

Materialliste zum Umsetzungsbeispiel „Finanzmarktkrise“

Materialien zu I: Die Subprimekrise USA 2007/2008

M 1 Die Finanz- und Wirtschaftskrise

Nach: Finanz- und Wirtschaftskrise. In: WEED (Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung)
(Hrsg.): Am Rande des Zusammenbruchs ? Berlin 2010, S.6-7

Die jüngste Finanzkrise 2008/2009 hat das Weltwirtschafts- und Finanzsystem an den Rand des Zusammenbruchs gebracht und wird noch langfristig zu spüren sein. Waren die vorangegangenen Krisen auf einzelne Regionen (z.B. Asienkrise 1997/98), Staaten (z.B. Argentinienkrise 1998-2002) oder Wirtschaftsbereiche (z.B. Krise des „Neuen Marktes“
5 2000) begrenzt, war nun die gesamte Weltwirtschaft betroffen. Seit der großen Weltwirtschaftskrise 1929 gab es keinen vergleichbaren realwirtschaftlichen Einbruch.

Um sich das Ausmaß der jüngsten Krise zu vergegenwärtigen, ist ein Blick auf Zahlen und Daten hilfreich. So schätzt der IWF (Internationaler Währungsfond), dass durch die Krise auf den Finanzmärkten weltweit Verluste von ca. 3,4 Billionen Euro entstanden sind. Die
10 Industrieproduktion und der Welthandel schrumpften in bedrohlichem Ausmaß, so dass z.B. das Bruttoinlandsprodukt (BIP, Summe der erzeugten Waren und Dienstleistungen) der Bundesrepublik im Jahr 2009 um fünf Prozent sank, ein einmaliger Einbruch in der Geschichte der Bundesrepublik.

Die Ursachen der Krise sind vielfältig und komplex. Konkreter Anlass der Finanzkrise war
15 bekanntlich die Immobilienkrise in den USA (Subprimekrise). Dieser Krise ging in der Zeit von 2001-2005 eine expansive Geldpolitik der US-Zentralbank (FED) voraus, die nach dem Platzen der sogenannten Dotcom-Spekulationsblase im Jahr 2000 Geld an US-Banken zu sehr niedrigen Zinsraten vergab, um Liquidität in die Finanzmärkte zu bringen (sg. billiges Geld). In den USA stiegen in den darauf folgenden Jahren die Immobilienpreise lange Zeit
20 stark an. Aufgrund der überbewerteten Immobilien wurden ohne Rücksicht auf die Zahlungsfähigkeit schlecht besicherte Ramschkredite vergeben (sogenannte supprime loans). Diese machte man zu Wertpapieren (Verbriefung), bündelte sie zu Paketen, verkaufte sie in die ganze Welt und lagerte sie in dafür gegründete Gesellschaften (Zweckgesellschaften) aus. Dadurch konnten mehr Kredite ausgegeben werden und es
25 stiegen wiederum die Preise immer weiter an (Immobilienblase), bis sie sich völlig von realwirtschaftlichen Verhältnissen losgelöst hatten.

So ein System musste irgendwann wie ein Kartenhaus zusammenbrechen, und dies geschah auch, als die Hauspreise stagnierten bzw. fielen, die Kreditzinsen stiegen und infolgedessen Kredite nicht mehr bedient wurden. Ratingagenturen wird eine Mitschuld an
30 der Eskalation der Finanzkrise ab 2007 gegeben. Sie hatten riskante Wertpapiere, wie z.B. verbriefte Immobilienkredite, zu optimistisch bewertet. Da sie von den Akteuren, über die sie urteilten, bezahlt wurden, war eine objektive Beurteilung nicht möglich.

Um die Zusammenhänge verstehen zu können, muss man aber auch weiter zurück blicken. Nach der letzten Weltwirtschaftskrise und nach dem zweiten Weltkrieg wurde zunächst ein
35 stark reguliertes marktwirtschaftliches Wirtschaftssystem aufgebaut. Dazu wurde ein System fester Wechselkurse etabliert und der US-Dollar wurde mit Gold abgesichert (Bretton Woods System). Kapitalverkehrskontrollen waren die Regel. Banken waren streng reguliert, Fonds spielten kaum eine Rolle.

Dann wurde dieses System ab Anfang der 1970er Jahre schrittweise liberalisiert. Die

40 Wechselkurse wurden nun im Wesentlichen durch den Markt bestimmt. Im Laufe der 1970er
Jahre setzten sich Finanzderivate durch. Der Kapitalverkehr wurde liberalisiert. Es
entstanden neue Akteure (z.B. Hedge-Fonds, Investmentbanken) und neue Finanzprodukte
(z.B. Verbriefungen und strukturierte Papiere), die dem Finanzsektor eine neue Gestalt
gaben. Auch andere Fonds wie Pensionsfonds oder Immobilienfonds gewannen eine stetig
45 wachsende Bedeutung.

Im Jahr 2007 war das Volumen der Finanztransaktionen 73,5 mal höher als das nominale
Welt-BIP (siehe APuZ 26/2009). Die leistungslosen Einkommen aus Vermögen (z.B. über
Zinsen) stiegen ebenso wie die Gehälter der Finanzbranche, wogegen die Einkommen aus
Arbeit sanken (z.B. Löhne, Renten). Wachsende Ungleichheit war die Folge, Haushalte
50 mussten sich immer mehr verschulden, um zu konsumieren.

Die fehlende Regulierungen, zunehmende Privatisierungen und die wachsende Un-
gleichheit haben das Weltwirtschafts- und Finanzsystem nicht stabiler gemacht, sondern im
Gegenteil hat sich die Zahl der Krisen stark erhöht, bis das System in der aktuellen Krise
kurz vor dem Zusammenbruch stand und nur massive Milliarden schwere regulierende
55 staatliche Eingriffe dies verhindern konnten.

Eine Ursache der Krisenanfälligkeit des Finanzsektors ist das sich Auseinanderentwickeln
von Real- und Finanzwirtschaft. Damit der Finanzsektor nicht zusammenbricht, mussten die
Regierungen handeln. Ein Zusammenbruch hätte ungeahnte Folgen haben können. Man
denke nur an die Argentinienkrise (1998-2002), bei der die Banken tageweise schlossen,
60 die Produktion zusammenbrach und soziale Missstände mit politischen Unruhen die Folge
waren. Hunderte von Milliarden Dollar wurden deshalb diesmal weltweit in die
Wirtschaftskreisläufe gepumpt. Das geschah meist in Form von Konjunkturpaketen. Banken
wurden gerettet und zum Teil verstaatlicht. Die Zentralbanken sorgten für ein Übermaß an
Liquidität und senkten die Zinsen auf null oder fast null Prozent. Vermögen, die nur durch
65 Deregulierung und Rückzug des Staates ermöglicht wurden, konnten nur durch den Eingriff
des Staates erhalten werden. Bezahlt haben die Stabilisierung des Systems damit nicht die
Vermögenden, sondern alle Bürgerinnen und Bürger.

Arbeitsaufträge:

1. Erstellen Sie ein Glossar zu allen Begriffen, die im Zusammenhang mit Finanzmarkt und Finanzkrise im Laufe der Unterrichtseinheit verwendet werden.
2. Arbeiten Sie die zentralen Ursachen der Entstehung der Subprimekrise heraus.
3. Gestalten Sie auf der Grundlage von M1 eine graphische Darstellung (z.B. Wirkungsgefüge, Cocept-Map, Baum-, Fischgrät- oder Kreislauf-Diagramm) der Zusammenhänge bei der Entstehung der Subprimekrise.

