



Kai Eicker-Wolf

Von der Finanzmarkt- zur Weltwirtschaftskrise: Ursachen und wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen

**Arbeitspapier des DGB-Bezirks Hessen-Thüringen Nr. 1
Frankfurt, Dezember 2008**

Von der Finanzmarkt- zur Weltwirtschaftskrise: Ursachen und wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen

1. Einleitung

Die aktuelle Finanzkrise hat sich seit ihrem Ausbruch im vergangenen Jahr zum größten finanziellen Desaster seit der Weltwirtschaftskrise Ende der 1920er/Anfang der 1930er Jahre entwickelt. Ihr Ausgangspunkt liegt in den USA. Aufgrund des weltweiten Handels spezifischer Wertpapiere und wegen der engen Vernetzung des Weltfinanzsystems hat die Krise die ganze Welt erfasst. In der nächsten Zeit wird es in vielen Ländern zu einem drastischen Konjunkturerinbruch kommen, in den USA ist dies schon der Fall.

Die internationale Finanzmarktkrise und ihre Folgen sind keine zufälligen Ereignisse. Ihnen liegen vielmehr Ursachen zu Grunde, die auf ein Politikversagen hinweisen. Aus diesen Ursachen können Schlussfolgerungen gezogen werden, um solche Krisen zukünftig zu verhindern, was aber den Willen zu starken Regulierungen des internationalen Finanzmarktgeschehens voraussetzt.

2. Vom Immobilien-Boom zur Subprime-Krise

Der Immobilien-Boom in den USA begann in den späten 1990er Jahren und hat insbesondere ab dem Jahr 2003 Fahrt aufgenommen.¹ Die Hypothekenzinsen sanken Anfang der 1990er Jahre auf einstellige Werte, Kredite zur Finanzierung eines Hauskaufs waren zu immer günstigeren Konditionen erhältlich. Zudem stiegen die Häuserpreise kontinuierlich an, so dass der kreditfinanzierte Erwerb einer Immobilie als sichere Investition anzusehen war: Da sich der Preis eines durchschnittlichen Eigenheims schon in der Vergangenheit permanent erhöht hatte, wurden auch in Zukunft weitere Wertsteigerungen erwartet. Der Kauf eines Hauses schien aus Sicht des Käufers, selbst wenn dieser zu 100 Prozent fremdfinanziert war, ein lukratives und risikoloses Geschäft zu sein. Aufgrund der starken Nachfrage nach Häusern zog auch die Bautätigkeit deutlich an.

Einen wesentlichen Beitrag zum Immobilien-Boom leisteten die US-Banken durch ihre sehr freigiebige Kreditvergabepraxis. Dabei wurden Kredite zu verschiedenen Konditionen angeboten, besonders beliebt waren Kredite mit variabler Verzinsung (engl. *Adjustable Rate Mortgage*, kurz *ARM*): Im Falle von ARM werden die Zinssätze jeweils nach einer bestimmten Frist an einen festgelegten Geld- oder Kapitalmarktzins angepasst. Da die Immobilienpreise laufend stiegen, sahen auch die Kreditinstitute Immobilienkredite als verlockende und sichere Geschäfte an – die mit den Krediten erworbenen Häuser schienen ausreichend Sicherheit zu bieten. Vergeben wurden auch in immer größerem Umfang Kredite im *Subprime*-Segment, das heißt an Haushalte, die eigentlich kein ausreichendes Einkommen oder Vermögen als Sicherheit für einen Kredit vorweisen konnten.

