.de/politik/international/180222.html>

Probleme eine Kettenreaktion ausgelöst: die kreditgebenden Banken ihrerseits bekommen Probleme, ihr laufendes Geschäft zu finanzieren – ihnen wird das Geld knapp. Dies wird dadurch verstärkt, dass die hinter dem ursprünglichen Zahlungsausfall stehenden wirtschaftlichen Probleme die Banken ebenfalls treffen, da ja auch die Unternehmen, die ihre Beschäftigten entlassen mussten, offensichtlich Finanzierungsprobleme haben. Auch hier drohen den Banken also Einnahmeausfälle. Die Bauunternehmen, deren Rechnungen nicht mehr beglichen werden können, die Hersteller von Konsumgütern, die der Ausstattung von Häusern dienen sollten – alle sind mit dem Problem konfrontiert, dass sie Einnahmeverluste haben, Investitionen in Erwartung steigender Nachfrage nach Baumaterialien oder Konsumgütern getätigt haben, die jetzt mindestens nicht mehr vollständig refinanzierbar sind. Um die Produktion fortsetzen zu können, müssen sie in höherem Maße Kredite aufnehmen, die Nachfrage nach Kredit steigt. Die kreditgebenden Banken werden aber vorsichtig und misstrauisch, fürchten um die eigene Zahlungsfähigkeit – sie verringern die Kreditvergabe an Unternehmen, Privatleute und andere Banken. Damit steigt aber tendenziell der Zins als „Preis“ des Geldes. Davon sind wiederum alle Unternehmungen betroffen – auch die, die in ganz anderen Sphären als der ursprünglich betroffenen tätig sind. Maschinenbau, Elektronik, Landwirtschaft, Bergbau – für all diese Bereiche steigt gleichermaßen plötzlich der Aufwand bei der Finanzierung ihrer Investitionen. Unternehmen, die nicht über große Reserven liquider Mittel verfügen, also auf Kredite angewiesen sind, trifft dies besonders hart. Schließlich erfasst die Furcht vor Verlusten auch Wertpapiere, die mit den betroffenen Sektoren nichts zu tun haben – das „Vertrauen der Investoren“ sinkt, sie versuchen ihr Vermögen in sicherer scheinenden Anlageformen unter zu bringen. In der aktuellen Krise kam es z.B. Anfang August zur Schließung mehrere Fonds, die auf „Forderungsbesicherten Wertpapieren“ (ABS) basieren, obwohl diese nicht vordergründig in Subprime-Hypothekengeschäfte verwickelt waren.<sup>3</sup>

Das Steigen der Zinslast bedeutet aber, dass die Erwartungen der Aktionäre an die Rendite ihrer Anlagen nicht mehr realisiert werden könnten – sie versuchen, ihre Wertpapiere noch zu einem möglichst guten Preis zu verkaufen. Das wachsende Angebot an Aktien (wenigstens in bestimmten Bereichen) lässt die Preise der Wertpapiere fallen. Soweit sich diese Verkäufe gegen Geld vollziehen, wächst auch hier der Geldbedarf, um das System am Laufen zu halten. *Dieses Zusammenspiel von steigenden Zinsen, wachsendem Kreditbedarf, Geldknappheit, Wertverlust von Aktien und anderen Wertpapieren und Renditeverlusten charakterisiert eine Finanzkrise, die dann oft eine Krise in der „Realökonomie“ nach sich zieht oder Probleme*

