

# Die große Wut: Zehn Jahre Finanzkrise

Von John Lanchester

Einige der pessimistischeren Kommentatoren, mich selbst eingeschlossen, meinten nach der Bankenkrise von 2008, deren Nachwirkungen würden unser Leben wirtschaftlich und politisch mindestens zehn Jahre lang dominieren. Was ich nicht – und was wohl niemand – erwartete, war, dass diese zehn Jahre in einem derartigen Tempo vergehen würden. Anfang 2008 war Gordon Brown Premierminister des Vereinigten Königreichs, George W. Bush war Präsident der Vereinigten Staaten, und von dem jungen Senator aus Illinois (einem gewissen Barack Obama) hatten damals nur Politikprofis je gehört. Nicolas Sarkozy war französischer Präsident, Hu Jintao Generalsekretär der Chinesischen Kommunistischen Partei und Ken Livingstone Bürgermeister von Greater London. MySpace war das größte soziale Netzwerk und der Leitzins der britischen Zentralbank lag bei 5,5 Prozent.

Die Wahrscheinlichkeit, dass Leicester City 2016 englischer Fußballmeister werden könnte – so heißt es manchmal – hätten die Buchmacher 2008 auf 1:5000 veranschlagt und sich damit die schlimmste Fehleinschätzung in der Geschichte ihres Gewerbes geleistet. Die Gewinnquote für den Fall, dass das Monster von Loch Ness gefunden wird, erscheint im Verhältnis dazu mit 500:1 grotesk niedrig. Dennoch ist eine Gewinnquote von 5000:1 nichts, gemessen an dem, was mir 2008 für die Wette auf eine Welt geboten worden wäre, in der Donald Trump Präsident ist und Theresa May Premierministerin, Großbritannien für den Ausstieg aus der Europäischen Union gestimmt hat und Jeremy Corbyn die Labour-Partei führt – wobei letzteres vielen, die mit der Politik der Partei vertraut sind, als der unwahrscheinlichste Posten dieser Aufzählung erscheint. Der gemeinsame Faktor hinter all den genannten Phänomenen ist der Crash von 2008, die universale Kreditklemme, vor allem aber die darauffolgende Große Rezession.

Vielleicht sollte ich mit der Frage beginnen, wie es dazu kam. Sie zu beantworten, verlangt der Vorstellungskraft allerdings einiges ab. Denn obwohl der Abstand von zehn Jahren nicht sonderlich groß erscheint, hat sich die Art und Weise, wie wir die Welt wahrnehmen, seither in vielem grundlegend gewandelt. Das wichtigste Merkmal der intellektuellen Landschaft von 2008 war wohl, dass die Eliten sich damals weithin im Gefühl wiegten, alles laufe

\* Der Beitrag ist die deutsche Erstveröffentlichung eines Essays aus der „London Review of Books“, 13/2018, [www.lrb.co.uk](http://www.lrb.co.uk). Die Übersetzung aus dem Englischen stammt von Karl D. Bredthauer.

bestens. Nicht für Jeden und nicht überall, aber insgesamt gesehen durchaus: Es ging mehr Menschen besser als schlechter. Sowohl in der reichen als auch in der armen Welt nahm der Wohlstand statistisch messbar zu. Die meisten Lebensqualitätsindikatoren, darunter die Lebensdauer der Menschen als der wohl wichtigste, zeigten Fortschritte an. Wir waren in das Zeitalter der „Great Moderation“ (so der spätere US-Notenbankchef Ben Bernanke) eingetreten, in dem die Verantwortlichen endlich herausgefunden hatten, wie wirtschaftliche Wachstumsraten zu erreichen sind, die keine Überhitzung bewirken und deshalb die zyklischen Krisen vermeiden, die den Kapitalismus seit der Industriellen Revolution begleitet hatten. Kritiker des Kapitalismus hatten lange Zeit erklärt, diesen kennzeichne eine inhärente Tendenz zu solchen Zyklen – ein Kernargument der Marxschen Kritik –, doch verantwortliche Politiker behaupteten nun, das Problem sei gelöst. Gordon Brown formulierte es so: „Wir schicken uns an, ein neues ökonomisches Rahmenwerk zu schaffen, das für langfristige wirtschaftliche Stabilität sorgt und dem verheerenden Boom-and-Bust-Zyklus ein Ende setzt.“ Diesen Anspruch erhob er zuerst, als Labour 1997 an die Regierung kam, und er wiederholte ihn noch zehn Jahre später in seiner letzten Budgetrede als Schatzkanzler: „Wir werden niemals in den alten Krisenzyklus zurückfallen.“

