

A Grave Case of Myopia? Die globale Finanzmarktkrise und die Internationale Politische Ökonomie

Joscha Wullweber

© Springer Fachmedien Wiesbaden 2016

*„Variety is the spice of life“
(Katzenstein 2009, S. 127).*

1 Einleitung

Die Finanzkrise von 2007 und den folgenden Jahren war die schwerste Krise der Finanzwirtschaft seit den 1930er Jahren mit entsprechend dramatischen und weiterhin anhaltenden Folgen für die Weltwirtschaft und den Euroraum. Die Krise kam für viele Wirtschafts- und Politikwissenschaftler recht unerwartet und die Diskussion über die verschiedenen Ursachen und deren Stellenwert zur Erklärung der Krise hält an. Es stellt sich dementsprechend die Frage, wieso eine Krise mit solchem Ausmaß nicht erwartet worden war (Zimmermann 2012). Cohen spricht bezüglich der IPÖ von einem schlimmen Fall wissenschaftlicher Kurzsichtigkeit – „a grave case of myopia“ (Cohen 2009). Die meisten Arbeiten stimmen überein, dass es sich bei der Finanzkrise um ein hochkomplexes Phänomen handelt, das sich monokausalen Erklärungen verwehrt. So sind Erklärungen, die als Ursache der Krise die Kombination von zu viel Liquidität auf den Finanzmärkten aufgrund einer expansiven Geldpolitik der USA oder eine asymmetrische Informationsverteilung, fehlende Transparenz, individuelles Fehlverhalten oder Profitgier verantwortlich machen, nicht falsch, aber unterkomplex. Auch Erklärungen, die nur die Hypothekenverbriefungspraxis als Ursache für die Krise sehen, greifen zu kurz.

Wie in diesem Beitrag aufgezeigt wird, ergibt sich kein einheitliches Bild, wie ein robuster Analyserahmen globaler Finanzmarktprozesse aussehen könnte. Ziel des Bei-

Dr. J. Wullweber (✉)

Fachgruppe Politikwissenschaft, Universität Kassel,
Nora-Platiel-Str. 1, 34127 Kassel, Deutschland
E-Mail: joscha.wullweber@uni-kassel.de

trages ist es vielmehr, eine Darstellung und Interpretation bestehender Analysen der Finanzmarktkrise vorzulegen. Der Beitrag systematisiert die IPÖ-Analysen der globalen Finanzkrise anhand der verschiedenen analytischen Zugänge zur Krise mit Fokus auf a) den Zusammenhang zwischen US-Innenpolitik und Wohneigentumsmarkt; b) die Praktiken, Produkte und internen Logiken des Finanzsystems; c) die allgemeine Instabilität des Finanzsystems; d) Finanzialisierungsprozesse und globale Finanzmarktpolitik; e) die kapitalistische Produktionsweise im Allgemeinen und f) die Reflexivität von Finanzmarktprozessen.

2 Innenpolitik und Häusermarkt in den USA

Die globale Dimension des Wohneigentumsmarktes in den USA ist vor der Krise in den meisten IPÖ-Analysen unterschätzt worden. Als Reaktion auf die schwächelnde US-Wirtschaft nach der Dotcom Krise senkte die *Federal Reserve* den Leitzins von 6,5 % im Jahr 2000 auf 1 % im Jahr 2003. Aus liberaler Perspektive wird diese Intervention der FED als eine der Hauptursachen der Finanzkrise gesehen, da ein niedriger Leitzins die Vergabe von billigen Krediten begünstigt (Taylor 2009). Der Sachverhalt wird komplexer, wenn berücksichtigt wird, dass in den Jahren vor der Krise erhebliche Mengen an ausländischem Kapital in die USA flossen. Neben dem Ankauf von Staatsanleihen floss dieses Kapital maßgeblich in den hypothekenbesicherten Wertpapier-Markt (Setser 2008, S. 27 f.; Thompsen 2009). In Hinblick auf diese Zusammenhänge wurde von einigen Studien bereits frühzeitig eine mögliche globale Instabilität der Finanzmärkte prognostiziert (Kirshner 2008; Dieter 2005). Allerdings wurde in diesen Studien davon ausgegangen, dass der Kapitalzufluss das laufende US-Leistungsbilanz- und Haushaltsdefizit finanziert und die Gefahr in einem abrupten Abfluss des Geldes liegen würde, was wiederum einen Absturz des Dollars bzw. zu dessen Vermeidung eine Hochzinspolitik der US-Notenbank zur Folge haben könnte (Cox 2004; Helleiner 2008). Diese Analysen lagen insofern falsch, da hier nach das Problem nicht ein übermäßiger, sondern ein geminderter Kapitalfluss in die USA gewesen wäre. Auch kam es überraschenderweise während der Finanzkrise nicht zu einem Kapitalabfluss. Der Dollar blieb erstaunlich stabil.

Sowohl historische Studien als auch Arbeiten, die dem relativ jungen *Everyday Politics*-Ansatz zugerechnet werden können, liefern weitere Erklärungen der Finanzkrise im Zusammenhang mit der Bedeutung des Hausbesitzes als Form sozialer Absicherung in den USA.¹ Der Fokus dieser Arbeiten richtet sich bewusst *nicht* auf die *Politik* klassischer Finanzakteure wie Finanzeliten, -institute und -regulatoren. Vielmehr interessieren die alltäglichen Finanzpraktiken des Mittelstands und insbesondere der Geringverdiener. Interessanterweise sind diese Studien jedoch nicht akteurs-, sondern strukturorientiert: Die *Alltagsstrukturen* stehen im Fokus, von denen anschließend Erklärungen für staatliche und globale Strukturentwicklungen abgeleitet bzw. extrapoliert werden.

Um den Häusermarkt nach der *Großen Depression* als Folge des Börsencrashes von 1929 wiederzubeleben und die Kreditvergabe für Hypothekendarlehen für die weiße

¹ Vergleiche Martin 2002; Seabrooke 2006; Aitken 2007; Hobson und Seabrooke 2007; Langley 2008.

Mittelschicht zu unterstützen, wurden von der Roosevelt-Regierung verschiedene Institutionen gegründet, insbesondere die *Federal National Mortgage Association* (Fannie Mae) und ein System genossenschaftlicher Hypothekenbanken (Green und Wachter 2005, S. 94 f.). Ende der 1960er Jahre nahmen Forderungen von Bürgerrechtsbewegungen zu, auch einkommensschwache und nicht-weiße Schichten bei der Aufnahme von Hypothekendarlehen zu unterstützen (Stuart 2003). Der politische Druck führte schließlich 1968 zur Gründung der *Government National Mortgage Association* (Ginnie Mae). Im gleichen Jahr wurde die *Federal Home Loan Mortgage Corporation* (Freddie Mac) gegründet, die als Hypothekenbank und *Government Sponsored Enterprise* Hypothekenkredite von anderen Banken und insbesondere Spar- und Genossenschaftsbanken aufkaufen sollte. Aufgrund dieser diversifizierten staatlichen Förderpolitik erhöhte sich der Anteil von Hausbesitzern in den USA von 43,6% im Jahr 1940 auf 64% im Jahr 1980 (Green und Wachter 2005, S. 94 ff.; Seabrooke 2006, S. 123 ff.). Durch den *Emergency Home Finance Act* von 1970 wurde es Fannie Mae und Freddie Mac ermöglicht, Hypothekenportfolios zu verbriefen und an Investoren zu verkaufen, während Ginnie Mae die MBS staatlich absicherte. Diese verbrieften und gewissermaßen *staatlich-besicherten* Hypotheken waren attraktiv, sodass bis zum Jahr 1991 MBS im Wert von über einer Billionen Dollar ausgegeben worden waren (MacKenzie 2011, S. 1791). Diese durch weitreichende legislative Veränderungen ermöglichte Entwicklung des Handels von Wertpapieren war zugleich gekoppelt an Zugeständnisse an mittlere und vor allem untere Einkommensgruppen und Minoritäten in Form von Programmen zur Unterstützung der Hypothekendarlehensvergabe im Supprime-Sektor (Seabrooke 2006, S. 117 ff.). Als Folge dieser erleichterten Kreditvergabe besaßen Anfang 2000 so viele US-Amerikaner ein Eigenheim wie nie zuvor, wovon erstmals auch Afro- und Hispanoamerikaner und insbesondere Frauen – zumindest bis zur Krise (!) – stark profitierten (Young 2009a; Wichterich 2010, S. 168 ff.).

