

isw-wirtschaftsinfo **40**

fakten & argumente zur wirtschaftlichen und sozialen Lage

institut für sozial-ökologische wirtschaftsforschung münchen e.v.

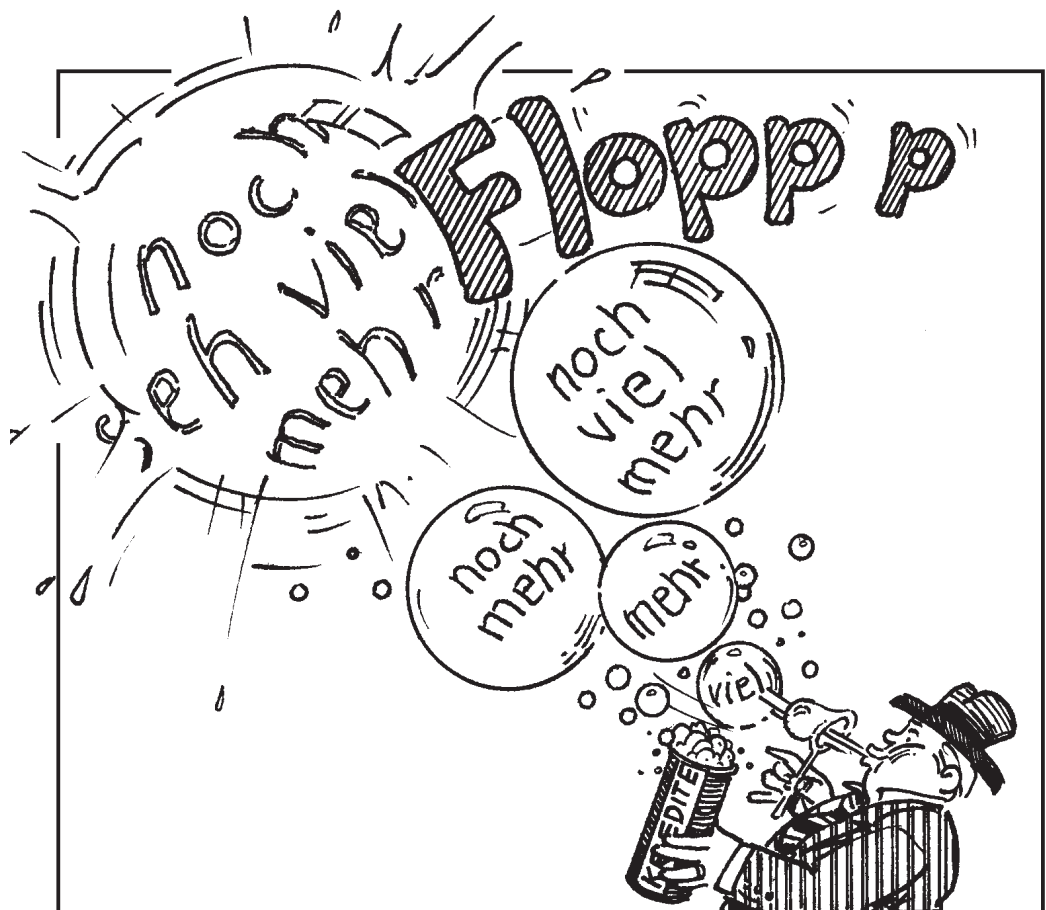
Schutzgebühr 2,00 EUR

September 2007

Conrad Schuhler, Fred Schmid

Von Cash zum Crash – wann kommt der große Knall?

Hintergründe, Opfer und Schuldige der Finanzkrise
und ein Vorschlag zum Bessermachen



Impressum

isw-wirtschaftsinfo 40, September 2007

Publikationsreihe isw-wirtschaftsinfo: ISSN 1614-9262

Herausgeber:

isw – institut für sozial-ökologische wirtschaftsforschung e.V.

Johann-von-Werth-Str. 3, 80639 München

Tel. 089/130041 Fax: 089/168 94 15

isw_muenchen@t-online.de

www.isw-muenchen.de

Konto: Sparda Bank München

Konto-Nr. 98 34 20 (BLZ 700 905 00)

Redaktion: Fred Schmid, Conrad Schuhler
(verantwortlich im Sinne des Presserechts)

Redaktionsschluss: 3. September 2007

Layout: Monika Ziehaus

Karikaturen/Grafiken: Bernd Bücking

Schutzgebühr: 2,00 EUR

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit
vorheriger Genehmigung des isw e.V.

Inhalt

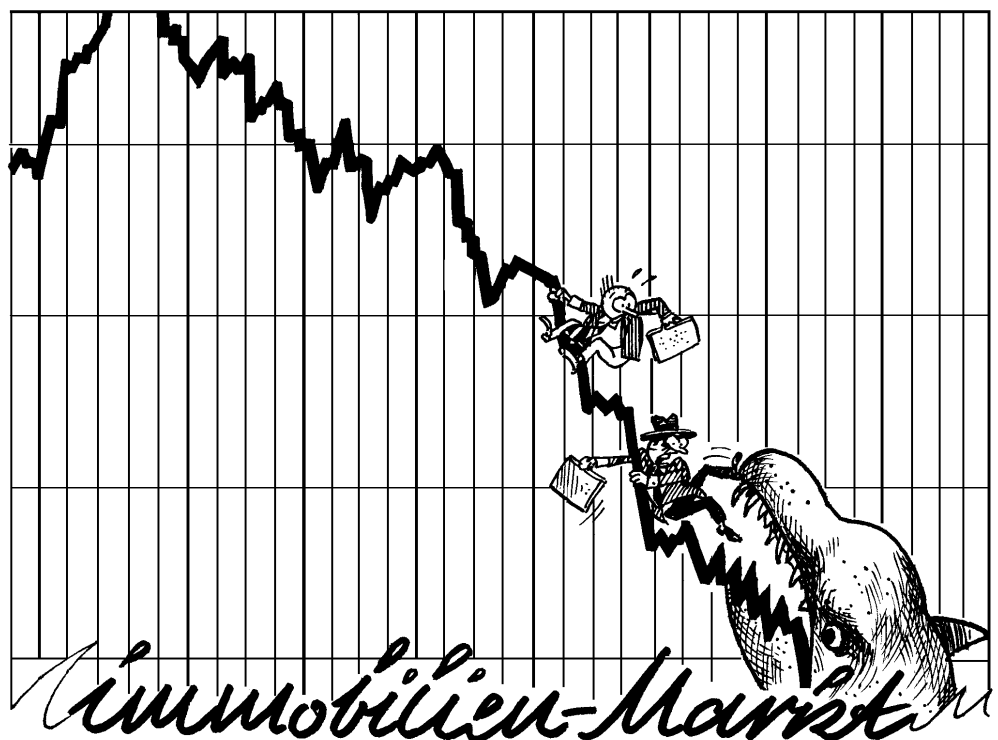
I. Schon lange angekündigt – und plötzlich da	3
II. Der Ausgangspunkt: die Immobilienblase in den USA	4
III. Die Hintergründe der Finanzkrise	6
1. Die Bush-Politik für die Reichen und für eine Konjunktur auf Pump	6
2. Das neue Finanzkapital: Die Jagd nach dem schnellen Höchstprofit bestimmt das ganze Wirtschaftsgeschehen	7
3. Die globalen Ungleichgewichte: Die Sieger im Exportwettbewerb werden zu "Heuschrecken"	11
IV. Von der Finanzkrise zur Wirtschaftsrezession?	12
1. Die Experten geben überwiegend Entwarnung	12
2. Und nun die Fakten	13
2.1 Die Immobilienkrise schwächt die Realwirtschaft der USA	13
2.2 Die Krise erfasst auch Deutschland	14
V. Lösungen? Die Realwirtschaft ist die Ursache, das Aufblähen und die Spekulation an den Finanzmärkten die Folge	15
Kleines ABC zur Finanzkrise	17
Kästen:	
Zweitklassige Hypotheken: Das große Geschäft mit den kleinen Leuten	5
Die minderwertigen Geschäfte deutscher Banken und Versicherungen	10

I. Schon lange angekündigt – und plötzlich da

Seit Jahren haben Ökonomen auf die "Überhitzung" des US-Immobilienmarktes hingewiesen. Die Objekte waren überbewertet, die Preise weit überzogen, doch die Hausbesitzer verschuldeten sich weiter im Vertrauen auf den steigenden Wert ihrer Immobilie. Eines Tages würde die Blase platzen, dann stünden Schuldner wie möglicherweise auch die Kreditgeber vor eminenten Verlusten. Es würde zu einer Krise der Finanzmärkte mit erheblichen Auswirkungen auf die Realwirtschaft kommen, denn die Konsumenten der USA, mit über zwei Drittel der Verwendung des Bruttoinlandsprodukts der Hauptfaktor der US-Wirtschaft, waren schon vor der Krise hoch verschuldet. (Die Sparquote in den USA liegt bei minus 1,1 %; die Schulden machen 20 % des Vermögens der Haushalte aus). Die Massennachfrage würde zurückgehen, Kredite würden knapper und teurer werden. Die Unternehmen wären von zwei Seiten in die Zange genommen, die Absatzmärkte wären enger, die Betriebskosten höher.

Banken und Immobilienagenturen, Bankenaufsichten und Rating-Agenturen, schon gar die Spekulanten der Hedgefonds haben die Warnungen nicht beeindruckt. Ihnen allen war es wichtiger, aus dem Markt möglichst schnell den höchstmöglichen Profit heraus zu pressen. Die Kreditbedingungen wurden "erleichtert", damit auch die ärmeren Schichten in den Kredit-Zins-Kreislauf einbezogen werden konnten. Auf die zunehmend "faulere" Kredite und überhöhten Immobilienpreise wurden neue Finanzinstrumente in Form von mit Hypotheken besicherten Anleihen als eigene Anlagen draufgepackt und weiterverkauft, womit sich die Banken auch der Risiken ihrer Kreditstrategie entledigen wollten. Eine sich hochtürmende Pyramide von Geschäften des "schnellen Geldes", deren Fundament aber, der Wert der Immobilien und die Zahlungsfähigkeit der Schuldner, immer mehr zerbröckelte.

Im Juni/Juli 2007 war es dann so weit. Die Rating-Agenturen, die zuvor den mit Immobilienkrediten besicherten Anlagen A-Benotungen ausgestellt hatten, mussten unter der Flut nicht mehr bedienter Hypotheken die Noten nach unten korrigieren. Die Banken verschärfen ihre Kreditbedingungen und erschwerten so auch den neuen Finanzinvestoren, den Heuschrecken, die überwiegend mit Krediten ihre Raubzüge finanzieren, die Profitmacherei. Die Blase war geplatzt. Innerhalb von zwei Wochen verbrannten 3,8 Billionen Dollar an Geldkapital (d.h., dass die Werte der an den Börsen notierten Aktien so weit fielen, von den Verlusten außerhalb der Börsen gar nicht zu reden), weit mehr als an Werten in Deutschland in einem ganzen Jahr produziert werden. Deutsche Banken befanden sich mitten drin im Geschäft mit den "Schrottimmobilen". Die SachsenLB soll über irische Tochterfirmen und inländische "Zweckgesellschaften" mit bis zu 65 Milliarden Euro engagiert sein, musste mittlerweile ihre Zahlungsunfähigkeit eingestehen und wurde an die LB Baden-Württemberg weitergegeben. Der IKB Deutsche Industriebank musste die vom Bund dirigierte Kreditanstalt für Wiederaufbau mit 8,1 Milliarden Euro aus ihrer "Schieflage" heraus helfen. (SZ, 24.8.2007 und 27.8.2007)



Im Folgenden geht es um diese Fragen: Wie konnte es zu dieser Finanzkrise kommen? Welches sind die Anlässe und welches die tiefer liegenden Ursachen? Wie groß ist die Gefahr, dass die Krise der Finanzmärkte auf die Realwirtschaft übergreift? Wie wird sich die Krise in den USA auf Deutschland und die ganze Weltwirtschaft auswirken? Und was wäre zu tun, um das verantwortungslose Treiben des Finanzkapitals zu stoppen?