### **Eine Atmosphäre intellektueller Selbstüberschätzung**

Ich zitiere Gordon Brown nicht, um auf ihm herumzuhacken, sondern weil diese Ansicht seinerzeit unter politisch Verantwortlichen im Westen weit verbreitet war. Den intellektuellen Hintergrund dieser Art von übergroßem Selbstvertrauen bildete der makroökonomische Zeitgeist. In der Makroökonomie glaubte man damals, drastisch gesagt, buchstäblich alles zu wissen. Oder wenn nicht alles, so doch das Wichtigste. Vor der American Economic Association erhob Robert Lucas, Nobelpreisträger und einer der prominentesten Makroökonomien der Welt, im Jahr 2003 unüberhörbar diesen Anspruch: „Die Makroökonomie entstand als eigenständige Disziplin in den 1940er Jahren, als Teil der intellektuellen Reaktion auf die Große Depression. Der Name bezog sich damals auf den Wissens- und Erfahrungsbestand, mit dem wir hofften, die Wiederkehr einer derartigen Katastrophe verhüten zu können. Ich vertrete hier die These, dass die Makroökonomie in diesem ursprünglichen Sinne erfolgreich war: Ihr Kernproblem, nämlich die Verhütung einer Depression, ist praktisch gelöst, und dies de facto auf viele Jahrzehnte hinaus.“

Gelöst! Auf Jahrzehnte hinaus! Es war diese Atmosphäre intellektueller Selbstüberschätzung, in der die Krise ihren Anfang nahm. Die vier kostspieligsten Worte der Welt, so heißt es, lauten: „Diesmal ist alles anders.“ Wir können uns über die Lehren der Geschichte, ja über den gesunden Menschenverstand hinwegsetzen, weil wir über ein neues Paradigma verfügen, neue Werkzeuge und Techniken, eine neue Great Moderation. Dabei lautet doch eine ganz unmissverständliche historische Lektion, die allerdings

immer wieder in den Wind geschlagen wird, dass in wirtschaftlich guten Zeiten Geld gewöhnlich zu billig wird. Es kommt zu viel Kredit ins System und es gibt zu viel Geld, das nach Anlagemöglichkeiten sucht. In der heutigen Welt ist dieses Geld heißer – eiliger, mobiler und stärker globalisiert – als je zuvor. Vor kaum mehr als zehn Jahren, floss dieses Geld in Strömen in eine überaus verlockende neuartige Anlagemöglichkeit, die clevere Finanzjongleure erfunden hatten. Sie bot durch die Bündelung riskanter Hypotheken wunderbarerweise enorme Gewinnraten und versprach zugleich absolute Sicherheit. Armen Leuten mit zweifelhafter Kreditwürdigkeit, die nie über Besitztümer verfügt hatten, stellte man Wohneigentum in Aussicht, um ihnen kostspielige Hypotheken aufzudrängen. Gebündelt wurden diese Hypotheken dann als Wertpapiere verkauft, um die sich weltweit gierige Investoren rissen. Man versicherte ihnen, durch geniales *Financial Engineering* sei der Zaubertrick gelungen, hohe Renditen mit völliger Sicherheit zu vereinbaren. In Sachen Anlagemöglichkeiten gleicht ein solches Versprechen allerdings der Behauptung, man habe ein Mittel zur Aufhebung der Schwerkraft oder ein Perpetuum Mobile erfunden, denn ein ehernes Gesetz des Investitionssektors besagt, dass Rendite und Risiko einander entsprechen. Wer höhere Renditen erzielen will, muss mehr riskieren – anders geht es nicht. Oder doch? „Diesmal ist alles anders.“...