Die auf dem *Everyday Politics*-Ansatz basierenden Arbeiten können recht überzeugend die Bedeutung der US-Häusermarktpolitik und die Verbindung zur Sozialpolitik darstellen: da in den USA das soziale Sicherungssystem vergleichsweise schwach ausgebildet ist, wird Wohneigentum nicht nur als Möglichkeit gesehen, Vermögen aufzubauen, sondern gilt zugleich als soziale Absicherung und kann als strukturelles Äquivalent für keynesianische Nachfragepolitik interpretiert werden (Young 2009b). Demnach ist es in diesem Kontext folglich vollkommen rational, einen Subprime-Kredit aufzunehmen. *Subprime* ist demnach nicht nur als eine ökonomische, sondern ebenso als eine politische Kategorie zu verstehen (Seabrooke 2010, S. 54 f.).

3 Finanzmarktinnovationen

Inzwischen beschäftigen sich eine Vielzahl von IPÖ-Arbeiten mit den Praktiken, Produkten und internen Logiken des Finanzsystems. Vor allem die Praxis der Verbriefung (*Securitization*) und insbesondere hypothekenbesicherte Verbriefungen (*Mortgage-Backed Securities*, MBS) und weitere durch Vermögenswerte besicherte Wertpapiere (*Asset-Backed-Securities*, ABS) werden maßgeblich für die dramatischen Entwicklungen der letzten Jahre verantwortlich gemacht. Ökonomisch sind

Verbriefungen auch deswegen so interessant, da durch diesen Prozess Güter, die vormals schwer oder gar nicht auf dem Finanzmarkt gehandelt werden konnten, zu handelbaren Gütern werden. Einzige Bedingung für diese *Vermögensanlageproduktion* ist ein diesen Anlagen zugrunde liegender kontinuierlicher und zumindest prognostizierter stabiler Einnahmestrom (Leyshon und Thrift 2007, S. 101 ff.).

Ein von privaten Akteuren angebotenes Paket verbriefter Subprime-Kredite ist wegen deren relativ hoher Ausfallquote allerdings nicht sonderlich attraktiv für Anleger. Um dieses attraktiver zu gestalten, wurden Subprime-Pakete in verschiedene Risikogruppen *tranchiert*. Diese Tranchen wurden wiederum in Paketen gebündelt, die sogenannten besicherten Schuldverbindlichkeiten (*Collateralized Debt Obligations*, CDOs), die also ABS mit verschiedenen Ausfallrisiken enthielten. Die Tranchierung ermöglichte, der unterschiedlichen Risikoaffinität der Investoren zu entsprechen (MacKenzie 2011, S. 1786 ff.). Etwa ein Drittel der MBS gehörten ausländischen Investoren, vor allem aus China, Japan und Europa (Seabrooke 2010, S. 62). Der nominale Marktwert des US-Häusermarktes betrug 2006 etwa 14 Billionen Dollar, die Hypothekenschuld belief sich im Jahr 2007 auf etwa 10,5 Billionen Dollar. Der Bedarf an Schuldensicherheit war folglich immens (Financial Crisis Inquiry Commission 2011, S. 7). Es ist daher nicht verwunderlich, dass sich der Verbriefungsmarkt stetig ausweitete.

Vielen Finanzmarktakteuren war durchaus bewusst, dass der Besitz von ABS bzw. von CDOs ein Risiko darstellt. Anfang der 1990er Jahre wurden daher Finanzprodukte entwickelt, die die hypothekenbesicherten Verbriefungen von Krediten nochmals absicherten. Die sogenannten *Kreditausfalltauschversicherungen* (*Credit Default Swaps*, CDS) garantierten, gegen eine Gebühr bei Ausfall einer Anleihe den vollen Wert der Anleihe zum Zeitpunkt der Vertragsschließung auszuführen. Diese CDS waren sehr gefragt, ließ sich doch scheinbar ohne großes Risiko – die ABS-Pakete waren durch die Ratingagenturen mit Bestnoten versehen worden – ein kontinuierlicher Gewinn realisieren (Lewis 2010: Kap. 2–4). Doch die Komplexität von Finanzproduktinteraktionen wurde noch weiter gesteigert: Im Jahr 2001 entstanden *synthetische CDOs*. Hierbei handelt es sich nicht um Pakete mit verbrieften Hypotheken, sondern um CDS-Pakete, also zu einem Finanzprodukt *geschnürte* Kreditausfallversicherungspakete. Es sind Pakete mit *künstlichem* Risikotransfer, da sich mit ihnen gegen ein Bündel von Kreditausfällen von ABS-Krediten versichert werden konnte, die man gar nicht besaß. Bereits zwei Jahre nach Einführung der *synthetischen CDOs* dominierten diese den CDO-Markt (MacKenzie 2011, S. 1806 ff.). Ende 2007 betrug der Nominalwert an gehandelten CDS bereits mehr als 60 Billionen Dollar² (Financial Services Authority 2009, S. 81). Die Gefahr lag vor allem darin, dass durch die Swap-Geschäfte und die synthetischen CDOs die Korrelation zwischen den einzelnen Kreditausfällen stark erhöht und die Wahrscheinlichkeit von Kettenreaktionen durch Kreditausfälle immens gesteigert wurde. Problematisch war weiterhin, dass ein Großteil dieser Finanzprodukte *over-the-counter* (OTC), also außerbörslich, gehandelt wurde und geringeren Kontrollen unterlag.

²Wobei anzumerken ist, dass die CDO Netto-Exposition dadurch, dass sich viele Verträge durch bilaterale Positionen gegenseitig ausgleichen, deutlich geringer ist und 2008 „nur“ etwa 3,7 Billionen US-Dollar betrug (Financial Services Authority 2009, S. 81).

Diese Gefahren wurden jedoch nicht erkannt. Im Gegenteil sahen führende Ökonomen diese Derivate und die Praxis der Verbriefung als Beitrag zur Stabilisierung des Finanzsystems, weil dadurch das Risiko auf viele Akteure auch außerhalb des US-Finanzsystems verteilt wurde. Es war jedoch umgekehrt: Eine Masse an Verbriefungen und Kreditausfallversicherungen stand auf einem dünnen Fundament von halbwegs sicheren ABS. Durch die Ausbreitung und Verquickung der Finanzderivate und den weitverbreiteten OTC-Handel waren die Risiken zum Zeitpunkt des Ausbruchs der Krise nicht annähernd abschätzbar. Dem OTC-Handel und dem sogenannten Schattenbankensystem wird eine wichtige Rolle im Zustandekommen der Finanzkrise zugesprochen, wobei zu beiden Bereichen bislang relativ wenig geforscht wurde (Wigan 2009, 2010; Kessler und Wilhelm 2013; Lysandrou und Nesvetailova 2015).

Die zu Recht geäußerte Kritik an der umfassenden Praxis der Verbriefung übersieht allerdings häufig, dass diese Verbriefung zwar nicht nur, aber auch eine Reaktion auf Forderungen der US-Bürgerrechtsbewegungen war, den unteren Einkommensgruppen Zugang zu Hypothekenkrediten zu ermöglichen. Auch fehlt der historisch-kontextuelle Bezug: Beispielsweise waren durch den Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems und die Hochzinspolitik der US-Regierung von 1979–1982 viele Sparkassen und Genossenschaftsbanken in den USA de facto zahlungsunfähig, da diese langfristige Hypotheken-Kredite zu einem relativ geringen Zinssatz ausgeben hatten.³ Um diese vor dem Konkurs zu retten und Kosten für die Steuerzahler zu vermeiden, zugleich aber eine Verstaatlichung zu umgehen, wurde den Sparkassen erlaubt, ihre Hypotheken über deren Verbriefung und Emission auf den Finanzmärkten auszulagern. Ironischerweise erwarben viele Sparkassen anschließend wieder ihre eigenen Kredite in verbrieft Form als CDO Anleihen (Hermann 2013, S. 187 ff.; Kindleberger und Aliber 2005, S. 149 ff.).