II. Der Ausgangspunkt: die Immobilienblase in den USA

Nirgendwo ist das Immobiliengeschäft mehr aufgeblasen worden als in den USA, doch ist diese Blase kein US-spezifisches, sondern ein globales Phänomen. Zurückzuführen ist es auf das enorme Anwachsen der Geldvermögen der Superreichen, für das in der Realwirtschaft wegen der geringen Massenkauftkraft keine den Zinserwartungen entsprechenden Anlagemöglichkeiten vorhanden sind. Die Geldvermögen ergießen sich in den Finanzmarkt, wo mit immer gewagteren Finanzprodukten (siehe "Kleines ABC zur Finanzkrise" Seite 17/18) hohe Spekulationsgewinne erzielt werden sollen, die die Renditen in der Realwirtschaft weit hinter sich lassen. Ein besonders günstiges Feld für diese Spekulationsstrategien sahen die Finanzstrategen im Immobiliensektor, da hier eine massenhafte konkrete Nachfrage mit Krediten und Kreditfinanzierungskonstruktionen aller Art zu verbinden war. Deshalb fließt seit Jahren ein wachsender Anteil der Geldvermögen in das Immobiliengeschäft. Hier, wo die Blasen der Spekulation am größten sind, platzen sie dann auch am ehesten.

2006 stieg das Gesamtvermögen der so genannten High Net Worth Individuals (HNWIs – Privatanleger mit einem Finanzvermögen von mehr als einer Million Dollar ohne Berücksichtigung von selbstbewohnten Immobilien) um 11,4 Prozent auf 37,2 Billionen Dollar. (Capgemini/MerrillLynch: World Wealth Report 2007, S. 2) Das Finanzvermögen dieser 9,5 Millionen HNWIs entspricht fast der Summe aller Werte, die in einem Jahr auf der ganzen Welt produziert werden. Hatten die HNWIs 2005 noch 16 % ihrer Direktinvestitionen in Immobilien angelegt, so steigerten sie diesen Anteil 2006 auf 24 %. Bevorzugte Anlageform waren REITs (Real Estate Investment Trusts, siehe "Kleines ABC") Hier erhöhten sie ihre Einlagen um 38 % und die USA waren das Anlageland Nr. 1. Die HNWIs wussten, warum. Denn dort machten sie Profite wie nie zuvor: In den USA schafften die REITs 2006 einen Profitsprung von 34,4 %, 2005 waren es noch 8,3 % gewesen. (A.a.O., S. 14f.)

2006 war also das ganz heiße Jahr auf dem Immobiliensektor der USA. Die Banken, als Geber der Kredite wie als Händler der "hypothekenbesicherten Fonds" (MBS) Hauptprofiteur am Markt, dehnten das Geschäft immer weiter aus. Mit aggressiver Kundenwerbung und geringeren Anforderungen an die Bonität (die Kreditwürdigkeit) wurden Millionen Familien mit auf Pump finanzierten Häusern versehen, deren Kreditbedienung über kurz oder lang ins Stocken geraten würde. Der Anteil der subprime mortgages (Hypothekenkreditvergabe an "nicht erstklassige Schuldner") an der gesamten US-Hypothekenkreditvergabe dieses Jahres stieg auf 21 %, vom Gesamtbestand waren dies 14 %. (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 77. Jahresbericht. Basel, Juni 2007, S. 128) 2003 waren es nur 3 %.

Das Volumen der "faulen" Kredite wird auf 1.200 bis 2.000 Milliarden Dollar geschätzt. Doch steht mittlerweile ein Vielfaches dieser Summe in Frage. Denn die Banken waren dazu übergegangen, die von ihnen an Hausbesitzer wie an Firmen ausgegebenen Kredite in eigene "Wertpapiere" zu verwandeln, weiter zu veräußern und so aus den eigenen Bilanzen zu entfernen. Auf den Markt gebracht werden so genannte CDO (Collateralised Debt Obligations), Schuldverschreibungen, die durch forderungsunterlegte Wertpapiere (ABS, Asset-Backed-Securities) besichert sind. In den CDO werden unterschiedliche Kredite gebündelt, so dass nicht ersichtlich ist, was genau in dem Papier drin steckt. Ein Drittel der forderungsgedeckten Cash-Schuldverschreibungen in den USA sind ABS-besichert, ein großer, nicht genau zu bestimmender Teil davon mit subprime-Hypothekenkrediten (MBS, Mortgage-Backed-Securities). (A.a.O., S. 127 f.)

Hauptabnehmer dieser neuen Finanzkonstrukte waren Hedgefonds, die mit den CDO auf die Wertentwicklung der Subprime-Kredite spekulierten. Je größer das Ausfallrisiko der Hypothekenkredite, um so höher die Verzinsung. Als die Rating-Agenturen Anfang Juli 2007 die Bonität vieler solcher verbrieften Kredite herunterstuften, begann der Ausverkauf der Papiere. Die Spekulanten verließen das sinkende Schiff.

Die Rolle der Rating-Agenturen

Dass die Hedgefonds und sonstigen Spekulanten vorher so eifrig nach CDO und MBS gegriffen und ihre Kurse immer höher gejagt hatten, lag vor allem auch an deren vorzüglicher Benotung durch die Rating-Agenturen (siehe "Kleines ABC"), die gegen ein Honorar von bis zu 2,4 Millionen Dollar (so viel verlangt Moodys) die Kreditwürdigkeit oder Profita-

bilität von Marktteilnehmern begutachten (das Honorar für das Rating ist von den Begutachteten zu zahlen). Bis in die letzte Phase des Platzens der Blase waren die Rating-Agenturen bei ihrer Propaganda zugunsten ihrer Auftraggeber, der Banken, und deren MBS geblieben. Die wegen ihrer geplatzten Spekulationen schon insolvente IKB Industriebank erhielt von der Rating-Agentur Fitch noch Ende Juli 2007 die Note Aa. (Die Zeit, 16.8.2007)

Zwar musste Moodys in einem Spezial-Report im April 2007 eingestehen, dass die 2006 ausgegebenen "subprime loans" eine drei mal höhere Wahrscheinlichkeit aufwiesen, schon nach wenigen Monaten zu platzen, als dies für die Kredite von 2004 galt, und dass die Wahrscheinlichkeit im Jahr 2006 von Quartal zu Quartal zunahm. Dennoch gab die Agentur eher Entwarnung: Bei Fonds und Papieren, denen sie ein "A" gegeben habe, "we do not expect a material number of downgrades", erwarten wir keine wesentliche Anzahl von Herunterstufungen. (Moodys Investors Service, Special Report, US Subprime Mortgage Market Update: April 2007. www.moodys.com)

Zweitklassige Hypotheken: Das große Geschäft mit den kleinen Leuten

Das Codewort für die Operation "subprime loans" lautete NINJA – es waren Hypothekenkredite für Leute mit "no income, no jobs and no assets" (kein Einkommen, kein Job, kein Vermögen). Hypothekenfirmer und Banken erschlossen sich mit aggressiver Verkaufsstrategie und gezielter Senkung der Kreditstandards das Heer der kleinen Leute, die vom normalen Hypothekengeschäft ausgeschlossen sind. Mit erhöhten Gebühren und Knebelbedingungen sorgten die Geldverleiher dafür, dass sie selbst schnell an viel Geld kamen, während das Risiko bei ihren "zweitklassigen" Schuldner verblieb.

Im letzten Jahr wurden bereits für eine Million Häuser mit zweitklassigen Hypotheken Zwangsversteigerungen durchgeführt, da die Betroffenen ihre Hypothekenleistungen nicht mehr erbringen konnten. Bis zum Jahr 2009 kommen zwei Millionen solcher Fälle dazu. Dann haben drei Millionen Familien ihr Heim und alle mit dem Hauskauf und der Hypothekenbedienungen verbundenen finanziellen Aufwendungen verloren. Überdurchschnittlich betroffen sind Angehörige ethnischer Minderheiten. Die Citigroup-Bank z.B. gibt die teuren subprime loans vier mal öfter an Schwarze aus als an Weiße. Die Kosten für einen "zweitklassigen" Kredit sind im Durchschnitt doppelt so hoch wie für Schuldner mit dem besten Kredit-Status.

Wie kann man mit armen Leute so dicke Geschäfte machen? Die Tricks und Fallen der Hypothekenagenturen und Banken waren vielfältig und für die in komplizierten Bankgeschäften ungeübten Menschen nicht zu durchschauen:

- 1) Die meisten subprime loans wurden von speziellen Maklern bzw. Agenten vermittelt. Diese erhielten eine Provision von durchschnittlich 1.850 Dollar pro Hypothek. Bei 90 % der subprime loans wurde diese Provision fällig, die der Kreditsumme hinzugefügt wurde.
- 2) Subprime loans wurden als billige Kredite vorgestellt, in der Regel mit einem Zinssatz von 7 %. Tatsächlich handelte es sich in 90 % der Fälle um "adjustable rate mortgages", d.h. die Zinsen wurden jährlich nach oben "angeglichen". Nach wenigen Jahren lag die Belastung um 50 % oder noch höher. Die monatliche Belastung für einen 150.000 Dollar-Kredit sprang dann von den ursprünglichen 1.000 auf 1.500 Dollar.
- 3) In aller Regel drückten die Hypothekenbanken den Wert des Hauses nach oben, um die Kreditsumme entsprechend höher zu veranschlagen.
- 4) Bei den normalen Krediten wird die Vermögensteuer und die Hypothekenversicherung in die monatlichen Zahlungen eingeschlossen. Bei den subprime-Schuldner war dies oft nicht der Fall. Viele realisierten das wahre Ausmaß ihrer Belastung erst, als die Rechnungen von Finanzamt und Versicherung bei ihnen eintrafen.
- 5) Bei normalen Hypotheken betragen die Gebühren des Verleihers in der Regel weniger als 1 Prozent. Bei den Subprime loans beliefen sich diese Lasten auf mehr als 5 %.
- 6) Mehr als 70 % der "zweitklassigen" Schuldner mussten eine Vertragsstrafe von mehreren tausend Dollar bezahlen, wenn sie ihre Schuldenlast vorzeitig tilgen wollten. Im "prime market" der normalen Hypothekengeschäfte gibt es solche Strafen nur bei 2 % der Kreditverträge.

Die wahren Verlierer der Krise des US-Hypothekenmarktes sind also nicht die Banken und Hedgefonds. Aus der Sicht des Finanzmarkts, sagt Jamie Dimon, der Vorstandsvorsitzende der US-Großbank J.P. Morgan Chase, die auch den größten Hedgefonds der Welt betreibt, seien die finanziellen Verluste "bislang kein Problem". Die eigentlichen Verlierer sind Millionen armer US-Familien, die ihr Dach über dem Kopf verlieren und dazu für viele Jahre verurteilt sind, die noch offenstehenden Forderungen der Banken abzuarbeiten.

(Quellen: Jim Hightower, Subprime Loans = Primetime for Vampire Lenders. www.alternet.org/story/60183/ – Barbara Ehrenreich, Smashing Capitalism! www.alternet.org/story/60506/ – Joanne Morrison, US: Banks prone to sell minorities pricy loans. www.corpwatch.org/article.php?id=14440/ – Spiegel 29/2007)

Im Juni 2007 musste Moodys den ersten Offenbarungseid leisten. Von 267 untersuchten MBS-Papieren mussten 131 heruntergestuft werden, die Mehrzahl von ihnen hatte vorher eine A-Note, einige sogar Aa oder Aaa. Im August 2007, überall krachten platzend die Blasen, machte Moodys dann Klarschiff. Wertpapiere in Höhe von 19,7 Milliarden Dollar wurden neu untersucht. Nicht weniger als 691 Fonds ("securities") wurden heruntergestuft, 78 von ihnen hatten vorher Aaa-Noten, 150 die Note Aa. "Diese Kredite", fasst die Agentur ihre Bewertungsleistung zusammen, "haben sich zu einem wesentlich höheren Grad als faul erwiesen als ursprünglich angenommen." (Moodys Investors Service, Global Credit Research, Announcements 15.6.2007 und 16.8.2007)

Als die Rating-Agenturen ihre strategische Irreführung – die sie mit den übrigen Institutionen des Finanzmarktes teilten; noch im Juni 2007 hatte die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich befunden, es herrsche "wenig Besorgnis hinsichtlich einer bevorstehenden Wende im Kreditzyklus" (BIZ, a.a.O., S, 131) – endlich eingestanden, hatten die zentralen Player, die Investmentbanken, schon mit den Aufräumarbeiten zu tun. Die als besonders seriös eingestufte Investmentbank Bear Stearns bekannte, dass zwei bisher milliardenschwere Hedgefonds so gut wie wertlos geworden waren. Goldman Sachs, die größte Investmentbank der Welt, musste 2 Milliarden Dollar zuschießen, um den hauseigenen Hedgefonds vor dem Absturz zu bewahren. Der Hedgefonds Sowood Capital meldete einen Verlust von 1,5 Milliarden Dollar. In Deutschland mussten die Sächsische Landesbank und die IKB mit ihren Milliarden-Verlusten an die Öffentlichkeit. Die Großbanken schwiegen über ihr Subprime-Engagement. Doch auch so fielen ihre Kurse in den Keller. Die Deutsche Bank verlor von Anfang Juni bis Ende Juli 2007 über 10 %, die Commerzbank über 15 % an Kurswert.