Gruppenpuzzle > Arbeitsaufträge für die Stammgruppen: Ratingagenturen, Investmentbanken, FED, Private Haushalte

M 2 Ratingagenturen – Infotext

Nach: Lpb (Hrsg.): Störfall im Finanzsystem, Stuttgart 2010

Ratingagenturen sind private Firmen, die Dienstleistungen in der Finanz- und Bankenbranche anbieten. Die Aufgabe dieser Firmen besteht vor allem darin, die Qualität von Wertpapieren (Aktien) und weiteren Finanzprodukten (Kredite, Versicherungen etc.) zu

- 5 bewerten. Dazu verwenden Ratingagenturen ein System, das den amerikanischen Schulnoten ähnelt (A=sehr gut bis F=ungenügend). Besonders sichere Papiere erhalten das Gütesiegel AAA (Triple A), sozusagen eine Eins Plus. Darüber hinaus bewerten sie auch die Kreditwürdigkeit einzelner Länder.

Tabelle: Ratingagenturen und deren Bewertungsskalen

<http://www.maasch-berlin.de/images/rating-stufen.jpg>

- Rating-Agenturen sollen den Überblick in der komplizierten Welt unterschiedlicher Finanzprodukte bewahren. Für den Anleger werden zum Teil hoch komplizierte Wertpapiere zusammengefasst und die Risiken und Chancen in einer einzigen Bewertung angegeben.
- 10 Anlageentscheidungen können so schnell und ohne genaue Einzelprüfung jeder Aktie, jedes Kredites oder Wertpapiers getroffen werden.

- 95 Prozent aller Ratings werden von den „großen Drei“, den amerikanischen Agenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch Ratings vorgenommen. Um Bewertungen treffen zu können, greifen die Experten der Ratingagenturen auf hochkomplexe mathematische
- 15 Formeln zurück, die z.B. die guten Risiken (Aktie steigt, Kredit wird pünktlich bezahlt) und die schlechten Risiken (fallende Kurse, Kreditausfall, Firmenpleiten) berücksichtigen sollen. Jede der großen Ratingagenturen vertraut dabei auf ihr eigenes Modell. Weil die mathematischen Modelle das Firmenskapital der Agenturen darstellen, sind die genauen Formeln geheim. Im Grunde kann also niemand außerhalb der Agenturen sagen, wie die
- 20 einzelnen Bewertungen zustande kommen. Die Agenturen sind auch nicht haftbar, wenn sich ihre Einschätzungen im Nachhinein als falsch erweisen. Das bedeutet, dass die Ratingagenturen keine Garantie für die Richtigkeit ihrer Bewertung abgeben müssen.

- Das vielleicht größte Problem besteht in der gegenseitigen Abhängigkeit von Ratingagenturen einerseits und den übrigen Finanzdienstleitern wie Banken und
- 25 Versicherungen andererseits. Um ein bestimmtes Produkt (z.B. eine Aktie oder einen Fond) verkaufen zu können, benötigt eine Bank eine gute Bewertung einer anerkannten Ratingagentur. Das heißt, sie muss eine Ratingagentur mit der Bewertung ihres Angebotes beauftragen. Die Ratingagentur erhält für ihre Dienste eine Bezahlung. Die Ratingagenturen sind also auf Aufträge aus der Finanzwelt angewiesen, was bedeutet, dass sie keine
- 30 unabhängigen Prüfinstitute sind wie beispielsweise der TÜV.

Arbeitsauftrag:

Erläutern Sie, welche Rolle die Ratingagenturen bei der Entstehung der Subprimekrise spielten.

M 3 Thomas Straubhaar: Entmachtet die Ratingagenturen

<http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2011/07/entmachtet-die-rating-agenturen/>

M 4 Moody's stuft Griechenland weiter herab

http://diepresse.com/images/uploads/2/b/6/680630/ratingagentur_moody_s_stuft_griechenland_sorgen_kinder20110725142427.jpg

M 5 Karikatur: Heruntergestuft

<http://www.nelcartoons.de/files/herabgestuft-farbepix.jpg>

M 6 Investmentbanken – Infotext

Nach: Lpb (Hrsg.): Störfall im Finanzsystem, Stuttgart 2010

Arbeitsauftrag:

Erläutern Sie, welche Rolle die Investmentbanken bei der Entstehung der Subprime-krise spielten.

M 7 Unterkapitalisierung der Investmentbanken: Sinn, Hans-Werner: Kasino-Kapitalismus. Berlin 2011, S.114-116

M 8 Volumen der Derivat-Verträge 2000 – 2010 http://www.jjahnke.net/index_files/13115.gif

M 9 Karikatur: Ich kann Ihnen kurz erklären wie eine Investmentbank funktioniert
http://www.l-iz.de/servlets/images/2468061_2/binary_content_files/store/2468061v2.jpg

M 10 FED – Infotext

Nach: Lpb (Hrsg.): Störfall im Finanzsystem, Stuttgart 2010

Arbeitsauftrag:

Erläutern Sie, welche Rolle die FED bei der Entstehung der Subprimekrise spielte.

M 11 Olav Storbeck: Finanzkrise – wie die FED versagt hat. In: Handelsblatt vom 26.01.2009
<http://www.handelsblatt.com/politik/oekonomie/wissenswert/subprime-krise-und-geldpolitik-finanzkrise-wie-die-fed-versagt-hat/3097180.html>

M 12 Leitzinsen in den USA und Europa

http://4.bp.blogspot.com/_l48x6mm_5GQ/SO2-Y7OhvII/AAAAAAAAABKU/AleBdVS8y6I/s400/fed-usa-leitzins-suprime-krise-beginn-2003.jpg

M 13 Karikatur

http://3.bp.blogspot.com/_CBJRsnkHlhU/TzFww1YwumI/AAAAAAAAAwfM/54bchecjCQ8/s400/cartoon%2Bfed%2Bjohn%2Btrev er.png

M 14 Private Haushalte – Infotext

Verändert nach: Finanz- und Wirtschaftskrise. In: WEED (Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung) (Hrsg.): Am Rande des Zusammenbruchs? Berlin 2010, S.33-34

Fallbeispiele:

1 – Familie K. lebt in der Nähe von New York. Herr und Frau K. haben 2 Kinder. Sie haben hart gearbeitet und konnten so 1995 ein Haus für 100.000 US Dollar kaufen. 2005 ist es 180.000 US Dollar wert, was Familie K. sehr freut. Auch der Häuserwert der Nachbarn ist in dieser Zeit erheblich gestiegen.

2 – Im Jahr 2002 möchte Familie T. gern ein Haus kaufen. Herr und Frau T. haben leider nicht viel Geld, obwohl beide viel arbeiten. Denn während die Einkommen in der Finanzbranche in den USA extrem steigen, stagnieren die Reallöhne der breiten Bevölkerung schon viele Jahre. Frau T. arbeitet als Reinigungskraft in mehreren Unternehmen und er arbeitet in einem Fast Food Restaurant und ab und zu für ein Umzugsunternehmen. Sie sehen im Fernsehen eine Werbung, dass auch Menschen mit geringen Einkommen Kredit für einen Hauskauf bekommen könnten. Sie suchen ein solches Unternehmen auf und können auf Kredit und ohne Sicherheiten ein Haus kaufen. Familie T. ist überglücklich.