4 Allgemeine Instabilität des Finanzsystems

Weitere Studien verweisen darauf, dass das Finanzsystem in sich instabil ist und notwendigerweise zu Krisen führt (Bieling 2009; Kessler 2009; Boyer 2013a). Viele der Studien aus diesem Bereich basieren auf den Arbeiten von Minsky (1982a, 2008) und seiner These der finanziellen Instabilität (andere wiederum auf marxistischen Arbeiten, siehe unten). Minskys Arbeiten können in der Tradition von klassischen politischen Ökonomen wie Mill, Marshall, Fisher und Keynes verortet werden, deren Arbeiten Instabilitäten in Bezug auf variierendes Kreditangebot untersuchten, allerdings mit stärkerer Einbeziehung des Finanzsystems. Im Kapitalismus besteht demnach die destabilisierende Tendenz einer expandierenden Kreditvergabe und eines expandierenden Finanzsystems, die weder durch ökonomische Aktivitäten noch durch staatliches Eingreifen vollständig neutralisiert werden können (Minsky 1982b, S. 36; Herr 2011; Semmler 2011).

Kindleberger und Aliber (2011, S. 26 ff.) unterscheiden mit Minsky verschiedene Phasen einer Finanzkrise, die den Verlauf der globalen Finanzkrise gut fassen: Die

³Zur Finanzialisierung des deutschen öffentlichen Bankwesens Scherrer 2014a.

erste Phase beginnt mit einem Ereignis, das Gewinnerwartungen weckt, wie z. B. der Liberalisierung und Deregulierung von Finanzmärkten, niedrigen Zinsen oder technologischen Revolutionen. Firmen und Einzelpersonen nehmen Kredite auf, um von möglichen Gewinnen zu profitieren. Nun setzt die zweite Phase ein: der Boom. Er wird durch die Expansion der Kreditvergabe beschleunigt. Dies führt zu einer erhöhten Nachfrage nach Wertpapieren und Immobilien, wodurch sich wiederum die Marktpreise erhöhen und wegen gestiegener Gewinnmargen weitere Investitionen und Firmen angezogen werden. Zinsraten, die Geschwindigkeit von Zahlungen, die Warenpreise und der gesamtgesellschaftliche Schuldenstand erhöhen sich. Nun kann sich eine regelrechte Euphorie entwickeln: Investoren kaufen Vermögenswerte, nicht um diese zu konsumieren oder zu verwenden, sondern um von antizipierten Preiserhöhungen dieser Güter zu profitieren. Früher oder später geht der Zyklus in die dritte Phase über (siehe bereits Fisher 1932, S. 8 ff., der diese Phase *Schulden-Deflation* nannte). Diese Phase ist dadurch gekennzeichnet, dass sich die Wirtschaft und somit die Gewinnerwartungen langsam abkühlen. Es werden nun weniger Waren gekauft und mehr verkauft. Einige Investoren gehen nun in den Konkurs, da sie durch den Preisverfall ihre laufenden, stark gehebelten Kredite nicht mehr bedienen können. Die Arbeitslosenquote erhöht sich und Pessimismus hinsichtlich zukünftiger Geschäfte breitet sich aus. Infolgedessen setzt die vierte Phase ein: Panik. Ein bestimmtes Ereignis mit Signalwirkung führt zu einer allgemeinen Panik, in der nun alle Beteiligten versuchen, ihre Güter und Wertpapiere zu verkaufen. Preise verfallen und Konkurse nehmen zu. Die Liquidierung von Schulden kann nicht mehr mit dem Preisverfall mithalten. Es entsteht ein Teufelskreis, bei dem alle Finanzakteure gezwungen sind mitzumachen, da fast alle Besitzgegenstände nun an Wert verlieren (ebd.: 25 f.). Die Krise endet erst, wenn Investoren der Ansicht sind, dass die Preise für Anlagegegenstände so niedrig sind, dass sie nicht weiter fallen, oder wenn ein *Lender of last Resort* die Investoren davon überzeugt, dass genügend Liquidität bereitgestellt wird, um die Nachfrage zu bedienen.

Emotionales Handeln ist demnach Quelle der Instabilität der Finanzmärkte. Eine ähnliche Argumentation hinsichtlich psychologischer Faktoren ist auch bei einer ganz anderen Forschungsrichtung zu finden – der *Behavioural Finance*. Insbesondere durch das Konzept des *irrationalen Übermuts* (Shiller 2000) hat die Sichtweise von irrationalem Handeln auf den Finanzmärkten wissenschaftliche Akzeptanz erlangt. Preisentwicklungen auf den Finanzmärkten werden zu selbsterfüllenden Prophезeungen (ebd.: xv). Nach Aliber (2011: 28) bestand das Ereignis, das Auslöser der globalen Finanzkrise war, in der Verbriefung von Hypotheken-Paketen (MBS) in weitere Pakete, den CDOs. Die Illusion von Liquidität breitete sich aus. Diese Illusion fußt nach Nesvetailova (2010, S. 22) auf drei Säulen: dem Paradigma eines selbstregulierenden Finanzsystems, der Ponzi-Finanzierung und einer politischen Autoritätsstruktur, die neue Finanzprodukte legitimiert und marktfähig macht. Die auf diesen Säulen aufbauende künstliche Liquidität wurde ihrerseits durch drei Faktoren unterstützt: die durch Finanzinnovationen ermöglichte globale Expansion der privaten Risikomanagementindustrie; ein allgemeiner Glaube daran, dass alle Arten von Schulden endlos gekauft und wieder verkauft werden können; und ein regulatives Umfeld, das die Häufung von uneinbringlichen Forderungen und dubiosen Investmentpraktiken verschleierte (ebd.: 42; 100 ff.).

In der Abkühlungsphase Ende 2006 begannen die Immobilienpreise zu fallen: Die Hypothekenschulden waren nun höher als der Marktwert der Immobilien, sodass die Kredite nicht mehr abgesichert waren. Als Folge massenhafter Zwangsversteigerungen gingen die ersten Immobilienmakler in Konkurs. Nach dem Konkurs der Immobilienmakler blieben die Investmentbanken auf den Hypotheken sitzen und vergaben nun zögerlicher Kredite, woraufhin weniger Wohnimmobilien gekauft wurden. Das Signalereignis, das die Panikphase einläutete, war hiernach der Kollaps von Lehman Brothers, der viertgrößten US-Investmentbank, im September 2008. Der Bedarf an Liquidität nahm daraufhin exponentiell zu. Es kam zu einem starken Preisverfall der Wohnimmobilien von mehr als 30 %. Die Aktienkurse fielen um fast 50 %. Die Kreditvergabe kam abrupt zum Stillstand – die massivste Kreditkrise der letzten 100 Jahre. Die Krise griff nun auf andere Wirtschaftszweige wie den Automarkt über, sodass z. B. General Motors und Chrysler insolvent gingen und verstaatlicht wurden (Kindleberger und Aliber 2011, S. 84 ff.).

Ausgangspunkt dieser Analysen sind die Finanzakteure, deren individuelles Verhalten jedoch verallgemeinert wird, sodass insgesamt ein abstrakter und universeller Krisenzyklus entsteht, der hohe empirische Plausibilität aufweist. Durch die Abstraktion von konkreten Ereignissen besteht allerdings tendenziell die Gefahr, den Automatismus von Krisen überzubetonen und die Spezifität der jeweiligen Krise zu vernachlässigen. Obwohl auf einer liberalen Ontologie basierend, ähnelt Minskys (1982a, 2008) Theorie systemischer Instabilität bestimmten marxistischen Grundannahmen bezüglich der Krisenanfälligkeit privat-profitorientierter Ökonomien (Harvey 1982, S. 300 ff.). Ausgangspunkt für marxistische und strukturorientierte Studien ist jedoch die kapitalistische Struktur mit ihrem permanenten Drang zur Profitmaximierung (siehe unten).