Banken erzielten ihren Gewinn vor allem durch die bei ihren Geschäften anfallenden Gebühren. Die Möglichkeit, Kredite zu vergeben, ist für jede Bank durch ihr Eigenkapital – also durch jene Mittel, die die Eigentümer in ein Unternehmen einbringen – begrenzt. Um diese Beschränkung zu umgehen, verkauften die Geschäftsbanken ihre Kredite an Investmentban-

¹ Zum Verlauf der Krise vgl. ausführlich Köhler (2008) und Zeise (2008).

ken, die aus diesen Krediten durch Verbriefungen marktfähige Anlagen machten. Verbriefungen (engl. *Securitization*) sind Wertpapiere, die auf Forderungen und Eigentumsrechten basieren und gehandelt werden können. Eine Verbriefung, die als Wertpapier eine Vielzahl von Hypothekenkrediten als Basis hat, firmiert unter dem Namen *Mortgage Backed Securities* (MBS). Im Rahmen der aktuellen Finanzkrise spielt eine besondere Form der Verbriefung von Hypothekenkrediten, die so genannten *Collateralized Debt Obligations* (kurz *CDO*), eine wesentliche Rolle.² CDOs ermöglichen es, auf der Grundlage eines Bündels von gut und schlecht besicherten Krediten mittels Strukturierung Wertpapiere bester Bonität zu machen. Dabei wird eine größere Anzahl von Krediten in drei Teile zerlegt: der erste Teil, die *Equity-Tranche*, erzielt den höchsten Zinsertrag. Kommt es zu Zahlungsausfällen im Kredit-Bündel, sind hiervon zunächst die Besitzer der Equity-Tranche betroffen. Einen geringeren Zinsertrag erhalten die Besitzer der *Mezzanine-Tranche*, die erst dann Ausfälle tragen müssen, wenn die Verluste bzw. Ausfälle über das Volumen der Equity-Tranchen hinaus gehen. Den geringsten Zins im Wertpapier-Bündel erhalten schließlich die *Senior-Tranchen*, die allerdings auch erst nach den Equity- und Mezzanine-Tranchen Verluste übernehmen müssen. Durch die beschriebene Strukturierung wurde aus einem Teil der Subprime-Kredite, nämlich in Form von Equity-Tranchen und Mezzanine-Tranchen, eine vermeintlich sichere Geldanlage, die auch entsprechend gut von den Rating-Agenturen bewertet wurden.

Verbriefung, Kauf und Verkauf von MBSs und CDOs, aber auch von anderen forderungsbesicherten handelbaren Wertpapieren (engl. *Asset Backed Securities*, kurz *ABS*), sind häufig von Zweckgesellschaften (engl. *Special Purpose Vehicles*, kurz *SPV*) abgewickelt worden. SPVs gehören Banken oder anderen Finanzinstitutionen und operieren außerhalb der Bilanzen, d.h. sie unterliegen keinen Eigenkapitalvorschriften und – genau wie Hedgefonds, die auch im Verbriefungsgeschäft aktiv sind – keinen bankenrechtlichen Regulierungen.