- 15 3 – Die Bank A. hat ein modernes Finanzprodukt geschaffen. Sie bündelt alle Kredite von Hausbesitzer mit wenig oder keinen Sicherheiten (Ramschkredite) in einem Paket. Dieses Paket wird als Wertpapier international angeboten, Käufer erhalten das Recht auf die Rückzahlungen aus den Krediten. Das Paket wird von den Ratingagenturen viel zu günstig bewertet und verkauft sich deswegen sehr gut, vor allem auch an deutsche Banken. Diese
- 20 wiederum unterhalten oft sogenannten Zweckgesellschaften in Steueroasen, um die Papiere zu halten. Zugleich werden die Pakete mit neuartigen Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps) versichert. Solange die Häuserpreise immer weiter steigen, werden auch die Pakete wertvoller.
- 25 4 – In den USA stiegen die Immobilienpreise seit Jahren. Am Anfang des Jahrtausends stieg der Wert jährlich um fünf Prozent, einige Jahre später schon weit über zehn Prozent. Es wurden immer mehr Häuser gebaut. Viele Häuser waren durch die enormen Wertsteigerungen der letzten Jahre überbewertet. Dann ab 2007 stieg der Wert der Häuser nicht mehr so stark und kurz darauf sanken die Immobilienpreise sogar.
- 30 5 – Familie S. hat ein kleines Haus in Florida. Sie wohnen dort seit 25 Jahren. Sie haben das Haus selbst gebaut. Familie S. wollte sich ein neues Auto kaufen. Da sie nicht genug Ersparnis hatten, nahmen sie einen Hypothekenkredit auf ihr Haus auf. Dafür mussten sie zwar Zinsen zahlen, aber die waren anfangs sehr gering und würden dann später erst steigen. Da dank des steigenden Häuserwertes ihr Haus immer wertvoller wurde, ging man
- 35 davon aus, damit die Zinsen zahlen zu können. Dann stiegen die Immobilienwerte nicht mehr und die Zinsen stiegen. Das konnte Familie S. nicht auf Dauer, da sie weder Rücklagen noch genug Einkommen hatten. Eigentümerin der Hauses wurde nun die Bank und Familie S. musste das Haus verlassen. Sie lebt nun in einer Wohnwagensiedlung.
- 40 6 – Die Bank D. bemerkte, dass viele Immobilienbesitzer in den USA die Kredite für ihre Häuser nicht mehr zurückzahlen können. Sie lässt die Häuser deshalb zwangsweise räumen, selbst wenn die Bank oft nur unzureichende Papiere zu den Krediten hatte. Die Menschen müssen ausziehen und wohnen sie nun teilweise sogar in Zelten oder sind bei Freunden und Verwandten untergekommen. Dadurch dass nun sehr viele leer stehende Häuser existierten, sanken die Immobilienpreise weiter. Die Wertpapier-Pakete mit den
- 45 Krediten waren damit auch wertlos.
- 50 7 – Es stellte sich heraus, dass die Ramschkredite überwiegend wertlos waren. Daraufhin war klar, dass alle Anleger (meist Banken und andere Unternehmen, aber auch Privatkunden), die Ramschkredite besaßen, viel weniger Vermögen besaßen als gedacht. Auch die Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps) erwiesen sich als wertlos und brachten unter anderem die größte Versicherung der Welt (AIG) zu Fall. An den Börsen brachen die Kurse ein, so dass einige Banken, Versicherungen und Fonds pleitegingen (Lehman Brothers) oder gegangen wären (Bear Stearns, AIG, Hypo Real Estate, Landesbanken u.v.m.), wenn die Staaten sie nicht gerettet hätten. Es folgte der größte weltweite Wirtschaftseinbruch seit 1929.

Arbeitsauftrag:

Erläutern Sie, welche Rolle die privaten Haushalte bei der Entstehung der Subprime-krise spielten.

M 15 Sabine Kaufmann: Die Immobilienkrise in den USA

http://www.planet-wissen.de/politik_geschichte/wirtschaft_und_finanzen/boerse/finanzkrise_2008.jsp

M 16 Hypothekenzinsen

<http://www.markt-daten.de/charts/eco/immobilien.htm>

M 17 Hypothekenverschuldung der US Haushalte

<http://www.markt-daten.de/charts/eco/immobilien.htm>

M 18 USA: Verschuldungssituation der privaten Haushalte

<http://www.godmode-trader.de/nachricht/US-Konsument-UEber-alle-drei-Ohren-verschuldet-SP500-Dow-Jones,a932379.html>

Abschließende Arbeitsaufträge (M1-18):

1. **Gegenseitige Information in den Expertengruppen**
2. **Überarbeitung der graphischen Darstellung**
3. **Reduktion auf die wesentlichen Zusammenhänge**

Materialien zu II: Von der Subprime- zur europäischen Krise 2008/2009

M 19 Die Chronologie der Krise und weitere Berichte auf tagesschau.de

<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/chronologiefinanzmarktkrise100.html>

M 20 Frederic Lordon: Die sieben Phasen der Finanzkrise. In: Le Monde diplomatique (Hrsg.): Die Krisenmacher. Berlin 2012, S.7ff

- Wann die aktuelle Krise an den Finanzmärkten zu Ende sein wird, weiß niemand. Auch deshalb lässt sich nicht sicher voraussagen, ob und wie stark sie auf die reale Wirtschaft übergreifen wird. Klar ist nur, dass diese Krise geradezu Modellcharakter hat: An ihrem Ablauf lässt sich studieren, welche Mechanismen in der Welt der Derivate und der
- 5 Hedgefonds am Werke sind. Und warum die neuen "Segnungen" der Kapitalmärkte stets neue Krisen hervorbringen werden. Vor zweihundert Jahren beklagte Hegel die chronische Unfähigkeit der Staaten, Lehren aus historischen Erfahrungen zu ziehen. Aber die politischen Mächte sind nicht die Einzigen, die sich als lernunfähig erweisen. Im ökonomischen Zentrum der Gesellschaft scheint das Kapital selbst, insbesondere das
- 10 Finanzkapital, fast unausweichlich zu denselben Irrtümern und Fehlentscheidungen verdammt zu sein - und damit zur ewigen Wiederkehr der Krise. Auch wenn die aktuelle Krise der Kreditmärkte neue Anlagefelder und Folgeprobleme betrifft, offenbart sie doch nur ein weiteres Mal die wichtigsten Ingredienzien des Desasters in chemisch reiner Form. Damit bietet sich allen, die es wissen wollen, erneut die Chance, über die "Segnungen" der liberalisierten Kapitalmärkte nachzusinnen.
- 15 Allerdings lässt sich der starre Glaube an die instrumentelle "Vernunft" der Finanzmärkte, der sich als das leibhaftige Realitätsprinzip ausgibt, nicht leichter Hand entlarven. Unterwirft dieses Prinzip nicht die Unternehmen einzig und allein der nüchternen Herrschaft der Fakten, den Kriterien des "Reporting" (in den Quartalsberichten) und des "Track Record" (im chronologischen Protokoll der Erfolgsdaten)? Heute, angesichts der deprimierenden Folgen
- 20 der jüngsten Geschichte erweisen sich dieselben Prediger des "vernünftigen" Finanzmarkts auf monströse Weise als blind und ahnungslos. Vielleicht weil der "Track Record" der finanziellen Liberalisierung nicht gerade umwerfend ist. Immerhin ist daran zu erinnern, dass die neue Finanzpolitik, seitdem sie grassiert, kaum mehr als drei Jahre in Folge ohne große

Unfälle überstanden hat. Und von diesen verdienen es fast alle, in die Chronik der Wirtschaftsgeschichte einzugehen: 1987 der denkwürdige Börsenkrach; 1990 der Zusammenbruch der "Ramschanleihen" ("Junk Bonds") und die Krise der US-amerikanischen Sparkassen ("Savings and Loans"); 1994 der Verfall der US-Staatsobligationen; 1997 die erste Phase der internationalen Finanzkrise (die vor allem Thailand, Korea und Hongkong betraf), gefolgt von der zweiten Phase 1998 (die Russland und Brasilien erfasste); 2001 das Platzen der Internetblase und anschließend die Krise der New Economy, die sich noch bis 2003 hinzog. [...] Und nun, im Jahr 2007? Heute lesen wir devote Interpretationen wie: "Die Globalisierung der Wirtschaft ist ein glückbringender, aber anfälliger Prozess."⁽¹⁾ So Pierre-Antoine Delhommiais in Le Monde, der angesichts der gewaltigen, selbstzerstörerischen, immer wiederkehrenden Erschütterungen die Widerstandsfähigkeit der Bestie nur noch mehr zu bewundern scheint, weil sie nach jeder Krise wieder auf die Beine kommt und noch prachtvoller dasteht als je zuvor. Verwunderlich nur, dass der Journalist vergisst, was es für die Haushaltskassen der Beschäftigten bedeutet, wenn nach dem Finanzrausch die Schulden zu begleichen sind. Denn unweigerlich trifft der Crash der Märkte zunächst die Banken, also den Kreditmarkt, dann die Investitionen und das Wirtschaftswachstum und am Ende die Arbeitsplätze. Offenbar musste der Journalist Delhommiais erst die brutale Übernahme seiner Zeitung durch einen Investmentfonds erleben und die Folgen des "Downsizing", des "Abspeckens", hautnah verspüren, ehe er sich gedrängt fühlte, die Praktiken auf den Finanzmärkten und vor allem die dadurch ausgelösten Krisen und ihre sozialen Folgen zu bilanzieren. Die Schläge der Globalisierung müssen einen erst schmerzhaft treffen, bevor man aufhört, sie als "glückbringend" zu empfinden.