Nun wirft das Verhältnis von Kredit und Schulden – im herkömmlichen ökonomischen Denken – zumeist keine Probleme auf. Jedem Kredit entsprechen Schulden und umgekehrt. Werte und Verbindlichkeiten halten einander stets die Waage und das System gleicht sich immer zu null aus. Deshalb spielt es im Grunde keine Rolle, wie groß die Zahlen sind, wieviel an Kredit oder Schulden also im System steckt, denn netto läuft es stets auf dasselbe hinaus. Doch wer sich darauf verlässt, dem geht es wie einem, der eine sehr hohe Leiter hochklettert und weiß, dass er besser nicht nach unten schauen sollte. Früher oder später tut man es unweigerlich doch, wird gewahr, in welch' gefährlicher Lage man sich befindet, und die Stimmung schlägt um. Genau das geschah im Vorfeld der Bankenkrise: Urplötzlich begannen die Leute sich Gedanken darüber zu machen, ob diese Wertpapiere, diese gebündelten Hypotheken, tatsächlich so werthaltig waren wie versprochen. (Zu diesem Zeitpunkt waren besagte Hypotheken quer durch das gesamte Finanzsystem so oft gekauft und wiederverkauft worden, dass niemand mehr wirklich wusste, wem sie eigentlich gehörten – wie in einer pervertierten Version des Kinderspiels „Taler, Taler, Du musst wandern!“) Die Leute merkten, wie weit sie auf der Leiter hochgestiegen waren. Also machten sie kehrt und fingen an, wieder hinunterzuklettern. Sie begannen, Kredite zurückzuziehen. Was als Nächstes geschah? Das Vereinigte Königreich erlebte den ersten Bankensturm seit dem 19. Jahrhundert, den Zusammenbruch der Northern Rock im September 2007 und die darauffolgende Verstaatlichung dieser Bank. Northern Rock hatte ein ungewöhnliches Geschäftsmodell praktiziert. Statt sich in ihrem operativen Geschäft liquiditätshalber auf Kundeneinlagen zu verlassen, lieh die Bank sich auf den Finanzmärkten kurzfristig Geld. Als es schwieriger wurde, Kredit aufzunehmen, gab es diese

Finanzierungsquelle plötzlich nicht mehr. Und fast ebenso plötzlich gab es auch Northern Rock nicht mehr.

### **Von der globalen Krise zur Bankenrettung**

So kündigte sich die globale Krise an, die mit dem ganz ähnlich ablaufenden Zusammenbruch von Bear Stearns im März 2008 ihre nächste Stufe erreichte. Es folgte der Bankencrash, der dann tatsächlich das globale Finanzsystem an den Rand des Abgrunds brachte: die Implosion der Lehman Brothers Bank am 15. September des gleichen Jahres. Weil Lehman Brothers als Clearinggesellschaft und Depot für Tausende von Finanzinstrumenten aus allen Teilen des Systems gedient hatte, wusste plötzlich niemand mehr, wer wem was schuldete, wer welches Risiko trug, mit anderen Worten: welche Institution wohl als nächste betroffen sein würde. Da war es soweit: Weltweit brach die Kreditversorgung zusammen. Banker, mit denen ich damals sprach, sagten, was da geschah, habe man für unmöglich gehalten. Es sei so, als träte überall auf der Erde gleichzeitig Ebbe ein. Man hatte frühere Krisen überstanden – den plötzlichen Crash im Oktober 1987, die Krisen der Schwellenländer und die Russlandkrise der 1990er Jahre, schließlich auch die Dotcom-Blase der New Economy im Jahr 2000 –, aber in all diesen Fällen war nichts weiter geschehen, als dass Kapital von hier nach dort geflüchtet war. Niemand hatte je erlebt und niemand hatte für möglich gehalten, dass überall gleichzeitig plötzlich aller Kredit verschwand und das gesamte System an den Rand des Abgrunds geriet. Am ersten Wochenende des Oktober 2008 war ein Punkt erreicht, an dem Spitzenvertreter des Weltfinanzsystems tatsächlich – mit George W. Bush gesprochen – dachten: „This sucker could go down“ (vornehmer ausgedrückt etwa: „Jetzt kann alles den Bach runtergehen“ – d. Übs.). Diesmal ging es um die Royal Bank of Scotland (RBS). Die bilanzmäßig einmal größte Bank der Welt war damals nur Stunden vom völligen Kollaps entfernt. Und unter Kollaps verstehe ich, dass die Geldautomaten den Betrieb eingestellt hätten und der Funke einer RBS-Pleite auf andere Banken übersprungen wäre. Kein Mensch kann auch nur ahnen, was sich dann abgepielt hätte oder wie die Sache ausgegangen wäre.