Die Subprime-Krise brach zu Beginn des Jahres 2007 aus. Im Februar 2007 berichteten Zeitungen in den USA, dass immer mehr Hypothekenkreditinstitute steigende Kreditausfälle zu verzeichnen hätten. Aufgrund des Baubooms war es zu einem Anstieg des Immobilienangebots gekommen und die Erhöhung der Leitzinsen durch die US-Notenbank, zwischen Juni 2004 und Juni 2005 in mehreren kleinen Schritten von 1 % auf 5,25 %, hatte die Zinsen von Hypothekenkrediten mit variabler Verzinsung steigen lassen und zu Zahlungsausfällen geführt. Die Bautätigkeit in den USA stürzte regelrecht ab und im Laufe der Jahre 2007 und 2008 hat sich die Krise immer weiter zugespitzt. Allein bis zum Sommer 2008 haben Finanzinstitutionen nach Angaben des IWF Abschreibungen in Höhe von 500 Milliarden Dollar vornehmen müssen. Sowohl im vergangenen als auch im laufenden Jahr ist es in den USA, aber auch in anderen Ländern, immer wieder zu Problemen bei einzelnen Banken und infolge dessen zu Übernahmen und Stützungsaktionen durch die öffentliche Hand gekommen. Außerdem hat die Bereitschaft der Banken abgenommen, sich gegenseitig Geld zu leihen, was erstmals im Sommer des vergangenen Jahres einen erheblichen Liquiditätsmangel am Interbankenmarkt zur Folge gehabt hat (zwischenzeitlich ist der Interbankenhandel vollständig ausgetrocknet). In den USA sind die fünf größten Investmentbanken von anderen Institutionen übernommen worden (Bear Stearns, Merrill Lynch), pleite gegangen (Lehman Brothers) oder haben sich in Geschäftsbanken (Morgan Stanley, Goldman Sachs) umgewandelt. Die Aktienmärkte sind weltweit mehrmals eingebrochen, außerdem sind starke Wechselkursauschläge (vor allem Yen) als mittelbare Folge der Krise zu verzeichnen gewesen. Im Herbst 2008 ist die Subprime-Krise nach der Lehman-Pleite schließlich in eine weltweite Systemkrise gemündet. Die Zentralbanken haben auf die Austrocknung des Interbankenmarktes mit einer massiven Bereitstellung von Liquidität reagiert, zudem sind die Leitzinsen gesenkt wor-

² Neben Hypothekenkrediten bildeten auch andere Kreditarten die Grundlage für CDOs (z.B. Konsumentenkredite und Kredite an Schwellenländer, vgl. Herr/Stachuletz 2008: 13).

den – wobei die Europäische Zentralbank offensichtlich in völliger Verkenntung der Lage noch im Juli 2008 die Leitzinsen erhöht hatte, um sie dann Anfang Oktober in einer konzentrierten Aktion mit anderen Zentralbanken zu verringern. Im Herbst 2008 schließlich haben zahlreiche Länder Rettungspakete in Höhe von zum Teil mehreren hundert Milliarden Euro zur Verfügung gestellt: Die Mittel dienen der Bereitstellung von zusätzlichem Eigenkapital für den Bankensektor, dem Kauf fauler Wertpapiere und der Absicherung von neu gegebenen Finanzierungsinstrumenten.

3. Die strukturellen Ursachen der internationalen Finanzkrise

Als Ursache für die internationale Finanzmarktkrise lassen sich fünf Punkte benennen.³ Diese werden nachfolgend benannt, bevor dann auf die daraus abzuleitenden Reformschritte eingegangen wird.

(1) Liberalisierung des internationalen Finanzsystems und neue Finanzmarktakteure

Zunächst einmal muss man sich vergegenwärtigen, dass sich das internationale Finanzsystem im Vergleich etwa zu den ersten beiden Jahrzehnten nach dem zweiten Weltkrieg durch einen relativen freien internationalen Kapitalverkehr auszeichnet, welcher den weltweiten Handel von allen möglichen Finanzmarktprodukten und weltweite Kreditketten überhaupt erst ermöglicht, und dass sehr viele Länder nach dem Zusammenbruch des Festkurssystems von Bretton Woods im Jahr 1973 ihre Wechselkurse frei schwanken lassen.⁴ Die Gruppe der so genannten *Institutionellen Investoren* – es handelt sich dabei insbesondere um Rentenfonds, Versicherungsgesellschaften sowie Kapitalbeteiligungsgesellschaften – verzeichnet seit Anfang der 1980er Jahre einen zunehmenden Bedeutungszuwachs. Sie sind neben den Banken die mittlerweile wichtigsten Finanzmarktteilnehmer. Als wichtige Akteure auf den internationalen Finanzmärkten sind auch Hedge- und Private-Equity-Fonds zu nennen, die anders als Banken keinen Regulierungen unterliegen.

