

Crash & Crisis. Bankenkrach, Wirtschaftskrise, Dollar-Crash

Spätestens seit der spektakulären Pleite der US-Bank Lehman Brothers und der Beinahe-Pleite des US-Versicherungsriesen AIG redet die Finanzwelt von der „schlimmsten Finanzkrise seit der Großen Depression 1929/1932“. Von der US-Notenbank Fed erhielt AIG gegen die Option auf eine 80-prozentige Beteiligung den dringend benötigten Kredit von 85 Mrd. US-\$. In diesem Jahr sind bereits elf Finanzinstitute in Amerika Bankrott gegangen; von den fünf großen Investmentbanken sind noch zwei übrig geblieben, Goldman Sachs und Morgan Stanley. Unter dem Druck der Kreditkrise gaben selbst diese verbliebenen US-Investmentbanken ihren Sonderstatus auf und sind nun gewöhnliche Kreditbanken. Alan Greenspan, der ehemalige Präsident der US-Notenbank Fed sprach im US-Fernsehsender ABC News von einer Krise, wie sie nur alle 50 bis 100 Jahre vorkommt. „Das übertrifft ohne Zweifel alles, was ich je gesehen habe, und es ist längst noch nicht überwunden“.

Die Krise hat sich inzwischen weiter zugespitzt, so dass sich die US-Regierung gezwungen sah, ein Notpaket in Höhe von 700 Mrd. US-\$ zum Ankauf fauler Hypothekenkredite zu schnüren. Diese geplante Rückkaufaktion besitzt eine neue Qualität im Krisenmanagement. Über die bisherigen punktuellen Hilfsaktionen hinaus sollen jetzt die zweifelhaften Kredite selbst, über die bereits etliche prominente Finanzinstitute gestolpert waren, durch den Staat übernommen werden. Die Staatsverschuldung, die bereits bei 9,7 Billionen Dollar liegt, wird sich weiter erhöhen. Schon ohne die Notmaßnahmen hatte die US-Regierung für 2009 ein Defizit von 438 Milliarden Dollar eingeplant. Nun wird die Billionen-Dollar-Grenze überschritten.

In der Phantasie der Finanzwelt verfügen Regierung und Notenbank über grenzenlose Macht. Sie scheinen die Fähigkeit zu besitzen, jede Krise zu bezwingen. Es ist dieser Mythos von der Beherrschbarkeit der Krise, der dem Trio - bestehend aus Fed-Chef Ben Bernanke, dem US-Finanzminister und langjährigen Chef der Investmentbank Goldman Sachs und Timothy Geithner, Chef der New Yorker Fed-Filiale und erprobter Regierungsfachmann für die Aufsicht über den Finanzsektor - die volkstümliche Bezeichnung „Komitee zur Rettung der Welt“ eingebracht hat.

Wie weit diese Macht tatsächlich reicht und wer von den künftigen Staatsaktionen betroffen sein wird, soll dieser Artikel zeigen.

Bei aller Dramatik der Ereignisse fällt auf, dass die Finanzöffentlichkeit die Krise überwiegend als ein vom ökonomischen Gesamtprozess abgetrenntes Phänomen interpretiert, als durch „Gier und Größenwahn“ ausgelöste Schockwellen an den Finanzmärkten, nicht aber als der nur auffälligste Teil einer Ökonomie, die in sich instabil ist und deren innere Widersprüche sich in Gestalt von Krisen zuspitzen. Wenn aber die Krise im tiefsten Inneren der Wirtschaft ihre Wurzeln hat, dann lässt sie sich keinesfalls durch bloße Geld- und Kreditmanipulationen oder durch eine Ausweitung der Staatsverschuldung beheben. Die Gesamtkonjunktur selbst muss thematisiert werden, um das wirkliche Ausmaß der Finanzkrise zu erfassen und um eine Vorstellung darüber zu erhalten, welchen Handlungsspielraum Regierung und Notenbank überhaupt besitzen.

1. Bankenkrach und Wirtschaftskrise

Die Brisanz der gegenwärtigen Krise besteht nicht allein darin, dass die zusammenbrechenden Finanzinstitute Regierungen und Notenbanken in Feuerwehren verwandeln, die ausrücken, um das immer wieder offen ausbrechende Feuer eines scheinbar geheimnisvoll schwelenden Brands zu löschen. Die besondere Brisanz kommt dadurch herein, dass es bereits brennt, noch bevor die Auswirkungen einer allgemeinen Wirtschaftskrise das Feuer so richtig entfachen. Denn noch wächst die Wirtschaft in bedeutenden Regionen der Welt, und selbst die US-Ökonomie wies für das erste Halbjahr 2008 moderate Wachstumsraten auf.

Dem Brand vorausgegangen war eine durch den allgemeinen Wirtschaftsaufschwung verursachte rasche Ausweitung des Kredits, die zu dem Bedürfnis führte, neue Kreditinstrumente einzusetzen, auf die noch zurückzukommen ist. Als kritischster Teil

erwiesen sich dabei die Immobilienkredite. Niedrige Zinsen begünstigten eine steigende Nachfrage nach Immobilien; steigende Immobilienpreise ließen weitere Immobilienkäufe als attraktiv erscheinen. Mit dem Anstieg der Immobilienpreise wuchs die Möglichkeit für weitere Kredite, indem die teureren Immobilien zusätzliche Sicherheiten etwa für Konsumentenkredite boten.

Die Spirale drehte sich immer weiter, bis eine nachlassende Bauwirtschaft die Gegenbewegung einleitete. Es waren die Zahlungsausfälle am US-amerikanischen Markt für Hypothekarkredite mit geringer Bonität (Subprime), die dann Mitte 2007 zur Bankenkrise führten. Die Banken misstrauten einander, liehen sich kein Geld mehr, so dass der Geldhandel zusammenbrach. An die Stelle traten die Notenbanken und stellten den Banken das Geld zur Verfügung, das sie sich sonst untereinander geliehen hätten. Das Kreditsystem schlug ins Monetärsystem um. Diese Situation hat sich inzwischen weiter verschärft. Trotz der Bereitstellung gigantischer Geldsumme führten Zahlungsausfälle zu der Bankenpleite, die mit der Verstaatlichung der beiden größten Hypothekenbanken des Landes, dem Zusammenbruch von Lehmann Brothers und den sich anschließenden Feuerwehractionen von Regierung und Notenbanken einen neuen Höhepunkt erreichten.