---

<sup>3</sup> Frankfurt Trust sperrt ABS-Fonds; Financial Times Deutschland 07.08.07 S. 17

der „Realökonomie“ widerspiegelt. Das bedeutet, dass eine Finanzkrise nicht unbedingt in eine umfassende Wirtschaftskrise umschlagen muss – sie kann es aber, und das sehr schnell. Um eine Zahlungsunfähigkeit von Banken und Unternehmen bzw. eine extreme Verteuerung der Kredite zu verhindern, „pumpen die Notenbanken Geld in den Markt“. Die Erhöhung der Geldmenge durch die Notenbanken soll dafür sorgen, dass die Geschäftsbanken durch Ausweitung von Krediten die massenhafte Zahlungsunfähigkeit von Unternehmen verhindern. Damit verbindet sich die Hoffnung, dass im Ergebnis der dann doch stattfindenden Insolvenzen und der Umstrukturierungen in anderen Unternehmen schließlich sich die Deckung von Angebot und Nachfrage wieder herstellt. Gelingt dies nicht, droht die Entwertung des Geldes, also Inflation. Da die Notenbanken befürchten, dass das „frische Geld“ Investoren zu weiteren Spekulationen ermuntern könnte, wird der Zins dabei gleichzeitig auf einem noch relativ hohen Niveau gehalten.

Was heißt, die Notenbanken pumpen Geld in den Markt?

Die Geschäftsbanken können bei den Notenbanken, also den Banken, die den Geldumlauf kontrollieren, Kredite aufnehmen, um selber Kredite zu vergeben. Diese Kredite steuern die umlaufende Geldmenge. Für diese Kredite werden Zinsen fällig. Je höher dieser Zins (Leitzins), desto höher muss auch der Zins sein, den die Banken von ihren Kunden nehmen. Die Zurverfügungstellung der Kredite und die Bestimmung des Zinssatzes reguliert, in welchem Umfang und zu welchen Konditionen Kredite vergeben werden können. Wenn die Banken mehr Kredite vergeben können und der von ihnen zu bezahlende Zins niedrig ist, wird Geld „billig“, es gelangt schnell als Kredit in den Umlauf, Ausfälle anderer Finanziers können so problemlos kompensiert werden – aber auch die Möglichkeit umfassender Spekulation ist gegeben. Wenn die Kredite nicht dazu genutzt werden, um Waren und Dienstleistungen in entsprechender Menge zu produzieren, müssen die Produzenten die Preise erhöhen, um die Kredite und Zinsen bedienen zu können – es wird Inflation produziert. Die Notenbanken stehen so immer vor dem Problem, die Wirksamkeit einer Erhöhung der Geldmenge und von Zinsveränderungen in Hinblick auf das Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage abzuschätzen. Diese Abschätzung muss dabei immer gleichermaßen politischen, wirtschaftlichen und auch globalen Erwägungen folgen.<sup>4</sup> Sie ist von den Interessen verschiedener Gruppierungen des Unternehmertums genauso bestimmt, wie von politischen Erwägungen,

---

<sup>4</sup> vgl. [http://www.ftd.de/boersen\\_maerkte/marktberichte/241281.html](http://www.ftd.de/boersen_maerkte/marktberichte/241281.html)

so hinsichtlich der Stabilität des Systems, der Folgen für Arbeitslosigkeit und Einkommensverteilung. Auch im Konkurrenzkampf zwischen dem Euro-Raum und den USA spielt dies derzeit eine große Rolle, weil sich mit den Entscheidungen über die Zugänglichkeit von Krediten die Exportmöglichkeiten in den jeweils anderen Raum verändern. Außerdem entscheidet sich daran die Attraktivität der festverzinslichen Staatsanleihen, mit denen z.B. die USA ihr Haushaltsdefizit finanzieren – liegt der Zins, den andere Anlageformen bieten, deutlich über dem dieser Anleihen, kommt dieser Weg der Haushaltsfinanzierung ins Stocken. Vor diesem Hintergrund sind die Diskussionen um die Leitzinserhöhung bzw. -senkung im Euro-Raum wie auch in den USA zu sehen. Gestützt werden diese Versuche der Regulierung wirtschaftlichen Verhaltens durch Behörden zur Börsen- und Finanzaufsicht (mit z.T. weitreichenden Vollmachten), internationale Vereinbarungen (z.B. Basel II<sup>5</sup>) und entsprechende ausgebaute nationalstaatliche rechtliche Regelungen, Festlegungen zur Publikationspflicht und Transparenz der wirtschaftlichen Ergebnisse usw. Bemerkenswert ist, dass alle diese Instrumente – wieder – versagt haben.