III. Die Hintergründe der Finanzkrise

1. Die Bush-Politik für die Reichen und für eine Konjunktur auf Pump

Der Antritt der ersten Regierung von George W. Bush fiel zusammen mit dem Platzen der New Economy-Blase 2000/2001. Um es nicht zu einer verheerenden Depression kommen zu lassen, senkte Bush als erstes die Steuern. Die größten Nachlässe gab es für die Bezieher hoher Einkommen und die Unternehmensgewinne. Nach dem 11. September 2001 – dem Anschlag auf das World Trade Center – gingen Regierung und Zentralbank (Federal Reserve – Fed) zu einer aggressiven Politik des billigen Geldes über. In dreizehn Schritten bis Mitte 2003 wurde der Leitzins von 6,5 % auf 1 % gesenkt. Gleichzeitig kurbelte Washington trotz sinkender Steuereinnahmen die Staatsausgaben an, allerdings vor allem die Rüstungsausgaben. Die Sozialausgaben wurden gekappt. Der Rüstungshaushalt stieg von 2002 bis 2004 um 11,3 bis 15,6 % jährlich.

Als Folge davon nahm die Staatsverschuldung rapide zu. Gab es 2001 noch einen Überschuss von 127 Milliarden Dollar, so stand 2004 ein Bundesdefizit von 521 Milliarden zu Buch. Die Schulden des Bundes beliefen sich 2004 auf 7,5 Billionen Dollar. André Gunter Frank, ein renommierter US-Ökonom, schätzte die Gesamtschulden, private wie öffentliche, auf 37 Billionen Dollar, zu diesem Zeitpunkt fast das Vierfache des US-Bruttoinlandsprodukts.

Die Zahl der Armen wuchs von 32 auf 36 Millionen (12,5 % der Bevölkerung). Die Arbeitslosigkeit sprang um 50 % nach oben (von 4 auf 6 %). Die Zahl der Menschen, die überhaupt keinen Versicherungsschutz haben, stieg in drei Jahren von 40 auf 45 Millionen. Einkommen und Vermögen konzentrierten sich immer mehr bei den Reichen und Super-Reichen. Die obersten 5 % verfügten 2004 über 69 % des Privatvermögens, während die untersten 18 % erheblich verschuldet waren und die nächsten 22 % ganze 0,3 % des Privatvermögens ihr Eigen nennen konnten. (Conrad Schuhler, Bush und danach. isw-Report Nr. 63, S. 23 ff.) Diese Tatsache, die Konzentration des Reichtums bei den wenigen Super-Reichen, ist der entscheidende Faktor des Aufblähens der Geldmenge, die auf der Suche nach lukrativen Anlagemöglichkeiten die Spekulationsmaschine befeuert. 2004 verfügten die Privatanleger mit einem Geldvermögen von mehr als einer Million Dollar insgesamt über 9,3 Billionen Dollar, was der Dimension des gesamten Bruttoinlandsprodukts entsprach. In diesem Jahr wuchs die US-Wirtschaft um 4,2 %, doch war es wiederum ein sehr einseitiges Wachstum. Das oberste 1 % hatte sein Einkommen um 12,5 % gesteigert, die übrigen 99 % konnten nur um 1,5 % zunehmen. Das Einkommen der Durchschnittsfamilie war real wie im Schnitt der letzten 25 Jahre zurückgegangen. Die Vermögensmillionäre konnten ihr Geldvermögen bis 2006 um weitere 21,5 % auf 11,3 Billionen Dollar erhöhen. (CapGemini/Merrill Lynch: World Wealth Report 2007, S. 3)

Für die Armen und zunehmend auch für die Mittelschichten konnte man sich mit dem Arbeitseinkommen die gewohnten Lebensstandards nicht mehr leisten. An die Stelle von auskömmlichen Löhnen und Gehältern traten "billige" Kredite. "Tatsächlich wurde der leichte Kredit der amerikanische Ersatz für anständige Löhne. Früher hat man für sein Geld gearbeitet, aber jetzt wird von dir erwartet, dass du dafür zahlst. Früher konntest du darauf bauen, genug sparen zu können für ein Haus. Jetzt wirst du niemals mehr so viel verdienen, aber, wie die Geldverleiher sagen – heh, heh, wir haben eine Hypothek für dich." (Barbara Ehrenreich, a.a.O.).

Dass die Finanzinstitute so viel Geld verleihen konnten, verdankten sie nicht zuletzt auch dem Ausland. Die USA führen täglich für 2 Milliarden Dollar mehr Waren ein, als sie selbst exportieren. Das Leistungsdefizit finanzieren Exportnationen wie China, Japan oder auch Deutschland. Paul Krugman, Ökonomieprofessor in Princeton und Kolumnist der New York Times, formuliert den Zusammenhang: "In diesen Tagen verdienen Amerikaner ihren Lebensunterhalt damit, dass sie sich gegenseitig Häuser verkaufen, die sie mit dem Geld bezahlen, dass sie von China geliehen haben." (Paul Krugman, Days late, dollars short. International Herald Tribune, 30.8.2005).

Das Schuldenkarussell drehte sich immer schneller auf dem zunehmend morschen Fundament der Hypothekenkredite. "Die Wirtschaft wuchs vor allem, weil amerikanische Familien noch mehr Schulden auf sich luden, um ihre Hypothekenkredite zu refinanzieren und Teile des dadurch erzielten Gewinnes wieder auszugeben. Solange die Immobilienpreise dank niedriger Zinsen stiegen, konnten die Amerikaner ihre steigenden Schulden ignorieren. Aber auch das kurbelte die Wirtschaft nicht hinreichend an. Um noch mehr Menschen dazu zu bringen, noch mehr Geld zu borgen, wurden die Kreditstandards gelockert, wodurch vermehrt "zweitklassige" Hypotheken angeboten wurden. Zudem wurden neue Produkte mit niedrigen Einmalzahlungen eingeführt. Das machte es für den Einzelnen leichter, höhere Hypothekarkredite aufzunehmen." Joseph Stiglitz, früherer Chefvolkswirt der Weltbank und Nobelpreisträger für Wirtschaftswissenschaften, überschreibt seinen Artikel zur Finanzkrise: "Amerikas Tag der Abrechnung." (Financial Times Deutschland, 8.8.2007).

2. Das neue Finanzkapital: Die Jagd nach dem schnellen Höchstprofit bestimmt das ganze Wirtschaftsgeschehen

Die Spekulation nahm ihren Anfang mit wilden Krediten im Vertrauen auf immer höhere Immobilienpreise. Das große Rad drehten dann zuerst die Banken, die Kredite verschiedenster Art und Bonität zu Wertpapieren zusammenpackten und an Spekulanten verkauften. Allein 2006 setzten die Banken im Handel mit Kreditderivaten 50 Billionen Dollar um, mehr als das Doppelte des Vorjahres und mehr, als alle US-Bürger zusammen in den letzten vier Jahren an Werten produziert haben. Geht man von der sehr niedrigen Marke von 1,5 % an Gebühren und Provisionen aus, dann belaufen sich allein daraus für die Banken Einnahmen von 750 Milliarden Dollar. (Wirtschaftswoche, 20.8.2007)

Der erste Partner der Banken waren die Hedgefonds, die Hauptabnehmer der Kreditwertpapiere, die sie zu einem großen Teil mit Bankkrediten bezahlten. Sie inszenierten mit den unsicheren und unüberschaubaren Finanzkonstruktionen einen heißen Spekulationsmarkt. Weltweit verwalten sie rund 1.600 Milliarden Dollar. (Süddeutsche Zeitung, 29.6.2007) Wie lukrativ ihr Geschäft ist, beweisen die Profite der Topmanager. 2006 steckten die 20 höchstbezahlten Fonds-Manager im Durchschnitt 658 Millionen Dollar in die eigene Tasche. (Sarah Anderson, Dont Cry for the Hedge Fund Managers. www.alternet.org/story/60833)

Als Dritter im Bunde der Spekulationstreiber sind die Private Equity-(Beteiligungs-)Firmen zu nennen, die sich zu günstigsten Konditionen Kredite bei den in Geld schwimmenden Banken besorgen konnten, mit denen sie in aller Welt und mit wachsender Geschwindigkeit Firmen aufkauften, die sie auf Höchstprofit trimmten und möglichst schnell möglichst profitabel im Ganzen oder in einzelnen Teilen wieder veräußerten. Weltweit verwalten die Beteiligungsfirmen 2,2 Billionen Dollar. (Spiegel 36/2007) Allein 2006 haben sie 400 Milliarden Dollar neue Anlegergelder eingesammelt, die sie, durch billige Bankkredite um ein Vielfaches vermehrt, zu Firmenübernahmen einsetzten. So hat zum Beispiel die US-Finanzfirma Kohlberg Kravits Roberts & Co (KKR) im ersten Halbjahr 2007 13 Konzerne für 125 Milliarden Dollar übernommen. Nur 10 Milliarden Dollar brachte KKR selbst auf, 115 Milliarden besorgte man sich bei Partnern und vor allem bei den Banken. (Die Zeit, 21.6.2007)

Es ist nicht so, dass auf der einen Seite neue, sozusagen frivole Finanzinvestoren aufgetaucht wären, denen auf der anderen Seite die seriösen Banken als Horte der Stabilität und Verlässlichkeit gegenüber stünden. Die Banken weisen keine grundsätzlich andere Qualität auf als Hedgefonds-Spekulanten und "Heuschrecken". Tatsächlich sind die Banken zentrale Akteure beim Entstehen und Aufladen der Spekulationsblase. Ohne sie hätte es gar keine

Kreditderivate gegeben und ohne ihre Kredite und Handlangerdienste könnten Hedgefonds und Private Equity-Firmen ihr Unwesen nicht treiben. Das gesamte Finanzkapital, alte Institute wie Banken, Versicherungen und Pensionsfonds ebenso wie die neuen, aggressiver vorgehenden, haben sich dem Prinzip des schnellstmöglichen Höchstprofits bei völliger Missachtung der realwirtschaftlichen Grundlagen verschrieben.

Allerdings ist nicht zu übersehen, dass die aggressivsten Teile des Finanzkapitals immer mehr zu dominierenden Größen der finanzwirtschaftlichen Vorgänge werden. Im ersten Halbjahr 2007 machten die Käufe der Private Equity-Firmen 36 % des weltweiten Übernahmevolumens aus. 2006 waren es noch 24 % (Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, 19.8.2007). Dieser große und zunehmende Anteil wächst sich zu einer drückenden Belastung der realen Wirtschaft aus. Da die Preise der Zielfirmen ebenso wie der Anteil der Fremdfinanzierung steigen, werden die Schulden immer umfangreicher. Sie werden voll auf die übernommenen Firmen abgewälzt, wo sie aus den jährlichen Erträgen abzutragen sind. Den Firmen wurde 2007 das Sechsfache des jährlichen Ertrags an Schulden aufgeladen, vier Jahre zuvor war es nur das Vierfache. Unter dieser Schuldenwucht ist eine an langfristiger und innovativer Produktionsentwicklung orientierte Investitionspolitik der Firmen nicht zu erwarten. Die Firmen sind vielmehr "gezwungen", auf den schnellsten und höchstmöglichen Profit zu drängen, um die riesige Schuldenlast abtragen zu können und möglichst profitabel dazustehen für den von Anfang an geplanten lukrativen Weiterverkauf des Unternehmens bzw. seiner Teile durch die Beteiligungsfirmen. Finanzinvestitionen solcher Art sind eine Gefahr für das produktive Potenzial der Realwirtschaft, und sie sind es natürlich umso mehr, je größer ihr Anteil an der Realwirtschaft ausfällt. Ihr Verfahren wirkt sich auch in den von ihnen noch nicht eroberten Teilen der Wirtschaft aus, denn die Unternehmen dort stehen im Wettbewerb unter dem Druck, kurzfristig an die Höchstprofitraten heranzukommen, andernfalls die Kapitalgeber sich von ihnen abwenden würden.