Die Feuerwehren verausgaben sich. Die Banken, die bislang überlebt haben, verlieren ihre Reserven, sind bereits erschüttert, noch bevor die Folgen der allgemeinen Krise in Form einer Pleitewelle aus der Wirtschaft spürbar sind. Solche Zahlungsausfälle kommen demnächst auf die Banken zu! Hier liegt die besondere Brisanz der gegenwärtigen Situation. Denn gewöhnlicher Weise folgt die Bankenkrise einer allgemeinen Wirtschaftskrise, so dass dann ein durch den vorangegangenen Aufschwung genährtes Bankensystem schon etliche Belastungen verkraften kann, bis die Zahlungsausfälle der Wirtschaft zu ernsthaften Erschütterungen führen. Nur wenn diese Pleitewelle zu groß wird, wie das in einer schwereren Wirtschaftskrise der Fall ist, brechen Banken zusammen. Nun ist das gegenwärtige Finanzsystem schon vorher stark erschüttert. Sollte zudem die allgemeine Wirtschaftskrise mit ihren Zahlungsausfällen stärker als gewöhnlich ausfallen, dann könnte daraus eine große Depression entstehen, eine gewaltige Krise nicht nur der Finanzmärkte sondern der gesamten Ökonomie mit all ihren sozialen und politischen Auswirkungen auf die verschiedenen Klassen der Gesellschaft sowie auf die Beziehungen der Staaten untereinander. Wie ist die Gesamtkonjunktur zu beurteilen, wie stark wird der Abschwung der Wirtschaft sein, der bevorsteht?

2. Wechsel im Tempo der Weltmarktentwicklung

Kapitalistische Entwicklung verläuft in Form von Akkumulationszyklen. Solche Krisenzyklen bestehen aus mehreren Phasen, aus der eigentlichen Krise, worin sich die Widersprüche der gesamten kapitalistischen Ökonomie zuspitzen, aus dem allgemeinen Rückgang der Geschäftstätigkeit, der häufig zu einer Pleitewelle in der Wirtschaft und zu erheblichen Belastungen des Bankensystems führt und schließlich aus der Phase der Ruhe oder Stagnation, gewissermaßen die melancholische Phase des Kapitals, in der sich die Angst legt, aber die Unsicherheit über den Fortbestand der kapitalistischen Ordnung fortschwingt. Es folgen die wieder aufwärts gerichteten Konjunkturphasen, zunächst die Erholung, dann die Prosperität, die schließlich in die Phase der Überproduktion übergeht. Nimmt man diese Phasenfolge ernst, dann stehen wir ziemlich am Beginn einer Krise, mit den bekannten Symptomen wie wachsende Absatzstockungen, rückläufige Produktion, Vernichtung von Kapital, Firmenpleiten mit hohen Kreditausfällen bei Banken, Banken- und Finanzkrisen, Entlassungswellen, Druck auf die Löhne, erneute Versuche seitens der Unternehmer, die Arbeitszeit auszuweiten.

Konjunkturmuster und lange Wellen der Akkumulation

Das Ausmaß dieser Abwärtsbewegung hängt davon ab, ob der Krisenzyklus in eine eher ansteigende oder abfallende Welle der Akkumulationsbewegung eingebunden ist. In einer Phase beschleunigter Akkumulation, wie sie beispielsweise in etlichen Ländern zwischen 1950 und 1972 anzutreffen war, fielen die zyklischen Krisen äußerst

milde aus, der allgemeine Rückgang der Geschäftstätigkeit zeigte sich – wie in den zurückliegenden zwei Jahrzehnten in China – meist nur in rückläufigen Wachstumsraten. Die abwärts gerichteten Phasen waren aber nicht nur weniger intensiv, sie fielen zudem kürzer aus. Umgekehrt verhielt es sich mit den aufwärts gerichteten Phasen: Gerade erst eine Konjunkturlaute durchlaufen, setzte sogleich eine kräftige Erholung ein, gefolgt von einer stürmischen Prosperität. Die 70er Jahre bis Anfang der 80er Jahre produzierten dann auf der Grundlage einer tendenziell verlangsamten Akkumulationsphase ein anderes Konjunkturbild. Nun traten die Krisen stärker hervor, die rückläufige Geschäftstätigkeit zeigte sich in längeren Perioden des Produktionsrückgangs, die Erholung setzte verzögert ein und der Prosperität fehlte die kräftige Aufwärtsdynamik.

Ein solcher Wechsel im Konjunkturmuster scheint schon früher vorgekommen zu sein, wie wirtschaftsgeschichtliche Untersuchungen zeigen. "Der Unterschied im Verlauf der Konjunkturschwankungen in den einzelnen Perioden ist gewaltig", schrieb beispielsweise der Leiter der Statistischen Abteilung des ADGB Wladimir Woytinski Anfang der 30er Jahre. Bezug nehmend auf die statistischen Untersuchungen Spiethoffs errechnete er folgenden prozentualen Anteil der Zahl der Stockungs- und Aufschwungsjahre für verschiedene Akkumulationsspannen.

	Aufschwungs- jahre	Stockungs- jahre
Stockungsspanne 1822-1842 (England)	43 v.H.	57 v.H.
Aufschwungsspanne 1843-1873 (Deutschland)	68 v.H.	32 v.H.
Stockungsspanne 1874-1894 (Deutschland)	29 v.H.	71 v.H.
Aufschwungsspanne 1895-1913 (Deutschland)	79 v.H.	21 v.H.

„Es ist dabei noch zu berücksichtigen“, fährt Woytinski fort, „dass die Krisen in einer Stockungsspanne härter und die Aufstiege der Wirtschaft schwächer sind als in einer Aufschwungsspanne.“¹

Der in Deutschland lebende russische Sozialist Parvus (A.L. Helphand) hatte noch früher auf solche Perioden hingewiesen: "Es gibt also Perioden einer verlangsamten und einer beschleunigten Entwicklung der kapitalistischen Weltproduktion. So hatten wir in der zweiten Hälfte des 19. Jhds. die wirtschaftliche Depression, die sich auf allen Gebieten geltend machte, und haben jetzt eine neue Sturm- und Drangperiode der kapitalistischen Entwicklung, die mit dem industriellen Aufschwung der 90er Jahre einsetzte."² Seit dieser Zeit ist die Diskussion über Lange Wellen der Konjunktur nicht mehr verstummt.³ Auch von bürgerlicher Seite wurde das Thema „Lange Wellen der Konjunktur“ gelegentlich aufgegriffen, wie beispielsweise von dem österreichischen Ökonom J. A. Schumpeter.