**Ein Unterscheid der gegenwärtigen zu früheren Krisen besteht vor allem darin, dass die Finanzierungsstrukturen durch Beteiligungsunternehmen, Hedge Fonds und neue Finanzprodukte, wie Zertifikate und andere viel umfassender geworden sind.**

Hedge Fonds etwa sammeln heute schon nicht mehr nur Geld von Anlegern ein und investieren dies dann, sondern sie treten selber auch als Kreditnehmer auf. Dies, um in der Konkurrenz um Investoren attraktive Angebote, die sich hinsichtlich der Ertragskraft von denen der anderen Anbieter abheben, unterbreiten zu können. Verteuerung von Krediten und Renditeabsenkungen stellen das Geschäftsmodell des jeweiligen Fonds grundsätzlich in Frage, die Fonds werden von mehreren Seiten in die Zange genommen: Die von ihnen erworbenen Wertpapiere werfen nicht mehr die versprochene Rendite ab. Die Zinsen der für den Kauf der Papiere aufgenommenen Kredite drücken die ausschüttungsfähigen Mittel weiter. Die Fragwürdigkeit der Geschäftsgrundlagen der Hedge Fonds macht verständlich, warum sie sich so vehement gegen jede Aufsicht wehren und hart um Privilegien im Steuerrecht kämpfen.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> vgl. [http://www.bundesbank.de/bankenaufsicht/bankenaufsicht\\_basel.php](http://www.bundesbank.de/bankenaufsicht/bankenaufsicht_basel.php) bzw. <http://www.brangsch.de/Regionen/basel%20II.htm>

<sup>6</sup> Dass vor diesem Hintergrund eine Initiative zur Selbstkontrolle seitens der Hedge Fonds als Alternative zu staatlicher Aufsicht überhaupt ernsthaft durch Finanzminister Peer Steinbrück in Erwägung gezogen wird, kann nur als Indiz für die Stärke der Lobby dieses Sektors gewertet werden. vgl. dazu Hedge-Fonds-Vorstoß findet Anklang; in Financial Times Deutschland 20.06.07 S. 20

Diese Tendenz wird durch Zertifikate, Derivate und andere „innovative“ Produkte verstärkt. Diese erlauben Einnahmen, wenn sich andere Wertpapiere auf bestimmte Art und Weise in ihrem Preis entwickeln – sie haben also einen rein spekulativen Charakter. In Deutschland sollen derzeit etwa 4 Mio. Menschen diese Anlageform gewählt haben. Wenn die Papiere verfallen (also das erwartete Ereignis auf den Finanzmärkten nicht eintritt), wird Kapital vernichtet – und das ist ein Moment der Krisenüberwindung. Das erfolgt zurzeit in einem bemerkenswerten Umfang. Im Verlaufe des August 2007 sollen über 4000 Derivate wertlos verfallen sein. Da sie von Beratern oft als „Krisenpuffer“ verkauft wurden, dürften davon kleinere Anleger z.T. schmerzlich getroffen worden sein.<sup>7</sup> Sie erhöhen aber auch ggf. den Geldbedarf, da sie wie andere Papiere auch gehandelt werden und eben im Falle des Geldbedarfes auch gehandelt werden müssen. Und selbst die „schlechten“ Kredite sind Gegenstand des Handels: die Subprime-Kredite wurden „neu verpackt“ und „umstrukturiert“<sup>8</sup> und dann, mit einem Abschlag, weiterverkauft („Verbriefung“ in ABS – s.o.). Daher kommt Joachim Paul Schäfer von der PSM Vermögensverwaltung zu dem Schluss, dass die Krise der Subprime-Hypotheken „nur ein erster Auslöser“ sei. „Bei Hedgefonds, Private Equity, Carry Trades und vor allem den Derivaten gibt es maßlose Übertreibungen... Die Summe der Derivate dieser Welt übersteigt das Welt-Bruttoinlandprodukt um das Sechsfache. Glauben Sie im Ernst, durch ein paar Geldspritzen der Notenbanken kommen wir hier wieder in die Normalität zurück?“<sup>9</sup>