Die von den US-Kreditmärkten ausgehende Krise veranschaulicht idealtypisch die fatalen Kettenreaktionen der entfesselten Spekulation. Wie bei einer Parade führt sie uns erneut das toxische Arsenal des Finanzkapitals vor. Es sind immer wieder dieselben Erscheinungen, die stets in derselben Phasenabfolge auftreten: Erstens das "Ponzi-Gesetz" der Spekulation; zweitens ein leichtfertiges Risikoverhalten auf dem Gipfel des Finanzzyklus; drittens die strukturelle Anfälligkeit gegenüber minimalen Veränderungen des ökonomischen Umfelds und der Katalysatoreffekt lokaler Zusammenbrüche, der den Wandel des Wirtschaftsklima beschleunigt; viertens die Neigung zur überstürzten Revision bisheriger Einschätzungen; fünftens die Ansteckungsgefahr, wenn Misstrauen und Zweifel weitere Marktsegmente erfassen; sechstens die Schockwirkung auf die Banken, die sich bei der Kreditvergabe am stärksten exponiert haben; siebtens die Gefahr einer Systemkrise, also eines Zusammenbruchs der globalen Finanzmärkte und einer nach den allfälligen Kreditrestriktionen sich ausbreitenden Rezession. Worauf in der Regel ein Hilferuf an die Adresse der Zentralbanken ergeht, und zwar ausgerechnet von den fanatischen Verfechtern der freien Privatinitiative.

Phase eins: das "Ponzi-Gesetz" der Spekulation. Die innere Verkettung der Finanzmärkte hat niemand präziser dargestellt als Hyman Minsky, der seinen Befund in dem anschaulichen Begriff "Katastrophenblindheit" zusammenfasst.⁽²⁾ Besondere Aufmerksamkeit schenkt Minsky dem betrügerischen Treiben von Charles Ponzi. Dieser Spekulant köderte in den 1920er-Jahren leichtgläubige Einfaltspinsel mit dem Versprechen ungeahnter Renditen. Ohne irgendeine reelle Kapitalbasis, mit der er die finanziellen Versprechungen hätte einlösen können, bediente Ponzi seine ersten Einleger mit den geliehenen Geldern derer, die er als nächste anlockte. Das ganze System beruhte also schlicht darauf, dass der Strom der Neuankömmlinge auf keinen Fall abreißen durfte. Sieht man von der betrügerischen Seite dieses Treibens ab, funktionieren alle Finanzblasen nach

75 einem vergleichbaren Mechanismus. Sie sind auf einen gleichbleibenden Zufluss an Liquidität angewiesen, an Investitionen in den Markt, um die Hausse - samt der Illusion, dass alle von ihr profitieren - am Laufen zu halten. Es müssen also möglichst viele Menschen in die Spekulation verwickelt werden. Und natürlich kommen nach der ersten Welle der Eingeweihten immer mehr "normale", mit wenig Sachverstand ausgestattete Teilnehmer hinzu, die am Ende das Gros der Spekulationsbataillone stellen.

80 Nach diesem Modell funktionierte auch der US-Immobilienmarkt. Um sein Wachstum zu verstetigen, mussten immer mehr Menschen und Familien auf den Markt der Hypothekenanleihen gedrängt werden. Am Anfang der Welle war es nicht allzu schwer, die Menschen, die den "amerikanische Traum" vom eigenen Grund und Boden hegen, vom Nutzen dieser Form des Schuldenmachens zu überzeugen. Der Anreiz war besonders wirksam, weil zuvor viele US-Bürger auf die Internetblase hereingefallen und ein Finanzdebakel erlebt hatten und nun nach anderen Investitionsmöglichkeiten suchten.

85 Nachdem das Kontingent an "gesunden" Kreditnehmern relativ rasch ausgeschöpft war, musste der wachsende Markt unter allen Umständen weiter gestützt werden. Deshalb suchten die Händler mit Immobilienkrediten ihren Kundenkreis zu erweitern: Ökonomisch "kranke" Kreditnehmer? Plattfüße? Asthmatiker? Kein Problem: Sie wurden einfach für tauglich befunden. Die Käufer strömten in Scharen auf den Markt, die Preise gingen ständig in die Höhe.

95 Und wenn sich Zweifel am finanzwirtschaftlichen Perpetuum mobile regten, wurden diese von Hauskäufern wie von Maklern mit der Überlegung zerstreut: Selbst wenn ein Kunde die Zinsen und die Raten nicht bedienen kann, lässt sich das Haus mit Gewinn für die eine und Provision für die andere Seite verkaufen. Und da im Glauben an unbegrenzt Wachstum des Marktes jeder potenzielle Kunde als tauglich galt, wurden die Kredithähne bis zum Anschlag aufgedreht.

100 Die spekulative, sich selbst ernährende Hausse scheint allen recht zu geben. Damit ist ein Wort geboren, das Haltbarkeit und Zukunft verspricht: die Kategorie der "Subprime Mortgages". Tatsächlich handelt es sich um Immobilienwerte, deren tatsächliche Eigentümer - mit oft überaus fragwürdiger Kreditwürdigkeit - den kreditgebenden Banken unbekannt sind. Doch auf dem Höhepunkt der Euphorie werden alle Grenzen überschritten. Was gibt es Tolleres als Kredite der Kategorie "Ninja"? Die Abkürzung steht für "No income, no job or asset". Zu Deutsch: "Kein Einkommen, kein Job, kein Vermögen", also keinerlei Kreditabsicherung. Dafür wird beim Abschluss eines solchen Vertrags der Champagner entkorkt.

105 Phase zwei: leichtfertiges Risikoverhalten. Die Finanzwelt lässt sich nicht so leicht erschüttern, schließlich hält sich jeder für einen Champion des Risikomanagements. Tatsächlich ist, was neue Instrumente betrifft, der Einfallsreichtum fast unbegrenzt. Eines der Geheimrezepte heißt "derivative Produkte". Ein solches Produkt profitiert davon, dass ein Kredit, und zumal ein mit Risiken behafteter, bis zum - guten oder schlechten - Abschluss in den Büchern des Kreditgebers verbleibt. In den frühen 1990er-Jahren entdeckte man die tolle Möglichkeit, eine gewisse Anzahl von Krediten zu marktfähigen Schuldverschreibungen zu bündeln. Der gewaltige Vorteil dieses zutreffend als "Schuldtitel-Strategie" (oder "Schuldtitel-Trick") bezeichneten Geschäfts besteht darin, dass am Finanzmarkt solche neu gebackenen Wertpapiertitel in kleinen Paketen an finanzkräftige und kaufwillige institutionelle Investoren abgegeben werden können. Damit verschwinden die problematischen Kredite aus der Bilanz der ursprünglich verleihenden Banken. Letztere

vergeben deshalb Kredite umso unbedenklicher, je mehr von ihnen sie dank der "Schuldtitel-Strategie" abstoßen können.