Die sofortige wirtschaftspolitische Konsequenz war der große Bailout, die große Bankenrettung. Ich weiß nicht, ob eine Handlung – philosophisch gesehen – zugleich notwendig und desaströs sein kann, aber eben dies waren die Bailouts ihrem Wesen nach. Sie waren notwendig, weil es sich tatsächlich um eine akute Existenzkrise des Finanzsystems handelte und wir nicht wissen, welche Konsequenzen es für unsere Gesellschaften gehabt hätte, wäre damals alles implodiert. Zugleich aber führte die Bankenrettung in ein Desaster, in dem wir immer noch festsitzen. Die erste und wahrscheinlich folgenschwerste Konsequenz der Bankenrettung war: Die Regierungen überall in der entwickelten Welt befanden aus politischen Gründen, die einzig mögliche Methode, ihre Finanzen wieder in Ordnung zu bringen, bestünde darin, Zuflucht in Sparmaßnahmen zu suchen, kurz: in Austeritätspolitik. Die

Finanzkrise führte zu einer Kreditkontraktion, die ihrerseits eine Schrumpfung der Wirtschaft bewirkte. Diese wiederum zog einen Niedergang der Steuereinnahmen nach sich, weshalb die laufenden Haushaltsdefizite stark anwuchsen und die staatliche Gesamtverschuldung dramatische Ausmaße annahm. Wir hatten jetzt also ein Austeritätsregime, was bedeutete, dass die Lebensumstände vieler Menschen sich deutlich verschlechterten, wohingegen die Banken und das Finanzsystem insgesamt keineswegs schlechter lebten. Das war der Punkt, an dem die negativen Folgen der Bankenrettung real spürbar zu werden begannen. In der Öffentlichkeit machte sich der Eindruck breit, die Leute, die die Krise verursacht hatten, kämen gänzlich ungeschoren davon, und das trifft ja im Wesentlichen auch zu.

### Die Straflosigkeit der Verantwortlichen

Obendrein kam es zu keiner einzigen Verurteilung irgendwelcher Verantwortlicher in den höheren Rängen des Finanzsystems. Man vergleiche dies mit der Reaktion auf den Savings-and-Loan-Skandal der 1980er Jahre, eine gigantische Konkursserie im amerikanischen Sparkassensektor. Seinerzeit wurden über 1100 Verantwortliche vor Gericht gestellt. Was sich seit damals geändert hatte, war die zunehmende Vorherrschaft des Finanzsektors im politischen System, verbunden mit der Fähigkeit, die Regeln, was legal ist und was nicht, ganz einfach umzuschreiben.

Ein Beispiel dafür sah ich in Baltimore, als ich für „Warum jeder jedem etwas schuldet und keiner jemals etwas zurückzahlt“, mein Buch zur Krise, recherchierte. Leute, die sich anschickten, zum ersten Mal in ihrem Leben ein Haus zu kaufen, belehrte man dort in einer Bankfiliale: „Sehen Sie, es tut uns echt leid – ich weiß, wir hatten Ihnen versprochen, dass Sie einen Kredit mit sechsprozentiger Verzinsung bekommen können, aber da ist bei der Bank etwas schiefgelaufen: Es geht jetzt also um zwölf Prozent. Aber hören Sie: Ich weiß, dass Sie heute als Hausbesitzer hier rausgehen wollen, nicht wahr? Sie wollen doch, wenn Sie diesen Raum verlassen, zum ersten Mal Herr im eigenen Hause sein? Also, ich mach' Ihnen einen Vorschlag: Weil das mit ,ner Menge Papierkram verbunden ist, unterschreiben sie einfach erst mal, und wir verschieben die Sache mit dem Kredit auf später. Das kriegen wir schon geregelt.“

Eine glatte Lüge! Denn der Kredit war damit unabänderlich vereinbart und der Vertrag rechtsgültig. Betrug also, aber nach der Rechtslage in Maryland gilt das Prinzip „caveat emptor“ – der Käufer sei auf der Hut! –, so dass der Hypothekenhändler nach Herzenslust lügen kann, weil es allein der anderen Seite obliegt, die eigenen Interessen zu wahren. Im Ergebnis der damaligen „Sparkassenkrise“ verloren allein in Baltimore Zehntausende ihr Heim. Der Mensch von der Wohlfahrt, mit dem ich darüber sprach, hatte in vielen Fällen keine Ahnung, was aus diesen Leuten geworden war: Manche schliefen in ihrem Auto, manche waren dorthin zurückgegangen, wo sie früher gelebt hatten, irgendwo außerhalb von Baltimore, und andere waren

einfach verschwunden. Und dieses ganze räuberische Kreditgeschäft war vollkommen legal.

Diese Straflosigkeit, das Gefühl, dass diese Dinge bittere Folgen für uns, aber nicht für die Verursacher der Krise hatten, steht im Mittelpunkt der Geschichte der letzten zehn Jahre. Sie ist der Kern der öffentlichen Wut, die der Crash und die Große Rezession letztlich ausgelöst haben.