5 Nationalstaaten, Finanzialisierung und global liberalisierte Ordnung

Einige Arbeiten thematisieren das Verhältnis von Staat und Finanzsystem und zeigen auf, wie staatliche Politik den politischen und rechtlichen Rahmen schafft, in dem sich Finanzmarktakteure bewegen können (Lütz 2002; Busch 2003; Hassel und Lütz 2010). Strange (1988), Helleiner (1994) und Germain (1997) stellen in ihren Arbeiten dar, dass insbesondere die Regierungen der USA und Großbritanniens seit den 1950er und 1960er Jahren darauf hingewirkt haben, globale Finanzmärkte und *Offshore-Zentren* zu etablieren. Vor allem Großbritannien konnte in den 1970er und 1980er Jahren über den Ausbau der Finanzindustrie das notorische Handelsdefizit ausgleichen (Ingham 1984). Weitere Arbeiten haben gezeigt, dass durch staatliche Liberalisierungen und Deregulierungen das globale Weltfinanzsystem mit einer Governance-Struktur aus staatlichen, überregionalen, internationalen und auch privaten Institutionen entstand, die vor allem auf die Kräfte des freien Marktes setzten (Blyth 2002; Best 2005; Sinclair 2005). Zugleich weisen Studien auf den Wettbewerbsdruck zwischen den Staaten hin, ihre Finanzmärkte zu liberalisieren und zu deregulieren, um Kapital anzuziehen (Helleiner 1994, S. 196 ff.).

Unter dem Begriff der Finanzialisierung etabliert sich derzeit eine Forschungsrichtung, die eine Veränderung des Verhältnisses des Finanzsystems zum Rest der

Wirtschaft und der Gesellschaft in den letzten 20–30 Jahren dahingehend konstatiert, als dass die Finanzwirtschaft stetig an Bedeutung gewonnen hat und die anderen Bereiche verstärkt durchdringt.⁴ Insgesamt wird argumentiert, dass die Finanzkrise als Folge von strukturellen Veränderungen im Finanz- und Wirtschaftssystem seit dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems 1973 und verstärkt seit den 1980er Jahren verstanden werden kann, wie der verstärkten Dominanz des anglo-amerikanischen Kapitalmarktes und des Investmentbanking über klassisch-traditionelle bankenbasierte Kreditfinanzierung, der Liberalisierung internationaler Kapitalströme und dem rapide steigenden Handel mit immer komplexeren Finanzprodukten.

Diese Entwicklungen erhöhen insgesamt die Krisenanfälligkeit und Volatilität des Weltfinanzsystems und infolgedessen auch die Anfälligkeit der anderen Wirtschaftszweige. Der Zusammenbruch von Bretton Woods führte zur Instabilität der Wechselkurse, wogegen sich Unternehmen absichern mussten. Auch die Ölpreise und Zinsen schwankten nun stärker. Diese strukturellen Veränderungen begünstigten die Entwicklung von Finanzderivaten, da diese den Unternehmen eine gewisse Planungssicherheit boten. Der atlantische Fordismus als das bis in die 1970er Jahre hinein dominierende Akkumulationsregime hat sich demnach zunehmend hin zu einem finanzgeführten Akkumulationsregime verschoben (Boyer 2000; Aglietta 2000; Stockhammer 2014). Der Konsum der Haushalte ist nun verstärkt von der Aufnahme von Krediten und vom Finanzmarkt abhängig (Boyer 2013b, S. 7). Die über private Schulden finanzierten Konsumausgaben sind zum Konsummotor geworden, weswegen auch von einem *privatisierten Keynesianismus* gesprochen wird (Crouch 2009; Young 2011). Basierte der Massenkonsum im Fordismus auf steigenden Löhnen, wird dieser im finanzgeführten Akkumulationsregime durch steigende Kredite ermöglicht. Einige Studien beschäftigen sich daher verstärkt mit der Finanzialisierung des alltäglichen Lebens, denn die massenhafte Einbindung der Mittelschicht und der untereren Einkommen in den Hypothekendarlehensmarkt war eine der Grundlagen dafür, dass sich der Verbriefungsmarkt solchermaßen aufblähen konnte (Ertürk et al. 2008b). Dieses durch steigende private Haushaltsschulden angetriebene Wachstumsmodell funktionierte solange gut, wie die Häuser- und Aktienpreise anstiegen, die steigenden Kreditschulden also durch steigende Vermögenswerte *abgesichert* waren (Aglietta 2000, S. 153 ff.; Boyer 2000). Aus dieser Sicht entstand das finanzdominierte Akkumulationsregime, das schließlich zur Finanzkrise führen sollte, aus einer Reihe politischer Entscheidungen seit den 1960er Jahren als Antwort auf das Problem, das Wohlstandsniveau bei stagnierenden bis fallenden Reallöhnen halten zu können (Piketty 2014).

Die Arbeiten der Finanzialisierungsliteratur erklären insgesamt recht überzeugend, wie durch die Liberalisierung des Weltfinanzsystems und weitere strukturelle Entwicklungen ein *Nährboden* entstand, der die Wahrscheinlichkeit von Krisen mit globalem Ausmaß erhöhte. Der Begriff der Finanzialisierung setzt die unter dem Schlagwort „Globalisierung“ geführte Debatte der 1980er und 1990er Jahre fort, pointiert diese aber dahingehend, dass nun insbesondere das Weltfinanzsystem bzw. die Finanzmarktlogik im Zentrum (der Kritik) steht (Young 2014, S. 63). Es ist also weniger ein theoretischer Ansatz, der geteilt wird, sondern eine empirische Beurtei-

⁴Vergleiche Epstein 2005; Froud et al. 2006; Ertürk et al. 2008a; Heires und Nölke 2013, 2014.

lung globaler sozio-ökonomischer Entwicklungen. In der Finanzialisierungsliteratur überwiegt allerdings eine strukturorientierte Makroperspektive, in der das konkrete Akteurshandeln häufig untertheoretisiert bleibt. Zugleich führt diese empirische Einschätzung aber auch zu konzeptionellen Veränderungen, z. B. hinsichtlich der Frage, wer die politischen Akteure dieser Veränderung sind und wo die Trennlinien zwischen Politik und Ökonomie verlaufen (Nölke 2014, S. 79; Kessler und Wilhelm 2014, S. 108). Besonders die vorherrschende Dichotomie von Finanzmarkt versus Staat wird konsequent hinterfragt.