**Eine weitere Besonderheit ist unter dem Blickwinkel der Privatisierung im Bereich sozialer Sicherung zu sehen.**

Alle diese Wertpapiere (mit z.T. fragwürdigem Wert) dienen Fonds als Grundlage für die Zahlungen an ihre Investoren bzw. als Instrument der Spekulation. Verlieren diese an Wert, bringen also beim Weiterverkauf bzw. bei der Zahlung fälliger Anrechte (Tilgungen, Zinsen, Dividenden) nicht den erwarteten Ertrag, hat das wiederum Konsequenzen für den Konsum. Je nach Struktur der Fonds werden Spareinlagen entwertet, Rentenansprüche und Ansprüche an Lebensversicherungen sinken (sie erwirtschaften ja das Geld, das sie an ihre Kunden zahlen, eben durch Wertpapiergeschäfte). Unter den Bedingungen einer fortschreitenden Privatisierung sozialer Sicherung bestätigt die gegenwärtige Krise, dass die hochgelobte Kapitaldeckung eben doch nicht die Sicherheit bietet, die ihr immer zugeschrieben wird. Sie ist und bleibt ein Moment von Spekulation. Vielmehr verwandeln sich die in die Fonds eingezahlten

---

<sup>7</sup> Knock-out für den Risikopuffer; Financial Times Deutschland 22.08.07 S. 22 Noch am 1. Juli 2007 charakterisierte Dieter Lendle vom Deutschen Derivate-Institut diese als auf innovativen, langfristigen und sicherheitsorientierten Anlagekonzepten beruhend. Vgl. Financial Times Deutschland 1.07.07 S. A14

<sup>8</sup> Vgl. Wo Aufseher versagt haben; in Financial Times Deutschland 07.08.07 S.2

<sup>9</sup> <http://www.wiwo.de/pswiwo/fn/ww2/sfn/buildww/id/2906/id/297841/SH/0/depot/0/index.html>

Lohnbestandteile (die ja der Sicherung eines ausreichenden Einkommens im Alter dienen sollen) in Spekulationsmasse, die den eigentlichen EigentümerInnen entzogen und unwiederbringlich verloren ist. Erinnert sei in diesem Zusammenhang an die Pleite des ENRON-Konzerns in den USA – hier verloren die Angestellten ihre Alterssicherung vollständig. Eine Analyse des Pensionsfondes der öffentlichen Angestellten des US-Staates Kalifornien CalPERS zeigt, dass er nicht weniger spekulativ handelt, als andere Fonds – das Management hatte schlichtweg eine glücklichere Hand als andere. Der Pensionsfonds war u.a. an Worldcom (das Unternehmen vernichtete mit seiner Pleite insgesamt 180 Mrd. US-\$) beteiligt, ebenfalls an ENRON.<sup>10</sup>

Für Deutschland wird für die Zukunft vor allem auf „Riester-Produkte“ gesetzt. Die Branche rechnet mit 16 Mio. Verträgen in den nächsten Jahren, bisher sind es 8 Mio. – davon 1,2 Mio. Verträge, die auf Fonds laufen.<sup>11</sup> Daneben sind auch die bereits vor „Riester“ bestehenden Betriebsrenten zunehmend in derartige spekulative Kreisläufe einbezogen. Das Ausmaß der Betroffenheit ist beträchtlich: 40 Prozent der Beschäftigten sollen Ansprüche aus Betriebsrenten erwerben. Speisten sich die Renten früher vor allem aus Rückstellungen der Unternehmen (d.h. das angesammelte Geld wurde von den Unternehmen unmittelbar verwaltet und war in ihrer Bilanzierung verbucht), werden sie jetzt an Vereine bzw. Pensionsfonds ausgelagert. Dahinter steht wiederum ein durch die Spielregeln des Finanzmarktes erzeugtes Problem: Beim Rating der Unternehmen werden die Pensionsverpflichtungen seit einiger Zeit in vollem Umfang als Schulden betrachtet, das führt zu einer Abwertung der Kreditwürdigkeit der Unternehmen. Die Auslagerung der Verpflichtungen in einen Fonds macht das Unternehmen in dieser Logik stabiler.<sup>12</sup>