Mittlerweile hält diese Wut seit acht Jahren an. Erinnern wir uns der eingangs zitierten Bemerkung des Makroökonom Robert Lucas aus dem Jahr 2003, das Kernproblem der Depressionsverhütung sei gelöst. Wohin hat diese „Lösung“ geführt? Was hier im Vereinigten Königreich dabei herauskam, ist die längste Periode sinkender Realeinkommen, seit die Wirtschaftsgeschichte einschlägige Aufzeichnungen kennt: Mit den heute gängigen Verfahren lässt sich die Entwicklung bis zum Ende der napoleonischen Kriege (1815) zurückverfolgen. Seit 2008 registrieren wir einen Einkommensverfall, der inzwischen schlimmer ist als jener der Jahrzehnte nach 1815, schlimmer als in den darauffolgenden Krisen, schlimmer auch als in den Finanzkrisen, die Marx' Kapitalismuskritik inspirierten, und schlimmer als der durch die Weltwirtschaftskrise von 1929ff. bewirkte, ja schlimmer als der durch die beiden Weltkriege verursachte Rückgang. Wir haben es also mit einer wahrhaft erschütternden Statistik zu tun, und selbst einer, der über Ökonomie, Soziologie oder Politik eines Landes nichts weiter wüsste als dieses eine Faktum – dass die Realkommen gerade den langwierigsten Rückgang ihrer Geschichte durchmachen –, würde schwere Erschütterungen in Politik und Gesellschaft dieses Landes erwarten.

Ebenso trostlos ist, dass die Lebenserwartung seither gleichfalls stagniert oder sogar sinkt. Und das kommt schockierenderweise gänzlich unerwartet. Der „Continuous Mortality Investigation“ der Lebensversicherungsexperten zufolge sank in Großbritannien die Lebenserwartung eines 45jährigen Mannes von angenommenen 43 auf 42 zusätzliche Lebensjahre, die einer 45jährigen Frau von 45,1 zusätzlichen Jahren auf 44. Auch die Lebenserwartung der Ruheständler sinkt. Wir hatten seit 1960 statistisch zehn Jahre Lebenserwartung hinzugewonnen, jetzt aber mal so eben eines davon wieder verloren. Die Zahlen sind neu und was sie bedeuten, ist noch nicht ganz klar. Ziemlich eindeutig erscheint allerdings, dass der Niedergang mit der Austeritätspolitik zusammenhängt. Dabei geht es wohl nicht so sehr um den Spardruck auf den NHS (das britische Gesundheitssystem) – obwohl die inflationsbereinigt und demographisch gesehen längste Einsparungsperiode der NHS-Geschichte offenkundig eine Rolle spielt. Wichtiger sind aber die Auswirkungen der Sparpolitik auf die Sozialleistungen. Soziale Dienstleistungen wie etwa Essen auf Rädern oder Hausbesuche wirken nämlich wie eine Art Frühwarnsystem, das zunehmende Krankheitsprobleme unter alten Menschen signalisiert. Im Ergebnis verzeichnen wir gestiegene Sterblichkeitsraten. Der Anstieg setzte ab 2011 ein, nachdem sie jahrzehntelang gefallen waren, ob nun Labour an der Regierung war oder die Konservativen. Hier liegt die Ursache für den Rückgang der Lebenserwartung.

Auch in den Vereinigten Staaten sinkt die Lebenserwartung und zwar erstmals seit 1962/63 über zwei aufeinanderfolgende Jahre hinweg. Die Säuglings- und Kindersterblichkeit – allgemein als Kriterium für die Entwicklung einer Gesellschaft anerkannt – steigt ebenfalls. Der Rückgang der Lebenserwartung scheint hauptsächlich durch die Opiate-Epidemie vorangetrieben zu werden, die 2016 sage und schreibe 64 000 Menschen das Leben kostete, viel mehr als durch Schusswaffen (39 000), Autounfälle (40 000) oder durch Brustkrebs (41 000) zu Tode kamen. Das Einkommen der klassischen Lohnabhängigen – das reale Medianeinkommen pro Stunde – ist indessen etwa das gleiche wie 1971. Jeder, der eine Zeitreise zurück in die frühen 1970er Jahre unternähme, könnte dort wohl kaum erklären, wieso das reichste und mächtigste Land der Weltgeschichte seither viereinhalb Jahrzehnte ohne Pandemie, landesweite Katastrophe oder Weltkrieg leben konnte, bei gleichzeitigem präzedenzlosen Wachstum der Unternehmensgewinne – und doch die Entlohnung der arbeitenden Menschen unverändert auf dem gleichen Niveau stagniert. Ich denke, die Menschen wären verblüfft und würden wissen wollen, wie es dazu kommen konnte. Für den gewöhnlichen Arbeitnehmer hatten die Dinge sich bis in die 1970er Jahre hinein durchgängig verbessert, würden sie sagen, warum also reißt diese Entwicklung auf einmal einfach ab?

