









die die wichtigsten Ergebnisse des Bandes in eine knapp gefasste Überblicksdarstellung zur Entwicklung internationaler Finanzzentren im 19. und 20. Jahrhundert einbettet.<sup>6</sup>

LODEWIJK PETRAM (Universität van Amsterdam) verortet die weltweit erste Wertpapierbörse im Amsterdam des 17. Jahrhunderts. Eine herausragende Bedeutung für den Aufstieg Amsterdams zu einem bedeutenden Börsenplatz misst PETRAM dem aufblühenden Handel mit Anteilen der Niederländischen Ostindien-Kompanie (Vereenigde Oostindische Compagnie/Geocroyeerde Oostindische Compagnie – VOC) bei. In seiner Analyse dieser sich in bemerkenswert kurzer Zeit vollziehenden Entwicklung zeigt PETRAM, dass sich bereits in den 1680er-Jahren eine Reihe komplexer Derivattransaktionen etabliert hatte – darunter Forwardkontrakte und Optionsgeschäfte –, die dem modernen Finanzmarktgeschehen in nichts nachstehen. Eine weitere Parallele: Damals wie heute waren die hinter diesen Geschäftsmodellen stehenden Ziele der Absicherung gegen finanzielle Risiken einerseits und der Spekulation auf hohe Profite bei geringem Kapitaleinsatz andererseits durchaus ambivalent miteinander verwoben.<sup>7</sup>

## Finanz- und Schuldenkrisen in historischer Perspektive

Die ‚South Sea Bubble‘ des Jahres 1720 zählt, neben der holländischen ‚Tulipmania‘, in der Spekulationen auf Tulpenzwiebeln 1637 zum Platzen einer Preisblase geführt hatten, zu den bekanntesten historischen Finanzkrisen. Ihren Namen verdankte die Spekulationsblase am Londoner Wertpapiermarkt übermäßig steigenden Aktienkursen der South Sea Company. Die 1711 gegründete Gesellschaft hatte, nachdem sich ihr eigentlicher

- 6 Laure Quennouëlle-Corre / Youssef Cassis (Eds.), *Financial Centres and International Capital Flows in the Nineteenth and Twentieth Centuries*. Oxford University Press, Oxford 2011, 288 S., £ 60,-. – Die Beiträge des Sammelbandes im Einzelnen: Laure Quennouëlle-Corre, Introduction; Ranald Michie, *The Battle of the Bourses? Competition between Stock Exchanges in the 20<sup>th</sup> Century*; Stefano Ugolini, *An ‘Atypical’ Case? The First Emergence of Brussels as an International Financial Centre 1830-1860*; Carlos Marichal, *‘Rivalry and Collaboration’: Relations between Buenos Aires Merchant Bankers and European Bankers in the Issue of Argentine Government Bonds in the 1880s*; Leonid Borodkin / Gregory Perelman, *St. Petersburg Exchange: On the Road to Maturity. Industrial Stock Index, 1897-1914*; Leslie Hannah, *London as the Global Market for Corporate Securities before 1914*; Richard Sylla, *Wall Street Transitions, 1880-1920: From National to World Financial Centre*; Laure Quennouëlle-Corre, *The Decline of Paris as an International Financial Centre 1914-1940*; Ileana Răcianu, *The Banque de France, The Bank of England and the Stabilization of the Romanian Currency in Late 1920s*; André Straus, *An Integrated European Market Without an International Centre: 1945-1962?*; Catherine Schenk, *The Re-emergence of Hong Kong as an International Financial Centre in Asia, 1960-1978: Contested Internationalization*.
- 7 Lodewijk Petram, *De bakermat van de beurs. Hoe in zeventiende-eeuws Amsterdam de moderne aandelenhandel ontstond*. Uitgeverij Atlas, Amsterdam 2011, 272 S., € 24,95; vgl. ferner ders., *The World’s First Stock Exchange. How the Amsterdam Market for Dutch East India Company Shares became a Modern Securities Market, 1602-1700*. Amsterdam 2011 [abrufbar unter <http://dare.uva.nl/document/201694>; zuletzt aufgerufen am 10. Dezember 2012]; ders., *Risk Management on the First Modern Securities Market. Trading Derivatives in 17<sup>th</sup> Century Amsterdam*, in: *Derivate und Finanzstabilität: Erfahrungen aus vier Jahrhunderten*. 34. Symposium des Instituts für bankhistorische Forschung e.V. auf Einladung des Deutschen Derivate Verbands (DDV) am 10. Mai 2012 in Berlin (Bankhistorisches Archiv, Beiheft 48). Stuttgart 2012, S. 11-25.

Geschäftszweck, der Handel mit den spanischen Kolonien in Südamerika, als wenig lukrativ erwiesen hatte, britische Staatsschulden übernommen. Zur Finanzierung der Schuldenübernahme war es der South Sea Company gestattet worden, Aktien auszugeben, die schon bald regen Absatz fanden. In der Folge schossen nicht nur die Kurse der South Sea Company-Aktien, sondern auch die anderer Unternehmen in die Höhe, die von dem von London ausgehenden Börsenboom profitieren wollten und mit zum Teil fragwürdigen Geschäftsmodellen auf den Markt drängten. Ein vielschichtiges Bild dieser Entwicklung, die sich schon bald zu einer Finanzkrise auswuchs, zeichnet eine 2011 erschienene Untersuchung von HELEN J. PAUL, die als Lecturer in Economics and Economic History an der University of Southampton tätig ist. In ihrer Analyse geht PAUL über die auch in der Historiographie weit verbreitete Reduktion des komplexen Gefüges verschiedener Krisenursachen auf eine um sich greifende ‚Gambling Mania‘ leichtgläubiger Anleger, also eines irrationalen Massenverhaltens, hinaus. Sie legt vielmehr überzeugend dar, dass es mehr war als die Hoffnung auf märchenhafte Gewinne, die zahlreiche Anleger aus unterschiedlichsten sozialen Schichten dazu verleitet hatte, in Aktien der South Sea Company zu investieren. Belege für rationale Erwägungen, insbesondere dafür, dass die Anleger nicht zuletzt aufgrund der Nähe der South Sea Company zur britischen Krone, zur Royal Navy und zur Royal African Society, von beherrschbaren Investitionsrisiken ausgegangen sein dürften, findet PAUL unter anderem in der zeitgenössischen Publizistik.<sup>8</sup>