Einige Jahre nach Parvus haben die beiden Holländer J. van Gelderen (1913) und später S. de Wolff (1924) sowie der Leiter des Moskauer Instituts für Konjunkturforschung Kondratieff (1922/1926) solche längeren Perioden der kapitalistischen Produktionsentwicklung als Lange Wellen der Konjunktur interpretiert, die mehr oder weniger regelmäßig auftreten und eine Zeitspanne von durchschnittlich etwa 50 Jahre umfassen würden. Anfang der 60er Jahre prognostizierte der marxistische Ökonom Ernest Mandel das baldige Ende der Nachkriegsprosperität. Mandel kommt in seinem Buch „Der Spätkapitalismus“ zu dem Ergebnis, dass die "Existenz solcher langen Wellen angesichts des erdrückenden Beweismaterials kaum in Abrede gestellt werden kann." Verschiedene Schlüsselindikatoren wie die Industrieproduktion oder der Welthandel würden gut abgrenzbare Perioden unterschiedlicher wirtschaftlicher Dynamik aufweisen.

Umschlag in eine Phase verlangsamter und instabiler Akkumulation

Nun gibt es etliche Hinweise darauf, dass der gegenwärtige Akkumulationsprozess einen Phasenwechsel durchlebt, ein Wechsel von einer vergleichbar stabilen Phase der Akkumulation hin zu einer instabilen, verlangsamten Akkumulation. So haben sich Welthandel und Produktion seit Anfang der 90er Jahre ohne größere Rückschläge rasch ausgeweitet. Gründe dafür sind zunächst die Sturm- und Drangperioden des Kapitals in China und in anderen asiatischen Ländern, wo die Investitionsquoten teilweise (wie China) bei mehr als 40 % liegen. Hinzu kommen neuerdings die Golfstaaten, die ihre hohen Öleinnahmen für den Ausbau ihrer Industrie und ihrer Infrastruktur ausgeben. Auch die Öffnung der mittelosteuropäischen Märkte hat seit den 90er Jahren neue Anlagesphären für das Kapital geschaffen.

Die beschleunigte Akkumulation ist noch auf einen weiteren wichtigen Umstand zurückzuführen. Technologische Veränderungen haben neue Industrien entstehen lassen. Dazu zählen Technologie-Sprünge im Bereich der Computer-, Informations- und Kommunikationstechnologie, der Energieerzeugung (solare Energie, Windenergie) und in der Biotechnologie. Solche Produktivkraftentwicklungen gehen mit hohen Extraprofiten einher, die zu einer Quelle beschleunigter Akkumulation werden.

Der Aufbau neuer Industrien samt der dazu gehörenden Infrastruktur beinhaltet eine anhaltend starke Nachfrage nach Produktionsmitteln verschiedenster Art. Außerdem werden Arbeitskräfte benötigt, so dass zugleich die Nachfrage nach Konsumgütern steigen muss. Es ist also ein ganzer Sektor entstanden, der während der Aufbauphase zunächst nur kauft, ohne selbst zu verkaufen. Das kehrt sich erst später um, wenn die erstellten Produktionsanlagen anfangen zu produzieren. Dann wird in Höhe des verbrauchten fixen Kapitals mehr verkauft als gekauft. Der Umschlag des fixen Kapitals schafft also die Notwendigkeit des zeitlichen Auseinanderfallens von Kauf und Verkauf.

Solange aber die Nachfrage überwiegt, wirken sich die Wachstumsimpulse des neuen Sektors selbst in entfernteren Wirtschaftsbereichen aus. Diese Phase besteht seit etwa 20 Jahren und hat zu einer enormen Erweiterung des Weltmarkts geführt.

Beeindruckt von dieser Entwicklung sprechen etliche Beobachter von der Globalisierung als einer neuen Phase des Kapitalismus oder gar vom „Weltkapital“ (Robert Kurz), das die Nationalökonomie und den Nationalstaat aushöhlen, schließlich sogar beseitigen würde. In Wirklichkeit handelt es sich nur um einen gewöhnlichen Rhythmus des Weltmarktes, der abwechselnd mal stärker mal schwächer wächst, oder gar schrumpft wie im Zuge und nach der Weltwirtschaftskrise 1929/1932.

Heute blicken wir auf eine Phase beschleunigter Akkumulation und auf einen stürmisch gewachsenen Welthandel zurück. Die gesamte Weltproduktion ist auf eine neue, viel umfassendere Stufe gehoben. Folge davon war, dass die Krisenzyklen weniger stark ihre kritischen Seiten offenbarten. Die konjunkturelle Prosperität verlief in etlichen Ländern sehr stürmisch, in den meisten Ländern akzentuierter als sonst, während der Rückgang der Produktion gering war oder sich gar nur in rückläufigen Wachstumsraten zeigte. Größere Weltmarktkrisen hat es seit Anfang der 80er Jahre nicht gegeben.

Diese Phase scheint auszulaufen, so dass nun die kritischen Phasen des Konjunkturzyklus stärker in den Vordergrund treten. Denn die im Zuge des Aufbaus neuer Industrien und ganzer Industriezweige geschaffenen neuen Kapazitäten werden mehr und mehr genutzt und vergrößern das Angebot. Auf der anderen Seite sind die Großprojekte weitgehend abgeschlossen, der Nachfragesog lässt also nach. Das Angebot könnte deshalb schon bald tendenziell größer sein als die Nachfrage, mit der Folge, dass die Sturm- und Drangperiode des Kapitals in eine länger anhaltende Periode verlangsamter und instabiler Akkumulation übergeht. Die abwärts gerichteten Phasen des Konjunkturzyklus' wie Krise und Rückgang der Produktion werden voraussichtlich stärker ausfallen und die zyklische Prosperität wird eine geringere Aufwärtsdynamik besitzen. Auf ökonomischem Gebiet muss mit turbulenten Zeiten gerechnet werden.