Wie die Private Equity-Firmen bei den Firmenübernahmen, so werden die Hedgefonds auf den Wertpapiermärkten zu einem bestimmenden Faktor auf dem internationalen Kapitalmarkt. In den USA sind sie für mehr als 30 % der täglichen Wertpapiertransaktionen verantwortlich. (Die Zeit, 16.8.2007) Das von ihnen eingesammelte Kapital ist fast so groß wie das Bruttoinlandsprodukt Italiens. Würden sie, ohne jegliche Kredite, mit ihrem Kapital alle 30 DAX-Konzerne (die 30 größten deutschen Konzerne) auf einmal kaufen, so hätten sie immer noch 300 Milliarden Dollar übrig. (Süddeutsche Zeitung, 29.6.2007)

Die Banken sind nicht nur die Geldgeber, Partner und Nutznießer der neuen Finanzinvestoren, sie haben längst eigene Firmen der neuen Art gegründet. Mit ausgelöst wurde das akute Stadium der Krise, als zwei auf den Cayman Islands beheimatete Hedgefonds der US-Investmentbank Bear Stearns mit insgesamt über 3 Milliarden Dollar zu Bruch gingen. Ihr folgten zwei Hedgefonds von Goldman Sachs, die ebenfalls drei Milliarden Dollar abzuschreiben hatten. Goldman Sachs hält auch die knapp nach Blackstone zweitgrößte Private-Equity-Firma der Welt. J.P. Morgan Chase, ebenfalls in der Spitzengruppe der Investment-Banken, betreibt eine eigene Private-Equity-Firma und den mit einem verwalteten Vermögen von 34 Milliarden Dollar größten Hedgefonds der Welt.

So wie US-Banken sind auch europäische Banken direkt tätig als Hedgefonds-Spekulanten und Private-Equity-Heuschrecken. Der hauseigene Hedgefonds der schweizerischen UBS meldete den Verlust von 190 Millionen Dollar. Die französische BNP Paribas musste drei Fonds über 1,6 Milliarden Euro schließen. Die holländische Bank NIBC Holding NV musste in Folge der Subprime-Krise Verluste in Höhe von 132 Millionen Euro einräumen. (www.readers-edition.de – Kreditklemme hat Europa erreicht) Besonders aktiv im Spekulationsgeschäft waren die deutschen Finanzdienstleister. (Siehe Kasten auf Seite 10)

Die Mithaftung und damit das Mit-Risiko der Großbanken hat die Börse gleich erkannt. Von Juni bis August 2005 fielen die Aktien der großen Investmentbanken (Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers) um 20 bis 30 %. (Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, 12.8.2007)

Die Mehrzahl der kapitalistischen Medien und Forschungsinstitute entschloss sich sofort, die Krise als "reinigendes Gewitter" zu feiern. Jetzt würden die Auswüchse gekappt, nach der Pleite der Finanzinvestoren schlage nun die Stunde der "strategischen Investoren". Tatsächlich ist das moderne Finanzkapital in einiger Bedrängnis. Die schon eingetretenen und binnen kurzem zu erwartenden Verluste gehen in die Hunderte von Milliarden, die Zinsen (der Geschäftsbanken) für Kredite steigen, die Bankgeschäfte selbst gehen zurück. Bei den Banken stapeln sich Kreditpakete im Wert von 470 Milliarden Dollar, die sie für Übernahmen geschnürt haben, die aber derzeit nicht am Markt zu den geforderten Bedingungen unterzubringen sind. 345 Milliarden Dollar davon entfallen auf Übernahmen durch Finanzinvestoren. (Handelsblatt, 8.8.2007) Gingen im Januar 2007 weltweit noch Übernahmen für rund 70 Milliarden Dollar über die Bühne, so waren es im August nur noch 30 Milliarden.

Dennoch sehen die Protagonisten des neuen Finanzkapitals keineswegs ihr Ende heraufdämmern, im Gegenteil. David Rubenstein, Chef der Carlyle Group, die mit einem verwalteten Vermögen von 71 Milliarden Dollar zur absoluten Spitzengruppe der Private Equity-Firmen gehört (auch George Bush, der erste US-Präsident dieses Namens, stand viele Jahre auf der Gehaltsliste von Carlyle), schätzt ein: "Ist die goldene Ära im Moment vorbei? Ja, und das ist gut so. Denn jetzt können wir zu niedrigeren Preisen kaufen. Wir waren nicht scharf auf die Korrektur, aber sie wird uns gut tun." (Süddeutsche Zeitung, 22.8.2007) Rubenstein rechnet damit, dass es wie bei den Investmentbanken nun bei den Beteiligungsfirmen zu einer Konzentration kommen wird. Acht bis zehn große würden übrig bleiben und bessere Bedingungen denn je antreffen. Auch kurzfristig gäbe es keine Probleme. "(Die Investoren) bekommen vielleicht 20 oder 22 % statt 25 %. Verglichen mit allem, was sie sonst legal mit Geld anstellen können, wird Private Equity weiter sehr attraktiv sein." Sollten die Banken

Die minderwertigen Geschäfte deutscher Banken und Versicherungen

SachsenLB: Die Sächsische Landesbank hat das hierzulande größte Spekulationsrad gedreht und dabei anscheinend auch beträchtliche kriminelle Energie an den Tag gelegt. Sie gründete eine Zweckgesellschaft in Dublin/Irland, um so an den eigenen Büchern und Bankaufsichten vorbei ungestört im heißen US-Markt spekulieren zu können. In Leipzig selbst wurden unter dem Code "Dublin II" weitere außerbilanzielle Zweckgesellschaften gegründet. Das Volumen der insgesamt 13 Gesellschaften in Dublin und Leipzig betrug 46 Milliarden Euro (Gesamtsumme der Spekulationsgeschäfte der Bank: 65 Milliarden Euro). Weder Verwaltungsrat noch Bankenaufsicht wurden ausreichend informiert. "Wir sind eindeutig belogen worden", sagt ein Mitglied des Verwaltungsrates.

IKB-Bank: Sie war die erste, die von der Schockwelle aus den USA getroffen wurde. Ihr Großaktionär KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau), die von der Bundesregierung kontrolliert wird, ließ die IKB-Bank unbeanstandet walten und musste schließlich 8 Milliarden Euro zuschießen, um die Spekulationsverluste auszugleichen und den Kollaps zu vermeiden.

Allianz/Dresdner Bank: Die Allianz hat allein im Bereich der minderwertigen MBS 1,7 Milliarden Euro platziert. Das Gesamtvolumen ihrer ABS beläuft sich auf 35 Milliarden Euro. Die Dresdner Bank verfügt über einen CDO-Bestand von 15 bis 20 Milliarden Euro.

LBBE: Die Landesbank Baden-Württemberg lehnt Auskünfte über ihr Engagement und ihre Verluste ab. Fachleute gehen davon aus, dass sie CDOs "im ein- bis zweistelligen Milliardenbereich" besitzt.

Commerzbank: Hält minderwertige MBS-Kredite in Höhe von 1,2 Milliarden Euro. Weitere Subprime-Kreditpapiere in Höhe von 850 Millionen Dollar bei der Tochter Eurohypo. Hat Kredite in unbekannter Höhe an die US-Homebanc vergeben, die mit 4,9 Milliarden Dollar Schulden in Konkurs gegangen ist.

WestLB: Sitzt auf faulen Subprime-Kreditpapieren im Wert von 1,2 Mrd. Euro. Ihre Vermögensverwaltungstochter Brightwater verwaltet 35 Milliarden Dollar, die vornehmlich im ABS/MBS-Markt eingesetzt werden. Gegen sieben ehemalige und amtierende Vorstände ermittelt die Staatsanwaltschaft wegen Verstoßes gegen das Aktiengesetz.

Aareal-Bank: Verfügt über ABS-Papiere in Höhe von 650 Millionen Euro.

Postbank: Hatte mit über 600 Millionen Euro beim abgestürzten Rhineland-Fonds der IKB spekuliert.

Münchner Rück: Hält Papiere, die mit gefährdeten Krediten besichert sind, in Höhe von 600 Millionen Euro.

Deutsche Apotheker- und Ärztebank: Nach eigenen Angaben stecken 40 Millionen Euro in minderwertigen MBS-Papieren.

HypoVereinsbank: Will nur mit Subprime-Werten über 5 Millionen Euro im Feuer stehen.

Deutsche Bank: Hat bisher vermocht, jegliche Information über ihr Engagement in CDOs/ABS zu verhindern. Experten scheuen Schätzungen. Bekannt ist aber, dass die Deutsche Bank zu den Kreditgebern von Homebanc gehörte, der mit 4,9 Milliarden Dollar Schulden pleite gegangenen US-Spezialbank für Hypothekenkredite.

Quellen: Financial Times Deutschland. www.ftd.de/boersen-maerkte/geldanlage/235473.html?p=1#a1 – Süddeutsche Zeitung, 30.8.2007

sich in der allernächsten Zukunft bei der Finanzierung von Übernahmen zurückhalten, dann würden "möglicherweise ... Übernahmen von neuen Kapitalgebern finanziert. Beispielsweise von Staatsfonds aus Abu Dhabi, Kuwait oder Singapur."

3. Die globalen Ungleichgewichte: Die Sieger im Exportwettbewerb werden zu "Heuschrecken"

Mit seinem Hinweis auf neue Gelder aus Staatsfonds aus Öl- und Schwellenländern, die jeden Ausfall der Banken leicht ausgleichen könnten, weist der Chef der Carlyle-Beteiligungsfirma auf einen Trend an den Finanzmärkten hin, der für die nächsten Jahre entscheidend werden kann und der sich schon in der jetzigen Krise bemerkbar gemacht hat. Auch wenn die Zentralbanken in den ersten Wochen der Krise die Märkte mit Krediten über 300 Milliarden Dollar geradezu geflutet haben, so war es doch "ein Wunder, dass die Reaktion an den Aktienmärkten in den vergangenen Tagen nicht stärker ausgefallen ist. Offenbar gibt es immer noch viele Marktteilnehmer, die bei fallenden Kursen gleich wieder nachkaufen." (Barry Eichengreen, Die Zeit, 16.8.2007) Finanzwissenschaftler Eichengreen, Professor an der University of California, sieht "eine Menge Geld" aus Schwellenländern und Öl exportierenden Staaten kommen, die global auf der Suche nach Anlagemöglichkeiten sind.

Zu diesen Schwellenländern gehört in allererster Linie auch China. Die Chinesen weisen einen jährlichen Überschuss von rund 260 Milliarden Dollar im Handel mit den USA aus. Mittlerweile sitzen sie auf einem Devisenschatz von über 1,2 Billionen Dollar, womit sie zu den größten Stützen der Finanzierung des US-Defizits gehören. 6,5 Prozent des in den USA verbrauchten Sozialprodukts wird vom Ausland finanziert. Die USA verbrauchen Jahr für Jahr weit mehr als sie an Werten herstellen (in diesem Jahr handelt es sich um einen Mehrverbrauch von etwa 750 Milliarden Dollar). Das ist gut für den US-Konsum und gut für die Exportwirtschaft der Handelspartner, die so in den USA den Markt finden, den sie in ihren eigenen Ländern wegen der mangelnden Binnennachfrage nicht antreffen. Dieses Gefälle zwischen Export- und Importüberschussländern und die entsprechenden Überschüsse und Defizite in den Zahlungsbilanzen machen das Problem der "globalen Ungleichgewichte" aus.