**Eine weitere Besonderheit der gegenwärtigen Krise ist der Fakt, dass mit der Einführung von Ratings eine Differenzierung unter den Finanzunternehmen eingeführt wurde, die die Kreditvergabe in ihren Kosten verschieden macht** – und insbesondere bereits angeschlagene Unternehmen weiter belastet.

Durch zertifizierte Unternehmen (Ratingagenturen) wird bewertet, wie zahlungsfähig die Kunden einer Bank oder eines anderen Unternehmens sind, wie hoch also die Wahrscheinlichkeit ist, dass Kredite „ausfallen“. Je geringer diese Wahrscheinlichkeit, desto höher wird das Unternehmen in seiner Kreditwürdigkeit eingestuft, desto geringere Zinsen muss es für

---

<sup>10</sup> vgl. Agenda:Calpers räumt auf; Financial Times Deutschland 19.04.2004; siehe auch Private-Equity-Fonds: Öfter mal daneben gelegen; Financial Times Deutschland 01.08.01 und Enteignet.... So rasch können Träume von einem komfortablen Leben im Ruhestand platzen.; Die Zeit 44/2005 <http://images.zeit.de/text/2005/44/GS-Enteignet>

<sup>11</sup> Geballte Macht. Spezial Finanzplatz Deutschland; Wirtschaftswoche Nr. 8/2007

<sup>12</sup> Vgl. Pensionsrückstellungen – Spiel auf Zeit; Financial Times Deutschland 21.05.2006

seine Kredite zahlen. Eigentlich als Instrument zur Erhöhung der Zahlungssicherheit eingeführt, erwiesen sie die bewertenden Unternehmen als selbst zu tief in die Spekulationsstrukturen eingebunden und durch ideologische Scheuklappen blind, als dass sie diese Funktion hätten wahrnehmen können. Die Ratingagenturen verweisen zu ihrer Verteidigung darauf, dass sie ja nicht die Sicherheit der von den jeweiligen Unternehmen gehandelten Wertpapiere beurteilen, sondern nur die Bonität der Kunden der Unternehmen. Dies ist sicher nicht falsch, zeigt aber, dass die Bewertungen durch die Agenturen eine viel geringere Aussagekraft haben, als ihnen zugeschrieben wird.

Derzeit wird gehofft, diese Krise begrenzen zu können. Dies kann durchaus gelingen – mit einer Vernichtung von Kapital vor allem in der Spekulationssphäre selbst, d.h. um den Preis von Verlusten der Spekulanten – wenn dies politisch durchsetzbar ist; wenn die Nachfrageausfälle in einem Sektor durch steigende Nachfrage in anderen Sektoren schnell genug kompensiert werden, also die in den Markt gebrachten Geldmengen eine Deckung in Produktion und Konsumtion erfahren; oder auch durch eine wachsende Inflation, die Geld entwertet, dies vor allem um den Preis sinkenden Lebensniveaus und des Verlustes von Spareinlagen bei den „kleinen Leuten“.