Noch einmal zurück zu den großen Akkumulationswellen in der Geschichte des Kapitalismus. Greifen wir die übliche Datierung auf, wie sie beispielsweise bei Mandel⁴ zu finden ist, dann könnte die Fortschreibung der Zahlen folgendermaßen aussehen:

Phase verlangsamter Akkumulation

Sturm- und Drangperioden des Kapitals

1825 bis 1847	1848 bis 1873
1874 bis 1893	1894 bis 1913
1914 bis 1939	1940(1948) bis 1967
1968 bis 1982*	1983* bis ca. 2008*
Ab 2009* (?)	

*Eigener Datierungsvorschlag

Folgendes lässt sich zusammenfassend sagen: Die Anhaltspunkte mehren sich, dass wir vor einem großen Wechsel im Tempo der Weltmarktentwicklung stehen. Es ist damit zu rechnen, dass die Krise und der darauf folgende Produktionsrückgang stärker ausfallen werden. Im Zuge schärferer Krisen und stärkeren Absatzstockungen nimmt die Wahrscheinlichkeit von größeren Firmenzusammenbrüchen und hohen Zahlungsausfällen zu. Die eigentliche Kreditkrise steht noch bevor! Sie trifft auf ein bereits geschwächtes Finanzsystem, das – wie wir nun sehen werden – auch durch technische Veränderungen anfälliger geworden ist.

3. Änderungen im Finanzsystem

Die zurückliegende Sturm- und Drangperiode des Kapitals hat nicht nur den Welthandel samt der Produktion auf eine neue, viel umfassendere Stufe gehoben, sie hat nicht nur dort die Computer-, Informations- und Kommunikationstechnik revolutioniert, sie hat durch ihr wachsendes Bedürfnis nach Kredit das Kreditssystem selbst in einigen Bereichen revolutioniert. Dazu zählt die wachsende Verflechtung von Bankgeschäft und Kapitalmarkt, in deren Verlauf neue Kreditinstrumente geschaffen wurden.

Verbriefung von Forderungen

Vergab früher eine Bank einen Kredit, dann blieb sie in der Regel Gläubiger, solange der Kredit lief, und trug das entsprechende Risiko („originate and hold“). Dies ist nun anders. Banken übernahmen in den zurückliegenden Jahren von kleinen lokalen Volksbanken Tausende von Hypotheken, schnürten sie zu riesigen neuen Bündeln zusammen und ließen sie von Moody's oder Standard & Poors oder Fitch bewerten. Anschließend wurden dann diese Hypothekendarlehen an Pensionsfonds, Hedge-Fonds oder an andere Banken verkauft.

Mit dem Instrument der Verbriefung von Forderungen lassen sich auch andere Kredite in handelbare Wertpapiere verpacken, seien es nun Hypotheken, Verbraucherkredite, Kreditkartenforderungen oder Darlehen an Unternehmen oder für den Autokauf. Diese Kredite sind durch einfachen Kauf und Verkauf der Papiere handelbar. Kreditrisiken können so von Amerika nach Europa wandern.

Der Markt für Verbriefung von Forderungen ist gigantisch: Das globale Neuvolumen lag 1997 bis 2002 bei durchschnittlich 500 Mrd. US-\$. Es stieg dann rasant auf mehr als 2.000 Mrd. US-\$ in 2006 an. Im Januar 2007 betragen die Forderungen auf US-Hypothekenschulden rund 6,5 Billionen US-Dollar.

Kreditrisikotransfer durch Kreditderivate

Kreditrisiken werden noch durch ein weiteres Instrument in alle Welt gestreut: durch den Handel mit Kreditderivaten. Zu diesen Instrumenten des Kreditrisikotransfers (Credit Risk Transfer, CRT) gehören die weit verbreiteten Credit Default Swaps (CDSs). Der Deal läuft folgendermaßen ab:

Der Sicherungsnehmer – der Kreditgeber (z. B. die Bank A, die einen Kredit an C fortgegeben hat) – schließt mit dem Sicherungsgeber – dem Versicherer (z. B. der Hedge Fonds B) eine CDS-Vereinbarung ab. Bank A verpflichtet sich darin, eine regelmäßige Gebühr an B zu zahlen. Dafür erhält sie von B die Garantie, den versicherten Kreditbetrag erstattet zu bekommen, sollte der Kreditnehmer C seine Zahlungsverpflichtungen nicht erfüllen. Die Bank A hat also ihre Kreditausfallrisiken verkauft. Sie bekommt Kreditschutz.

Die CDSs ähneln einer Versicherungspolice, ohne dass aber der Versicherungsgeber (im Beispiel der Hedge-Fonds B) entsprechende Rückstellungen bilden muss. Es werden keine Vermögenswerte als Sicherheit hinterlegt. Das so genannte Kontrahenten-Risiko ist also erheblich. Kann beispielsweise C seinen Kredit nicht zurückbezahlen, weil der Absatz seiner Waren krisenbedingt stockt, muss der Hedge-Fonds B zahlen. Fehlen ihm aber die Mittel dazu, fällt das Risiko an die Bank A zurück, die dann möglicherweise ihre eigenen Verpflichtungen nicht mehr ausgleichen kann. Eine Kettenreaktion, eine Art Kernschmelze im Finanzsystem, könnte die Folge sein. Der Markt für CRT-Instrumente ist sprunghaft gewachsen. Von Sommer 2004 bis Mitte 2007 haben sich diese Kreditderivate auf USD 51 Billionen (ausstehende Verbindlichkeiten) mehr als verzehnfacht.

Fortentwicklungen im Kreditwesen wirken als Hebel für eine beschleunigte Akkumulation und als krisenverschärfendes Element

Der Einsatz der neuen Finanzinstrumente war erforderlich, um dem in der Phase beschleunigter Akkumulation stark gewachsenen Bedürfnis nach Krediten besser nachzukommen. Erstens kann die Bank nun ihre Kreditkunden mit Krediten bedienen, ohne dass ihr begrenztes Eigenkapital eine Schranke dafür bildet. Sie braucht nur ihre Kreditrisiken oder die als Wertpapier verpackten Forderungen an andere Investoren, beispielsweise an andere Finanzinstitute oder an Vermögensverwaltungen in Europa zu verkaufen, und schon wird Eigenkapital frei, das weiteren Krediten unterlegt werden kann. Der gesamte Kapitalmarkt steht ihr zur Verfügung.