Das Problem hat nun eine neue Dimension bekommen, wie sich am Beispiel Chinas zeigen lässt. Solange die Chinesen ihre Dollarbestände in US-Schatzanleihen anlegten, wofür sie 4 bis 5 % Zinsen erhielten, war dies den USA angenehm. Als Chinesen jedoch versuchten, in der Öl- und Stahlbranche der USA Fuß zu fassen, wurden sie nach einer wüsten Medienkampagne schließlich mit politischen Entscheidungen abgewiesen. Doch Chinesen wie auch andere Exportüberschussländer geben sich offenbar mit den "Niedrigzinsen" für ihre Dollarguthaben nicht mehr zufrieden, umso weniger, als die aus den USA und Westeuropa stammenden Transnationalen Konzerne in ihren eigenen Ländern Profite von 30 % und mehr machen. China, das einen eigenen, von der Regierung kontrollierten Investmentfonds mit einem Volumen von 66 Milliarden Dollar aufgelegt hat, nimmt in der Rangliste der Staatsfonds nur den sechsten Platz ein. Davor stehen die Vereinigten Arabischen Emirate, Singapur, Norwegen, Kuwait und Russland. Das Gesamtvolumen der Staatsfonds, die sich dadurch auszeichnen, dass sie ihre Dollarguthaben nicht mehr in staatlichen Anleihen anlegen, sondern direkt an den Märkten intervenieren wollen, beläuft sich heute auf 2,5 Billionen Dollar und ist damit höher als das der Hedgefonds oder der Private-Equity-Unternehmen. Nach einer Studie von Morgan Stanley sollen die Staatsfonds in zehn Jahren eine Höhe von 17,5 Billionen Dollar erreicht haben. (New York Times, Beilage der Süddeutschen Zeitung, 4.9.2007)

Chinas Staatsfonds hat sich mittlerweile mit drei Milliarden Dollar bei Blackstone, der Heuschrecke Nr. 1, eingekauft und hält dort rund 10 % der Aktien. Die aktuelle Finanzkrise hat die Chinesen zwar bis jetzt um 30 % ihres Blackstone-Einsatzes, eine runde Milliarde Dollar, gebracht. Aber dies wird weder China noch andere Länder mit strukturellen Leistungsbilanzüberschüssen davon abhalten, weiterhin und verstärkt in Hochzinsbereiche zu investieren. Wie die 'New York Times' berichtet, sind "Staatsfonds" an einer Beteiligung an der von der Krise schwer getroffenen Investmentbank Bear Stearns interessiert. In Deutschland rüstet man sich bereits, besonders im Hinblick auf Russland, zur politisch-administrativen Abwehr der "Staatsfonds", wenn sie deutsche Firmen aufkaufen oder entscheidend beeinflussen wollen. Gegen eine Übernahme durch "private" Heuschrecken kann und will die Bundesregierung aber nichts unternehmen. Dies hat sich zuletzt am Einstieg von Blackstone bei der Telekom gezeigt, wo die Bundesregierung Großaktionär ist.

Im internationalen Finanzsystem ist die "Geldschwemme" (US-Fed-Chef Bernanke) strukturell angelegt, da die riesigen und weiter wachsenden Geldmengen die Anlagemöglichkeiten zu den Bedingungen der Realwirtschaft bei weitem übersteigen. Diese Geldmengen werden

dann kanalisiert in Hochzinsbereiche des Finanzmarktes, die stets spekulativ und prinzipiell unrealistisch angelegt sind, da die eines Tages erforderliche reale Verzinsung nicht in der Höhe der abgeschlossenen Werten erbracht werden kann. Dann stürzt das jeweilige Kartenhaus zusammen. Die Kanäle werden derzeit via Private-Equity- und Hedgefonds für die Devisenüberschüsse der Exportüberschussländer geöffnet. Wenn nicht Entscheidendes passiert, wird es, ganz wie es sich der Carlyle-Chef erhofft, eine schnelle Rückkehr zum Casino-Kapitalismus geben, auf durch die "Staatsfonds" erweiterter Stufenleiter.

IV. Von der Finanzkrise zur Wirtschaftsrezession?

1. Die Experten geben überwiegend Entwarnung

Die entscheidende Frage ist, ob der Verfall der Vermögenspreise – von Immobilien über damit besicherte Wertpapiere bis hin zu den Verlusten der Banken und der Aktienbesitzer – zu einer Krise der Realwirtschaft, zu einer Rezession führt. Die Experten geben unterschiedliche Urteile ab, ganz überwiegend aber verneinen sie einen solchen Zusammenhang.

Eine Minderheitenmeinung vertritt Peter Bofinger, der einzige Keynesianer unter den von der Bundesregierung bestellten "Wirtschaftsweisen": "Wir erleben derzeit das Ende eines langen und ungewöhnlich starken globalen Aufschwungs." (Welt, 17.8.2007) In den letzten dreieinhalb Jahren sei die Weltwirtschaft so gut gelaufen wie schon lange nicht mehr. In der amerikanischen Geldpolitik seien aber entscheidende Fehler gemacht worden. Die niedrigen Zinsen hätten auf die Wirtschaft wie eine Art Doping gewirkt und nicht nur die amerikanische Konjunktur beschleunigt, sondern die ganze Weltwirtschaft. "Dieser Effekt fällt jetzt weg und beendet damit eine Phase extrem guten Wachstums." Auch die Unternehmen in Deutschland dürften dies zu spüren bekommen. Die marxistischen Keynesianer der Zeitschrift 'Sozialismus' stützen diese Einschätzung mit dem zusätzlichen Argument, der Ausbruch der Finanzkrise sei kein isolierter Vorgang, sondern sei eingebettet in das Auslaufen des von Realinvestitionen geprägten Konjunkturzyklus. (Sozialismus 9/2007, 19).

Ganz anders sieht es der marxistische Wirtschaftswissenschaftler Jörg Goldberg, für den "es keinen Grund (gibt), Katastrophenszenarien zu entwerfen". (Z Nr. 71, September 2007, 11f.) Die Finanzmärkte würden auf dem Fundament ebenfalls prosperierender Realwirtschaft weiter prosperieren. Vieles spreche dafür, "dass es sich dabei (der jetzigen Finanzkrise) nur um eine 'Zwischenkrise' wie 1986 und 1995 handelt". Damals waren auf die "Zwischenkrisen" stürmische Aufschwünge gefolgt.

Exakt die selbe Auffassung vertritt Thomas Fricke, Chefökonom der Financial Times Deutschland. Auch damals, er zieht die Jahre 1987 und 1998 heran, "feierten die Finanzmärkte mitten im Aufschwung plötzlich Chaosmonate". (Financial Times Deutschland, 24.8.2007) Dass es zu diesem "Chaos" und dem anschließenden Boom kam, erklärt sich Fricke mit folgendem "konjunkturpolitischem Muster": In der ersten Phase seien die Zinsen stets so niedrig, dass Finanzinvestoren ihr Geld immer abenteuerlicher anlegten. "Wenn dann mit der Wirtschaft die Zinsen steigen, kommt es nach ein paar Jahren Aufschwung auf den Finanzmärkten irgendwann zum Bruch – und zur Auslese." Der neue "Mix aus geläutertem Investorentum und sinkenden Zinsen könnte zu einem nennenswerten Teil erklären, warum die Wirtschaft sowohl ab 1988 als auch 1999 plötzlich boomte, statt zu kriseln." Eine ähnliche Entwicklung sieht er nun voraus. "Achtung, Boomgefahr" lautet seine Schlusspointe.

Auch bei den Instituten und ihren Umfragen ergeben sich divergierende Meinungen und Trends, mit einem klaren Übergewicht bei den "Optimisten", worunter solche verstanden werden, die von einem weiteren kräftigen Wachstum ausgehen. Das Mannheimer Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) meldete nach einer Befragung von rund 300 Analysten und Anlegern Mitte August 2007, dass mittlerweile die Zahl der Pessimisten überwiege. (Financial Times Deutschland, 21.8.2007) Das Ifo-Institut verzeichnete hingegen in seinem "World Economic Survey" für das dritte Quartal 2007 eine kräftige Aufhellung des Weltwirtschaftsklimas (Ifo World Economic Survey (WES), III/2007), die alle drei großen Wirtschaftsregionen Westeuropa, Nordamerika und Asien erfasse. In Nordamerika, wo im zweiten Quartal ein Einbruch von 101,5 (1. Quartal) auf 92,7 erfolgt war, wird für das dritte Quartal 2007 ein Wert von 108,6 gemessen. Die Münchner befragten über tausend Experten aus 91 Ländern. Das klingt sehr beachtlich, muss allerdings mit großer Vorsicht genossen werden. Es handelt sich um Prognosen von Experten, die in ihren Ländern in Medien und Instituten nicht zuletzt Wirtschaftspolitik betreiben. Sie sind in der Regel keine objektiven Wissenschaftler, sondern Propagandisten politischer Richtungen. Schlagendes

Beispiel dafür ist der Chef des Ifo-Instituts, Hans-Werner Sinn, selbst, der zu den lautesten Trommlern des Neoliberalismus gehört und einen Knacks im Wirtschaftsprozess wohl erst dann mitteilen würde, wenn die Frankfurter Börse definitiv zusammengebrochen oder eine sozialistische Partei am Ruder wäre.

2. Und nun die Fakten

2.1 Die Immobilienkrise schwächt die Realwirtschaft der USA

Auf zwei Arten kann die Finanzkrise in die Welt der Realwirtschaft der USA einbrechen. Zum einen können sich die Bedingungen für Investitionen – schärfere Bonitätsprüfungen, höhere Kreditzinsen, aber auch sinkende Absatzerwartungen – so verschlechtern, dass nicht länger mehr im alten Tempo neu- und reinvestiert wird. Zum anderen kann die Fähigkeit und/oder die Bereitschaft der Konsumenten, Waren zu erwerben, angesichts der Krise schwinden.

In der Frage der Investitionen scheinen sich die meisten Experten einig zu sein: keine Gefahr. Die US-Unternehmen stünden so gut da, meint der US-Chefvolkswirt der Societé Generale, dass sie ihre Investitionen aus dem Cash-Flow, also aus ihren Jahresüberschüssen, bezahlen könnten. Jörg Goldberg sieht die Möglichkeit, dass die Finanzkrise auf die Realwirtschaft übergreifen könnte, überhaupt nur dann gegeben, "wenn der Rückgang der Vermögensposition der amerikanischen Haushalte deren Verschuldungsbereitschaft und Konsumneigung beeinträchtigen würde" (Goldberg, a.a.O, 11, implizit verneint er eine solche Beeinträchtigung), lässt also den Investitionsbereich als direkten Einflussfaktor ganz beiseite. Tatsächlich ist das Konsumentenverhalten letzten Endes die entscheidende Größe, aber man darf nicht übersehen, dass schon jetzt der Investitionssektor der USA nicht unerhebliche Einbußen hinnehmen musste.