**Ergebnis ist in jedem Fall eine Neugruppierung des Kapitals, d.h. die Abwanderung von Kapital aus den Krisen- in andere Sphären.** Die Financial Times Deutschland spricht von einer „Geierrally“, in der Spekulanten aus dem Zusammenbruch anderer Spekulanten Gewinn ziehen, aber auch Investoren aus China und den Golfstaaten die Chance nutzen, zu relativ günstigen Preisen Wertpapiere US-amerikanischer Unternehmen zu erwerben.<sup>13</sup> Es deutet sich an, dass es vor allem wiederum Finanzunternehmen sind, die diese Umstrukturierung mit ihrer Geschäftspolitik prägen werden. Damit jedoch wird die Krise die ihr eigne Funktion der „Bereinigung des Marktes“, also der Herstellung zeitweilig funktionsfähiger wirtschaftlicher Kreisläufe, nur bedingt ausfüllen können. Die Dimensionen der Entwertung und Umstrukturierung lassen sich zurzeit nicht seriös voraussagen. Vor allem die umfangreiche staatliche Intervention in den Geldmarkt und die Zuflüsse in den Geldmarkt, die über die Privatisierung sozialer Sicherungssysteme möglich geworden sind, können krisenmindernd wirken. Ein (derzeit) relativ geringer Kreditbedarf in einem großen Teil der Unternehmen (also eine hohe Eigenkapitalquote) in Deutschland wirkt in die gleiche Richtung. Allerdings lässt sich nicht sagen, ob dies in den nächsten Monaten so bleibt. Mitte August behauptete der Chef des Instituts der deutsche Wirtschaft (IW) Michael Hüther, dass in der gegenwärtigen Krise zwi-

---

<sup>13</sup> Geierrally; in Financial Times Deutschland 27.08.07 S. 23  
[http://www.ftd.de/boersen\\_maerkte/geldanlage/:Agenda%20Geierrally/244441.html](http://www.ftd.de/boersen_maerkte/geldanlage/:Agenda%20Geierrally/244441.html)



schen den Banken und dem Rest der Wirtschaft eine „Brandmauer“ stehe.<sup>14</sup> Andererseits waren VW und Continental, die in den USA tätig sind, bereits vor den Folgen der Krise auch für andere Wirtschaftszweige und Regionen der Welt.<sup>15</sup> Für die dynamische australische Wirtschaft, oft als Musterbeispiel neoliberalen Umbaus präsentiert, wird davon gesprochen, dass sie einen „Boom auf Pump“ realisiere: „Das ganze Land lebt auf Pump. Seit Jahrzehnten übertreffen die Warenimporte die Exporte, die Leistungsbilanz weist ein dickes Defizit auf. Seitdem der Finanzmarkt offen ist, leiht sich Australien mehr Geld aus dem Ausland, als es selbst verdient. Unternehmen finanzieren sich stark über günstiges ausländisches Fremdkapital von Banken und Aktionären.“<sup>16</sup> „Fremdkapital“ bedeutet aber eben Kredit und Wertpapier – und da niemand genau weiß, welchen Weg die „faulen Kredite“ nach ihrer „Verbriefung“ genommen haben, weiß auch niemand, wo die nächste „Finanzierungsblase“ platzt. Für eine dermaßen exportabhängige Wirtschaft, wie es die deutsche ist, sollte von „Brandmauern“ zwischen Banken und Restwirtschaft vor diesem Hintergrund mit großer Vorsicht gesprochen werden. Gegen die von Hüther geäußerte These spricht nicht zuletzt, dass der Umfang der Berichterstattung zur Krise in der Wirtschaftspresse von Tag zu Tag zunimmt.