Zweitens fällt die Schranke fort, die mit einer regionalen oder sektoralen Spezialisierung der Bank gegeben ist. Konzentrationsrisiken können durch den Verkauf der Risiken bzw. durch den Verkauf einer Gesamtforderung reduziert werden. Solche Fortentwicklungen im Kreditwesen sind aber nicht nur ein wichtiger Hebel für eine beschleunigte Akkumulation, also auch ein Hebel zur Beförderung der dieser Akkumulation innewohnenden Widersprüche, sondern sie bilden zugleich ein wichtiges Element, wodurch das gesamte internationale Finanzsystem eine besondere Störanfälligkeit erhält. Denn es bedeutet, dass die Risiken weiter gestreut, die wechselseitigen Verpflichtungen undurchsichtiger sind, so dass schnell das globale Finanzsystem ins Chaos geraten kann.

Das Beispiel dafür liefert gerade die gegenwärtige Finanzkrise: Eine sektoral und regional begrenzte Subprime-Hypothekenausfallkrise bei Eigenheimkrediten reichte aus, um selbst renommierte Bankhäuser in Europa ins Wanken zu bringen. Dass Notenbanken und Regierungen größere Bankhäuser stützen, ist Ausdruck für die Angst vor einem Zusammenbruch des Finanzsystems. Mit der Pleite von Lehman Brothers und dem Beinahe-Zusammenbruch des US-Versicherungskonzerns AIG - beide Unternehmen waren wichtige Marktteilnehmer im Handel mit Kreditderivaten⁵ - schien die befürchtete Kernschmelze des Finanzsystems einzusetzen.

Vertreter von Fed und Regierung sahen, wie die gewaltige Kreditpyramide zu schwanken begann. Das Vertrauen der USA als zuverlässige Schuldnation stand auf dem Spiel. Wäre beispielsweise AIG Pleite gegangen, dann wären die von AIG getätigten Versicherungen gegen Zahlungsausfälle auf Anleihen wertlos gewesen; die Käufer von US-Anleihen, darunter die großen ausländischen Käuferländer wie China oder die Ölländer ständen plötzlich ohne Versicherungsschutz da. Die Fed hatte praktisch keinen Spielraum. Sie musste den Zusammenbruch von AIG verhindern, wie sie zuvor aus vergleichbaren Gründen den Zusammenbruch der beiden Hypothekenversicherer Fannie Mae und Freddie Mac verhinderte. Sie konnte nicht die Kreditwürdigkeit des Landes aufs Spiel setzen. Und hier liegt auch der Grund für das 700 Milliarden schwere Notprogramm der Regierung.

4. Wie Regierung und Fed ihr Vertrauen verspielen

Man hat gesehen, dass der US-Staat, dass Regierung und Fed, die Kernschmelze im Bereich des Finanzsystems durch Verstaatlichungen, durch die Vergabe von Krediten, durch die Bereitstellung von ungeheuren Geldsummen und nicht zuletzt durch das verkündete Notprogramm erst einmal verhindert haben.

Lässt sich mit den gigantischen Interventionen die Finanzkrise wirklich aufhalten oder gar beseitigen? Ein Aufschub ist möglich, nicht aber eine wirkliche Bereinigung der Finanzkrise. Dazu reicht selbst das 700-Milliarden-Notprogramm nicht aus. Denn die faulen Kredite bleiben, auch wenn sie der Staat vorübergehend in Quarantäne hält. Der rasante Anstieg der Staatsverschuldung verkleinert die Manövriermasse, über die der Staat noch verfügt, ohne den Ruf als zuverlässiger Schuldner zu verlieren. Ein solcher Ruf ist schnell verspielt und nur schwer wieder herstellbar. Das gilt nicht nur im normalen Geschäftsleben, sondern auch für den Staat, der innerhalb des internationalen Finanzsystems keine privilegierte Position besitzt. Er ist ebenso wie ein größerer Konzern auf das Vertrauen angewiesen, das ihm die globale Finanzwelt entgegenbringt. Vertrauen lässt sich nicht erzwingen, selbst die USA können dies nicht.

Der US-Staat wird unbeschadet kaum noch einen weiteren Kraftakt stemmen können, wie er es jetzt mit dem Notprogramm tun will. Dennoch wird die Wirtschaft weitere Rettungsaktionen einfordern. Bereits jetzt gibt es Zweifel, ob das Paket und die bisherigen Rettungsaktionen wirklich ausreichen, um die Kreditkrise in den Griff zu bekommen. Schließlich gibt es eine große Zahl zweifelhafter Kredite, die sich jenseits des Immobiliensektors befinden. Besonders dramatisch wird es dann, wenn die konjunkturbedingte Pleitewelle aus der Wirtschaft auf das Finanzsystem zurollt. Wie gezeigt, könnte diese Welle größer sein als sonst. Die US-Regierung steht ohne Reserven da, wenn diese Welle kommt. Sie geriete dann schnell in eine ausweglose Situation, in der sie ihr Vertrauen verspielt, egal, was sie täte. Würde sie tatenlos zusehen, wie die Pleitewelle eine Firma nach der anderen dahinrafft, dann wären zwar erst einmal keine weiteren Kredite erforderlich, jedoch würde die sich ausbreitende Krise die finanzielle Grundlage des Staates um so mehr untergraben. Eine wirtschaftliche Depression würde zwangsläufig die Staatseinnahmen drastisch verringern und trotz größter Vorsicht zu einer Erhöhung der Staatsausgaben führen. Konsequenz wäre eine wachsende Staatsverschuldung, die aber gerade verhindert werden sollte, um das Vertrauen als zuverlässiger Schuldner nicht zu verspielen. Ein Vertrauensverlust träte also dennoch ein.

Würde aber die Regierung stattdessen weitere Notprogramme zur Rettung Not leidender Konzerne auflegen, dann würde die Staatsverschuldung sofort zunehmen, mit der gleichen Folge, dass die Finanzmärkte die Kreditwürdigkeit des Staates in Zweifel zögen.