### **Business as usual auf den Finanzmärkten**

Das alles wäre leichter zu akzeptieren, in der Theorie jedenfalls, wenn wir seit dem Crash einer Reform des Bankensystems und des internationalen Finanzgeschehens wenigstens ansatzweise nähergekommen wären. Doch da hat sich kaum etwas bewegt. Gewiss, es gab Veränderungen in Nebenfragen, etwa bei den Modalitäten der Bonuszahlungen. Seit dem Crash haben Boni in der Öffentlichkeit für enorme Aufregung gesorgt. Es sprang ins Auge, dass a) Banker wahnsinnig überbezahlt wurden und b) gewaltige Anreize hatten, Risiken einzugehen, die ihnen enorme Boni einbrachten, falls die Wette aufging, während die andernfalls entstehenden Verluste sämtlich von uns bezahlt werden würden. Privatisierung der Gewinne, Sozialisierung der Verluste. Mittlerweile wurde gesetzlich geregelt, dass Boni erst nach Ablauf bestimmter Fristen ausgezahlt werden dürfen und, wenn die Sache schiefgeht, zurückgefordert werden können. Doch unter dem Strich gibt es bis heute keinen Rückgang der Vergütungen im Finanzsektor. Wir haben es mit einem Beispiel für Veränderung ohne wirklichen Wandel zu tun. Im Vereinigten Königreich füllten letztes Jahr fünfzehn Billionen Pfund den Bonus-Pool, die höchste Summe seit 2007.

Es ist nicht so, als hätte sich überhaupt nichts geändert. Nur ist unklar, wieviel die erfolgten Änderungen tatsächlich bewirken. Die Boni sind nur ein Beispiel. Ein anderes betrifft die Brandmauern (*ring-fencing*), die in Großbritannien vorgeschrieben wurden, um Investmentbanking und Privatkundengeschäft voneinander zu trennen. Es geht darum, das reguläre

Bankgeschäft in der Realökonomie vor den Casinomethoden der Banken auf den internationalen Finanzmärkten halbwegs schützen zu können. Im Gefolge der Krise wurden Forderungen laut, diese beiden Funktionen vollständig voneinander zu trennen, so wie es in vielen Ländern schon geregelt ist oder war. Die Banken wehrten sich allerdings nach Kräften und bekamen schließlich, wie üblich, was sie wollten. Statt einer klaren Trennung haben wir jetzt ein kompliziertes, unhandliches und hochgradig technisches Abgrenzungsverfahren *innerhalb* unserer überdimensionierten Großbanken. Wenn ich „überdimensioniert“ sage, beziehe ich mich auf die Tatsache, dass die Bilanzsummen unserer vier größten Banken zusammengerechnet zweieinhalb Mal größer sind als die gesamte britische Volkswirtschaft. Mark Carney, der Gouverneur der Bank of England, hat darauf hingewiesen, dass unser Finanzsektor gegenwärtig ein zehnmal so großes Volumen aufweist wie unser Bruttoinlandsprodukt und im Verlauf der kommenden Jahrzehnte fünfzehn oder sogar zwanzigmal so groß werden dürfte.

Die Brandmauerregelung wird seit mehreren Jahren vorbereitet und soll von 2019 an gelten. Sie steigert die Komplexität des Systems noch, obwohl die Geschichte nachdrücklich lehrt, dass Komplexität es erleichtert, Regeln zu umgehen und Schlupflöcher zu nutzen. Man könnte das moderne Finanzwesen sogar – unfreundlich – als einen Mechanismus definieren, der es besonders cleveren, hochbezahlten und durch enorme Anreize motivierten Leuten ermöglicht, Tag für Tag ununterbrochen darüber nachzudenken, wie Regeln sich am besten umgehen lassen. Komplexität spielt ihnen in die Hände. Auf die Frage, ob *ring-fencing* das Finanzsystem sicherer macht, lautet die Antwort wiederum: Wir wissen es nicht. Ob eine Brandmauer wirklich Schutz bietet, stellt sich, wie der Finanzhistoriker David Marsh bemerkte, erst im Ernst- also Brandfall heraus.