YOUSSEF CASSIS, Professor of Economic History am Department of History and Civilization des European University Institutes in Florenz, unternimmt in seiner Monografie ‚Crises and Opportunities‘ den Versuch, der Frage auf die Spur zu kommen, inwieweit Finanzkrisen – und im Idealfall auch die aus Ihnen gezogenen Lehren – des ausgehenden 19. und 20. Jahrhunderts einen nachhaltigen Einfluss auf die strukturelle Entwicklung des modernen Finanzsektors genommen haben. Dazu nimmt CASSIS die ‚Baring-Krise‘ (1890), die ‚Banker’s Panic‘ in den USA (1907), die ‚Great Financial Crisis‘ am Vorabend des Ersten Weltkriegs (1914), die Banken Krisen der 1930er-Jahre nach dem Ausbruch der ‚Great Depression‘ in den USA und ihrem Übergreifen auf die Weltwirtschaft, die Banken Krisen der 1970-er Jahre nach dem Außerkraftsetzen des Bretton-Woods-Systems fester Wechselkurse, die Internationale Schuldenkrise der 1980er-Jahre, die Japanische Bankenkrise (1997/98) und schließlich die Finanzkrise von 2007-09 in den Blick. In vergleichender Analyse geht er unter anderem den Fragen nach, inwieweit die Institutsgröße, die Corporate Governance-Standards und die Regulierung des Finanzsektors Einfluss auf den jeweiligen Krisenverlauf hatten und ob den verschiedenen Finanzmarkturbulenzen weiterreichende Bemühungen um eine Regulierung folgten. Die Lektüre des 200 Seiten umfassenden Bändchens zeigt: Die Wirkung von Krisen darf nicht überschätzt werden, denn nicht jede Erschütterung der Finanzmärkte führte notwendigerweise zu nachhaltigen Eingriffen in den Finanzsektor: „... *many factors have contributed to the shaping of modern finance. Financial crises have been only one of them – and not necessarily the forces of change that we would like them to be in the wake of the Financial Debacle of 2007-8.*“ (S. 7). Zu den vielen, mitunter durchaus überraschenden Details der Ausführungen CASSIS’ zählt unter anderem die Parallele, dass das in der letzten Krise gerne vorgebrachte

8 Helen J. Paul, *The South Sea Bubble. An Economic History of Its Origins and Consequences* (Routledge Explorations in Economic History 49). Routledge, London 2011, 155 S., £ 65,-.

‚Too-big-to-fail‘-Argument schon während der Krise der Baring-Bank angeführt wurde, um das ins Straucheln geratene Institut vor dem Zusammenbruch zu bewahren.<sup>9</sup>

Ob Minskys ‚Stabilizing an Unstable Economy‘, Kindlebergers ‚Manias, Panics, and Crashes‘ oder Reinhart und Rogoffs ‚This Time is Different‘:<sup>10</sup> die einschlägigen Modelle und Theorien zeigen übereinstimmend, dass Krisen, ebenso wie Konjunkturaufschwünge und -schwankungen, integrale Bestandteile marktwirtschaftlicher Finanzsysteme sind. Ein von REINHARD SPREE (Ludwig-Maximilians-Universität München) herausgegebener Band des ‚Jahrbuchs für Wirtschaftsgeschichte‘ beschäftigt sich mit Konjunktur- und Krisenzyklen in historischer Perspektive. Mit Beiträgen zu internationalen Krisenübertragungen im Zeitraum von 1862 bis 1913 (MARTIN UEBELE, Rijksuniversiteit Groningen), zu gemeinsamen Merkmalen und Unterschieden von 71 systemischen Banken Krisen in der Zeit von 1870 bis 2007/08 (MORITZ SCHULARICK, Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn), zur ‚Gründerkrise‘ der Jahre 1873-79 (MARGRIT GRABAS, Universität des Saarlandes, Saarbrücken), zu Immobilienkrisen und ihren Auswirkungen auf die Finanzmärkte in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts (Alexander NÜTZENADEL, Humboldt-Universität Berlin), zur Vergleichbarkeit der Ursachen der von den USA ausgehenden Krisen der Jahre nach 1929 und nach 2007 (CARL-LUDWIG HOLTFRERICH, FU Berlin) sowie zu Spekulationsblasen und Regulierungsbemühungen seit dem 17. Jahrhundert (TONI PIERENKEMPER, Münster) ist dieser Sammelband nicht zuletzt ein Beleg dafür, dass der Herausgeber die folgende Beobachtung offenbar zu Recht auf „Konjunkturignoranz“ zurückzuführen: „Man leugnet oder ignoriert den Zyklus im Sinne der unregelmäßigen Folge von Auf- und Abschwungphasen der Wirtschaft. Dennoch wagen sich die Wirtschaftswissenschaftler an die Erstellung von Konjunkturprognosen, obwohl diese den Zyklus als unverzichtbare Erfahrungsbasis brauchen.“ (SPREE, S. 9).<sup>11</sup>

Im Zusammenhang der Finanzkrise von 2007-09 wurde und wird immer wieder der Vergleich mit der 1929 einsetzenden ‚Großen Depression‘ bemüht. Wie wenig tragfähig der Rückgriff auf die Rezession der Zwischenkriegszeit für das Verständnis der jüngsten