Was nun die US-Notenbank Fed angeht, so hat sie erst einmal keine Schwierigkeiten, Kredite in Dollar zu vergeben, die sie selbst in beliebiger Höhe schaffen kann. Sie besitzt diese Papiermaschine, die wie durch Zauberschlag eine unerschöpfliche Geldquelle zu sein scheint. Da sie das Notenausgabemonopol besitzt, kann sie als so genannter „lender of last resort“ zum letztinstanzlichen Gläubiger werden. Das Notenausgabemonopol funktioniert aber nur, weil das Vertrauen da ist, die Notenbank würde durch eine umsichtige Geldpolitik den Wert des Geldes einigermaßen stabil halten. Ein solches Vertrauen ist ungeheuer wichtig, denn es existiert kein wirklicher Wert, der hinter dem Geld steht. Die Goldeinlöschungspflicht ist abgeschafft.

Die Fed setzt aber ihr Vertrauen durch ihre aggressiven Stützungsmaßnahmen aufs Spiel, wenn sie in wachsendem Maße Gläubigerin von weniger gut gesicherten Krediten wird. Denn sie hat nicht nur den Kreis der Finanzinstitute erweitert, der sich bei ihr verschulden kann. Sie hat zudem die Bonitätsstandards der Wertpapiere vermindert, die für solche Kredite hinterlegt werden müssen. Die Fed akzeptiert inzwischen auch verbrieft Forderungen mit fraglicher Kreditwürdigkeit, welche kaum noch ihren Abnehmer finden. Aber die Fed nimmt sie ab und liefert dafür das allgemeine Tausch- und Zahlungsmittel. Sie tauscht ihren eigenen Kredit gegen fragwürdige Kreditpapiere.

Hinzu kommen noch die Noteinsätze für zahlungsunfähige Finanzinstitute. Beispielsweise stellte die Fed einen 30-Mrd.-Dollar-Kredit zur Rettung der US-Investmentbank Bear Stearns und einen 85-Mrd.-Dollar-Kredit zur Rettung des taumelnden Finanzriesen AIG zur Verfügung.

Die Fed hat Milliarden-Kredite gegen höchst fragwürdige Sicherheiten vergeben. So sammeln sich die Risiken mehr und mehr bei ihr. Der letztinstanzliche Gläubiger verspielt seine Glaubwürdigkeit.

5. Das Ende einer Ära

Ein neuer Abschnitt kapitalistischen Verfalls kündigt sich an: Das Finanzsystem ist angeschlagen, die Notenbanken, allen voran die Fed, setzen ihr Vertrauen aufs Spiel, wenn sie zur Rettung des Finanzsystems ihren Kredit gegen fragwürdige Sicherheiten eintauschen und die Märkte mit Geld überfluten⁶, der US-Staat häuft in kürzester Zeit gigantische Schuldenberge an, wodurch seine künftigen Handlungsspielräume stark beschnitten werden – all dies passiert zu einer Zeit, in der die materielle Grundlage brüchig wird, die Wirtschafts-Konjunktur nicht nur an Dynamik verliert, sondern abzustürzen droht.

Vertrauensverlust der Fed und Sturz des US-Dollars

Angesichts solcher Rahmenbedingungen stellt sich die Frage, in welches Szenario der Weltmarkt schon bald hineinschlittern wird, wie sich der US-Dollar entwickelt und was die Fed gegen den Niedergang der Leitwährung überhaupt tun kann. Turbulent wird es in jedem Fall. Folgendes Szenario besitzt zumindest eine gewisse Plausibilität.

Mit dem Beginn der allgemeinen Konjunktur-Krise kommen zusätzlich neue Belastungen (Kreditausfälle durch illiquide Unternehmen möglicherweise zunächst im Autosektor, Kreditausfälle bei Privatpersonen, die gleichfalls ihre Kredite nicht zurückzahlen können) auf die Banken zu. Weitere Rettungsaktionen von Notenbank und Regierung werden erforderlich. Die Schwierigkeiten, die bereits die partielle Krise des Immobiliensektors gebracht hat, werden durch die allgemeine Krise gesteigert. Bankenkrise und Vertrauensverlust bei den Notenbanken nehmen zu.

Vor allem der sich anbahnende Vertrauensverlust der Fed wird Konsequenzen haben für den US-Dollar, der von der Fed emittiert wird.

Warum sollten Dollar-Anleger (Besitzer von US-Wertpapieren wie Aktien, Anleihen, Schatzbriefe, Pfandbriefe, von sonstigen, nicht verbrieften Forderungen in US-\$) dem Dollar Vertrauen schenken, wenn die Bank, die ihn emittiert hat, dafür faule Kredite bekam. Und warum sollten sie Staatsanleihen, staatlich gesicherte Pfandbriefe etc. in ihren Depots halten, wenn die Garantien, die der Staat gab, zweifelhaft werden und wenn selbst der Schuldendienst als nicht mehr gesichert erscheint. Ausfallrisiken und Dollarrisiken könnten sich zu einem Gesamtrisiko kumulieren, das kein Anleger mehr bereit wäre, freiwillig einzugehen.

Nun ist der Dollar Weltreservewährung. Die Sache wird dadurch keineswegs einfacher. Welchen Grund sollten Anleger haben, eine Währung in Reserve zu halten, die auf faulen Krediten beruht. Und es würde sich unter Risikogesichtspunkten verbieten, diese zweifelhaft gewordene Währung noch dazu in Form zweifelhafter Wertpapiere zu halten, die der Staat möglicherweise gar nicht auf Dauer bedienen wird. Solche Schuldner werden von den Finanzmärkten hart bestraft, selbst wenn es Staaten sind, die jene Schuldtitel emittierten.

Für den US-\$ besteht also die Gefahr, dass die ausländischen Dollarbesitzer auf den Vertrauensverlust mit Verkäufen reagieren. Dies führte zum weiteren Kursverlust des Dollars, zu einer Verteuerung des US-Importe und auf diesem Weg zu steigenden Preisen in den USA. Das Misstrauen in den USA gegenüber ihrer eigenen Währung würde durch solche Inflationsprozesse zusätzlich gesteigert. Eine Hyperinflation könnte die Folge sein, verbunden mit weiteren Kursverlusten des Dollars. Ein sich beschleunigt entwertendes Geld ist natürlich erst recht untauglich, als Anlage-Währung, also auch untauglich, als Weltreservewährung zu dienen.