Bei diesem Versuch, Risiken durch bankeninterne „Abzäunung“ zu bändigen, handelt es sich um eine verpasste Gelegenheit. Das gleiche gilt für viele der kleinen, komplizierten Regeln, die dazu entworfen wurden, Banken und das Finanzsystem als solches sicherer zu machen. Man könnte es zwar, aus dem Blickwinkel des öffentlichen Interesses betrachtet, als gutes Zeichen werten, dass Banker über solche Neuerungen mächtig schimpfen. Aber ob sie, verglichen mit dem viel einfacheren und robusteren Instrument höherer Eigenkapitalvorschriften für Banken, das System tatsächlich sicherer machen können, bleibt unklar. Derzeit arbeiten Banken ganz überwiegend mit *Leverage*, also mit der Hebelwirkung von Fremdkapital, sprich: mit geliehenem Geld. Verlieren sie Geld, so handelt es sich hauptsächlich um das Geld anderer Leute. Würde ihnen jedoch vorgeschrieben, die Eigenkapitaldeckung ihrer Geschäfte zu erhöhen, würden die Banken durch diesen simplen Kraftakt mit einem Schlag sicherer. Sie würden nämlich sehr viel mehr eigenes Geld verlieren, bevor das Geld anderer Leute in Gefahr geriete. Die neuen Regeln verpflichten die Banken tatsächlich, mehr Eigenkapital vorzuhalten, aber die Berechnungssysteme, in welcher Höhe das jeweils geschehen soll, sind notorisch komplex. Die Verbesserung ist jedenfalls, wie man es auch dreht und wendet, nur graduell und durchaus kein Durchbruch. Der

energischste Verfechter einer obligatorischen Erhöhung der Eigenkapitaldeckung ist der Stanford-Ökonom Anat Admati, und die Banken hassen seinen Plan zutiefst. Er würde ihre Profitabilität vermindern, was zur Folge hätte, dass Banker sehr viel weniger verdienen würden, während das System mit absoluter Gewissheit für die Öffentlichkeit viel sicherer würde. Aber das ist eben nicht der Kurs, den wir eingeschlagen haben, schon gar nicht in den Vereinigten Staaten, wo Trump und der von den Republikanern dominierte Kongress dabei sind, alle nach dem Crash geschaffenen Gesetze zu zerreißen.

### Vom Marktplatz zum Datenkabel

In manchen Fällen haben wir es weniger mit Veränderungen ohne wirklichen Wandel zu tun, als mit der altvertrauten Praxis, Veränderungen gar nicht erst in Angriff zu nehmen. Man denke an das notorische Problem mit Banken, die „too big to fail“ oder, wie es auch heißt, „systemrelevant“ sind. Dies Problem ist heute unzweifelhaft größer als vor dem letzten Crash. Die gescheiterten Banken wurden von den überlebenden geschluckt, mit dem Ergebnis, dass die überlebenden Banken jetzt noch größer sind und das Too-big-to-fail-Problem noch schwerer wiegt. Von einem gewissen Bilanzvolumen an sind Banken heute verpflichtet, so etwas wie Patientenverfügungen vorzulegen, um für den Fall vorzusorgen, dass sie, wie vor zehn Jahren geschehen, zahlungsunfähig werden. Ich glaube allerdings nicht an diese Garantien. Die Bilanzsumme einer solchen Bank ist in manchen Fällen so groß wie das BIP des Landes, in dem sie ihren Sitz hat. Das gilt beispielsweise für die HSBC im Vereinigten Königreich oder die taumelnde Deutsche Bank. Einen Bankrott dieser Größenordnung könnte das System schlichtweg nicht verkraften. Die Bundesrepublik würde wahrscheinlich eher öffentliche Nacktheit obligatorisch machen als die Deutsche Bank scheitern zu lassen.