120 Aber warum sind die neuen Finanzinvestoren bereit, das zu kaufen, was die Banken doch
nur loswerden wollen? Zum einen, weil sie damit Wertpapiere in kleineren Einheiten
übernehmen, vor allem aber, weil diese Titel marktfähig sind, also wiederum an Dritte
veräußert werden können. Ein weiterer Grund ist der, dass die neue Art von "Derivaten" (die
125 vom ursprünglichen Typ des Kredits "abgeleitet" ist) sich in einzelne Teilbeträge mit
entsprechend verteilten Risiken aufgliedern lässt. Jeder institutionelle Investor pickt sich die
für sein Profil und seine Risikobereitschaft geeignete Tranche heraus - in dem Wissen, dass
sich immer jemand findet, der seinerseits die riskanteste und damit einträglichste Tranche
übernimmt. Vor allem die Hedgefonds gehen derartige Risiken ein. Das Ganze geht gut,
130 solange alles gut geht. Klar ist dabei, dass alle mit den ursprünglichen Krediten
verbundenen Verwertungsrechte an den Finanzströmen, aber auch die entsprechenden
Ausfallrisiken auf die Inhaber dieser RMBS ("Residential Mortgage Backed Securities": an
Immobilienkredite gebundene Wertpapiere) übergehen. Da jedoch die Zahl dieser Inhaber
so groß und schwankend ist, läuft das Ganze auf eine ungeheure Streuung des
Globalrisikos hinaus. Während die kreditgewährende Bank früher ihre Ausfälle allein
135 bewältigen musste, ist sie nunmehr von diesem Risiko völlig befreit. Und die Kosten der
Ausfälle verteilen sich auf unzählige Investoren, wobei jeder Investor nur einen kleinen Teil
zu tragen hat, der für sein Gesamtportfolio nur ein verschwindendes Risiko zu sein scheint.
Warum sich also Sorgen machen, wo die Finanzwelt mit dem "Schuldtitel-Trick" offenbar die
Quadratur des Kreises gefunden hat und derselbe Trick auch noch auf der nächsten Ebene
140 funktioniert, bei den RMBS? Was Letztere betrifft, so benötigen die riskantesten Tranchen
allerdings eine Spezialbehandlung, damit sie leichter abzustoßen sind. Als Besitzer von
RMBS-Titeln emittieren manche Investoren einen neuen Typus handelbarer Wertpapiere,
die sogenannten CDO (Collateralised Debt Obligations oder "gebündelte" Schuldtitel).
Konzipiert als "Schuldscheine auf Schuldscheine", erlauben diese CDOs eine weitere
145 Aufsplitterung des RMBS-Portfolios in unterschiedlich riskante Tranchen. Die oberste,
"Investment grade" genannte Tranche sichert ihren Inhabern bei Zahlungsunfähigkeit der
Schuldner die ersten 20 bis 30 Prozent der Konkursmasse aus den beliebigen Immobilien.
Darunter liegen eine mittlere ("Mezzanine") und eine untere Tranche. Die Besitzer dieser
risikoreichsten Papiere trifft bei Zahlungsunfähigkeit der Schuldner der Schock der Pleite mit
150 voller Wucht. Eine beschönigende Bezeichnung für diese untere Tranche lautet "Equity"
(Vermögenstitel), aber die Sprache des Marktes drückt es ehrlicher aus: "Toxic Waste" also
"Giftmüll". Das ist durchaus zutreffend, denn bei diesem Derivat ist das Risiko gleichsam ins
Quadrat erhoben. Solange jedoch die Preise am Immobilienmarkt steigen und der Strom der
Rückzahlungen nicht unterbrochen ist, findet sich immer ein Abnehmer, und solange das
155 Ausmaß der "Vergiftung" noch nicht konkret zutage tritt, zählt nur die enorme Verzinsung.
Die genannten Hedgefonds, die neue Mittel zu vergleichsweise niedrigen Zinssätzen
aufnehmen können, investieren bewusst in mit hohem Risiko behaftete Wertpapiere. Diese
können, so das zugrundeliegende Kalkül, nach Belieben verkauft werden und entsprechend
hohe Gewinne einspielen - solange der Markt nur liquide ist. Der "Giftmüll" wird als Gold
160 gehandelt. Die fantastischen Gewinnaussichten kaschieren die objektiven Risiken, die
niemand sehen will. Und um die Melkkuh so lange wie möglich am Leben zu erhalten,
beschaffen die Immobilienmakler massenhaft neues Futter, also noch mehr Schuldner.

Phase drei: von der strukturellen Verwundbarkeit zu Pleite und Panik. Die Risikostreuung,
die durch den Schuldtitel-Trick garantiert scheint, erzeugt letztendlich den Glauben, dass es
165 gar keine Risiken mehr gibt. Das ist eine Illusion. Und dies umso mehr, als der süße Rausch

die Akteure zu immer waghalsigeren Verhaltensweisen verleitet. Der Verkäufer von Immobilienkrediten redet sich ein: Wenn ich sogar meine lausigsten Kredite abstoßen kann, gehe ich richtig zur Sache und verleihe noch mehr. Am anderen Ende der Schuldenkette sagt sich der Betreiber des Hedgefonds: Warum soll ich, solange der Derivatemarkt liquide ist, nicht auch noch die miesesten Schuldverschreibungen (CDO) übernehmen, wo sie doch die profitabelsten sind? Natürlich sind in diesem System die Risiken "irgendwie" verteilt, aber die schiere Menge des "Streuguts" hat zu einem völlig unkontrollierten weltweiten Wachstum geführt. Damit treibt die Entwicklung der Finanzmärkte, für niemanden voll überschaubar, in eine kritische Zone. Die strukturelle Fragilität des skizzierten Spekulationsgeflechts erreicht nun einen Punkt, an dem es auf eher belanglose Veränderungen im ökonomischen Umfeld reagiert. Ein Beispiel: Die schrittweise Anhebung der Zinssätze durch die amerikanische Zentralbank um jeweils 0,25 Prozent erscheint für sich genommen zunächst harmlos. Aber am anderen Ende der Risikokurve steigen die Sollzinsen für den Immobilienkredit, den Mrs. Brimmages 2005 aufgenommen hat, von 6,3 auf 11,25 Prozent und ihre monatlichen Kreditraten von 414 auf 691 Dollar. Das Ergebnis ist Zahlungsunfähigkeit.⁽³⁾ Auf dieselbe Weise wurden im ersten Quartal 2007 14 Prozent der Subprime-Kreditnehmer in die Insolvenz getrieben. Die schrittweisen Zinsanhebungen der Zentralbank sind eigentlich als bescheidene Anpassungsmaßnahme entworfen, tatsächlich aber haben sie einen doppelten Schereneffekt. Zum einen vermindern sie die Zahl der Neuverträge auf dem Immobilienmarkt, was die Preise fallen lässt; zum anderen sind die verschuldeten Hausbesitzer außerstande, ihre monatlichen Abzahlungsraten zu bedienen, womit der Erfolg ihres Eigenheimerwerbs insgesamt gefährdet ist. Tatsächlich bedeutet der Verkauf ihrer Immobilie in der Regel einen Wertverlust nicht nur für sie selbst, sondern auch für alle anderen, denn durch die Baisse wird der drohende Preisverfall noch beschleunigt. Wie immer bei Finanzkrisen muss ein auf Spezialitäten fixierter "Investor" als Erster die Suppe auslöffeln. Doch sein Zusammenbruch wirkt als Signal zur großen Wende. Im aktuellen Fall haben zwei finanzielle Zusammenbrüche - jeweils an den Enden der Kette - die Märkte aufgeschreckt. Zum einen war die Investmentbank Bear Stearns gezwungen, zwei ihrer wohl allzu "dynamischen", mit CDO "gedopten" Fonds zu schließen. Zum anderen musste der Immobilienfinanzierer American Home Mortgage (AHM) einen Antrag auf Gläubigerschutz stellen.⁽⁴⁾ Das missglückte Abenteuer des Immobilienfinanziers verunsichert die Märkte stärker als das der Investmentbank, denn AHM ist im Bereich Subprime nicht sonderlich engagiert. Das provoziert die Frage: Wie steht es dann erst um andere Unternehmen?