- 9 Youssef Cassis, Crises and Opportunities. The Shaping of Modern Finance. Oxford University Press, Oxford 2011, 200 S., £ 25,-.
- 10 Hyman P. Minsky, Stabilizing an Unstable Economy (A Twentieth Century Fund Report). New Haven, Conn. 1986; Charles Poor Kindleberger, Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises. New York 1978; Carmen M. Reinhart / Kenneth S. Rogoff, This Time is different. Eight Centuries of Financial Folly . Princeton, NJ 2009.
- 11 Reinhard Spree (Hrsg.), Konjunkturen und Krisen in der neueren Geschichte / Business Cycles and Crises in Modern History (Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte / Economic History Yearbook 2011/1). Akademie Verlag, Berlin 2011, 217 S., € 74,80. – Die Beiträge des Sammelbandes im Einzelnen: I. Abhandlungen und Studien – Reinhard Spree, Einleitung; Martin Uebele, Die Identifikation internationaler Konjunkturzyklen in disaggregierten Daten: Deutschland, Frankreich und Großbritannien, 1862-1913; Moritz Schularick, 140 Years of Financial Crises: Old Dog, New Tricks; Margit Grabas, Die Gründerkrise von 1873/79 – Fiktion oder Realität? Einige Überlegungen im Kontext der Weltfinanz- und Wirtschaftskrise von 2008/2009; Alexander Nützenadel, Städtischer Immobilienmarkt und Finanzkrisen im späten 19. Jahrhundert; Carl-Ludwig Holtfrerich, Vergleichende Aspekte der Großen Krisen nach 1929 und 2007; Toni Pierenkemper, Von der Tulpenkrise zum Finanzmarktkollaps. Das Allgemeine im Besonderen; II. Forschungs- und Literaturberichte – Rolf Harald Stensland, Resolving Business and National Interests in the Time of War. Fritz von Friedländer-Fuld and his German Resources in Norway during the First World War; III. Kölner Vorträge – Max Otte, Die Finanzkrise, die Ökonomen, der ‚Crashprophet‘ und die Wissenschaft von der Ökonomie.

Finanzkrise ist, zeigt eine gemeinsame Studie des Wirtschaftshistorikers JOHANNES BÄHR (Goethe-Universität Frankfurt am Main) und des Kapitalmarktexperten BERND RUDOLPH (Ludwig-Maximilians-Universität München). Die Autoren wenden sich stattdessen der – zumindest aus deutscher Perspektive zweifellos sinnvollerer – Frage nach den Parallelen und Unterschieden zwischen den Krisenereignissen um den Lehman Brothers-Kollaps im September 2008 und der während der Weltwirtschaftskrise eingetretenen ‚Deutschen Bankenkrise von 1931‘ zu. Letztere gipfelte im Zusammenbruch der Darmstädter- und Nationalbank (Danat-Bank) am 13. Juli 1931 und in der Schließung sämtlicher Kreditinstitute an den so genannten Bankenfeiertagen (14./15. Juli 1931). Im Hauptteil des von der Eugen-Gutmann-Gesellschaft herausgegebenen und von ANDREAS PLATTHAUS (Frankfurter Allgemeine Zeitung) eingeleiteten Bandes befassen sich BÄHR und RUDOLPH auf dem neuesten Stand der Forschung mit Ursachen, Verlauf und Folgen der Krisen. Der abschließend angestellte Vergleich fällt notgedrungen knapp aus. Denn neben der augenfälligen Parallele, dass die Krisenbewältigung weder 1931 noch 2008 ohne Eingriffe des Staates vonstatten ging, bleibt Bähr und Rudolph vor allem die Feststellung: „*Der Vergleich zwischen 1931 und 2008 zeigt vor allem die grundsätzlichen Unterschiede zwischen beiden Krisen.*“ (S. 245).<sup>12</sup>

Mit den Turbulenzen des Jahres 1931 beschäftigt sich auch ein von CARSTEN BURHOP (Universität Wien) und REINHARD SPREE (Ludwig-Maximilians-Universität München) herausgegebener Sammelband des Jahrbuchs für Wirtschaftsgeschichte. Schon im Titel ‚Ursachen und Folgen der Finanzkrise von 1931 in nationaler und internationaler Perspektive‘ fällt auf, dass die Herausgeber bewusst auf den Begriff der ‚Deutschen Bankenkrise von 1931‘ verzichten, wie er in nicht nur in der wirtschaftshistorischen Forschung, vor allem seit der der grundlegenden Studie von KARL-ERICH-BORN,<sup>13</sup> lange Zeit tradiert wurde und auch in der zuvor genannten Publikation von BÄHR und RUDOLPH verwendet wird. So verweist BURHOP in seinem Überblick zur Krisenthematik als Gegenstand der wirtschaftshistorischen Forschung darauf, dass für die Ereignisse des Julis 1931 der weiter gefasste Begriff ‚Finanzkrise‘ zutreffender ist. So wird die Krise von 1931 – spätestens seit den Forschungen der Mainzer Professorin für Volkswirtschaftslehre ISABEL SCHNABEL<sup>14</sup> – in den jüngeren einschlägigen Publikationen nicht nur auf eine systemische Schwäche eines auf einer zu dünnen Kapitaldecke aufgebauten Universalbankensystems, sondern auch auf die Auswirkungen einer internationalen Währungskrise zurückgeführt. Weitere Beiträge des Sammelbandes befassen sich mit dem Kollaps der Creditanstalt im Mai 1931 und dem Übergreifen dieser von Österreich ausgehenden Krise auf andere nationale Finanzmärkte inner- und außerhalb Europas (GARY RICHARDSON, University of California, Irvine und PATRICK VAN HORN, New College of Florida, Sarasota), mit der bis Ende 1937 erfolgten Reprivatisierung deutscher Banken, die sich seit der Krise und ihrer Sanierung – zumindest

12 Johannes Bähr / Bernd Rudolph, 1931 Finanzkrisen 2008. Eingeleitet von Andreas Platthaus, hrsg. von der Eugen-Gutmann-Gesellschaft e.V. Piper Verlag, München / Zürich 2011, 316 S., € 24,99.