6 Kapitalistische Produktionsweise und globales Finanzkapital

Der Kern marxistischer Erklärungen der Finanzkrise beginnt bei der allgemeinen Charakterisierung des Kapitalismus als profitorientierte und marktbasierter Wirtschaftsweise. Der Drang zur überdurchschnittlichen Kapitalverwertung ist hiernach in diesem System rational und bedarf nicht des Rückgriffs auf Erklärungen wie Profitgier. Heinrich (2011, S. 58 f.) argumentiert, dass kapitalistische Reproduktion und Akkumulation notwendigerweise auf ein entwickeltes Kreditsystem zurückgreifen muss. Die Bereitstellung von Geld bzw. Liquidität und ein Kreditschuldenzahlungsnetzwerk ist demnach eine essenzielle Grundlage für das kapitalistische System (Ingham 2011, S. 229). Denn der kapitalistische Produktionsprozess benötigt einen Vorschuss an Kapital, um in Maschinen, Gebäude, Rohstoffe, Löhne etc. investieren zu können, bevor Waren im großen Stil produziert und verkauft und Profite erwirtschaftet werden. Wenn also die Wirtschaft wächst, geht dieses Wachstum mit einem steigenden Bedarf an Kredit einher.⁵

Das traditionelle Kreditgeschäft ist nun Grundlage für weitere Finanzgeschäfte, etwa Aktiengeschäfte, die aber wiederum nicht vollständig vom Rest der Wirtschaft abgekoppelt sind (Leyshon und Thrift 2007, S. 98). Steigt der Kurs einer Aktie, dann steigt auch deren Buchwert und damit das Vermögen derer, die in diese Aktie investiert haben. Obwohl die Buchgewinne weiterhin fiktiv sind, können sie doch z. B. zu einem gesteigerten Konsum- und Investitionsverhalten führen. Andererseits können negative Erwartungen in Kursentwicklungen dazu führen, dass der Wert der Aktien steil abfällt. Hieraus folgt aus marxistischer Sicht, dass Spekulation generell die kapitalistische Produktion insgesamt und nicht nur die Finanzmärkte kennzeichnet – die Produktion von Waren gründet auf der Spekulation auf zukünftig realisierbare Profite. Weiterhin gibt es keine *eigentliche* Aufgabe des Finanzsektors in der Finanzierung der *Realwirtschaft*, wie in keynesianischen und minksyanischen Analysen betont wird (Nesvetailova 2010, S. 9). Das Finanzsystem und die Kreditwirtschaft stehen genauso wie alle anderen Bereiche der Wirtschaft unter dem Zwang der Profitgenerierung (Van Scherpenberg 2009, S. 329). Da es aber keine natürliche oder angemessene Profitrate gibt, sondern im Gegenteil ein größerer Profit die Chance erhöht, sich auf dem Markt durchzusetzen, führt der Zwang zur erhöhten Kapitalverwertung der kapitalistischen Produktionsweise notgedrungen zu Krisen bzw. Krisenzyklen: Der Tendenz zur Ausdehnung der Produktion steht die Tendenz zur

⁵Ganz ähnlich, allerdings aus keynesianischer Perspektive, argumentieren Amato und Fantacci 2012.

Beschränkung der Konsumtion (durch Lohn einschränkungen etc.) gegenüber (Harvey 1982, S. 300 ff.). Diese Krisen führen jedoch nicht zum Ende des Kapitalismus: „Für das kapitalistische System als Ganzes sind Krisen [...] die Auflösung von Blockaden, die Weichenstellung für neue, technologische, ökonomische, soziale und politische Entwicklungen“ (Heinrich 2011, S. 65). Aus liberaler Perspektive prägte Schumpeter (1993) hierfür den Begriff der „schöpferischen Zerstörung“.

Der Widerspruch zwischen Kapital und Arbeit ist in marxistischen Arbeiten zentral, es werden aber auch verschiedene Auseinandersetzungen zwischen den herrschenden Klassenfraktionen konstatiert. Die Tendenz zur Deregulierung wird diesbezüglich als Wettbewerbsdruck zwischen den kapitalistischen Zentren und insbesondere zwischen der Wall Street und der City of London verstanden (Harvey 2011, S. 20; Panitch und Gindin 2014, S. 374). Aus weltstystemtheoretischer Perspektive wiederum ist die globale Finanzkrise Ausdruck des Niedergangs der USA. Das Finanzkapital gewinne immer dann an Bedeutung, wenn die produktiven Reserven des Hegemons im Niedergang begriffen sind. Auf diese Weise könne sich die Hegemonialmacht zwar eine Weile halten, die produktiven Sektoren werden hierdurch aber noch mehr geschwächt und es kommt nach einer großen Wirtschaftskrise zum Übergang zu einer neuen Konstellation. Als Nachfolger der USA stehe bereits China zur Stelle (Arrighi 2007; Boris und Schmalz 2011). Andere marxistische Arbeiten widersprechen dieser Analyse: Anstatt von einem Niedergang der USA auszugehen, wird die USA und das Finanzsystem als sich gegenseitig konstituierend angesehen (Panitch und Konings 2008; Scherrer 2011). Die USA sind demnach tief verweben mit dem globalen Finanzsystem, das deren globale Führungsrolle stärkt. Um diesen Zusammenhang hervorzuheben, prägte Gowan (1999) den Begriff des „Dollar-Wall-Street-Regimes“, den er nach der Finanzkrise durch den Begriff „New Wall Street System“ ersetzte (Gowan 2009). Ähnlich, allerdings aus liberaler Perspektive, verwendet Bhagwati (1998, S. 10) den Begriff *Wall-Street-Treasury-Complex*, um auf die engen institutionellen Verflechtungen zwischen Wall Street und dem US Treasury Department hinzuweisen.

Die Stärke marxistischer Arbeiten liegt in der Beschreibung und Analyse von Produktionsweisen und gesellschaftlichen Verhältnissen, die sich aus einer profitorientierten Logik ergeben. Dieser strukturelle Fokus verliert allerdings bisweilen das konkrete Akteurshandeln aus dem Blick (siehe allerdings die neogramscianischen Arbeiten, z. B. Germain 2010; Scherrer 2014b). Analytisch problematisch sind Beiträge, die das Kapital personifizieren und von *dem* Interesse *des* Kapitals ausgehen. Abgesehen davon, dass eine Reduzierung einer Vielzahl von sich zum Teil widersprechenden Interessen und Strategien auf ein kohärentes Interesse analytisch zu kurz greift, wird eine überzeugend beschriebene strukturelle Kapitallogik nun zum handelnden Akteur mit personifizierten Eigenschaften.

7 Reflexives Finanzmarktsystem

Eine steigende Anzahl an Studien untersucht den sozialen Kontext der Finanzmärkte. Hiernach funktioniert ein Finanzmarkt nicht ohne Rituale, Regeln und Symbole, spielt Vertrauen, Kooperation und Herdentrieb eine große Rolle. Hier wird davon

ausgegangen, dass die Erwartungen der Akteure einen starken Einfluss auf ökonomische Prozesse haben (siehe bereits Keynes 1973, S. 2). Auch die Praxis der Arbitrage, Buchführungspraktiken und Standardisierungskonflikte einzelner Finanzprodukte, wie z. B. die Rolle des ABX-Index als Anzeiger der beginnenden und sich vertiefenden Finanzkrise, ist im Fokus dieser Arbeiten (MacKenzie 2012). In historischen Analysen zur Entstehung des Finanzmarktes wird sowohl auf strukturelle Faktoren als auch auf die alltäglichen Finanzpraktiken und den *Alltagsverstand* eingegangen (Wullweber 2015a). Ökonomische Theorien und mathematische Modellierung von Finanztransaktionen gestalten demnach politisch-ökonomische Prozesse mit und bilden diese nicht nur ab.⁶

Das Anliegen dieser Forschungsrichtungen ist es, die soziale Dimension scheinbar technischer Prozesse und Instrumente, wie z. B. die Bewertung von strukturierten Finanzprodukten oder die Preisbildung auf Güter- und Finanzmärkten, nachzuvollziehen (Sinclair 2009; Kessler 2013; Maeße 2013). Callon (2007) verwendet das Konzept der Performativität, um zu argumentieren, dass die Ökonomik die ökonomischen Beziehungen mitkonstituiert. MacKenzie (2006) arbeitet anhand von verschiedenen Finanzmodellen heraus, wie deren Anerkennung dazu führt, dass sich Finanzmarktakteure an diesen Modellen orientierten und sie dadurch allmählich die Finanztransaktionen immer realistischer abbildeten. Die massive Ausweitung von Derivaten wäre demnach ohne eine Theorie der Preisbildung von Vermögenswerten, die eine glaubwürdige Anleitung zur Preisbestimmung ermöglicht, unwahrscheinlich gewesen (MacKenzie und Spears 2014; Wullweber 2015b).