200 Phase vier: überstürzte Revision der Risikobewertung. In dieser Phase kommt es zu einer leichten Panik. Die "Toxic Wastes" riechen schon recht unangenehm und nähren den Verdacht, dass auch die mit Bestnoten (AA oder gar AAA) bewerteten "Investment grade"-Tranchen der CDO frisiert sein könnten. Doch wie konnte es zu solch einer gigantischen Fehlbewertung der finanziellen Risiken kommen? Natürlich hat das zunächst mit der prinzipiellen Schwierigkeit einer objektiven Bewertung von Derivaten zu tun. So haben die Bewertungsagenturen hunderte von CDO- und RMBS-Tranchen zu prüfen und einzuschätzen. Doch diese Agenturen sind nicht mit fleißigen Arbeitnehmern gleichzusetzen, die unter der Last ihrer Aufgaben stöhnen. Ihren Hauptumsatz erzielen sie mit den Geldinstituten, die ihre zur Bewertung vorgelegten Titel in dem dargestellten Treibhausklima emittiert haben. Die Agentur Moody's etwa erzielte ihren Jahresumsatz von 2006 zu 40 Prozent mit der Bewertung "strukturierter Produkte". Und bevor die jeweils neuen bewertet werden, ist es für beide Seiten zweifellos günstig, wenn die zuvor auf den Markt gebrachten Finanzprodukte für "gesund" erklärt wurden. Eine weitere Überlegung macht klar, warum die Bewertungsagenturen es nie verstanden haben, sich von der

215 Euphorie des Marktes, die sie eigentlich dämpfen sollten, wirklich freizumachen, und dass
sie im Gegenteil diese Stimmung geflissentlich gefördert haben. Wenn man der Finanzwelt
so nahesteht und sich dazu noch aus ihren Taschen bedient, kann man schwerlich
"Vorsicht!" rufen, während alle anderen noch fett verdienen. Das Ergebnis ist bekannt: Die
Bewertungsagenturen verhalten sich auf katastrophale Weise prozyklisch, wenn sie
220 antizyklisch sein sollten; sie lassen der Hausse freien Lauf - und revidieren, sobald der
Umschwung einsetzt überstürzt ihre ursprüngliche Einschätzung, was die Krise wiederum
verschärft. Vermutlich stehen wir erst am Beginn der Krise. Die künftigen
Rückzahlungsausfälle auf dem Hypothekenmarkt laufen geräuschlos im Vorzimmer der
sogenannten "Teasing Rates" auf.⁽⁵⁾ Das heißt, dass die Haushalte, die 2005 und 2006 in
225 eine Hypothekenklemme gerieten, erst 2007 und 2008 zahlungsunfähig werden - mit
gravierenden Folgen für die betreffenden Kreditinstitute. Da die Globalisierung die
Finanzmärkte und mit ihnen die finanzielle Einfalt erfasst, bleiben die Folgen der Krise nicht
auf die USA beschränkt. Gewiss hat sich vor allem der US-Hypothekenmarkt ins Delirium
gesteigert, aber die daraus "abgeleiteten" Instrumente in Form gebündelter Schuldtitel
230 waren weltweit für alle spekulativen Fonds ein reizvolles Angebot. Selbst die lange als
langweilig und altmodisch geltenden, an ihren tristen Privatkundenbanken hängenden
Deutschen entschieden sich zur Jahrtausendwende, auf die "aktiven Märkte" zu setzen. Mit
dem Ergebnis, dass 2007 eine Bank wie die IKB am Rande des Abgrunds taumelt, weil sie
sich viel zu stark dem Subprime-Risiko ausgesetzt hat.

235 Phase fünf: die Ausbreitung der Verdachtsmomente. Mit den ersten Anzeichen der Krise
beschleunigten und durchkreuzten sich auf den globalen Finanzmärkten die Aktionen und
Reaktionen. Das empfindliche Gleichgewicht der Derivate hielt nur, solange es von
niemandem auf die Probe gestellt wurde, das heißt, so lange alle vorgaben, an die Liquidität
des Derivatemarkts zu glauben. Sobald indes einer der beteiligten Makler unter Druck gerät
240 und versucht, sich durch Verkauf seiner CDO etwas Luft zu verschaffen, entsteht eine
latente Angst - und alle Käufer suchen das Weite. Hat sich die Liquidität erst einmal
verflüchtigt, gibt es praktisch keine formal marktfähigen Aktiva mehr. Von hoher Komik, aber
auch zum Weinen ist die Mitteilung der französischen Bankgruppe BNP Paribas, die am 9.
August für drei ihrer (natürlich "urdynamischen") Fonds die Rückzahlungen stoppte: "Das
245 Verschwinden der Schuldverbriefungen in einigen Marktsegmenten der Vereinigten Staaten
legt die Preisbildungsmechanismen lahm und führt zu einem quasi totalen Wertverfall der
Fondsaktiva, unabhängig von deren Qualität oder Rating."⁽⁶⁾ Diese Situation hatte freilich
BNP-Chef Baudoin Prot eine Woche vorher nicht gehindert, kategorisch zu bestätigen, dass
die Liquidität der drei Fonds gesichert sei. Das macht deutlich, dass die allgemeine
250 Nervosität auch Tranchen infiziert, die als absolut sicher gelten. Die Ansteckung macht also
nicht auf halbem Wege Halt. Sie erfasst nicht nur alle Risikoklassen im Bereich der RMBS
und Derivate, sondern greift auch auf Marktsegmente über, die mit diesen eigentlich nichts
zu tun haben (sieht man davon ab, dass sie sich auf die Kreditorgie eingelassen haben).
Das gilt insbesondere für den Sektor Private Equity, dem neuerdings prominentesten Sektor
255 der Finanzinvestitionen. Diese Fonds verfolgen die Strategie, als lukrativ eingeschätzte
Unternehmen vollständig aufzukaufen, sie von der Börse zu nehmen, einer brutalen
Umstrukturierung zu unterziehen und nach wenigen Jahren mit hohem Profit wieder
abzustoßen.

260 Diese Fonds verfügen über nur wenig Eigenkapital. Bei einem Firmenkauf verschulden sie
sich massiv und bestreiten die finanziellen Verpflichtungen aus dem übernommenen
Unternehmen. Die dank dieser Strategie erzielten Gewinne schossen so exorbitant in die
Höhe, dass die Banken sich um die Finanzierung solcher Transaktionen buchstäblich

schlugen. In euphorischer Erwartung permanenter Gewinne boten die Banken den neuen Private-Equity-Fonds skandalös bequeme Kreditbedingungen.