13 Karl Erich Born, Die deutsche Bankenkrise 1931. Finanzen und Politik. München 1967.

14 Isabel Schnabel, The German Twin Crisis of 1931, in: Journal of Economic History 64 (2004), S. 822-871; dies., The Role of Liquidity and Implicit Guarantees in the German Twin Crisis of 1931, in: Journal of Money and Finance 28 (2009), S. 1-25; dies., ‚Die Bankenkrise von 1931 und das ‚Too-big-to-fail‘-Problem. Warum eine schärfere Regulierung systemrelevanter Kreditinstitute unverzichtbar ist‘, in: Börsen-Zeitung 228 vom 25. November 2010, S. 20.



partiell – in Staatsbesitz befanden (DIETER ZIEGLER, Ruhr-Universität Bochum) und mit dem Anteil der Reichs-Kredit-Gesellschaft an der Rettung der angeschlagenen Dresdner Bank (HARALD WIXFORTH, Universität Bremen). Der Frage, ob die Schaffung einer institutionalisierten Bankenaufsicht auf Grundlage der Notverordnung des Reichspräsidenten vom 19. September 1931 und die darauf folgenden Interventionen der Reichsregierung erstmals die Weichen in Richtung einer staatlichen Finanzmarktregulierung stellten oder ob dieser Prozess schon vorher angelegt war, geht der Beitrag von MONIA MANÁA (Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Bonn) nach.<sup>15</sup>

LOUIS HYMAN, Assistant Professor am Labor Relations, Law, and History Department der ILR School an der Cornell University in Ithaca, beschäftigt sich mit der Geschichte des Konsumentenkredits in den USA, die – wie der Titel ‚Debtor Nation. The History of America in Red Ink‘ schon verrät – vorerst in der massenhaften Überschuldung privater Haushalte endete. Ausgehend von der Einführung von Privatkrediten zur Finanzierung von Kraftfahrzeugen in den 1920er-Jahren und der allmählich um sich greifenden Akzeptanz des Pkw-Erwerbs ‚auf Pump‘ schwanden allmählich die Vorbehalte, die dem Privatkredit anlasteten. Diesem haftete in der breiten Wahrnehmung noch einige Zeit der Geruch der verpönten, aber bis zum Beginn des 20. Jahrhunderts mangels legaler Alternativen gängigen Praxis, Geld gegen hohe Zinsen bei Wucherern zu leihen, an. In den 1950er-Jahren war der Ratenkauf – zumindest für die männlichen Vertreter der weißen Mittelschicht – bereits gang und gäbe. Frauen und ethnische Minderheiten, gleich welchen Geschlechts, wurden bis in die Siebzigerjahre hinein bei der Kreditvergabe hingegen benachteiligt. Als in den 1990er-Jahren auch die so genannten Subprime-Märkte erschlossen wurden, hatte die Verfügbarkeit von (revolvierenden) Ratenkrediten, Kreditkarten und Hypotheken auch die unteren Einkommensschichten mit geringer Bonität erreicht. Für die Gläubigerseite waren Privatkredite längst ertragreicher geworden als beispielsweise die Unternehmensfinanzierung. Hinzu kam, dass sich viele Unternehmen selber schon im Konsumkreditgeschäft engagiert und darin eine veritable Alternative zu ihrem Kerngeschäft erblickt hatten. So erwies sich beispielsweise beim US-amerikanischen Automobilkonzern General Motors Corp. die Kreditsparte des Unternehmens zeitweise

- 15 Reinhard Spree / Carsten Burhop (Hrsg.), Ursachen und Folgen der deutschen Finanzkrise von 1931 in nationaler und internationaler Perspektive / Causes and Consequences of the German Financial Crisis of 1931 in National and International Perspective (Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte / Economic History Yearbook 2011/2). Akademie Verlag, Berlin 2011, 211 S., € 74,80. – Die Beiträge des Sammelbandes im Einzelnen: I. Abhandlungen und Studien – Carsten Burhop: The Historiography of the 1931 Crisis in Germany; Gary Richardson / Patrick Van Horn, Fetters of Debt, Deposit, or Gold during the Great Depression? The International Propagation of the Banking Crisis of 1931; Dieter Ziegler, After the Crisis: Nationalisation and Re-privatisation of the German Great Banks 1931-1937; Harald Wixforth, Bankenkrise und Bankenrettung – Die Reichs-Kredit-Gesellschaft in der Banken- und Finanzkrise des Jahres 1931; Monia Manáa, Die Wirtschaftskrise von 1931 als Wendepunkt? Deutschlands Weg vom organisierten zum regulierten Kapitalismus; II. Diskussion – Boris Gehlen, Zwischen Wettbewerbsideal und Staatsräson: Die Diskussionen im Deutschen Handelstag über Regulierung und Verstaatlichung der Eisenbahnen (1861-1879); III. Forschungs- und Literaturberichte: Marcel Boldorf, Industrial Districts – methodische und konzeptionelle Überlegungen zur Industriegeschichte Süd- und Westeuropas; Stefanie Werner / Harald Degner / Mark Adamo, Hitlers gläserne Arbeitskräfte. Das Arbeitsbuch als Quell von Mikrodaten für die historische Arbeitsmarktforschung; Harald Wixforth, Finanzkrisen in Deutschland – Vergleichsperspektiven und Ursachenforschung.