Während es sich bei *Hedge-Fonds* im Grunde um Investmentfonds handelt, die vor allem riskante und spekulative Anlagestrategien mit hohen Renditeversprechungen verfolgen, übernehmen *Privat-Equity-Fonds* Unternehmen, bauen diese um und verkaufen sie dann ganz oder in Teilen weiter. Hedge- und Private-Equity-Fonds zeichnen sich dadurch aus, dass sie mit einem so genannten starken Hebel (engl. *Leverage*) arbeiten: Der *Hebel-* oder *Leverage-Effekt* beruht darauf, dass die Eigenkapitalrendite bzw. der Gewinn von Investitionen steigt, wenn zusätzlich zum Eigenkapital aufgenommenes Fremdkapital (Kredite) den Gesamtgewinn trotz der anfallenden Fremdfinanzierungskosten (Zinszahlungen) steigert.⁵

(2) Instabilität statt Gleichgewicht

Die gegenwärtigen Verwerfungen auf den internationalen Finanzmärkten beruhen, wenn die handelnden Akteure und ihre Motivation in den Fokus genommen werden, ganz offensichtlich darauf, dass die Erwartungsbildung der handelnden Personen einen prozyklischen Charakter aufweist. In Zeiten steigender Vermögenswertpreise gehen Investoren immer riskantere, häufig kreditfinanzierte Geschäfte ein, und in Zeiten fallender Vermögenswerte werden Kredite beschnitten und Vermögenswerte verkauft, was den Preisverfall weiter anheizt. Der den 1996 verstorbene amerikanische Ökonom *Hyman P. Minsky*, der die Mainstream-Ökonomie und

³ Vgl. zu den Ursachen der Krise auch Herr/Stachuletz (2008) und Crotty (2008).

⁴ Einen guten und aktuellen Überblick über die Entwicklung des internationalen Finanzsystems liefern Herr (2006) und Huffschnid (2007).

⁵ Zu Hedge- und Private-Equity-Fonds vgl. ausführlich ver.di (2007), Huffschnid (2007: 31 ff.) und Köppen (2007).

ihrer Methodik ablehnt und mit seinen Arbeiten selbst in der Tradition von *John Maynard Keynes* steht, hat die Bedeutung und Gefahr von kreditfinanzierten Investitions- und Spekulationsprozessen herausgearbeitet: Im Rahmen einer längerfristig positiven wirtschaftlichen Entwicklung, so Minsky, werden Vermögenswerte in steigendem Maße spekulativ und durch Kredite finanziert, wodurch die Gefahr von Dominoeffekten aufgrund reißender Kreditketten im Falle eines wirtschaftlichen Einbruchs steigt (vgl. Minsky 1986 und Minsky 1990).

(3) Verbriefung von Forderungen

Neben der unangebrachten Markteuphorie in Bezug auf einen möglichst freien und unregulierten Finanzsektor stellen die exzessive Verbriefungspraxis und der Handel mit Krediten eine zweite wesentliche Ursache für den kreditgetriebenen Immobilienboom in den USA dar. Mittels Verbriefung verschwinden Kredite aus den Bilanzen des ursprünglichen Kreditgebers und ermöglichen so eine neue Kreditvergabe. Durch die Möglichkeit der Verbriefung besteht ein Anreiz, das Kreditvolumen auszudehnen, denn je mehr Kredite vergeben werden, desto höher sind die Gebühreneinnahmen. Die Verbriefung von Forderungen erfolgt wie oben bereits erläutert häufig durch aus der Bilanz ausgelagerte Zweckgesellschaften der Banken.

(4) Das Agieren der Rating-Agenturen

Als problematisch muss ferner das Agieren der großen Rating-Agenturen im Zuge des Booms gewertet werden. Zum einen ist zu unterstellen, dass die Objektivität der Rating-Agenturen nicht besonders hoch ausfällt, denn Rating-Agenturen werden von denjenigen bezahlt, deren Produkte sie bewerten – d.h. konkret etwa von Banken bzw. Zweckgesellschaften, die die Wertpapiere emittieren. Außerdem fallen auch Ratings prozyklisch aus: Im Zuge eines Booms neigen Rating-Agenturen dazu, auch riskante Produkte gut zu bewerten.