Hyperinflation und Dollar-Crash würden nicht nur das Vertrauen erschüttern bzw. die Importe verteuern, sondern es würden sich weitere, noch viel ernstere Schwierigkeiten einstellen. Ausländische Exporteure würden US-Dollar als unsicheres Zahlungsmittel ablehnen. Sie würden „harte“ Devisen oder Gold verlangen. Auf jeden Fall würden sie die Waren an den amerikanischen Importeur nicht auf Dollar-Kredit verkaufen.

Problemfall Leistungsbilanz

Nun kommt ein Problem hinzu, das sich in der Vergangenheit sukzessive aufgebaut hat, ohne ernsthafte Schwierigkeiten zu bereiten. Die USA ist im Ausland hoch verschuldet. Da ihre Leistungsbilanz chronisch defizitär ist, fließen ihr durch den Waren- und Dienstleistungsverkehr per saldo keine Devisen zu. Die Importüberschüsse sind nur möglich, weil die erforderlichen Devisen durch ausländische Investoren, die an die Stabilität des Dollars glauben, durch den Kauf von US-Wertpapieren ins Land fließen. Das Spiel geht solange gut, wie der Dollar als Anlagewährung weltweit attraktiv ist. Das Spiel ist aber aus, sobald der Dollar diese Attraktivität infolge des eigenen Wertverlustes verliert, wenn also die für den Importüberschuss benötigten Devisen nicht mehr als Kapitalanlage in die USA strömen. Und noch gefährlicher würde sich die Situation darstellen, wenn es statt der nötigen Devisenzuflüsse zu Devisenabflüssen käme, wenn also auch noch die Kapitalbilanz negativ würde.

Wegen fehlender Devisenzuflüsse und aufgrund von Geldabflüssen („Flucht aus dem Dollar“) wären die USA gegenüber dem Ausland praktisch pleite. Die Fed könnte wegen ihrer Zahlungsunfähigkeit keine Devisen zur Verfügung stellen. Sie wäre machtlos, dagegen etwas zu tun. Ihre Macht ist auf die Ausgabe von Dollar begrenzt. Sie kann weder Devisen noch Gold herbeizaubern.

Sie kann auch die Warenbesitzer nicht zwingen, den Dollar als Kauf- und Zahlungsmittel einzusetzen. Das große Mysterium, das eine Notenbank umgibt, wenn sie Papier bedruckt, das dann als Geld aufersteht, löst sich in dieser Situation der Geldkrise auf. Es wird dann klar, dass die Notenbank zwar über eine Papiermaschine, nicht aber über eine Geldmaschine verfügt. Um Geld zu schaffen, reicht eine Druckerpresse nicht aus; es müssen noch andere Umstände hinzukommen, die aber von der Notenbank weder produzierbar, noch nennenswert beeinflussbar sind. Nur wenn die Notenbank das Vertrauen der Warenbesitzer hat, kann der bedruckte Papierzettel die Eigenschaft des Geldes erhalten.

Ohne Devisen müsste der Import der USA zusammen. Ohne Import würde die Industrie still stehen. Und ein solches Ausscheiden der USA aus dem Weltmarkt würde zugleich zu einem Stillstand des Welthandels führen. Eine gefährliche Abwärtsspirale der Wirtschaft wäre die Folge.

Regierung und Fed müssten versuchen, ihr Vertrauen zurückzugewinnen. Wahrscheinlich könnten sie dies nur durch Rückkehr zu irgendeiner Art Goldstandard, durch Rückgabe ihrer Kreditrisiken an das Finanzsystem und durch Entschärfung der Schuldensituation des Staates. Es müssten also auch die Dinge zurück genommen werden, die man gerade zur Entschärfung der Krise eingesetzt hatten. Die Probleme, die der Staat an die Wirtschaft zurückgäbe, wären also gigantisch und würden dort zu großen Verwerfungen führen. Die Krisenprozesse würden nachgeholt, die Regierung und Fed durch ihre Interventionen nur verschoben hatten. Und sie würden in den denkbar schlechtesten Zeiten nachgeholt, wenn nämlich die konjunkturelle Lage der Wirtschaft ihren Tiefpunkt hätte.

Um Vertrauen im Ausland zurück zu gewinnen, müssen die dort gehaltenen Staatspapiere (Bonds, Schatzbriefe) und die staatlich garantierten Pfandbriefe, die als Folge der Hypothekenkrise ökonomisch gesehen wertlos sind, sicher sein. Wie sollte aber der Staat seine Schulden und seine Sicherheitsgarantien bedienen, wenn die Steuereinnahmen konjunkturbedingt rückläufig sind und dazu die Wirtschaftskrise weitere Staatsausgaben erfordert? Er wäre in einer Schuldenspirale gefangen, aus der er nicht herauskommt und in der er das Schlimmste, seinen eigenen Bankrott, nur dadurch verhindern kann, indem er durch weitere Neuverschuldungen die Schuldenspirale weiter treibt. Er müsste das verstärkt tun, was er bereits seit langem tut: Aufnahme von neuen Schulden, um die alten zu bedienen. Statt Vertrauen aufzubauen, würde der Staat in einem solchen Fall das Misstrauen gegen ihn nur noch steigern.

Politische Konsequenzen

Politisch gesehen wäre dies eine äußerst kritische Phase. Diejenigen, die über das Vermögen der Nation verfügen, darf der Staat nicht durch höhere Steuern oder gar durch Konfiskation des Vermögens belasten, da das kapitalistische Privateigentum

seine eigene Grundlage bildet, auf die er selbst ruht. Es wäre frommes Wunschenken, von der Regierung einen solchen Brudermord einzufordern.

Ganz im Gegenteil wird der Staat alles daran setzen, um seine materielle Grundlage, die Akkumulation des Kapitals zu befördern. Er wird versuchen müssen, den Wirtschaftsstandort USA möglichst attraktiv zu machen. Aus der deutschen Standortdebatte, die zur Agenda 2010 geführt hatte, können wir ahnen, was das heißen wird. Aber die Situation in den USA wäre um ein Vielfaches angespannter, so dass die Maßnahmen bedeutend radikaler ausfallen würden. Die Zielsetzung wäre aber gleich: Erhöhung der Kapitalrentabilität, Erhöhung also der Verwertungsbedingungen des Kapitals durch direkte Lohnkürzungen, durch Abbau indirekter Löhne (weniger Krankenkassenzuschüsse, Rentenkürzungen, Kürzungen bei staatlichen Arbeitslosenleistungen etc.), durch Verlängerung der Arbeitszeit und durch größere Arbeitsintensität. Das wären alles Maßnahmen, die auf eine Erhöhung der Mehrwertrate hinausliefen, um dadurch die Profitrate oder Kapitalrentabilität zu erhöhen.