profitabler als die die eigentliche Fahrzeugproduktion. Zugleich blieben in den USA vielerorts dringend erforderliche Investitionen in die Realwirtschaft aus, gründeten doch die Gewinnerwartungen vieler Unternehmen weniger auf den Produkt- als auf den Finanzierungsangeboten. Interventionen vonseiten der Regierung und der Fed taten ein Übriges, dass die Bürger der ‚Debtor Nation‘ USA, wie Hyman es zugespitzt formuliert, *„borrowed their way to prosperity“* (S. 132). Niedrige Zinsen und die Schaffung rechtlicher Konstrukte, um vergebene Kredite an den Kapitalmarkt weitergeben zu können und so das Kreditrisiko zu senken (Verbriefungen), zogen die bekannten Entwicklungen der jüngsten Zeit nach sich. HYMANS Studie, die durchaus als ein gelungener Beitrag zur Genese der Finanzkrise gewertet werden kann, spannt den Bogen zu den Ereignissen von 2007/08 im Epilog: *„...the current financial crises, rooted in thoses credit instruments, occured not because capitalism failed, but because it succeeded“* (S. 284).<sup>16</sup>

Aus der Perspektive der ‚Historical Sociology‘ betrachtet GRETA KRIPPNER, Associate Professor am Sociology Department der University of Michigan, die Entwicklung, die der Finanzmarkt in den USA seit den ausgehenden 1960er-Jahren genommen hat. In den vier Jahrzehnten, die der Finanzkrise von 2007-09 vorausgingen, unterlag die nationale Wirtschaft der USA einem Transformationsprozess, der zu einer *„growing importance of financial activities as a source of profits“* (S. 27) führte. Dieser Prozess der zunehmenden Bedeutung der Finanz- gegenüber der Realwirtschaft, den KRIPPNER kurz als *„the Financialization of the American Economy“* (S. 2) bezeichnet, wurde in nicht unerheblichem Maße von politischen Entscheidungen flankiert. KRIPPNER hebt drei Meilensteine hervor, die sie in der Retrospektive als eine Serie politischer Entscheidungen ausnahmen, die die Weichen in Richtung ‚Financialization‘ stellten: (1.) Die beginnende Deregulierung des Finanzsektors als Reaktion der Politik auf die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der Ölkrise der 1970er-Jahre markierte den Punkt, an dem sich der *„turn to finance in the U.S. economy“* (S. 3) vollzog und der sich in den folgenden Dekaden fortsetzende Prozess der ‚Financialization‘ in Gang gesetzt wurde. (2.) Unter der Reagan-Administration stiegen in den USA die ausländischen Direktinvestitionen ebenso wie die Nettoverschuldung in die Höhe. Die Abhängigkeit der USA von den Entwicklungen auf internationalen Finanzmärkten war damit zu einem unerwünschten Nebenprodukt der ‚Reaganomics‘ geworden. (3.) Die Politik niedriger Zinssätze, wie sie die Fed unter Alan Greenspan verfolgte mit dem Ziel, die Investitionstätigkeit zu fördern und die Wirtschaft anzukurbeln, ermunterte nicht nur zu exzessiver Verschuldung, sondern erhöhte auch die Bereitschaft des Finanzsektors, neue Risiken einzugehen. Die jüngste, von den USA ausgehende Finanzkrise hatte, wie die Studie KRIPPNERS zeigt, strukturell angelegte Ursachen. Dass sich mit der Überdimensionierung des Finanzsektors langfristig das Krisenrisiko erhöht hatte, so stellt die Autorin heraus, war nicht das bewusst herbeigeführte Ergebnis, sondern vielmehr eine unvorhergesehene Folge politischer Entscheidungen.<sup>17</sup>

16 Louis Hyman, *Debtor Nation. The History of America in Red Ink*. Princeton University Press, Princeton, NJ 2011, 378 S., \$ 35,-.

17 Greta R. Krippner, *Capitalizing on Crisis. The Political Origins of the Rise of Finance*. Harvard University Press, Cambridge, MA 2011, 222 S., £ 29,95.

Einen der Argumentation KRIPPNERs nahe kommenden Beitrag zum Krisenverständnis bietet der Essay ‚Das befremdliche Überleben des Neoliberalismus. Postdemokratie II‘ von COLIN CROUCH, der (inzwischen emeritierter) Professor am International Centre for Governance and Public Management der University of Warwick ist. CROUCH führt darin die kritischen Überlegungen fort, die in sein viel beachtetes Buch ‚Post-democracy‘ von 2005 (2008 in deutscher Übersetzung erschienen<sup>18</sup>) mündeten, in dem er die „*Postdemokratie*“ als Kristallisationspunkt einer allmählichen Aushöhlung des in seinen Institutionen noch „*vollkommen intakt[en]*“ demokratischen Systems beschrieb. Für „*vordemokratische Zeiten*“ typische Kennzeichen dieser Entwicklung seien der Rückzug des Staates, ein übergreifender Lobbyismus und ein zunehmender „*Einfluß privilegierter Eliten*“ (S. 13). Auf diesem Gegenwartsbefund baut nun der Nachfolgebund auf, der sich mit dem „*befremdlichen Überleben des Neoliberalismus*“, wie auf dem Cover der deutschen Ausgabe zu lesen ist, beschäftigt. Der Titel des englischsprachigen Originalausgabe ‚The Strange Non-Death of Neoliberalism‘ wurde in Anlehnung an das in den 1930er-Jahren erschienene Werk ‚The Strange Death of Liberal England‘ des US-amerikanischen Historikers George Dangerfield gewählt.<sup>19</sup> Der Kollaps der Finanzmärkte in der Krise der Jahre 2007-09 ließ immer wieder Zweifel an den von der so genannten Chicagoer Schule ausgehenden „*Wirtschaftskonzepte[n], die im Westen und in vielen anderen Teilen der Welt seit den späten siebziger Jahren des 20. Jahrhunderts dominier[t]en*“ (S. 11) aufkommen. CROUCH subsummiert diese Konzepte unter dem Begriff des ‚Neoliberalismus‘ und richtet, im Gegensatz zu dem von ihm gewählten Referenzwerk, seine Überlegungen weniger auf den „*Untergang des Neoliberalismus infolge der von ihm selbst herbeigeführten Krise, sondern vielmehr [auf] die Tatsache, daß er nach dem Zusammenbruch der Finanzmärkte politisch einflußreicher dasteht denn je*“ (S. 12). CROUCH skizziert zunächst die Ideengeschichte des Liberalismus seit dem 17. Jahrhundert bis zur Chicagoer Deregulierungslehre und kommt dabei unter anderem zu dem Schluss: „*Der Begriff des Liberalismus ist so schlüpfrig wie ein politischer Begriff nur sein kann*“ (S. 21). Als nicht minder unverbindlich entlarvt er die Grundhaltung neoliberaler Theoretiker, stets für die strikte Trennung von Staat und Wirtschaft zu optieren, in der gerade zurückliegenden Krise aus Gründen der ‚Systemrelevanz‘ dann aber doch milliardenschwere Staatshilfen für angeschlagene Banken als notwendig und geboten zu erachten. CROUCH folgert, dass „*der real existierende Neoliberalismus bei weitem nicht so sehr auf die freie Marktwirtschaft setzt, wie es seine Theorie behauptet. Statt dessen beruht er auf dem politischen Einfluß von Großkonzernen.*“ (S. 12). In der Konsequenz müsse deshalb die um das „*Verhältnis von Markt und Staat*“ (S. 13) kreisende politische Debatte ausgeweitet werden zu einer kritischen Auseinandersetzung über den „*„Dreikampf“ [...], in dem die Kontrahenten Staat, Markt und Großunternehmen miteinander ringen.*“ (S. 14). Ein Bündnis zwischen Großunternehmen und Staat innerhalb dieses Kräftegespanns werde sich nicht nur gegen den freien Markt wenden, sondern könne geradezu eine veritable Bedrohung für die Demokratie sein. Das Buch endet mit einem Appell an das Erstarke einer vierten Kraft: die Zivilgesellschaft, die – vielstimmig, transnational und engagiert

