

de der privaten Akteure führt. Keynes hat die Große Depression als „Magnetopproblem“ (Elektronik) – nicht als Motorproblem – interpretiert: Die geheimnisvolle Koordinationsfähigkeit der Finanzmärkte ging verloren.¹²

Große weltweite Finanzkrisen gab es 1837, 1873, 1929 und 2008. Ein bis zwei Finanzkrisen in einem Jahrhundert scheinen somit ganz „natürlich“ zu sein – ebenso wie Rezessionen alle 7-10 Jahre. Die Finanzkrisen finden meist in so großen Abständen statt, dass die Katastrophen von damals längst vergessen sind.

Vor der Finanzkrise gibt es nicht ein allmählich langsames Wachstum der Wirtschaft, sondern einen kreditfinanzierten Boom, der schlagartig abreißt („*sudden stop*“). Finanzkrisen münden dann meist in eine längere Stagnationsphase („verlorenes Jahrzehnt“), weil die Schulden und Vermögen auf irgendeine Weise abgebaut werden müssen, ehe die wirtschaftlichen Akteure zu neuen Krediten bereit sind.

Nach einer längeren Stagnationsphase bauen sich dann über mehrere Konjunkturzyklen immer höhere Vermögen und Schulden auf. Die Vermögensbesitzer machen zunehmend politischen Druck auf weitreichende Liberalisierung, um ihre Gelder gewinnbringender anlegen zu können. Dabei werden sie von den *Mainstream*-Ökonomen tatkräftig ideologisch unterstützt. Vor Ausbruch der nächsten Finanzkrise kommt es infolge der Liberalisierung der Finanzmärkte zu einer Kreditblase, die schließlich platzt und zu einer großen Krise führt. Die zunehmende Abhängigkeit von Fremdkapital, insbesondere durch Hebelung, steht im Zentrum der Finanzkrise.¹³

Das immer wiederkehrende Muster einer Finanzkrise sieht also etwa so aus: Liberalisierung der Kapitalmärkte – exzessiver Kreditboom – Unsicherheit und Panik – „*Sudden Stop*“ – massiver Wertverlust von Wertpapieren und Immobilien – Nachforderungen und Notverkäufe – Vertrauensverlust in andere Banken – Sturm auf Banken bzw. Schattenbanken – Bankenkrise.

Diese historischen Fakten sind bekannt, aber sie werden auf die leichte Schulter genommen. Mit dem Titel ihres Buches „*This time is different*“ karikieren Reinhart und Rogoff die Illusion der Finanzinstitutionen, diesmal alles im Griff zu haben.

Entscheidend für den Ausbruch einer Krise ist das Entstehen von Panik. In der jüngsten Krise war diese mit den Aktivitäten der Schattenbanken verbunden. „*The central cause for the financial panic was that banks themselves held low quality securities.*“¹⁴ Die meisten dieser Papiere wurden außerhalb der Bankbilanzen gehalten. Deshalb kam es zu einem Sturm auf die Schattenbanken (nicht auf normale Banken).

Die Liberalisierung der Kapitalmärkte ist ein besonders charakteristisches Merkmal im Vorfeld von Finanzkrisen. Wir finden die Deregulierung vor der Großen Depression der 30er-Jahre, vor der Finanzkrise der 90er-