Ein krisenverschärfender Faktor könnte zudem der Zwang der Fonds sein, schnell Rendite zu realisieren, also aus den Unternehmen mehr „rauszuquetschen“ oder sie zur Aufnahme neuer Kredite zur Finanzierung ihrer Tätigkeit zu drängen (die liquigen Mittel ständen dann zur Ausschüttung als Dividende bereit) und dabei durch Entlassungen die Nachfrage einzuschränken bzw. durch die Verschiebung von Investitionen in anderen Sphären die Überproduktionstendenzen an anderer Stelle zu verschärfen. Zudem werden „neue Krisenherde“ im Immobiliensektor ausgemacht: Gewerbeimmobilien in den USA und in Großbritannien.<sup>17</sup> Bereits Anfang Juli sprach das IW Köln davon, dass der spanische Immobilienmarkt die „Bodenhaftung verloren“ habe: „Die überfälligen Korrekturen könnte die Europäische Zentralbank mit einem weiteren Dreh an der Zinsschraube einleiten. ... Die schwerere Zinslast wäre wohl für viele der hoch verschuldeten Spanier nicht länger zu schultern.“<sup>18</sup> Der Bereich Wohnimmobilien selbst bleibt in den USA auch weiter instabil: in einem Artikel heißt es: „We are in the eye of the housing hurricane.“ Dies wird u.a. daran festgemacht, dass die Zahl Stornierungen von Hauskäufen auch in Luxus-Segmenten deutlich gestiegen ist und sich die

---

<sup>14</sup>

[http://www.wiwo.de/pswiwo/fn/ww2/sfn/bm\\_artikel/bmpara/1567/bmpara/41525420506f6c6974696b20575733/id/125/id/297300/fm/0/artprint/1/SH/0/depot/0/index.html](http://www.wiwo.de/pswiwo/fn/ww2/sfn/bm_artikel/bmpara/1567/bmpara/41525420506f6c6974696b20575733/id/125/id/297300/fm/0/artprint/1/SH/0/depot/0/index.html) (Wirtschaftswoche 34/2007)

<sup>15</sup> US-Hypothekenkrise: VW und Continental sehen Auswirkungen in Wirtschaftswoche 35/2007

<sup>16</sup> Wirtschaftswoche Nr. 35/2007 S. 38

<sup>17</sup> Vgl. US-Investments werden zur Bürde; in Financial Times Deutschland 23.08.07 S. 22

[http://www.ftd.de/boersen\\_maerkte/geldanlage/Immobilien%20US%20Investments%20B%FCrde/242893.html](http://www.ftd.de/boersen_maerkte/geldanlage/Immobilien%20US%20Investments%20B%FCrde/242893.html)

<sup>18</sup> iwd – Nr. 27 vom 5. Juli 2007

Dauer zwischen Fertigstellung und Verkauf von Häusern im Verlauf des letzten Monats von 3,6, auf über 6 Monate fast verdoppelt hat.<sup>19</sup> Dieser Prozess setzte bereits vor einem Jahr ein – davor war es normal, dass Häuser vor oder bei Fertigstellung verkauft waren – ein weiteres Zeichen dafür, wie tief die Krise greifen könnte.

Weiter ist es die Art des kriseneindämmenden Handelns der Notenbanken selbst, das sich als Bumerang erweisen kann: an dem Grundproblem, das hinter der Krise steht, ändert sich nichts – die erhöhte Geld- und Kreditmenge schafft lediglich Bewegungsraum für die Wirtschaft, die Krisenlösung verläuft weiter spontan und bleibt so unberechenbar.

### **Schließlich wirft die gegenwärtige Finanzkrise die Frage nach der Zukunft der öffentlichen Kreditunternehmen auf.**

In Deutschland sind mit der IKB und der Landsbank Sachsen ausgerechnet öffentliche Kreditinstitute in extremer Weise in den Krisensog geraten. Andere Sparkassen sollen auch bereits Verluste in den USA verbucht haben.<sup>20</sup> Die Sparkassen-Finanzgruppe musste der Sachsen LB eine Kreditzusage in Höhe von 17,3 Mrd. € machen, um einen Zusammenbruch zu verhindern. Noch am 17. Juli 2007 hieß es in einem Jubelartikel über die faktische Beseitigung des öffentlichen Bankensektors vor einem Jahr in der Financial Times Deutschland zustimmend, dass nun viele dieser Unternehmen „Wachstumschancen im Ausland“ suchen. Weiter zur Sachsen LB: „Die auf das Kapitalmarktgeschäft spezialisierte Dubliner Tochter Sachsen LB Europe plc ist wichtiger Ertragsbringer ...“<sup>21</sup>