18 Colin Crouch, Postdemokratie. Frankfurt am Main 2008.

19 George Dangerfield, The Strange Death of Liberal England (Background to the Present). New York 1935.

– gegen die Übermacht von Großunternehmen und dem von ihnen beeinflussten Staat eintreten kann.<sup>20</sup>

Mitte Oktober 2010 veröffentlichte die in der jüngsten Finanzkrise schwer angeschlagene und durch die finanzielle Unterstützung der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Schweizerischen Nationalbank vor dem Kollaps gerettete UBS einen ‚Transparenzbericht an die Aktionärinnen und Aktionäre der UBS AG‘, der auf Empfehlung der Geschäftsprüfungskommissionen (GPK) der Eidgenössischen Räte (Nationalrat und Ständerat) erstellt wurde und die Gründe für die Schiefelage des Instituts, wie es in den Worten der Bank heißt, „*umfassend aufarbeiten*“ sollte. Dem Transparenzbericht wurden zwei Stellungnahmen externer Gutachter beigelegt, darunter auch der 25-seitige ‚Expertenbericht‘ TOBIAS STRAUMANN, der als Privatdozent für Wirtschaftsgeschichte an der Universität Zürich tätig ist. STRAUMANN bewertet darin die UBS-Krise aus wirtschaftshistorischer Sicht. Seine Expertise gründet auf der Einsichtnahme in „*alle relevanten internen Berichte der UBS, ihrer Berater und der Aufsichtsbehörden*“, die ihm der Verwaltungsrat der Bank unter der Zusicherung, „*auf den Inhalt [seines Berichtes...] keinerlei Einfluss*“ (S. 3) zu nehmen, eröffnet hatte. In seiner Einschätzung der Geschehnisse, insbesondere der Entscheidungen des Bankmanagements, lässt sich STRAUMANN auf das in der Berichterstattung über die Krise des Instituts häufig bemühte Klischee des UBS-Bankers als ‚Gambler‘-Natur nicht ein. STRAUMANN kommt – ganz im Gegenteil – zu dem Schluss: „*Es mangelte nicht an Risikobewusstsein, sondern an gesundem Misstrauen, unabhängigem Urteilsvermögen und Führungsstärke*“ (S. 3). Erst zu spät, „*als die Kurse der AAA-Subprime-Papiere nachgaben, begann die Konzernleitung ernsthaft die mathematischen Modelle in Frage zu stellen und sich unabhängig davon ein eigenes Urteil zu bilden*“ (S. 21). Darin äußerten sich, so STRAUMANN, „*[a]us historischer Sicht [...] Führungsfehler, die geradezu typisch für Grossbanken sind. Im Investmentbanking war die UBS weder die einzige noch die erste Bank, die glaubte, man könne ein aussergewöhnliches Bilanzwachstum erzielen, ohne massiv höhere Risiken in Kauf nehmen zu müssen*“ (S. 4). Dieser Befund gelte ebenso für die Entwicklungen im Bereich der Vermögensverwaltung: „*Auch die Fehlleistungen im Crossborder-Geschäft mit US-Kunden sind aus der historischen Rückschau weniger einzigartig, als sie zunächst scheinen. [...] Die UBS hat nur besonders unvorsichtig gehandelt, aber nicht fundamental anders als die übrigen Banken, die seit Jahrzehnten das grenzüberschreitende Geschäft mit ausländischen Kunden betrieben*“ (S. 22). Alles in allem habe die UBS nicht fundamental anders gehandelt als ihre Konkurrenz. Im Unterschied zu anderen Entscheidungsträgern war das UBS-Management nach Einschätzung des Autors jedoch der tragischen Selbstüberschätzung unterlegen, „*alles im Griff zu haben*“ (S. 3).<sup>21</sup>

20 Colin Crouch, Das befremdliche Überleben des Neoliberalismus. Postdemokratie II. Suhrkamp, Berlin 2011, 247 S., € 19,90.