(5) Intransparenz der Finanzinnovationen

Schließlich sind Finanzinnovationen wie die durch Verbriefungen entstandenen hypothekarisch besicherten Anleihen häufig alles andere als transparent: Aufgrund ihrer hohen Komplexität muss man sie im Grunde als inhärent intransparent bezeichnen. Diese Intransparenz kommt jenseits der technischen Ausgestaltung der Verbriefung schon dadurch zum Ausdruck, dass ein Investor, der amerikanische Verbriefungen erwirbt, nicht in der Lage ist, die Bonität von Tausenden von Hypotheken etwa in Kalifornien einzuschätzen.

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass die unregulierte Verbriefungspraxis und die Komplexität der auf den internationalen Finanzmärkten gehandelten Produkte in Verbindung mit der drastischen Deregulierung des internationalen Finanzsystems für die gegenwärtige Finanzkrise verantwortlich sind. Mit der Finanzkrise ist mithin auch die neoklassisch geprägte *Mainstream*-Ökonomik in die Krise geraten, die bekanntlich postuliert, dass auf freien (Finanz-)Märkten rational handelnde Wirtschaftssubjekte das Wirtschaftssystem in ein optimales Gleichgewicht brächten. Ein möglichst unregulierter Wettbewerb führe grundsätzlich zum effizienten (Markt-)Ergebnis, d.h. freier Kapitalverkehr und Wettbewerb auf den internationalen Finanzmärkten seien bestens geeignet, um Ressourcen wie Kapital und Arbeit optimal zu steuern und einzusetzen. Tatsächlich macht die aktuelle Finanzkrise deutlich, dass unregulierte Marktprozesse gerade keine effiziente Allokation – so wird die optimale Mittelverwendung knapper Ressourcen von Ökonomen bezeichnet – hervorbringen, sondern ökonomisch verheerende Folgen bis hin zu systemischen Krisen nach sich ziehen können.

4. Cash, Crash, Krise: wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen für die Finanzmärkte ...

Aus den aufgeführten Gründen für die internationale Finanzmarktkrise lassen sich sinnvolle Reformmaßnahmen für das internationale Finanzsystem ableiten. Dabei ist zunächst einmal herauszustellen, dass die Theorien, die möglichst unregulierte Marktprozesse als effizient und anderen wirtschaftlichen Verfahren als überlegen ansehen, angesichts der gegenwärtigen Krise endgültig obsolet sind. Vor diesem Hintergrund ist klar, dass Regulierungen starke Eingriffe in das Geschäftsgebaren von Banken und anderer Finanzinstitutionen mit sich bringen müssen.

Wenn über Reformen des internationalen Finanzsystems nachgedacht wird, dann sollten auch Lehren aus den Finanz- und Währungskrisen der jüngeren Vergangenheit (Mexiko 1994/95, Asienkrise 1997/98, Russland 1998 usw.) gezogen werden, die alle einen unregulierten Kapitalverkehr zur Grundlage hatten. Da die Währungen von Schwellen- und Entwicklungsländern keine allzu hohe Reputation auf den internationalen Finanzmärkten besitzen, sind internationale Gläubiger nur dann bereit, einem Land Kredite zu geben, wenn dem entsprechenden Kreditvertrag eine Währung mit hoher Reputation (z.B. Dollar oder Euro) zugrunde gelegt wird. Schwellen- und Entwicklungsländer bauen durch Nettokapitalimporte mithin Verbindlichkeiten in Fremdwährung auf, wenn sie Kredite aus dem Ausland erhalten.⁶ Kommt es zu einer schlechteren Bewertung der politischen und ökonomischen Situation eines Landes mit hoher Außenschuld in fremder Währung, dann hat eine Abwertung der Währung des Schwellen- oder Entwicklungslandes die gleiche Wirkung wie eine Deflation, da die Realschulden des Landes in eigener Währung steigen. Dieser Realschuldeneffekt hat in der Vergangenheit zu Banken Krisen geführt und geht einher mit einem Zusammenbruch der Aktien- und Immobilienmärkte, da aus Furcht vor Vermögensverlusten eine allgemeine Kapitalflucht ins Ausland erfolgt (vgl. Herr 2001 und 2006). Neben den Finanz- und Währungskrisen von Ländern sollten bei Reformüberlegungen mit Bezug auf das internationale Finanzmarktgeschehen auch das Agieren von bestimmten Institutionen wie Hedge- und Private-Equity-Fonds in die Betrachtung einbezogen werden.