Den durch die Wirtschaftskrise bereits unter Druck stehenden Lohnabhängigen und dem anschwellenden Arbeitslosenheer würde der Fehdehandschuh hingeworfen, den sie aufgreifen müssten, um nicht völlig zu verelenden. Zugleich wären Verteidigungskämpfe gegen die Unternehmer erforderlich, die Massenentlassungen, Lohnkürzungen, Arbeitszeitverlängerung und dergleichen erzwingen wollen. Ein Kampf um die Mehrwertrate wäre die Folge, ein Kampf Klasse gegen Klasse, ein ökonomischer und zugleich politischer Kampf, bei dem es dann um mehr als um bloße Lohnsicherung geht. Das Lohnsystem selbst, das Verhältnis von Lohnarbeit und Kapital, würde als problematisch erscheinen. Es wäre ein Kampf um die künftige Gestaltung der Gesellschaft, der dann bald in einen revolutionären Befreiungsversuch münden könnte.

Wie der Kampf auch immer ausgehen mag, er kündigt sich bereits in der heutigen Finanzkrise an. Und wenn Regierung und Notenbank alles tun, um den Zusammenbruch des Finanzsystems zu verhindern, dann tun sie das nicht nur, um das Kapital vor gigantischen Entwertungsprozessen zu schützen, sondern auch, weil sie in einer dramatischen Zuspitzung der Krise die Gefahr ihres eigenen Untergangs wittern. Denn das Ende des US-Kapitalismus wäre zugleich ihr eigenes Ende. Und wenn die wissenschaftlichen und journalistischen Interpreten die Krise auf eine reine Finanzkrise verengen, die nichts aber auch gar nicht mit dem eigentlichen Kapitalismus zu tun habe, die nur entstanden sei, weil findige Verkäufer einst US-Bürgern Immobilienkredite aufschwatzten, weil der frühere Fed-Chef Alan Greenspan die Zinsen zu stark senkte, weil raffsüchtige und skrupellose Manager zu hohe Risiken eingegangen seien oder weil Spekulanten das Geschäftsleben störten, dann sollen solche Interpretationen von der endogenen Krisenhaftigkeit des kapitalistischen Systems ablenken. Das System als solches soll in jedem Fall gerettet werden und es lässt sich ideologisch nur retten, wenn der kapitalistische Normalzustand idealisiert und all die Widersprüche, Gegensätze, Gewalttaten des Systems in bloße Missstände umgedeutet werden.

Aber auch außenpolitisch würde sich die Situation zuspitzen. Jedes Land würde versuchen, die Krisenlast durch protektionistische Maßnahmen auf das andere Land abzuwälzen. Um das Land in diesem auswärtigen Kampf zu einen, würden nationale Leidenschaften produziert und je schwieriger dieser Kampf, desto stärker müssten die Leidenschaften entfacht werden.⁷ Ein wachsender Nationalismus mit Wirtschaftskriegen und der Gefahr eines Umschlags in größere militärische Konfrontationen wären mögliche Folgen. Aber die erzeugten nationalen Leidenschaften würden auch eingesetzt, den Kampf um die Mehrwertrate als Kampf um das nationale Überleben, als Kampf um die viel beschworenen „gemeinsamen nationalen Werte“ zu verdrehen.

Fußnoten:

¹Woytinski, W.: Das Rätsel der langen Wellen. Schmollers Jahrbuch 55 (1931), S. 581

² Parvus, Die kapitalistische Produktion und das Proletariat, Berlin 1908, Verlag Buchhandlung Vorwärts, S. 10f. Ähnliche Hinweise in der Schrift "Die Handelskrise und die Gewerkschaften", in: Die langen Wellen der Konjunktur, Berlin 1972, S. 26

³ Einen guten Überblick zur Diskussion langer Wellen findet sich bei Ernest Mandel, *Die Langen Wellen im Kapitalismus*, Frankfurt 1983 und in: *Der Spätkapitalismus*, Frankfurt 1972, IV. Kapitel, S. 101ff.

⁴ Mandel, *Spätkapitalismus*, S. 133f

⁵ Grund für deren Zusammenbruch waren Kreditderivate, mit denen sowohl Lehman Brothers wie auch AIG große Räder drehten. In dem populären Segment der Kreditderivate, den Collateralised Debt Obligations (CDOs), war Lehman Brothers zuletzt einer der Marktführer; AIG ist einer der wichtigsten Marktteilnehmer bei Derivaten auf Schuldverschreibungen. Noch nicht völlig geklärt sind die Auswirkungen der Verstaatlichung auf die von AIG ausgegebenen Kreditderivate. Teilweise enthalten die Verträge Klauseln, in denen die Verstaatlichung einem Konkurs gleichgestellt wird. In einem solchen Fall würden die Derivate wertlos. Weil viele Kreditderivate ineinander verschachtelt sind, kann es Wochen dauern, bis die wahren Verluste ans Licht kommen.

⁶ Die Pleite von Lehman Brothers verunsicherte die Bankenwelt derart, dass der Dollar-Geldmarkt erneut austrocknete, wie es seit Beginn der Finanzkrise schon öfter der Fall war. Das Kreditsystem schlug wieder um ins Monetersystem. Die Europäische Zentralbank (EZB) stellte den Finanzmärkten auf dem darauf folgenden Donnerstag (18.9.2008) insgesamt 40 Milliarden US-Dollar über so genannte Swap-Geschäfte zur Verfügung. Die US-Zentralbank Federal Reserve pumpte 180 Milliarden Dollar in das internationale Finanzsystem. Die Bank of England kündigte eine Finanzspritze von 40 Milliarden Dollar an. Beteiligt an der gemeinsamen Aktion waren auch die Zentralbanken Kanadas und Japans. Die Währungsvereinbarungen laufen bis zum 30. Januar 2009.

⁷ Mehr dazu bei G. Sandleben, *Nationalökonomie & Staat*, Hamburg 2003, S. 125f