265

Da gibt es zum Beispiel eine Finanzierungstechnik, die man "Covenant Lite" nennt: Hier fehlen alle Klauseln, die normalerweise die finanziellen Risiken abdeckend, wie sie jeder normale Darlehensnehmer unterschreiben muss. Frei nach dem Motto: "Macht was ihr wollt, wir sind dabei." Ein Knüller sind auch die Kredite mit der Bezeichnung PIK (Payment In Kind) oder auch IOU (I Owe You). Hier werden die Zinsen und die Schuldensumme nicht in bar getilgt, sondern in Form von zusätzlich aufgenommenen Krediten. Die auf diese Weise in Private-Equity-Fonds geleiteten, tatsächlich aber ausstehenden Kreditzahlungen haben ein immenses Volumen erreicht.^bTransaktionen dieser Art sind allerdings außerordentlich anfällig, wenn der Moment des "Abstoßens" kommt. Dabei geht es um den Wiederverkauf notorisch illiquider Aktiva, und zwar nicht in Form einzelner Aktienpakete, sondern ganzer Unternehmen. Wenn dieses Manöver erstmals missglückt - weil ein Wiederverkauf unmöglich oder nur verzögert oder mit Verlust möglich ist - wird der gesamte Private-Equity-Sektor eine böse Überraschung erleben. Derzeit sind bereits eingeleitete Fondsübernahmen nur noch mit Mühe abzuschließen. Die Banken, die lange Jahre prinzipienlose Komplizen waren, halten sich plötzlich stark zurück. Darin zeigt sich ein für Finanzkrisen typischer "Amalgameffekt". Nachdem in einem Sektor plötzlich Risiken aufgetaucht sind, denken die Akteure auch in anderen Sektoren über möglichen Folgewirkungen nach. So wie 1994 die mexikanische Verschuldungskrise pauschal die "Schwellenmärkte" in Verruf brachte und Zweifel über das ziemlich entfernt liegende Thailand aufkommen ließ, so hat die heutige Immobilienkrise Rückwirkungen für die Bewertung von Private Equity. Das eine hat mit dem anderen unmittelbar nichts zu tun - bis auf den Umstand, dass es in beiden Bereichen mehr oder weniger vergleichbare Exzesse gegeben hat.

270

275

280

285

290

295

300

305

Phase sechs: der Bankenschock. Wenngleich es den Banken insgesamt gelungen ist, ihre Immobilienkreditportfolios durch die "Schuldtitel-Strategie" abzustoßen, erleiden die Banken derzeit Rückschläge an vielen Fronten. Zunächst ließen sie zu, dass die von ihnen verwalteten Fonds mit Derivaten aufgefüllt wurden, womit das Hypothekenrisiko, das man vor die Tür gesetzt hatte, durchs Fenster wieder hereinkam. Hinzu kommt die Gefahr wechselseitiger Ansteckung, die insbesondere vom privaten Beteiligungskapital (Private Equity) ausgeht, dessen Krise sie direkt betrifft. In dieser Situation kennt die Bankenaufsicht keinen Spaß: Die Institute sind gehalten, bei der Dokumentation ihrer Zahlen, sprich ihrer Solvenz, die Angaben über ihr Eigenkapital strikt von denen über ihre anderen Engagements zu unterscheiden. Wenn negative Wertkorrekturen (auch latente) ans Licht kommen - und sie könnten in beträchtlicher Höhe erfolgen, weil die Rating-Agenturen aufgewacht sind und ihre Bewertungen nach unten korrigieren -, sind die Banken zu entsprechenden Rückstellungen verpflichtet. Zur Verteidigung ihrer Bonitätsrate müssen sie dann die bewilligten Kreditsummen in Relation zum Eigenkapital (abzüglich Rückstellungen) verringern. Letztendlich sind es, wie immer, die von der spekulativen Gier besonders weit entfernten "realen" Akteure, denen die Kredithähne zugedreht werden, weil die Banken in allen Bereichen weniger Geld ausleihen, um ihre Bilanzen aufzubessern. Das trifft auch die Unternehmen der Realwirtschaft und ihre Beschäftigten, die dann kaum begreifen, womit sie das verdient haben.

310

Phase sieben: Hilferuf an die Zentralbanken. Nachdem unsere Finanzhelden sich auf dem Höhepunkt des Booms zur Speerspitze des Fortschritts ernannt und entsprechend arrogant aufgeführt haben, sehen sie in der Krise ziemlich alt aus. Jetzt werfen sie sich weinend an die Brust von "Vater Staat", die sie noch beschimpft haben, solange sie glaubten, angesichts ihrer Finanzmacht alle Grenzen missachten zu können. Nun soll die Zentralbank

sie vor der Pleite bewahren, indem sie die Leitzinsen senkt und für neue Liquidität in den Märkten sorgt. Die Zentralbank ist zwar nicht dem Staat gleichzusetzen. Aber sie ist eine öffentliche, vom Markt unabhängige Instanz, die man verachtet, solange die Profite fließen, aber um Hilfe anfleht, sobald der Wind sich dreht. Die Szene ist surreal und real zugleich:

315 Jim Cramer, der beim Börsenkanal CNBC - untermalt von Hardrock und mit Buzzer und Börseneinblendungen - in Hemdsärmeln eine populäre Sendung mit Finanztipps betreibt, ist dem Nervenzusammenbruch nahe und brüllt auf US-Notenbankchef Ben Bernanke ein: "Cut! Cut!"⁽⁷⁾ Als Bernanke den Eindruck erweckt, dass er es mit der Senkung der Leitzinsen

320 nicht allzu eilig hat, schleudert Cramer ihm die schlimmste aller Beleidigungen entgegen: Er habe nichts kapiert, er sei ja nur ein "Akademiker".⁽⁸⁾ Auch die anderen befragten Experten, die besser gekleideten und nicht so vulgär herumschreienden Fondsverwalter, sind mit Cramers Urteil absolut einverstanden. Und wie sie jetzt alle Alan Greenspan nachweinen, der stets ohne jedes Zögern die Zinsen "gekappt" hat. Der war noch ein echter Praktiker,

325 unbelastet von überflüssigen Studien, der musste nur den Hintern der Bestie befühlen und wusste sofort, wann die Geldpolitik Gas geben musste! Weniger Uneinsichtige gestehen sich mittlerweile allerdings ein, dass Greenspans langjährige laxe Geldpolitik zu den Exzessen der Finanzjongleure und zum Aufpumpen der Blase beigetragen hat, die jetzt am Platzen ist. Ben Bernanke scheint derzeit noch davon auszugehen, dass die tollkühnsten

330 Makler die Folgen ihres Leichtsinns zu tragen haben, und verordnet eher dosierte Liquiditätshilfen. Doch sollte man sich davon nicht täuschen lassen. Dieser Standpunkt des Zentralbankchefs ist nur haltbar, solange die Ausfälle begrenzt bleiben. Sollten sie sich ausweiten und eine "Systemkrise" heraufbeschwören - oder einen Dominoeffekt auslösen, der zu einem allgemeinen Crash der Finanzmärkte führt -, dann wird eine massive Intervention des Staates unvermeidlich. Dies ist übrigens bei allen üblen Machenschaften der Finanzwelt derjenige Aspekt, der weitaus am unerträglichsten ist. Durch die Strukturen des herrschenden Systems ermutigt, überschreiten die maßgeblichen Akteure immer wieder die Schwelle zur Krise. Dann ist der Zeitpunkt gekommen, an dem die Aufsichtsbehörden nicht mehr länger wegsehen können. Der Staat als "letzter Gläubiger" ist gezwungen, für die Hasardeure das Eisen, sprich den verlorenen Einsatz, aus dem Feuer zu holen. Die perfekte Geiselnahme.

(1) Pierre-Antoine Delhommais, "Le Monde, 9. August 2007.

(2) Hyman P. Minsky, "Stabilizing an Unstable Economy", Yale (University Press) 1986.

(3) "Mortgage Maze May Increase Forclosures", "The New York Times, 6. August 2007.

(4) Diese Verfügung schützt die Unternehmen vor allzu ungeduldigen Gläubigern (Zahlungsaufschub für Sozialschulden). Sie entbindet den Arbeitgeber von seinen Verpflichtungen und verschafft ihm die Möglichkeit, Lohnvereinbarungen neu zu verhandeln.