21 Tobias Straumann, Die UBS-Krise aus wirtschaftshistorischer Sicht. Expertenbericht erstellt zu Händen der UBS AG, 28. September 2010. Zürich 2010, 25 S. [abrufbar unter [http://www.ubs.com/global/de/about\\_ubs/transparencyreport.html](http://www.ubs.com/global/de/about_ubs/transparencyreport.html); zuletzt aufgerufen am 10. Dezember 2012].

## Geschichte der Finanzmarktregulierung

Die Anfänge des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) sind Gegenstand einer umfangreichen Monografie CHARLES GOODHARTS (bis 2002 London School of Economics and Political Science, seither emeritiert). Auf gut 600 Seiten verfolgt GOODHART den Weg von der Gründung des Basler Ausschusses im Jahr 1974, über den so genannten Basler Akkord von 1988 (kurz: Basel I) bis zum Beginn der Arbeiten an einer neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung im Jahr 1997, die in Basel II mündeten. Die Untersuchung stützt sich zu wesentlichen Teilen auf die Quellenbestände aus dem Archiv des BCBS sowie auf Interviews mit führenden Mitgliedern des Basler Ausschusses. GOODHARTS Studie gibt nicht nur einen tiefen Einblick in die Ausgestaltung und Umsetzung eines Rahmenwerks der internationalen Bankenregulierung. Vor dem Hintergrund der jüngsten Finanzkrise bewertet der Autor darüber hinaus das Wirken des BCBS und die Effizienz der Regulierungsinstrumente. Dabei geht er sowohl mit dem Baseler Ausschuss als auch den Zentralbanken und nationalen Bankaufsichtsbehörden, denen er im Kapitel ‚The BCBS and the social sciences‘ unter anderem vorhält, gängige Lehrmeinungen der Wirtschaftswissenschaften außer Acht gelassen zu haben, durchaus hart ins Gericht, wenn er beispielsweise *„the tendency of practical regulators, both nationally and at the BCBS, to fail to see the systemic wood from the individually risky trees“* (S. 574 f.) kritisiert.<sup>22</sup>

## Biografien

Nach einer längeren Pause, die auf die eher missglückte Familiengeschichte ‚The Warburgs‘ aus der Feder des US-amerikanischen Publizisten Ron Chernow<sup>23</sup> folgte, wurden in den Jahren 2009/10 gleich zwei Mitglieder der Hamburger Bankiersfamilie mit Einzelbiografien gewürdigt: Max Moritz Warburg (1867-1946) und dessen Neffe Siegmund George Warburg (1902-82). Der Erstgenannte steht im Zentrum einer in der von der ZEIT-Stiftung Ebelin und Gerd Bucerius initiierten und geförderten Reihe ‚Hamburger Köpfe‘ erschienenen Biografie, die von der promovierten Historikerin, Journalistin und Sachbuchautorin GABRIELE HOFFMANN verfasst wurde. Max M. Warburg war seit 1893 Mitinhaber des Bankhauses M. M. Warburg & Co. Als Direktor stand er der Bank in der Zeit von 1910 bis zu seiner Emigration in die USA im Jahr 1938 vor. Die Ausführungen HOFFMANNs bestätigen einmal mehr das schon bekannte Bild des *„politisch einflussreichsten Bankier[s] der Weimarer Republik“* (Harold James<sup>24</sup>). Warburgs über das Finanzwesen hinaus reichender Einfluss gründete nicht zuletzt auf zahlreichen Mitgliedschaften, unter anderem im Vorstand des Zentralverbandes des Deutschen Bank- und Bankiersgewerbes,

22 Charles A. E. Goodhart, *The Basel Committee on Banking Supervision. A History of the Early Years, 1974-1997*. Cambridge University Press, Cambridge 2011, 603 S., £ 95,-.

23 Ron Chernow, *The Warburgs. The Twentieth-century Odyssey of a Remarkable Jewish Family*. New York 1993; in deutscher Übersetzung *Die Warburgs. Odyssee einer Familie*. Berlin 1994.

24 Harold James, *Verbandspolitik im Nationalsozialismus. Von der Interessenvertretung zur Wirtschaftsgruppe: der Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiersgewerbes 1932-1945*. München 2001, S. 18.

im Zentralkomitee beziehungsweise Generalrat der Reichsbank, in der Hamburger Bürgerschaft sowie der Hamburger Handelskammer. Er zählte außerdem zu den kaiserlichen Finanzsachverständigen Wilhelms II. Als Mitglied der deutschen Finanzdelegation in Versailles empfahl er im Jahr 1919 die Ablehnung des Friedensvertrages, den er als „das schamloseste Dokument, das je geschrieben wurde“ (S. 99) empfand. Ein Fokus der Biografie liegt auf dem außerordentlichen Engagement Warburgs, jüdischen Deutschen, die der während der NS-Zeit der sich zunehmend verschärfenden Verfolgung ausgesetzt waren, „mit den Mitteln eines Bankiers“ (S. 12) zur Auswanderung zu verhelfen. Seit dem Mai 1937 stellte Warburg sich und das von ihm geleitete Bankhaus in den Dienst der Emigration, die durch Transfers jüdischer Vermögen über die Allgemeine Treuhandstelle für die jüdische Auswanderung (Altreu) finanziell ermöglicht werden sollte. Die Autorin konnte für ihre Ausführungen zu den zuvor kaum erforschten Transfergeschäften der Altreu erstmals auf Aktenbestände der 2007 gegründeten Stiftung Warburg Archiv, Hamburg zurückgreifen. Als Warburg im August 1938 eine Reise in die USA angetreten hatte, war das Bankhaus M. M. Warburg & Co. bereits der ‚Arisierung‘ zum Opfer gefallen. Nach dem Novemberpogrom trat er die geplante Rückreise nach Deutschland nicht mehr an. 1946 verstarb er in New York.<sup>25</sup>