Denn erstens ist zu beachten, dass die Finanzdienstleister – nicht die von ihnen bewegte Spekulationsmaschine – Teil der Realwirtschaft sind, und dass die Vielzahl der Pleiten und das allseitige Herunterfahren der Institutionen dieses Sektors in sich selbst bereits eine Minderung der Realwirtschaft darstellen. Bis August 2007 wurden 88.000 Beschäftigte in der Finanzbranche auf die Straße gesetzt, 75 % mehr als im Gesamtjahr 2006. Die Investmentbank Lehman Brothers, der größte Emittent hypothekenbesicherter US-Anleihen, hat angekündigt, 1.200 Mitarbeiter zu entlassen. Die britische Großbank HSBC will 600 Jobs streichen, Accredited Home 1.600, American Mortgage 7.000 und First Magnus Financial knapp 600. (Financial Times Deutschland, 24.8.2007)

Im Finanzdienstleistungsgewerbe findet ein schneller Abbau von Kapazitäten statt, die Investitionen dort gehen zurück und Hunderttausende Arbeitsplätze werden vernichtet. Noch größer sind die Abbau-Dimensionen in der Bauwirtschaft, die in den letzten Jahren der treibende Motor der US-Investitionen waren. Nach Joseph Stiglitz waren zwei Drittel des Produktions- und Beschäftigungswachstums auf den Immobilien- und Bausektor zurückzuführen. Im Juli 2007 aber sind die privaten Hausbauanträge und -genehmigungen um 6,1 % zurückgegangen, die gesamten Bauaktivitäten waren schon im Juni um 0,3 % gesunken. (www.census.gov/cgi-bin/briefroom/Brief/Rm) Die Folgen waren durchschlagend. Home Depot, die größte Baumarktkette der Welt, erlitt den ersten Umsatzrückgang in einem Quartal seit über vier Jahren, der Gewinn schrumpfte um 15 %. Das Ergebnis des Bahnbetreibers Burlington Northern Santa Fe sank um 8 %, weil weniger Baustoffe zu transportieren waren. Der Profit des Baumaschinenherstellers Caterpillar schnurrte um 21 % zusammen (FAS, 19.8.2007). Auch in der Bauindustrie und den verbundenen Bereichen haben wir es mit unmittelbaren Rückgängen von Umsatz, Gewinn, Beschäftigung und Investitionen zu tun.

Dass der private Konsum, mit gut zwei Dritteln der Gesamtnachfrage der Hauptfaktor bei der Verwendung des Sozialprodukts, im Gefolge der Finanzkrise schwer getroffen ist, steht außer Frage. Im zweiten Quartal 2007 wuchs das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der USA um 3,4 %, doch erstmals seit vielen Jahren war nicht der Anstieg des privaten Konsums maßgeblich beteiligt. Der war nur um 1,3 % gestiegen. Hingegen hatten die Exporte um 5,4 % zugelegt, während die Importe wegen der schwächeren Binnennachfrage um 2,6 % nachgaben. Der private Konsum ist immer noch ein großer Faktor, aber er ist nicht mehr der Schrittmacher des US-Wachstums.

Es kann kein Zweifel bestehen, dass dies eine direkte Folge der geplatzten Immobilienblase ist. Zwischen 2001 und 2006 war der Gesamtwert der Immobilien in den USA von 9 auf 22 Billionen Dollar angewachsen. Die Häuserpreise waren von 1990 bis 2005 um 194 % gestiegen. (Joachim Bischoff/Richard Detje, Ende der Bubble-Economy? Sozialismus 9/2007, 21) Im Bewusstsein ihres gestiegenen Vermögens – und der damit verbundenen Verschuldungsfähigkeit – und in der Erwartung, dies werde stets so weitergehen, hatten die US-Verbrau-

chen ihren Konsum immer höher geschraubt, auch wenn die Löhne für viele sogar rückläufig waren. 2006 überstiegen die Ausgaben der US-Verbraucher ihre Einnahmen in einer Größe von etwa 3,6 % des BIP. (FTD, 22.8.2007) Der private US-Haushalt ist im Durchschnitt mit 10.000 Dollar verschuldet (Sozialismus, a.a.O.) Dies ist eine Durchschnittsgröße, die Reichen wie die Armen betreffend. Dass die mittleren Schichten und die Armen eine relativ größere Verschuldungsrate aufweisen, liegt in der Natur der Sache.

Nun ist dieses "Schuldenfenster" geschlossen. Fünf Millionen Menschen sind direkt von dem Subprime-Fiasko betroffen. Sie stehen vor dem Ruin ihrer materiellen Existenz und haben keine Möglichkeit, ihre Konsumstandards zu halten. Fast 70 % der US-Amerikaner sind Hausbesitzer, nur 30 % wohnen zur Miete. (www.census.gov, a.a.O.) Doch nur ein Drittel der Hausbesitzer hat ihre Immobilie abbezahlt, zwei Drittel stecken in der Bedienung der Hypothekenkredite. Deren Zinsen steigen und die Eigentümer können auf ihre im Wert gefallen Häuser kaum mehr zusätzliche Kredite erhalten. Also müssen sie ihre Ausgaben außerhalb der Schuldenbedienung einschränken. Der private Konsum wird als Wachstumstütze der US-Wirtschaft in wachsendem Maß beeinträchtigt.

Die Daten für Juli 2007 bestätigen diese Annahme. Der Autoabsatz sackte um 12 % ab. Die Ausgaben im Einzel- und Lebensmittelhandel gingen im Juni/Juli zurück, ebenso wie der Profit der Einzelhandelskonzerne im zweiten Quartal 2007. (www.census.gov, a.a.O.)

Alle Daten deuten darauf hin, dass die Realwirtschaft in den USA von der Finanzkrise erheblich mitgenommen wird. Wenn die Finanzmärkte dessen ungeachtet zu weiteren Höhenflügen starten, würde dies vor allem ein noch weiter reichendes Auseinanderklaffen von Finanzmarkt und Realwirtschaft signalisieren, das Aufpumpen der nächsten Blase, die um so heftiger platzen wird.

2.2 Die Krise erfasst auch Deutschland

Dass die Krise auch Deutschland erfassen wird, ist nicht bloß eine Prognose, sondern schon Fakt. Die Belastungen der deutschen Finanzinstitute durch ihre fehlgeschlagenen Spekulationsgeschäfte auf dem US-Immobilienmarkt (siehe Kasten Seite 10) belaufen sich auf Dutzende Milliarden Euro. Dies bedeutet nicht nur eine gewaltige Vernichtung von Vermögenswerten, sondern auch einen noch schnelleren Abbau der Beschäftigung, was ohnehin zu den Hauptstrategien der Kostensenkung gerade in diesem Bereich gehört. Investitionen und Beschäftigung bei den Finanzdienstleistern werden zurückgehen. Die Wertpapierbesitzer haben einen Rückgang der Preise ihres Geldvermögens um rund 10 % gegenüber den Spitzen der ersten Jahreshälfte hinnehmen müssen. Ihre Verschuldungs- und Konsumbereitschaft wird gemindert.

Die Folgen des Rückgangs der Vermögenspreise und die allgemeine Verunsicherung von Investoren und Konsumenten zeigen sich bereits in der Wirtschaftsstatistik. Im zweiten Halbjahr 2007 ist die Wirtschaft gegenüber dem Vorquartal nur noch um 0,3 % gewachsen, im entsprechenden Quartal des Vorjahres waren es noch 1,3 %. Im ersten Halbjahr 2007 war der private Konsum insgesamt im Minus, die Bruttoanlageninvestitionen, die im ersten Quartal 2007 um 2,1 % gestiegen waren, wiesen im zweiten Quartal ein Minus von 1,3 % auf. Der Einzelhandelsumsatz fiel im Juli 2007 real um 1,5 %. Zu dem schwachen Gesamtwachstum von 0,3 % trug die "inländische Verwendung" mit minus 0,5 % bei (die Inlandsfaktoren zogen die Wirtschaft also nach unten), wieder war es der Außenbeitrag – der Überschuss der Exporte über die Importe – der mit einem Beitrag von 0,8 % das Wachstum über die Null hob. (www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sides/destatis/Internet/DE/press)

Aber eben dieser Außenbeitrag und seine treibende Wirkung für die deutsche Wirtschaft wird durch die schon erfolgte und sich noch ausdehnende "Wachstumsdelle" in den USA beeinträchtigt. Um die Dimension dieses Zusammenhangs einordnen zu können, muss man sich gewärtigen, dass 45 % des deutschen BIP in den Export gehen. Von 2005 auf 2006 sind diese gewaltigen deutschen Exporte um weitere 14 % gestiegen, doch war der Anstieg von Ausfuhren in Länder außerhalb der EU mit 17,3 % Wachstum weit höher als der in EU-Länder (12 %). (www.destatis.de, a.a.O.) Die Ausfuhren in den "Dollarraum" außerhalb der EU machen fast 40 % der Gesamtausfuhren aus. Manche trösten sich wie der Chef-Volkswirt der Deutschen Bank damit, dass der Anteil der asiatischen Länder im Verhältnis zu dem der USA an Bedeutung gewachsen sei, weshalb die Rückwirkung einer US-Konjunkturflaute unerheblich sei. Diese Auffassung ist unangebracht, denn:

1) Die USA sind nach wie vor außerhalb der EU der größte Handelspartner Deutschlands (und in der EU ist nur Frankreich von größerer Bedeutung). Der Ausfuhrüberschuss im Handel mit den USA machte 2004 rund 22 % des gesamten deutschen Leistungsbilanzüberschusses aus. Seitdem sind vor allem die Exporte nach China und Russland gestiegen, ohne

jedoch die Nr.1-Position der USA zu beenden. Deren Aufnahmefähigkeit für Importe ist im Gefolge der Finanzkrise jedoch gefallen. Im zweiten Quartal 2007 sind die Importe um 2,6 % gesunken. Die Schwäche des US-Binnenmarktes trifft die Exportländer.

2) Und sie trifft nicht nur ein Land wie Deutschland, sondern auch die asiatischen Länder, wohin die Deutschen zunehmend mehr exportieren. Diese deutschen Exporte sind aber zu einem großen Teil Anlagen oder Vorprodukte für Waren, die in die USA exportiert werden. Die boomende deutsche Maschinenbauindustrie z.B. bezieht ihre Wachstumskraft vor allem aus diesen ihrerseits exportabhängigen asiatischen Märkten. Wenn der "Markt der letzten Zuflucht", die USA, enger wird, gehen die Exporte aus Asien in die USA zurück und damit auch die Vorlieferungen der deutschen Unternehmen.

3) Die US-Industrie, die im heimischen Markt auf schwächere Nachfrage stößt, wendet sich verstärkt den Weltmärkten zu. Im zweiten Quartal 2007 sind die Exporte der USA um 6,4 % gestiegen, schneller als das Wachstum in den USA und schneller als das globale Wachstum. Die US-Industrie erobert also zusätzliche Teile des Weltmarktes und dies passiert auch auf Kosten der bisherigen Exportsieger, u.a. des Exportweltmeisters Deutschland (der bald von China als Weltmeister abgelöst wird).

Die Finanzkrise beeinträchtigt die Realwirtschaft in den USA und als logische Folge davon die Weltkonjunktur, vor allem die Konjunktur solcher exportabhängiger Länder wie Deutschland.

V. Lösungen?

Die Realwirtschaft ist die Ursache, das Aufblähen und die Spekulation an den Finanzmärkten die Folge

Als das Kind im Brunnen lag, zusammen mit 3,8 Billionen Dollar an verbrannten Vermögenswerten, da fielen die Experten in den Medien, die vorher das Hohe Lied des vielen und billigen Geldes als Motor des Wachstums gesungen hatten, auf einmal und rigoros über die zu billige und zu nachlässige Kreditvergabe her. Der Chef der Deutschen Bank, Josef Ackermann, der für sein Haus eine Jahresrendite von 25 % fordert und durchsetzt, war besonders harsch: "Dies ist, um es klar zu sagen, vor allem ein Versäumnis des Managements dieser Häuser." (Süddeutsche Zeitung/Handelsblatt, 3.9.2007) "Dieser Häuser", das meinte die empfindlich getroffenen Banken. Für Ackermann ist das Ganze ein Problem der Qualität des Personals, nicht der Struktur der Finanzmärkte.

Andere forderten eine höhere Transparenz und eine schärfere Regulierung der Finanzmärkte und seiner Institutionen. Ulrich Maurer von der Linkspartei verlangte die Entmachtung der Rating-Agenturen und den Stop der "Zockerei der Landesbanken". Sein Parteifreund Herbert Schui meinte, es müsse über ein Verbot von Kreditverbriefungen "nachgedacht" werden. Einig waren sich die meisten Wirtschaftspublizisten, dass die Banken und auch die Hedgefonds mit mehr Eigenkapital für ihre Transaktionen haften müssten. Dann wäre das von ihnen gedrehte Spekulationsrad kleiner und langsamer. Vor allem müssten die Banken ihre Zweckgesellschaften, die sie außerhalb ihrer Unternehmen speziell für Spekulationsgeschäfte gründeten und weiter betreiben, ebenfalls mit Eigenkapital unterlegen (was sie bis heute nicht müssen). Basel II – womit die Umsetzung der vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht erarbeiteten neue Eigenkapitalregelung gemeint ist – würde da Abhilfe schaffen.