Hier sieht man aber auch in exemplarischer Weise, wie Krisen wirken: nicht die Rückführung der öffentlichen Unternehmen auf ihre Aufgaben wird nun vorangetrieben, sondern die Schaffung eines „schlagkräftigen“ Unternehmens, bestehend aus den öffentlichen Banken Sachsen LB, West LB (auch über Wochen wegen Spekulationsgeschäften in den Schlagzeilen) und der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW).<sup>22</sup> Die Reaktion der neoliberalen Seite ist eindeutig – die Forderung nach dem Verkauf der öffentlichen Banken an Private.<sup>23</sup>

Das nach IKB und SachsenLB umfangreichste Volumen in diesem „Problemgeschäft“ hat übrigens die Deutsche Bank: 11,4 Mrd. Euro sollen in diesem Sektor stecken.<sup>24</sup>

### **Wer zahlt zum Schluss?**

Egal ob öffentlich oder privat – die Verluste der Banken werden letztlich die BürgerInnen tragen - durch steigende Zinsen, Deckung von Verlusten der Unternehmen aus Steuereinnah-

---

<sup>19</sup> [http://www.americanprogress.org/housing\\_hurricane.html](http://www.americanprogress.org/housing_hurricane.html)

<sup>20</sup> Milliarden im Nebel; Wirtschaftswoche 35/2007 S.86f.

<sup>21</sup> Ein Sektor bricht auf / Financial Times Deutschland 17.07.07 S. 18-19

<sup>22</sup> Sachsen-Krise erhöht Fuionsdruck; Financial Times Deutschland 20.08.07 S. 15

<sup>23</sup> Verkaufen! Bund und Länder sind mitverantwortlich für die aktuelle Bankenkrise.../ Financial Times Deutschland 28.08.07 S. 25

<sup>24</sup> Milliarden im Nebel; a.a.O.

men, sinkende Erträge aus Lebensversicherung oder anderen kapitalgedeckten Formen der Absicherung oder durch Verlust von Arbeitsplätzen. Keines der „innovativen“ Finanzprodukte, seien es Derivate oder andere Wertpapiere, seien es auf neuen Unternehmenskonzepten wie REITS oder Hedge Fonds basierende Finanztitel, konnte die Krise verhindern. Alle Versuche der Kontrolle der Finanzmärkte erwiesen sich als unzureichend. Das Problem liegt darin, dass mit diesen neuen Formen der spekulativen Verwertung von Geld auf der einen Seite die innere Widersprüchlichkeit der kapitalistischen Eigentumsverhältnisse immer mehr verschärft wird. Die scheinbare Abkopplung der Finanzkreisläufe von den materiellen Kreisläufen erweist sich immer wieder – und zunehmend - als Gefahr für den wirtschaftlichen Kreislauf in seiner Gesamtheit. Die Ausdifferenzierung des Finanzmarktes macht die gesellschaftlichen Strukturen und das Wirtschaften nicht stabiler, wie immer behauptet wird – letztendlich befördert sie Instabilität und Unsicherheit. Auf der anderen Seite produziert die Bewegungsweise der „Realökonomie“ immer wieder den Bedarf nach spekulativen Finanzierungsinstrumenten. Die Privatisierung sozialer Sicherung wie auch die Aushöhlung öffentlichen Eigentums (hier der öffentlichen Kreditinstitute) sind vor diesem Hintergrund als Probleme globalen Ausmaßes zu begreifen. Sie verlieren ihre stabilisierende Funktion, das wird künftige Krisen politisieren.

#### Empfohlene Literatur

Huffschmid, Jörg: Politische Ökonomie der Finanzmärkte, Hamburg 2002

Lutz Brangsch/August 2007