Da die aktuelle Finanzmarktkrise durch hoch komplexe Finanzprodukte wie CDOs hervorgerufen worden ist, sollten diese grundsätzlich verboten werden, da eine Risikoabschätzung solcher Instrumente offensichtlich nicht möglich ist. Die Praxis der Kreditverbriefung sollte stark eingeschränkt werden – etwa dadurch, dass der Urheber von Verbriefungen immer einen Teil der Verbriefungen selbst behalten muss (so genannter Selbstbehalt). Dadurch würde einer exzessiven Kreditvergabe der Boden entzogen.

Des Weiteren sollten Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds in der Tendenz den gleichen Regulierungen wie Banken unterworfen werden. Zudem wäre es sinnvoll, Banken sehr hohe Eigenkapitalanforderungen bei Krediten an die beiden genannten Institutionen vorzuschreiben. Dadurch würden riskante Geschäfte mit hohen Hebelwirkungen begrenzt. Ferner sollte Banken grundsätzlich untersagt werden, Zweckgesellschaften zu gründen, die außerhalb der Bankbilanzen operieren. Rating-Agenturen sollten staatlich überwacht werden und ihre Ratings im Auftrag des Käufers von Finanzprodukten erbringen müssen.

Schließlich sollte der internationale Kapitalverkehr reguliert werden bzw. gegebenenfalls auf Kapitalverkehrsregulierungen zurückgegriffen werden, um abrupte oder auch unerwünschte Kapitalflüsse zu unterbinden. Sinnvoll ist ferner eine Fixierung der Wechselkurse von Yen,

⁶ Dies gilt natürlich nicht für Aktienkäufe und ausländische Direktinvestitionen, die keine Verschuldung in Auslandswährung darstellen.

Dollar und Euro, um größere Kursauschläge zwischen diesen Währungen zu vermeiden. Außerdem sollte eine Finanztransaktionssteuer eingeführt werden, diese würde spekulative Geschäfte, die auf kurzfristige Gewinnmitnahmen setzen, stark begrenzen.⁷

Zwar haben sich die wirtschaftlich führenden Staaten im November 2008 im Rahmen einer Konferenz in Washington grundsätzlich auf eine strengere Kontrolle des internationalen Finanzsystems geeinigt – konkrete Maßnahmen sollen in der nächsten Zeit beschlossen werden, weshalb eine abschließende Bewertung des in Washington beschlossenen Aktionsplanes nicht möglich ist. Es zeichnet sich aber schon jetzt ab, dass durchgreifende Reformschritte wie die voran stehend angesprochenen weitestgehend ausbleiben werden.

5. ... und für die Wirtschaftspolitik

Um das jeweilige Finanzsystem zu stabilisieren, stellen Zentralbanken unbegrenzt Liquidität zur Verfügung, und die öffentlichen Haushalte übernehmen Bürgschaften und stärken die Eigenkapitalbasis von Banken. Auch die Bundesregierung hat ein 500 Milliarden Euro schweres Rettungsprogramm aufgelegt, ohne dass dies bisher die Störungen am Interbankenmarkt beseitigt hätte.