Doch erstens leistet Basel II das gar nicht. Denn auch die neuen Regeln sehen vor, dass für umgepackte Risiken – wie Asset- oder Mortgage-Backed Securities – weniger Risikovorsorge zur Auflage gemacht wird als für die Kredite selbst. Die alte Überlegung, dass die Bündelung von Krediten mehr Stabilität und eine Risikominderung bringen würde, spukt immer noch umher. Doch wie sagte der Analyst von UniCredit so richtig: "Müll wird eben nicht dadurch zu Gold, dass er neu verpackt wird." (www.handelsblatt.com/News/printpage.aspx?_p=203992&)

Und zweitens treffen alle diese zum Teil richtigen und wichtigen Einzelforderungen nicht den Kern der Sache. Dass Finanzgeschäfte und Spekulation zu dominanten Momenten des Wirtschaftsgeschehens geworden sind, liegt nämlich nicht an finsternen oder inkompetenten Machenschaften der Akteure der Finanzmärkte, es liegt an der Struktur der Realwirtschaft. Die Realwirtschaft heutzutage, in den entwickelten Industrieländern wie weltweit, ist, wie tendenziell seit Beginn des Kapitalismus, geprägt von "Überakkumulation". Sie erwirtschaftet Renditen, die so hoch sind, dass große Teile davon nicht mehr profitbringend in der Produktion und in Dienstleistungen außerhalb des Finanzsektors anzulegen sind. Dafür ist die Massennachfrage zu gering. Doch statt den "Fehler" zu begehen, mehr Mittel in Investi-

tionen zu stecken, wodurch es zu einer massiven "Überproduktion" im Verhältnis zur kaufkräftigen Nachfrage und damit zu Absatz- und Profitstockungen käme, greifen die Kapitäne der Wirtschaft zu der "Lösung", einen wachsenden, mittlerweile sogar den größten Teil ihrer Profite im Finanzsektor anzulegen bzw. an die Anleger auszuschütten. Die Aufblähung der Preise von Wertpapieren und Immobilien, die ganze heißlaufende Spekulationsmaschine im Finanzsektor ist die direkte Folge der Überakkumulation in der Realwirtschaft.

Drei Gründe sorgen dafür, dass die Profite der Realwirtschaft Höhen erreicht haben, die ihre Wiederverwendung im Produktionsprozess zu den gewünschten Renditebedingungen nicht mehr zulassen:

a) Der Einsatz neuer Technologien und der Aufbau internationaler Wertschöpfungsketten hat die Arbeitsproduktivität enorm gesteigert. Die Wertschöpfung je eingesetzte Arbeitseinheit wächst rasant wie noch nie in der Geschichte.

b) Während die Produktivität der Arbeit schnell steigt, bleiben die Arbeitskosten niedrig. Ein wesentlicher Faktor ist die globale Zunahme des Arbeitskräfteangebots, was die Unternehmen durch Produktionsverlagerungen in Billiglohn-Länder und durch Druck auf die Löhne im Inland nutzen. Infolgedessen haben die Anteile der Arbeitseinkommen an den Volkseinkommen stark abgenommen, in den entwickelten Industrieländern seit den 80er Jahren um etwa 10 Prozentpunkte, von rund 70 auf rund 60 %. (Vgl. Jörg Goldberg, a.a.O., S. 9)

c) Der Einsatz der neuen Technologien und die vertiefte internationale Arbeitsteilung haben nicht nur die Produktivität der Arbeit, sondern auch die "Kapitalproduktivität" erhöht. Für die Aufrechterhaltung oder Ausdehnung der Produktion genügt ein sinkender Kapital-Input, d.h. in der Regel, ein geringerer Anteil des erzielten Profits. Die globale Investitionsquote ist seit den 80er Jahren bis heute trotz einem beschleunigten Wachstum von 24 % auf 22 % zurückgegangen.

Die drei Faktoren haben folgende Konsequenzen: Die Profitrate und -masse steigt steil an, und gleichzeitig wird der für Investitionen benötigte Anteil immer geringer. Nach Untersuchungen von Franz Garnreiter (isw) verwenden die Kapitalgesellschaften heute nur noch ein Drittel ihrer Nettoprofiten für die Ausweitung der Sachanlagen, während zwei Drittel an den Mutterkonzern, an die Holding, an Kapitalsammelstellen ausgeschüttet werden, also im Wesentlichen in den Finanzmarkt fließen. Die DAX-Konzerne schütten rund 40 % ihrer Profite direkt als Dividende an die Aktionäre aus.

(Dass die Konzerne ihre Investitionen locker aus dem eigenen Cashflow, ihren laufenden Überschüssen bezahlen können, hat auch zur Folge, dass die von den Zentralbanken in die Märkte gepumpten 300 Milliarden Euro keineswegs in der Realwirtschaft, jedenfalls nicht in ihrem Produktionsbereich ankommen. Sie können einzelne Institute der Finanzwirtschaft vor dem Kollaps bewahren, sorgen insgesamt aber vor allem wieder für eine Erhöhung der Vermögenspreise, signalisieren den Spekulanten, ihr könnt ruhig so weiter machen, wir helfen euch im Falle eines Crashes aus der Klemme.)

Die auf den Finanzmärkten sich blähende Geldmenge stammt also wesentlich aus den großen und wachsenden Profiten der Konzerne, die sich auch selbst "gezwungen" sehen, ihr "überschüssiges" Kapital auf den Finanzmärkten optimal anzulegen. Deshalb ist es zwar richtig, auf eine Regulierung der Finanzmärkte zu dringen, aber an die Quelle der stets anschwellenden Liquidität und Spekulation reicht man so nicht. Wer dies will, muss an die Struktur der Realwirtschaft einschließlich der Finanzeinrichtungen heran.

Die Gründe für den Anstieg der Profitrate weit über ein produktiv verwendbares Maß hinaus liefern die Anhaltspunkte, wo Alternativen ansetzen müssen. Da ist einmal die Tatsache des ständig fallenden Anteils der Arbeitseinkommen, was einen enormen Anstieg der Profite reflektiert wie andererseits einen relativen Rückgang der Massenkaufkraft und damit der Nachfrage im Inland. Wenn man also für eine gerechtere Einkommensverteilung eintritt, für eine aktive Umverteilungspolitik von oben nach unten, dann handelt es sich dabei natürlich erstens um die Frage einer humaneren Wirtschaft und Gesellschaft, aber zweitens auch um eine Strategie, die Geldschwemme bei den Reichen und Super-Reichen einzudämmen und eine größere Nachfrage zu schaffen für die Ausweitung der realen Wirtschaft. Höhere Arbeitseinkommen, hinreichende Sozialeinkommen und die Durchführung der nötigen öffentlichen Investitionen von der Gesundheit bis zum Massenverkehr statt der Steuergeschenke an Reiche und Unternehmen sind fundamentale Voraussetzungen, um die unproduktiv und spekulativ verwendeten Überschüsse der Konzerne zu verringern.

Eine zweite grundsätzliche und nötige Maßnahme ist die Veränderung der Unternehmensverfassung. Die bisherige Allmacht der Investoren bei der Entwicklung der Unternehmenspolitik und der mit ihr einhergehenden Dominanz von Shareholder Value (Kurspflege und möglichst hohe Dividendenausschüttung) und Höchstprofit muss gebrochen werden. Die Mitbestimmung der Belegschaften inklusive einer effektiven Vetomacht muss ausgedehnt werden auf alle beschäftigungsrelevanten Investitions- und Umstrukturierungs-

maßnahmen. Das Kräfteverhältnis zwischen Kapital und Arbeit muss verschoben werden in Richtung Wirtschaftsdemokratie, so dass die Beschäftigten wirksam soziale und gesellschaftliche Interessen geltend machen können gegen die blindwütige Profitmacherei des Kapitals.

Kurzfristig sind effektive Regulierungen der Finanzmärkte und Kapitalflüsse ins Auge zu fassen und durchzusetzen. Hierbei kann man nicht bei Maßnahmen stehen bleiben, wie sie in "Basel II" zum Zug kommen sollen. Vielmehr geht es um tatsächlich greifende Regulierungsmaßnahmen. (Wie sie u.a. Jörg Huffschmid seit Jahren entwickelt und formuliert. Vgl. u.a. Jörg Huffschmid, Politische Ökonomie der Finanzmärkte, Hamburg 2002). Dazu gehören:

- Reglementierung der Kreditvergabe von Banken an Finanzinvestoren, vor allem an Beteiligungsfirmen mit Sitz in offshore-Regionen, die von keiner Bankenaufsicht erreicht werden;
- Verbot für Finanzinstitutionen (dazu gehören Banken, Versicherungen, Pensionsfonds), in Hedgefonds anzulegen, radikale Beschränkung der Beteiligung an Private-Equity-Firmen;
- Beschränkung der Kreditfinanzierung von Beteiligungsgesellschaften, der Kreditanteil darf 50 % des Kaufpreises von Unternehmen oder Teilen des Unternehmens nicht überschreiten;
- Die Veräußerungsgewinne der Beteiligungsgesellschaften müssen – im Gegensatz zur heutigen Praxis – voll versteuert werden;
- Kapitaltransfers ins Ausland werden mit einer Kapitalverkehrssteuer (Tobin-Steuer) belegt.

Solche Regulierungen würden helfen, "Auswüchse" der spekulativen Finanzmärkte zu kapfen. Sie würden an den Quellen nichts, an den Dimensionen nur wenig ändern. Überakkumulation, Überproduktion, Geldschwemme, "überschüssiges" Geld sind die Folgen des modernen Kapitalismus, der nichts anderes als "Casino-Kapitalismus" sein kann. Wer will, dass produktive Anlagen von Technologien und Menschen in einem anderen als dem reinen Profitinteresse verwandt werden, der muss die Macht der Profiteure in Wirtschaft und Politik zurück drängen.

Kleines ABC zur Finanzkrise

ABS-Fonds (Asset-Backed Securities). Anleihen, die mit unterschiedlichen Vermögenswerten bzw. Forderungen besichert sind. Solche Forderungen können aus Lizenzgebühren, Konsumentenkrediten, Hypothekenkrediten, Forderungen von Zulieferern an Unternehmen u.a. bestehen. Die Forderungen werden "gepoolt", so dass kaum erkennbar ist, womit die ABS tatsächlich besichert ist. Die Anleger verließen sich meist auf die Benotung durch die Rating-Agenturen (siehe dort).

BAFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht). Ist zusammen mit der Bundesbank für die Aufsicht über Kredit-, Versicherungswesen und den Wertpapierhandel verantwortlich. Hat 2006 u.a. 2.400 Aufsichtsgespräche mit Banken geführt und über 10.000 Prüfungs- und Rechenschaftsberichte bearbeitet, aber von den dubiosen Spekulationsgeschäften deutscher Banken angeblich nichts gemerkt, jedenfalls nichts vermeldet. Nach jüngsten Presseberichten waren die Bilanzprüfer der BAFin schon 2005 auf Milliardenrisiken bei der Sachsen LB im Zusammenhang mit MBS-Spekulationen gestoßen. Unternommen hat die Aufsichtsbehörde nichts.

Carry Trades. Besondere Form der Devisenspekulation. Die Spekulanten nehmen Kredite in Ländern mit niedrigen Zinsen auf und legen die Gelder dann in Hochzins-Ländern an. Bevorzugtes Niedrigzins-Land war Japan. Mit der Steigung des bisher niedrigen Zinssatzes und der Steigerung des Devisenkurses schwinden die so genannten "Arbitrage"-Vorteile. Die Entwicklung ist selbst-beschleunigend, da bei Rückzahlung der Kredite die Devise des bisherigen Niedrigzins-Landes nachgefragt wird, deren Kurs dadurch nach oben getrieben wird.

CDO (Collateralised Debt Obligations). Forderungsgedekte Schuldverschreibungen. Siehe ABS.