Sein Neffe, Siegmund G. Warburg, hatte Deutschland bereits im Jahr 1934 den Rücken gekehrt und die Bankausbildung, die er bei M. M. Warburg & Co. in Hamburg begonnen hatte, beim Londoner Bankhaus Rothschild fortgeführt. Der britische Historiker NIALL FERGUSON, Laurence-A.-Tisch-Professor of History an der Harvard University in Cambridge/MA, hat Siegmund Warburg, den er als „the City’s presiding genius, a brilliant exponent of high finance – haute banque as he liked to call it –“ (S. xiii) bezeichnet, ein Vierteljahrhundert nach der Warburg-Biografie des französischen Wirtschaftswissenschaftlers, Essayisten und Romanautors Jacques Attali<sup>26</sup> mit einer Lebensgeschichte gewürdigt, die auf einem breiten Quellenfundus aufbaut. In dem inzwischen auch in deutscher Übersetzung vorliegenden Werk gelingt es FERGUSON, ein facettenreiches Bild von Warburg zu zeichnen, das nicht zuletzt auf der erstmaligen Sichtung und Auswertung von mehr als 10.000 persönlichen Dokumenten wie Briefen, Aktenvermerken und Tagebucheinträgen aus dem Nachlass des Porträtierten gründet. So bietet das Buch neben bereits Bekanntem, wie der Rolle Warburgs im so genannten Aluminium War, also der feindlichen Übernahme von British Aluminium durch den US-amerikanischen Konzern Reynolds Metals unter Mitwirkung von S. G. Warburg & Co. während der Fünfzigerjahre, neue Einblicke in die Persönlichkeit Warburgs, der durchaus hin- und hergerissen war zwischen seiner Befürchtung, dass geschäftlicher Erfolg in eine von Selbstgefälligkeit getragene „expansion euphoria“ (S. 271) umschlagen könne und seinem Bestreben, die geschäftliche Entwicklung seines Bankhauses soweit voranzutreiben, dass es im Wettbewerb mit großen Konkurrenten des US-amerikanischen und kontinentaleuropäischen

25 Gabriele Hoffmann, Max M. Warburg (Hamburger Köpfe). Ellert & Richter Verlag, Hamburg 2009, 248 S., € 14,95.

26 Jacques Attali, Un homme d’influence. Sir Siegmund Warburg (1902-1982). Paris 1985; in deutscher Übersetzung Siegmund G. Warburg. Das Leben eines großen Bankiers. Düsseldorf 1986.

Investmentbankings bestehen konnte. 1982 starb Warburg, 13 Jahre vor der Übernahme des von ihm gegründeten Bankhauses durch den Schweizerischen Bankverein.<sup>27</sup>

Das Handeln und Wirken des Reichsbankpräsidenten (1923-30 und 1933-39) und Reichswirtschaftsministers (1934-37) Hjalmar Schacht (1877-1970) während der NS-Zeit ist Gegenstand einer Dissertation, die 2009 an der Universität de Strasbourg angenommen wurde. Die biografische Studie FRÉDÉRIC CLAVERTS geht zu weiten Teilen nicht über das hinaus, was schon aus den einschlägigen Schacht-Biografien<sup>28</sup> bekannt ist. Dies gilt allerdings nicht für die Ausführungen CLAVERTS zur ‚Entnazifizierung‘ (S. 402-428), die in die Hände der Stuttgarter Spruchkammer gelegt wurde, nachdem Schacht von der alliierten Gerichtsbarkeit im Nürnberger Kriegsverbrecherprozess Anfang Oktober 1946 freigesprochen worden war. Im Spruchkammerverfahren wurde Schacht im Jahr darauf als ‚Hauptschuldiger‘ zu acht Jahren Arbeitslager verurteilt. Das Urteil wurde jedoch bereits 1948 von einer Ludwigsburger Berufungskammer kassiert und Schacht wurde noch im selben Jahr von einer Lüneburger Spruchkammer als ‚entlastet‘ eingestuft. CLAVERT hat erstmals die Spruchkammerakten systematisch ausgewertet, bleibt aber allzu oft in der Paraphrase der herangezogenen Quellen stecken und kann so nur wenig dazu beitragen, die Widersprüche des mitunter fragwürdig wirkenden Verfahrens aufzulösen.<sup>29</sup>

Frank Dreisch

- 27 Niall Ferguson, *High Financier. The Lives and Time of Siegmund Warburg*. Allen Lane, London 2010, 547 S., £ 30,-; in deutscher Übersetzung *Der Bankier Siegmund Warburg. Sein Leben und seine Zeit*. München 2011.
- 28 Grundlegend Christopher Kopper, *Hjalmar Schacht. Aufstieg und Fall von Hitlers mächtigstem Bankier*. München 2006; André Wilmots, *Hjalmar Schacht (1877-1970). Grand argentier d'Hitler. Biographie*. Brüssel 2001; außerdem die kurz gefassten biografischen Überblicksdarstellungen Joachim Scholtyseck, *Hjalmar Schacht (1877-1970)*, in: Hans Pohl (Hrsg.), *Deutsche Bankiers des 20. Jahrhunderts*. Stuttgart 2008, S. 357-371; Albert Fischer, *Schacht, Horace Greeley Hjalmar*, in: *Neue Deutsche Biographie*, Bd. 22. Berlin 2005, S. 489-491; ferner ders., *Hjalmar Schacht und Deutschlands ‚Judenfrage‘. Der ‚Wirtschaftsdiktator‘ und die Vertreibung der Juden aus der deutschen Wirtschaft (Wirtschafts- und sozialhistorische Studien 2)*. Köln / Weimar / Wien 1995.
- 29 Frédéric Clavert, *Hjalmar Schacht, financier et diplomate (1930-1950)*. Peter Lang, Bruxelles / Bern / Berlin / Frankfurt am Main / New York / Oxford / Wien 2009, 473 S., € 50,83.