(5) Es handelt sich um (für deren Händler) attraktive Umschuldungspakete, wobei die Makler ihre Kunden nach der Regel "2 + 28" ködern: zwei Jahre zu einem bescheidenen Zinssatz, danach 28 Jahre zum vollen Satz, der richtig schmerzt.

(6) Mitteilung BNPParibas, 9. August 2007, Hervorhebung durch den Autor.

(7) CNBC, 3. August 2007, siehe: www.youtube.com/watch?v=GKZgfrsltmw.

(8) Ben Bernanke war lange Zeit Professor für Wirtschaftswissenschaften.

Aus dem Französischen von Dietmar Trempenau

Alternative Arbeitsaufträge:

1. Arbeiten Sie aus M20 die einzelnen Phasen der Entstehung der Krise heraus.
2. Vergleichen Sie die Phasen der Entstehung der europäischen Krise mit der

Subprimekrise.

3. In Z. 28-35 werden einzelne vergangene Krisen erwähnt. Informieren Sie sich über diese und stellen Sie eine Synopse zusammen (mögliche Kategorien: Dauer, Ursachen, Folgen, Betroffene, Reaktionen...).
4. Gestalten Sie anhand von M20 eine Visualisierung in Form von Explainity (vgl. youtube-Videos).
5. Erläutern Sie die graphische Darstellung zur Entstehung der europäischen Krise.

Materialien zu III: Schuldenkrise in Europa

M 21 Die Rettungsmaßnahmen

So funktioniert der Rettungsschirm ESM <http://www.tagesschau.de/wirtschaft/esm110.html>

(Bofinger)

<http://www.spiegel.de/wirtschaft/kritik-an-der-ezb-der-fatale-irrtum-der-stabilitaetsfanatiker-a-786162.html>

Europa kontrovers: Wege aus der Euro – Krise

<http://www.bpb.de/politik/wirtschaft/finanzmaerkte/65560/europa-kontroverswege-aus-der-euro-krise>

(Sinn contra Hüther zur Bankenunion)

<http://www.wirtschaftundschule.de/aktuelle-themen/globalisierung-europa/schuldenkrise-der-euro-laender/die-euro-rettung-alle-streiten-ueber-den-richtigen-weg/>

Arbeitsauftrag:

Erörtern Sie die Erfolgsaussichten der unterschiedlichen Rettungsmaßnahmen.

M 22 Die Akteure

Aus: Lpb (Hrsg.): Staats- und Eurokrise (Lehrerheft), Stuttgart 2012

Arbeitsaufträge zu M 22 bereits dort formuliert.

M 23 Erklärungsansätze

Nobelpreisträger Paul Krugmann: Wie der Euro gerettet werden kann.

<http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/nobelpreistraeger-paul-krugman-ueber-den-ausweg-aus-der-euro-krise-a-828724.html>

Ökonom Peter Bofinger über die Eurokrise: Inflation ist keine Schweinegrippe.

<http://www.taz.de/!102365/>

Rede von Axel Weber (bis 2011 Präsident der Deutschen Bundesbank): Schuldenkrise im Euroraum

<http://www.awk.nrw.de/veranstaltungen/gastredner/weber-axel-a/schuldenkrise-im-euro-raum.html>

M 24 Material zur Untersuchung der wirtschaftlichen Situation in der EU

Staatsverschuldung: PIIGS, EU-27, Eurozone, Deutschland 2000 – 2011

http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Piigs_debt_2002-2009.png

Wirtschaftliche Ungleichgewichte in der EU

<http://www.bpb.de/politik/wirtschaft/finanzmaerkte/135516/wirtschaftliche-ungleichgewichte?p=0>

Euroländer: Außenwirtschaftliche Schieflage

http://www.wirtschaftundschule.de/fileadmin/user_upload/schuldenkrise_der_euro_laender/Grafik3-EuroLaender.jpg

Schulden ohne Grenzen <http://www.storyal.de/weblog2010/bilder/march/staatsverschuldung-defizit.gif>

Krise ohne Ende (nach: Spiegel 47/2012)

<http://www.storyal.de/story-2012/Bilder/staatsverschuldung-eu-laender.jpg>

Arbeitsauftrag zu M 23 und M 24:

Überprüfen Sie die Erklärungsansätze auf ihre Plausibilität.

Lösungsansätze

M25 Steinbrück-Papier: ein neuer Anlauf zur Bändigung der Finanzmärkte

<http://www.krisentalk.de/krise/steinbrueck-papier-neuer-anlauf-baendigung-finanzmaerkte/218001>

M26 SPD-Papier: Das taugen Steinbrücks Bankenpläne

<http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/banken-die-vorschlaege-von-peer-steinbrueck-im-check-a-858086.html>

Arbeitsauftrag:

Bewerten Sie die vorgeschlagenen Lösungsansätze auf ihre Gerechtigkeit (bzw. Nachhaltigkeit, Effizienz, Effektivität).

M 27 (fiktiver) Europäischer Sachverständigenrat

Der neue europäische Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen, europäischen Entwicklung ist ein Gremium der wirtschaftswissenschaftlichen Politikberatung. Er wurde durch Gesetz im Jahre 2013 eingerichtet mit dem Ziel einer periodischen Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in der Europäischen Union und ihrer Mitgliedsländer. Dies soll die Urteilsbildung bei allen wirtschaftspolitisch verantwortlichen Instanzen sowie in der Öffentlichkeit erleichtern. Er ist in seinem Beratungsauftrag unabhängig.

Der Sachverständigenrat hat im Einzelnen folgende Aufgaben:

- Darstellung der wirtschaftlichen Lage und deren absehbaren Entwicklung,
- 10 • Untersuchung, wie im Rahmen der marktwirtschaftlichen Ordnung gleichzeitig Stabilität des Preisniveaus, hoher Beschäftigungsstand und außenwirtschaftliches Gleichgewicht bei stetigem und angemessenem Wirtschaftswachstum gewährleistet sein können,
- unter Einbeziehung der Bildung und der Verteilung von Einkommen und Vermögen
- 15 zu analysieren.
- Aufzeigen von Fehlentwicklungen und Möglichkeiten zu deren Vermeidung oder Beseitigung.

- Formulierung von Vorschlägen zur Stabilisierung der Finanzmärkte

Nach: <http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/ziele.html>

Arbeitsauftrag:

Gestalten Sie eine Rede mit Ihrem begründeten persönlichen Urteil zur wirtschaftlichen Lage der EU, das auf die wesentlichen Themengebiete des europäischen Sachverständigenrats eingeht.
(Legen Sie hierbei den Schwerpunkt auf Vorschläge zur Stabilisierung der Finanzmärkte).

M 28 Der isländische Weg

Audio:

Island vor dem Staatsbankrott ? <http://www.tagesschau.de/multimedia/audio/audio27102.html>
(Korrespondent Breitschuh, 7.10.2008)

Der steinige Weg aus der Krise.

<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/island334.html> (Korrespondent Breitschuh, 26.3.2012)

Filme:

http://www.youtube.com/watch?v=oBX2Km043rA&list=PL9E1B987B88FDC5B0&index=1&feature=pp_video (Interview mit Attac Iceland)

<http://www.youtube.com/watch?v=KvLurQglxTw> (Bericht in: Plusminus, ARD – Die Lösung aus der Krise. Island macht es vor)

Artikel:

<http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/islands-industrieminister-zum-glueck-haben-wir-nicht-versucht-die-banken-zu-retten-11912605.html>

<http://www.wiwo.de/politik/europa/europaeische-union-island-kaempft-nach-fast-pleite-um-den-eu-beitritt/6351752.html>

Island rettet in der Finanzkrise die Bürger, nicht die Banken. <http://www.taz.de/!101198/>

<http://www.badische-zeitung.de/wirtschaft-3/islands-wiederaufstieg--61406196.html>

<http://www.freitag.de/autoren/der-freitag/die-rettungsinsel>