Diskontsatz. Stellt den Zinssatz dar, zu dem Geschäftsbanken gegen die Einreichung von Wechseln von der Zentralbank mit Bargeld versorgt werden. Mit der Abnahme des Wechselgeschäfts hat auch der Diskontsatz seine frühere Bedeutung für das Kreditvergabeverhalten der Geschäftsbanken verloren. Siehe Leitzins.

Hedgefonds. Wörtlich: absichernder Fonds. In der Wirklichkeit das gerade Gegenteil. Hedgefonds sind die am aggressivsten spekulierenden Investmentfonds. Objekt der Engagements ist alles, was möglichst schnell möglichst viel Profit verspricht, von Schweinehälften über Immobilien bis zu Bankkrediten, für deren Übernahme die Hedgefonds von den Banken eine Prämie kassieren. An Aktien- wie an Gütermärkten setzen sie sowohl auf steigende wie auf fallende Kurse bzw. Preise.

Leitzins. Der heute von der Europäischen Zentralbank festgelegte Zins, zu dem die Geschäftsbanken von ihr mit Geld versorgt werden. Am Leitzins orientieren sich die übrigen Zinssätze. Die früheren Leitzins-Größen Diskontsatz (siehe dort) und Lombardsatz (Zins für Kredite der Zentralbank, die gegen die Verpfändung von Edelmetallen, Wertpapieren, Waren oder Wechseln gewährt wurden) sind mittlerweile von geringerer Bedeutung.

LBO (Leveraged Buyout). Wörtlich: gehebelte Übernahme. Private Equity Fonds finanzieren den Kaufpreis ihrer Zielunternehmen zu 50 bis 90 % mit Krediten. Die Kreditschulden übertragen sie auf die erworbenen Firmen, die den Schuldendienst aus den laufenden Erträgen leisten müssen. Für die Private Equity-Fonds ein "gehebelter" Profit, da ihr eingesetztes Eigenkapital nur einen Bruchteil der Kaufsumme beträgt. Je niedriger der Eigenkapitalanteil und die Kreditzinsen, um so größer die "Hebel".

MBS-Fonds (Mortgage-Backed Securities). Ausschließlich mit Hypotheken besicherte Wertpapiere, siehe ABS und CDO. Das Platzen hunderttausender "zweitklassiger" Hypotheken und das entsprechende Absacken der MBS-Kurse löste die aktuelle Finanzkrise in den USA aus.

Private Equity Fonds. Wörtlich: Privatkapital-Fonds. So nennen sich Beteiligungsgesellschaften, die Unternehmen "privat", d.h. außerhalb der Börse, Kapital (equity) anbieten und diese Unternehmen nach der Übernahme auch meistens außerhalb der Börse führen. Sie trimmen die übernommenen Firmen auf kurzfristigen Höchstprofit und veräußern sie nach kurzer Zeit. Ihr Eigenprofit ist besonders hoch, da sie ihre Firmenaufkäufe zum größten Teil aus Krediten finanzieren, den Schuldendienst aber total den jeweiligen Firmen aufzwingen. Siehe LBO.

Rating-Agenturen. Beurteilen die Kreditwürdigkeit (Bonität) von Unternehmen (auch von Staaten). Ihre Noten reichen in der Regeln von AAA (bzw. Aaa) (höchste Qualität) bis D (zahlungsunfähig). Die größten sind Standard & Poor's und Moodys (beide USA), der drittgrößte Rater ist heute Fitch (Großbritannien). Die Agenturen werden tätig aufgrund eines Vertrages mit dem Unternehmen, das sie bewerten sollen. Sie verlangen Gebühren bis zu 2,4 Millionen Dollar für eine Bewertung (Moodys). An ihrer behaupteten Unabhängigkeit und Objektivität darf daher gezweifelt werden. Im Fall der ABS/MBS (siehe dort) haben sie in hunderten Fällen wider die Wahrheit übertrieben positive Noten gegeben und damit die Spekulationsblase kräftig anschwellen lassen. Als sie im Juni/Juli 2007 endlich mit den Korrekturen begannen, lösten sie den großen Finanzkrach aus.

REIT (Real Estate Investment Trust). Wörtlich: Immobilien-Investment-Fonds. Investmentfonds, die sich auf den Kauf, das Management und den Verkauf großer Immobilienbestände spezialisieren. Sie wurden 2006 zu einem bevorzugten Anlagefeld der Superreichen, was die unrealistische Immobilienhausse in den USA weiter anheizte.

SEC (Securities and Exchange Commission). Die Börsenaufsicht der USA, der ein schärferer Durchgriff auf die Unternehmenspraktiken nachgesagt wird, als er z.B. von der deutschen Finanzaufsicht praktiziert wird. In der Krisenentwicklung des US-Immobiliensektors und der Spekulationsblase der Risikofonds hat die SEC indes auf der ganzen Linie versagt.

Subprime mortgage. Hypotheken minderer Bonität. Die Zinsen sind in der Regel doppelt so hoch wie bei "erstklassigen" Schuldnern. Im letzten Jahr kam es bereits zu einer Million Zwangsversteigerungen, da die NINJA-Schuldner (no income, no job, no assets) zahlungsunfähig wurden. Bis 2009 werden weitere 2 Millionen Zwangsversteigerungen hinzu kommen. (Siehe Kasten Seite 5)

isw-report ISSN 1614-9289

- report 73: **Klima-Killer Konzerne** Wie Konzerne und Marktwirtschaft das Klima kaputt machen (April 2008) Sonderpreis 2,00 EUR + Vers.
- report 74: **Neoliberalismus, Demokratieabbau, Neofaschismus** Doku des 16. isw-forums (Juni 2008) Sonderpreis 1,00 EUR + Versand
- report 76: **Krise. Rezession. Absturz. – Wege aus der Krise** (April 2009) Sonderpreis 2,00 EUR + Versand
- report 77: **Die kapitalistische Krise und die neue globale Machtverteilung** Doku des 17. isw-forums (Juni 2009) SP 1,00 EUR + Vers.
- report 78: **Die Große Krise und die Lähmung der Gewerkschaften** (September 2009) Sonderpreis 1,00 EUR + Versand
- report 79: **Wirtschaftsdemokratie und Vergesellschaftung** (Januar 2010) 3,50 EUR + Versand
- report 81: **Besser – kürzer – arbeiten.** Die Große Krise und die Zukunft der Arbeit (Doku 18. isw-forum) Juli 2010 / 3,00 EUR + Versand
- report 82: **Die Mär von der Zählung der Finanzmärkte.** Der Countdown zur nächsten Krise läuft (November 2010) 3,50 EUR + Versand
- report 83/84: **China. Krise als Chance? Aufstieg zur ökonomischen Weltmacht** (Dezember 2010) 5,00 EUR + Versand
- report 85: **Scheitern EURO und EU?** Doku des 19. isw-forums (Juni 2011) 3,00 EUR + Versand
- report 86: **Die arabischen Revolten und der Westen** (Sept. 2011) Sonderpreis: 1,00 EUR + Versand
- report 87: **ABC der Schulden- und Finanzkrise** (Dezember 2011) 4,00 EUR + Versand
- report 88: **Welt-Einkommensverteilung.** In den Nationen immer ungleicher. Schwellenländer holen auf (März 2012) 3,00 EUR + Versand
- report 89: **Dringend gesucht: Alternative zum Kapitalismus. Doku des 20. isw-forums** (Juni 2012) 2,50 EUR + Versand
- report 90: **Euro-Zone: Inkassobüro für die Banken? Zerbricht der Euro? Kraft für ein soziales Europa?** (Sept. 2012) 3,00 EUR + V.
- report 91: **Grüne Wende. Neue Farbe oder neues System?** (Dez. 2012) 3,50 EUR + Versand
- report 92: **Der Überfall der Banken.** Wie die Banken die Gesellschaft ruinieren u. wie sie an die Kette zu legen sind (April 2013) 3,50 EUR
- report 93: **Die Schulden streichen!** Grundlage für eine Erneuerung Europas (21. isw-forum) (Juni 2013) 2,50 EUR
- report 94: Zwischen Dauerkrise, Widerstand, Transformation: **Kapitalismus am Ende?** (Sept. 2013) 3,50 EUR
- report 95: **Die Krise und die Spaltung Europas. Europa am Scheideweg** (Dez. 2013) 3,50 EUR
- report 96: **Widerstand – Kapitalismus oder Demokratie** (März 2014) 3,50 Euro + Versand

isw-spezial ISSN 1614-9270

- Nr. 20: **Die Entwicklungsländer im System von WTO u. IWF** (April 2007) 4 EUR + Versand
- Nr. 21: **Mit Hochgeschwindigkeit aufs falsche Gleis** Bahnprivatisierung (Sept. '07) Mithrsg: Bündnis Bahn für Alle 1,00 EUR + Versand
- Nr. 23: **Wendejahre in Osteuropa** Zusammenbruch, Transformation, Wirtschaftskrise (November 2009) 1,00 EUR + Versand
- Nr. 24: Für die Krise zahlen? Nein! **Wie die Linke in Europa gegen die Sparprogramme mobil macht** (Sept. 2010) 2,00 EUR + Versand
- Nr. 25: **Arbeitskämpfe in China.** Chinas Gewerkschaften in der Transformation (Dezember 2011) 4,50 EUR + Versand
- Nr. 26: **Die Herren des Geldes – Reichtum und Macht des 1 %** (März 2012) 2,50 EUR + Versand
- Nr. 27: **Wettbewerb schadet der Gesundheit.** Eine Analyse der Gesundheitspolitik in Deutschland (Juni 2013) 3,00 EUR + Versand

isw-wirtschaftsinfo ISSN 1614-9262

- Nr. 48: **Bilanz 2013 – Ausblick 2014** zur wirtschaftlichen und sozialen Lage in **Deutschland u. Euro-Zone** (April 2013) 4,00 EUR + V.
- **CD:** alle Grafiken aus wirtschaftsinfo 48 (Powerpoint) 5,00 EUR + Versand

isw-forschungshefte ISSN 1614-9254

- Nr. 4: **Der Markt. Theorie, Ideologie, Wirklichkeit.** Eine Kritik der herrschenden Wirtschafts-ideologie (Juli 2010), 4,00 EUR + Versand

isw-Grafik-Report ISSN 1867-7363

- Nr. 12: **NATO. Rüstung. Krieg.** (Januar 2009) Sonderpreis 3,00 EUR + Versand

alle lieferbaren isw-Publikationen siehe
www.isw-muenchen.de

Ich bestelle die oben angekreuzten Titel

Name
Vorname _____

Straße _____

PLZ, Ort _____

Unterschrift _____

Ich abonniere isw-report und wirtschaftsinfo "Bilanz"

ab isw-report 96 / 97 / 98 / 99
zum Abo-Preis von 18 Euro (Auslandsabo: 28 Euro)

- Ich zahle nach Rechnungstellung
- Buchen Sie den Abo-Betrag von meinem Konto ab (siehe Kasten)

Name
Vorname _____

Straße _____

PLZ, Ort _____

Unterschrift _____

Datum _____

Ich möchte Fördermitglied des isw e.V. werden

Ich unterstütze die Arbeit des isw ab(Monat/Jahr)
mit einer monatlichen Spende von EUR (mind. 6 Euro)

Als Fördermitglied erhalte ich alle im Förderzeitraum erscheinenden
isw-Publikationen (Printmedien) des isw e.V. als Mitgliederzeitschrift.

Ich zahle nach Rechnungstellung
 Ich zahle per Dauerauftrag
 Buchen Sie den Förderbeitrag von meinem Konto ab

Die Abbuchung soll erfolgen: vierteljährlich halbjährlich jährlich

Name
Vorname _____

Straße _____

PLZ, Ort _____

Unterschrift _____

Zahlung per SEPA-Lastschriftmandat (Einzugsermächtigung)

Wenn Sie sich für die Zahlung per Lastschrift entschieden haben, schicken wir Ihnen ein Formular zu, in das Sie Ihre Bankdaten eintragen können. Mit gleicher Post erhalten Sie auch die für das Sepa-Lastschriftverfahren notwendigen Daten: unsere Gläubiger-Identifikationsnummer, Ihre Mandatsreferenznummer sowie den Abbuchungstermin.



**NO JUSTICE
NO PEACE!**

<http://www.isw-muenchen.de>

ISSN: 1614-9262