Zugleich besteht laut einigen Arbeiten ein reziprok-reflexiver und zyklischer Zusammenhang zwischen Regulierungen des Finanzmarkts und Finanzinnovationen (Nesvetailova 2010, S. 44 ff.). Zum einen konnten die Regulierungsbehörden aus dieser Sicht kaum mit den komplexen Finanzinnovationen mithalten. Zum anderen waren viele Finanzinnovationen mit dem Ziel entstanden, bestehende Regulierungen zu umgehen (Shah 1997; Wigan 2009). Ebenso drücken die Bewertungen der Ratingagenturen nicht nur die Ausfallwahrscheinlichkeit von Krediten und Derivaten aus. Vielmehr werden die Ratings selbst zum Mittel des Governanceprozesses (Sinclair 2005; Paudyn 2013). Durch Ratings wird radikale Unsicherheit in ein benennbares Risiko überführt. Hinsichtlich der politischen Governance von Erwartungen wird verstärkt auch die Politik der Zentralbanken und die performative Wirkung von Ankündigungen zur Geldpolitik wie *Forward Guidance* untersucht (Holmes 2014; Braun 2015). Denn Grundlage für das Vertrauen in die (Effizienz der) Finanzmärkte ist die Überzeugung, dass unkalkulierbare Unsicherheit in kalkulierbare und damit handelbare Risiken übersetzt werden kann (Kessler 2008). Die spezifische Art der Mathematisierung des Finanzwesens führte zu der Ansicht, dass Störungen des Finanzsystems zufallsverteilt und auf Faktoren außerhalb des Finanzsystems zurückzuführen sind. Nach diesen Arbeiten geht es im Finanzsystem jedoch nicht darum, Risiko zu minimieren. Vielmehr sollen Risiken in der Zukunft bestimmt werden, um diese kommodifizieren zu können (de Goede 2010, S. 105). Es geht um die Produktion von Risiken (Tickell 2000). Auch Strange (1986) hob bereits hervor, dass ein spekulativer Markt auf Unsicherheit angewiesen ist (siehe auch Beck 1986, S. 90 ff.).

⁶Vergleiche de Goede 2005; Mackenzie 2011; Kessler 2009; Scherrer 2012.

8 Ausblick

In Anbetracht der umfangreichen Arbeiten und Analysen zur globalen Finanzkrise kann von wissenschaftlicher Kurzsichtigkeit nicht (mehr) die Rede sein. Im Gegenteil gibt es inzwischen eine Vielzahl von plausiblen Interpretationsangeboten und Erklärungsansätzen. Bemerkenswert ist, dass viele Analysen nicht an ihren jeweiligen konzeptionellen Grenzen stehen bleiben, sondern umfangreich auf Konzepte anderer Theorien zurückgreifen (Wullweber 2014). Dennoch steht die IPÖ-Forschung vor großen Aufgaben. Analytisch besteht für die Untersuchung der Finanzkrise(n) die Herausforderung darin, auf theoretisch-analytischer und methodischer Ebene die von Akteuren und institutionellen Strukturen induzierten politisch-ökonomischen Dynamiken, Prozesse, und (De-)Stabilisierungen innerhalb inter- und transnationaler ökonomischer Systeme, und insbesondere hinsichtlich der Finanzwirtschaft, in hinreichender Weise erfassen, auswerten, analysieren und beurteilen zu können. Insbesondere die reflexive Dimension globaler politisch-ökonomischer Prozesse ist bislang noch wenig entwickelt. Weiterhin wenig beachtet ist die politisch-ökonomische Dimension von *Versprechen* als Kern des Finanzsystems: Ein Großteil der Finanzaktivitäten beinhaltet die Gestaltung, Produktion, Verteilung, Evaluation, Akzeptanz oder Ablehnung von Versprechen, zu einem bestimmten Zeitpunkt dieses oder jenes Finanzprodukt zu kaufen oder zu verkaufen und/oder über einen gewisse Zeitraum einen bestimmten Betrag zu bezahlen. Wenn aber Versprechen so bedeutend sind, dann muss auch die Dimension des Vertrauens – Marktvertrauens – stärker miteinbezogen werden. Die Herausforderung besteht insgesamt darin, sowohl die Eigendynamik, Strukturen und Praktiken innerhalb des Finanzsystems als auch die Prozesse, Strukturen und die Politik staatlicher Institutionen, in die das Finanzsystem eingebettet und rechtlich eingeraht ist, zu erfassen.

Die Transformationen des Finanzwesens und des globalen Finanzsystems in den letzten 40 Jahren sind gewaltig: „Of all the many changes of the world economy in recent decades, few have been nearly so dramatic as the resurrection of global finance“ (Cohen 1996, S. 268). Die Verzahnung von Finanzsystem und globaler Weltwirtschaft ist so weit fortgeschritten, dass sich sektorale Dislokationen leicht zu systemischen Krisen ausweiten können. Es kann derzeit nur erahnt werden, welche Herausforderungen diese Entwicklungen für Politik, Gesellschaft und Wissenschaft beinhalten. Zugleich ist erstaunlich, dass es trotz der Schwere der Krise zu keinen weitreichenden wirtschaftspolitischen Kursänderungen gekommen ist, abgesehen vom kurzen Aufleben keynesianischer Nachfragepolitik und den Quasi-Verstaatlichungen einiger systemrelevanter Banken. Angesichts dessen, dass die Unzulänglichkeiten insbesondere neoklassischer Gleichgewichtsannahmen – „the artificial suppression of volatility [...] in the name of stability“ (Taleb und Blyth 2011, S. 33) – deutlich durch die Krise hervortreten, ist es ebenso erstaunlich, dass sich auch wissenschaftstheoretisch bislang recht wenig getan hat. Denn die globale Finanzkrise verdeutlicht die Notwendigkeit, wissenschaftsdisziplinäre Grenzen zu überwinden. Die Internationale Politische Ökonomie ist jedoch bereits auf einem guten Weg, transdisziplinäre und multitheoretische Epistemologien und Methodologien zu entwickeln (Wullweber et al. 2013). Sil und Katzenstein (2010) sprechen von der Notwendigkeit eines analytischen Eklektizismus. Die IPÖ-Forschung in Deutschland

steht bezüglich des Ziels, *Global Finance* als multidimensionales und plurales politikwissenschaftliches Forschungsfeld auszubauen und zu etablieren, allerdings noch am Anfang.

Literatur

- Aglietta, Michel. 2000. Shareholder value and corporate governance: Some tricky questions. *Economy and Society* 29 (1): 146–159.
- Aitken, Rob. 2007. *Performing capital. Toward a cultural economy of popular and global finance*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Amato, Massimo, und Luca Fantacci. 2012. *The end of finance*. Cambridge: Polity Press.
- Arrighi, Giovanni. 2007. *Adam Smith in Beijing. Lineages of the twenty-first century*. London: Verso.
- Beck, Ulrich. 1986. *Risikogesellschaft. Auf dem Weg in eine andere Moderne*. Berlin: SuhrKamp.
- Best, Jacqueline. 2005. *The limits of transparency: Ambiguity and the history of international finance*. Ithaca: Cornell University Press.
- Bhagwati, Jagdish N. 1998. The capital myth. *Foreign Affairs* 77 (3): 7–12.
- Bieling, Hans-Jürgen. 2009. Wenn der Schneeball ins Rollen kommt. Überlegungen zur Dynamik und zum Charakter der Subprime-Krise. *Zeitschrift für Internationale Beziehungen* 16 (1): 107–122.
- Blyth, Mark. 2002. *Great transformations: Economic ideas and political change in the twentieth century*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Boris, Dieter, und Stefan Schmalz. 2011. Die Krise als Katalysator: Verschiebungen in der Weltwirtschaft. In *Perspektiven auf die Finanzkrise*, Hrsg. Christoph Scherrer, Thomas Dürmeier, und Bernd Overwien, 106–126. Opladen: Verlag Barbara Budrich.
- Boyer, Robert. 2000. Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis. *Economy and Society* 29 (1): 111–145.
- Boyer, Robert. 2013a. The global financial crisis in historical perspective: An economic analysis combining Minsky, Hayek, Fisher, Keynes and the regulation approach. *Accounting, Economics and Law* 3 (3): 93–139.
- Boyer, Robert. 2013b. The present crisis. A trump for a renewed political economy. *Review of Political Economy* 25 (1): 1–38.
- Braun, Benjamin. 2015. Governing the future: The European Central Bank's expectation management during the Great Moderation. *Economy and Society* 44 (3): 367–391.
- Busch, Andreas. 2003. *Staat und Globalisierung. Das Politikfeld Bankenregulierung im internationalen Vergleich*. Opladen: Westdeutscher Verlag.
- Callon, Michel. 2007. What does it mean to say that economics is performative? In *Do economists make markets? On the performativity of economics*, Hrsg. Donald MacKenzie, Fabian Muniesa, und Lucia Siu, 311–357. Princeton: Princeton University Press.
- Cohen, Benjamin J. 1996. Phoenix risen: The resurrection of global finance. *World Politics* 48 (2): 268–296.
- Cohen, Benjamin J. 2009. A grave case of myopia. *International Interactions* 35 (4): 436–444.
- Cox, Robert W. 2004. Beyond empire and terror: Critical reflections on the political economy of world order. *New Political Economy* 9 (3): 307–323.
- Crouch, Colin. 2009. Privatised Keynesianism: An unacknowledged policy regime. *British Journal of Politics and International Relations* 11 (3): 382–399.
- Dieter, Heribert. 2005. The US economy and the sustainability of Bretton Woods II. *Journal of Australian Political Economy* 55: 48–76.