Im Gegensatz zu vielen anderen Staaten hat die Bundesregierung trotz mittlerweile sehr schlechter Konjunkturaussichten für Deutschland – die meisten Wirtschaftsforschungsinstitute rechnen mit einem Rückgang des Sozialprodukts von rund zwei Prozent, ein noch stärkerer Rückgang des Sozialproduktes dürfte nicht ausgeschlossen sein – darauf verzichtet, ein ernstzunehmendes Konjunkturprogramm aufzulegen: Die beschlossenen Maßnahmen haben höchstens homöopathischen Charakter.⁸ Dies ist höchst problematisch, da die deutsche Konjunktur wesentlich von der Auslandnachfrage abhängt, während von der Binnennachfrage und vor allem vom Konsum der privaten Haushalte – insbesondere aufgrund der in der jüngeren Vergangenheit schwachen Einkommensentwicklung und des stark gewachsenen Niedriglohnssektors – trotz Beschäftigungsanstiegs keine Impulse ausgegangen sind. Die USA haben in den letzten Jahren als weltweite Konjunkturlokomotive fungiert und ihr hohes Leistungsbilanzdefizit bildete aus globaler Perspektive im Wesentlichen die Gegenposition zu den Leistungsbilanzüberschüssen von Staaten wie Deutschland. Da sich die Auslandsnachfrage nach deutschen Waren und Dienstleistungen aufgrund der sich abzeichnenden Rezession in vielen Ländern deutlich schwächer entwickeln wird als in den vergangenen Jahren, sollte die deutsche Finanzpolitik die Konjunktur mit einem defizitfinanzierten Ausgabenprogramm in Höhe von zwei Prozent des Bruttoinlandsprodukts – das entspricht rund 50 Milliarden Euro – stützen. Dabei muss es sich aber allerdings um ein *echtes* Konjunkturprogramm handeln, d.h. das Ausgabevolumen der öffentlichen Hand muss tatsächlich um 50 Milliarden Euro steigen, um so auch einen Nachfrageeffekt zu erzielen. Erhöht werden sollten vor allem die Ausgaben in längerfristig wachstumsrelevanten Bereichen wie Bildung und öffentliche Infrastruktur sowie im Bereich der erneuerbaren Energien. Neben einem Konjunkturprogramm in adäquater Größe wäre ein gesetzlicher Mindestlohn die richtige Maßnahme, um Lohndumping zu unterbinden und die Kaufkraft der privaten Haushalte zu stabilisieren. Sinnvoll wäre auch die Erhöhung von Sozialtransfers wie Arbeitslosengeld II, da die Empfänger dieser Gelder eine sehr hohe Konsumquote aufweisen und zusätzliche Mittel komplett verausgaben werden. Da es einige Zeit dauern würde, bis höhere Ausgaben der öffentlichen Hand in den Bereichen Bil-

⁷ Zu diesen und weiteren sinnvollen Reformvorschlägen vgl. Herr (2001: 352 ff.), Herr/Stachuletz (2008: 20 ff.), Crotty/Epstein (2008) und Zeise (2008: 154 ff.).

⁸ Zur Bewertung des des Konjunkturprogramms vgl. Truger/Vesper (2008).

dung und Infrastruktur nachfragewirksam würden, wäre auch eine Ausgabe von Konsumgutscheinen sinnvoll, um auf diesem Wege schon kurzfristig die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stützen.