Daneben gibt es das Gebiet der „bekannten Unbekannten“, wie Donald Rumsfeld es nannte. Hauptbeispiel ist hier das „Schattenbanking“. Darunter versteht man all das, was Banken eben so tun: Geld verleihen, Einlagen entgegennehmen, Geld überweisen, Zahlungsaufträge erfüllen, Kredit gewähren. Nur geschieht es im Schattenbanking durch Institutionen, die über keine reguläre Banklizenz verfügen, wie etwa Kreditkartenfirmen, Versicherungsgesellschaften, PayPal oder Firmen, die man mit Geldsendungen ins Ausland betraut. Im Finanzwesen gibt es auch wichtige Akteure, die in einem „Repo-Markt“ genannten Verfahren – per Repurchase Operation (Repo) alias „Rückkaufvereinbarung“ – große Summen bewegen, um Banken solvent zu halten. In ihrer Gesamtheit bilden all diese Aktivitäten das System der Schattenbanken. Das Problem dabei: Dieses System ist weit weniger reguliert als der eigentliche Bankensektor und niemand weiß genau, wie groß es ist. Der jüngste Bericht des internationalen Finanzstabilitätsrats FSB schätzt das Volumen des Schattensystems auf 160 Billionen US-Dollar. Es übertrifft damit dasjenige des gesamten Geschäftsbankensektors und ist doppelt so groß wie das saldierte BIP dieser Erde. Das Schattenbanking zählt

zu den Magistralen, über welche die Krise vor zehn Jahren sich verbreiten und auswachsen konnte, und dieses System ist heute mindestens so voluminös und undurchsichtig wie damals.

Damit komme ich im Hinblick auf die heutigen Finanzmärkte zum wichtigsten und wohl am wenigsten verstandenen Punkt. Die Markt-Metapher führt nämlich in die Irre: Sie legt die Vorstellung nahe, wir hätten es mit so etwas wie einem Marktplatz im herkömmlichen Sinne zu tun, einem bestimmten Ort, an dem Leute zusammenkommen, um Handel zu treiben, und wo die Geschäfte offen und transparent abgewickelt werden, das Ganze unter der Ägide einer zentralen Autorität. Diese Autorität kann formaler und staatlicher Natur sein oder ganz einfach in allgemeinverbindlichen Normen bestehen. Gewisse Asymmetrien im Informationsstand sind unvermeidlich – Verkäufer wissen gewöhnlich mehr als Käufer –, aber normalerweise bekommt man, was einem gezeigt wird, und es gibt eine gewisse Kontrolle. Die heutigen Finanzmärkte sind anders. Das Marktgeschehen ist nicht auf einen Platz konzentriert. Häufig handelt es sich bei einem solchen Markt lediglich um Kabel, die in ein Datenzentrum laufen, wo sie auf andere Kabel stoßen, die einem auf Hochfrequenzhandel spezialisierten Hedgefonds gehören und mit denselben Rechnern verbunden sind. Oft geht es um „Frontrunning“ (eine Form von Insiderhandel), wobei man sich Zeitunterschiede von Mikrosekunden zunutze macht, um vom Marktverhalten anderer Leute zu profitieren. Das Bild vom kakophonem Börsengeschehen, vom Saal, in dem Händler auf elektronische Anzeigetafeln hochschauen und einander lautstark Preise zurufen, ist heute nur noch Bühnendekoration (im wahrsten Sinne des Wortes: Die New York Stock Exchange findet nur noch des optischen Effekts wegen weiterhin statt). Real spielt sich das ganze Börsengeschäft dagegen in Datenzentren ab und hat keinerlei Ähnlichkeit mehr mit einem Markt im herkömmlichen Sinn. In vielen Bereichen erfolgt die überwältigende Mehrzahl der Transaktionen „over the counter“ (im OTC- oder Direkthandel), das heißt, sie werden unmittelbar zwischen den Interessenten abgewickelt. Da gibt es dann nicht nur keine Aufsicht, die diesen Namen verdient, also eine Instanz, die den Ablauf überwacht, sondern es ist wirklich so, dass niemand sonst weiß, was ge- und verkauft wurde. So ist beispielsweise der OTC-Markt für Finanzderivate eine weitere „bekannte Unbekannte“: Wir können Mutmaßungen über seine Größe anstellen, aber niemand weiß wirklich Bescheid. Die in Basel ansässige Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) – die Zentralbank der Zentralbanken – veröffentlicht zweimal jährlich eine Schätzung des OTC-Marktvolumens. Die jüngste Angabe ist 532 Billionen US-Dollar!

Hier stehen wir in Sachen Märkte: Veränderungen ohne wirklichen Wandel bei der Regulierung von Boni oder den Brandmauern; kein Wandel oder ein Wandel zum Schlechteren bei Komplexität, Schattenbanken oder dem Problem des „too big to fail“. Vor allem aber: Das systemische Risiko wurde nicht reduziert.

*Ende des ersten Teils, der zweite Teil folgt in der Oktober-Ausgabe.*