- Epstein, Gerald A. 2005. *Financialization and the world economy*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Ertürk, Ismail, Julie Froud, Adam Leaver, Sukhdev Johal, und Williams Karel, Hrsg. 2008a. *Financialization at work. Key texts and commentary*. London: Routledge.
- Ertürk, Ismail, Julie Froud, Adam Leaver, Sukhdev Johal, und Karel Williams. 2008b. Financialization, coupon pool and conjuncture. In *Financialization at work*, Hrsg. Ismail Ertürk, Julie Froud, Adam Leaver, Sukhdev Johal, und Karel Williams, 1–44. London: Routledge.
- Financial Crisis Inquiry Commission. 2011. *The financial crisis inquiry report*. Washington D. C.
- Financial Services Authority. 2009. The Turner Review. A regulatory response to the global banking crisis, March 2009, London:, http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf.
- Fisher, Irving. 1932. *Booms and depressions*. New York: Adelphi Company.
- Froud, Julie, Sukhdev Johal, Adam Leaver, und Karel Williams. 2006. *Financialization and strategy. Narrative and numbers*. London: Routledge.
- Germain, Randall D. 1997. *The international organization of credit. States and global finance in the world-economy*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Germain, Randall D. 2010. *Global politics and financial governance*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- de Goede, Marieke. 2005. *Virtue, fortune and faith. A genealogy of finance*. Minneapolis: University of Minnesota Press.
- de Goede, Marieke. 2010. Financial security. In *The Routledge handbook of the new security studies*, Hrsg. J. Peter Burgess, 100–109. London: Routledge.
- Gowan, Peter. 1999. The global gamble. Washington's Faustian bid for world dominance. New York: Verso.
- Gowan, Peter. 2009. Crisis in the Heartland. *New Left Review* 55 (2): 5–29.
- Green, Richard K., und Susan M. Wachter. 2005. The American mortgage in historical and international context. *Journal of Economic Perspectives* 19 (4): 93–114.
- Harvey, David. 1982. *The limits to capital*. London: Verso.
- Harvey, David. 2011. *The enigma of capital: And the crises of capitalism*. Oxford: Oxford University Press.
- Hassel, Anke, und Susanne Lütz. 2010. Durch die Krise aus der Krise? Die neue Stärke des Staates. *der moderne staat – Zeitschrift für Public Policy, Recht und Management* 10 (2): 251–271.
- Heinrich, Michael. 2011. Das analytische Potenzial der Marxschen Theorie angesichts der Krise. In *Perspektiven auf die Finanzkrise*, Hrsg. Christoph Scherrer, Thomas Dürmeier, und Bernd Overwien, 50–69. Opladen: Verlag Barbara Budrich.
- Heires, Marcel, und Andreas Nölke. 2013. Finanzialisierung. In *Theorien der Internationalen Politischen Ökonomie*, Hrsg. Joscha Wullweber, Antonia Graf, und Maria Behrens, 253–266. Wiesbaden: VS Verlag.
- Heires, Marcel, und Andreas Nölke, Hrsg. 2014. *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*. Wiesbaden: Springer.
- Helleiner, Eric. 1994. *States and the reemergence of global finance: From Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca: Cornell University Press.
- Helleiner, Eric. 2008. Political determinants of international currencies: What future for the US dollar? *Review of International Political Economy* 15 (3): 354–378.
- Helleiner, Eric. 2008. Political determinants of international currencies: What future for the US dollar? *Review of International Political Economy* 15 (3): 354–378.
- Hermann, Ulrike. 2013. *Der Sieg des Kapitals. Wie der Reichtum in die Welt kam*. Frankfurt a. M.: Westend.
- Herr, Hansjörg. 2011. Die Mechanismen der Vermögensblasen. In *Perspektiven auf die Finanzkrise*, Hrsg. Christoph Scherrer, Thomas Dürmeier, und Bernd Overwien, 70–88. Opladen: Verlag Barbara Budrich.

- Hobson, John M., und Leonard Seabrooke, Hrsg. 2007. *Everyday politics of the world economy*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Holmes, Douglas R. 2014. *Economy of words. Communicative imperatives in central banks*. Chicago: University of Chicago Press.
- Ingham, Geoffrey. 1984. *Capitalism divided? The city and industry in British social development*. Basingstoke: Macmillan.
- Ingham, Geoffrey. 2011. *Capitalism*. Cambridge: Polity Press.
- Katzenstein, Peter J. 2009. Mid-Atlantic: Sitting on the knife's sharp edge. *Review of International Political Economy* 16 (1): 122–135.
- Kessler, Oliver. 2008. Die internationale politische Ökonomie des Risikos: Eine Analyse am Beispiel der Diskussion um die Reformierung der Finanzmärkte. Wiesbaden: VS Verlag.
- Kessler, Oliver. 2009. Die Subprime-Krise und die Frage nach der Finanzmarktstabilität. *Zeitschrift für Internationale Beziehungen* 16 (1): 161–176.
- Kessler, Oliver. 2013. Die Krise als System? Die diskursive Konstruktion von „Risiko“ und „Unsicherheit“. In *Ökonomie, Diskurs, Regierung*, Hrsg. Jens Maeße, 57–76. Wiesbaden: Springer.
- Kessler, Oliver, und Benjamin Wilhelm. 2013. Financialization and the three utopias of shadow banking. *Competition and Change* 17 (3): 248–264.
- Kessler, Oliver, und Benjamin Wilhelm. 2014. Finanzialisierung und die Performativität des Schattenbanksystems. In *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Hrsg. Marcel Heires und Andreas Nölke, 97–113. Wiesbaden: Springer.
- Keynes, John Maynard. 1973. *The general theory of employment, interest and money*. London: Harcourt Brace Jovanovich (zuerst 1936).
- Kindleberger, Charles P., und Robert Z. Aliber. 2005. *Manias, panics and crashes. A history of financial crisis*. (5. Aufl.). Basingstoke: Wiley.
- Kindleberger, Charles P., und Robert Z. Aliber. 2011. *Manias, panics and crashes. A history of financial crisis*. (6. Aufl.). Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Kirshner, Jonathan. 2008. Dollar primacy and American power: What's at stake? *Review of International Political Economy* 15 (3): 418–438.
- Langley, Paul. 2008. *The everyday life of global finance: Saving and borrowing in Anglo-America*. Oxford: Oxford University Press.
- Lewis, Michael. 2010. *The big short*. London: Penguin.
- Leyshon, Andrew, und Nigel Thrift. 2007. The capitalization of almost everything: The future of economy and finance. *Theory, Culture & Society* 24 (7–8): 97–115.
- Lütz, Susanne. 2002. Der Staat und die Globalisierung von Finanzmärkten. Regulative Politik in Deutschland, Großbritannien und den USA. Frankfurt a. M.: Campus.
- Lysandrou, Photis, und Anastasia Nesvetailova. 2015. The role of shadow banking entities in the financial crisis: A disaggregated view. *Review of International Political Economy* 22 (2): 257–279.
- MacKenzie, Donald. 2006. *An engine, not a camera. How financial models shape markets*. Cambridge: MIT Press.
- MacKenzie, Donald. 2011. The credit crisis as a problem in the sociology of knowledge. *American Journal of Sociology* 16 (6): 1778–1841.
- MacKenzie, Donald. 2012. Knowledge production in financial markets: Credit default swaps, the ABX and the subprime crisis. *Economy and Society* 41 (3): 335–359.
- MacKenzie, Donald, und Taylor Spears. 2014. ‚The formula that killed Wall Street‘: The Gaussian copula and modelling practices in investment banking. *Social Studies of Science* 44 (3): 393–417.
- Maeße, Jens, Hrsg. 2013. *Ökonomie, Diskurs, Regierung. Interdisziplinäre Perspektiven*. Wiesbaden: Springer.
- Martin, Randy. 2002. *Financialization of daily life*. Philadelphia: Temple University Press.