6. Fazit

Die gegenwärtige Finanzmarktkrise ist ein Debakel für die herrschende wirtschaftsliberale Theorie: Die in ihrem Sinne deregulierten internationalen Finanzmärkte erleben eine Art Kernschmelze, daraus resultieren stark negative Auswirkungen auf das internationale Konjunkturgeschehen. Die hieraus zu ziehenden Lehren liegen auf der Hand: Die internationalen Finanzmärkte müssen wieder deutlich stärker reguliert werden. Zwar dürften kreditfinanzierte Vermögenspreisblasen im zeitgenössischen Wirtschaftssystem nicht grundsätzlich zu verhindern sein, aber die Beschränkung der Kreditfinanzierung von spekulativen Geschäften mit Vermögenswerten wie Immobilien oder Wertpapieren, ein Verbot bestimmter Finanzmarktprodukte sowie gegebenenfalls auch eine Einschränkung des internationalen Kapitalverkehrs könnte das Ausmaß solcher krisenhafter Prozesse deutlich reduzieren und eine so dramatische Krise wie die gegenwärtige verhindern.

In Deutschland wird von der Bundesregierung vollkommen inadäquat auf den sich abzeichnenden massiven Konjunkturreinbruch reagiert. Wenn die Fiskalpolitik nicht so schnell wie möglich ein Ausgabenprogramm in angemessener Höhe aufgelegt und ein gesetzlicher Mindestlohn eingeführt wird, dann droht Deutschland in den kommenden Jahren in eine lange Rezession abzugleiten – im schlimmsten Fall drohen deflationäre Prozesse (vgl. Herr 2008). Wie tief und wie lange die kommende Krisen dauern wird, hängt letztlich von den ergriffenen – oder eben nicht ergriffenen – wirtschaftspolitischen Maßnahmen ab.

Literatur

James Crotty (2008): Structural Causes of the Global Financial Crisis: A Critical Assessment of the ‚New Financial Architecture‘, Working Paper 2008-14, University of Massachusetts, Department of Economics, Amherst, <http://www.umass.edu/economics/publications/2008-14.pdf>

James Crotty/Gerald Epstein (2008): Proposals for Effectively Regulating the U.S. Financial System to Avoid Yet Another Meltdown, Working Paper 2008-14, University of Massachusetts, Department of Economics, Amherst, <http://www.umass.edu/economics/publications/2008-15.pdf>

Hansjörg Herr (2001): Finanzkrisen und die Architektur des internationalen Währungs- und Finanzsystems, in: Dieter Boris et al. (Hg.), Finanzkrisen im Übergang zum 21. Jahrhundert, Marburg

Hansjörg Herr (2006): Das internationale Finanzsystem im Zeitalter der Globalisierung, www.fes-online-akademie.de/download.php?d=hansjoerg_herr.pdf

Hansjörg Herr (2008): Von der Finanzkrise zu Depression und Deflation, in: WSI Mitteilungen 11+12/2008

Hansjörg Herr/Rainer Stachuletz (2008): Deregulierung, Finanzmarktdesaster und Reformoptionen: Die Hoffnung stirbt zuletzt, in: Internationale Politik und Gesellschaft 3/2008

Jörg Huffschnid (2007): Internationale Finanzmärkte: Funktionen, Entwicklung, Akteure, in: Jörg Huffschnid/Margit Köppen/Wolfgang Rhode (Hrsg.), Finanzinvestoren: Retter oder Raubritter, Hamburg

Wolfgang Köhler (2008): Wall Street Panik. Banken außer Kontrolle, 1. Auflage, München

Margit Köppen (2007): Private Equity-Fonds, in: Jörg Huffschnid/Margit Köppen/Wolfgang Rhode (Hrsg.), Finanzinvestoren: Retter oder Raubritter, Hamburg

Hyman P. Minsky (1986): Stabilizing an unstable Economy, New Haven/London, Yale University Press

Hyman P. Minsky (1990): John Maynard Keynes, Marburg

Achim Truger/Dieter Vesper (2008): Öffentliche Haushalte 2008/2009: Spielräume für ein Konjunkturprogramm unzureichend genutzt, in: IMK Report 33/2008

Ver.di (2007): Finanzkapitalismus. Geldgier in Reinkultur, Berlin

Lucas Zeise (2008): Ende der Party. Die Explosion im Finanzsektor und die Krise der Weltwirtschaft, 1. Auflage, Köln