- Minsky, Hyman P. 1982a. *Can „it“ happen again? Essays on instability and finance*. Armonk: M. E. Sharpe.
- Minsky, Hyman P. 1982b. The financial instability hypothesis: Capitalist processes and the behaviour of the economy. In *Financial crisis. Theory, history, policy*, Hrsg. Charles Kindleberger und Jean-Pierre Laffargue, 13–29. Cambridge: Cambridge University Press.
- Minsky, Hyman P. 2008. *John Maynard Keynes*. New York: McGraw-Hill Professional.
- Nesvetailova, Anastasia. 2010. *Financial alchemy in crisis: The great liquidity illusion*. London: Pluto Press.
- Nölke, Andreas. 2014. Politik der Finanzialisierung. In *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Hrsg. Marcel Heires und Andreas Nölke, 79–94. Wiesbaden: Springer.
- Panitch, Leo, und Sam Gindin. 2014. Political economy and political power: The American state and finance in the Neoliberal era. *Government and Opposition* 49 (3): 369–399.
- Panitch, Leo, und Martijn Konings, Hrsg. 2008. *American empire and the political economy of global finance*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Paudyn, Bartholomew. 2013. *Credit rating agencies and the sovereign debt*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Piketty, Thomas. 2014. *Capital in the twenty-first century*. Mass: Cambridge.
- van Scherpenberg, Jens. 2009. Finanzkapital, Finanzkrise und internationale Staatenkonkurrenz. *Zeitschrift für Internationale Beziehungen* 16 (2): 325–338.
- Scherrer, Christoph. 2011. Reproducing hegemony: US finance capital and the 2008 crisis. *Critical Policy Studies* 5 (3): 219–247.
- Scherrer, Christoph. 2012. Hegemonietheoretische Zugänge zum Finanzwesen: Neogramscianismus und Poststrukturalismus. In *Hegemonie- und Diskurstheorien*, Hrsg. Iris Dzudzek, Caren Kunze, und Joscha Wullweber, 173–202. Bielefeld: Transcript.
- Scherrer, Christoph. 2014a. Öffentliche Banken im Sog der Finanzialisierung. In *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Hrsg. Marcel Heires und Andreas Nölke, 147–161. Wiesbaden: Springer.
- Scherrer, Christoph. 2014b. Neoliberalism's resilience: A matter of class. *Critical Policy Studies* 8 (3): 348–351.
- Schumpeter, Joseph. 1993. *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. Eine Untersuchung über Unternehmergeinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus*. (7. Aufl.). Berlin: Duncker & Humblot.
- Seabrooke, Leonard. 2006. *The social sources of financial power: Domestic legitimacy and international financial orders*. Ithaca: Cornell University Press.
- Seabrooke, Leonard. 2010. What do I get? The everyday politics of expectations and the subprime crisis. *New Political Economy* 15 (1): 51–70.
- Semmler, Willi. 2011. *Asset prices, booms and recessions financial economics from a dynamic perspective*. Heidelberg: Springer.
- Setser, Brad. 2008. Global finance: A neo-westphalian international financial system? *Journal of International Affairs* 62 (1): 17–34.
- Shah, Atul K. 1997. Regulatory arbitrage through financial innovation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 10 (1): 85–104.
- Shiller, Robert J. 2000. *Irrational exuberance*. Princeton: Princeton University Press.
- Sil, Rudra, und Peter J. Katzenstein. 2010. *Beyond paradigms. Analytical eclecticism in the study of world politics*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Sinclair, Timothy. 2005. *The new masters of capital. American bond rating agencies and the politics of creditworthiness*. Ithaca: Cornell University Press.
- Sinclair, Timothy. 2009. Let's get it right this time! Why regulation will not solve or prevent global financial crises. *International Political Sociology* 3 (4): 450–453.
- Stockhammer, Engelbert. 2014. Entstehung und Krise des finanz-dominierten Akkumulationsregimes. In *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Hrsg. Marcel Heires und Andreas Nölke, 33–48. Wiesbaden: Springer.
- Strange, Susan. 1986. *Casino capitalism*. Oxford: Basil Blackwell.

- Strange, Susan. 1988. *States and markets*. London: Pinter.
- Stuart, Guy. 2003. *Discriminating risk: The U.S. mortgage lending industry in the twentieth century*. Ithaca: Cornell University Press.
- Taleb, Nassim N., und Mark Blyth. 2011. The black swan of Cairo. How suppressing volatility makes the world less predictable and more dangerous. *Foreign Affairs* 90 (3): 33–39.
- Taylor, John B. 2009. *Getting off track: How government actions and interventions caused, prolonged, and worsened the financial crisis*. Stanford: Hoover Press.
- Thompsons, Helen. 2009. The political origins of the financial crisis: The domestic and international politics of Fannie Mae and Freddie Mac. *Political Quarterly* 80 (1): 17–24.
- Tickell, Adam. 2000. Dangerous derivatives: Controlling and creating risks in international money. *Geoforum* 31: 87–99.
- Wichterich, Christa. 2010. Geschlechteranalysen und -diskurse in der Krise. *Peripherie* 30 (118/119): 164–187.
- Wigan, Duncan. 2009. Financialisation and derivatives: Constructing an artifice of indifference. *Competition & Change* 13 (2): 157–172.
- Wigan, Duncan. 2010. Credit risk transfer and crunches: Global finance victorious or vanquished? *New Political Economy* 15 (1): 109–125.
- Wullweber, Joscha. 2014. The question is which is to be master – that’s all!’ Amerikanische Internationale Politische Ökonomie vs. britische Internationale Politische Ökonomie? *Zeitschrift für Internationale Beziehungen* 21 (2): 63–84.
- Wullweber, Joscha. 2015a. Performative global finance: Bridging micro and macro approaches with a stratified perspective. *New Political Economy* doi:10.1080/13563467.2016.1113948.
- Wullweber, Joscha. 2015b. Die Performativität des Finanzsystems und die Selektivität stratifizierter Finanzstrukturen. *Leviathan* 43 (2): 270–298.
- Wullweber, Joscha, Antonia Graf, und Maria Behrens, Hrsg. 2013. *Theorien der Internationalen Politischen Ökonomie*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Young, Brigitte. 2009a. Die Subprime-Krise und die geschlechtsspezifische Schuldenfalle, In WISO Diskurs (Oktober), 15–26.
- Young, Brigitte. 2009b. Vom staatlichen zum privatisierten Keynesianismus. Der globale makroökonomische Kontext der Finanzkrise und der Privatverschuldung. *Zeitschrift für Internationale Beziehungen* 16 (1): 141–160.
- Young, Brigitte. 2011. Der privatisierte Keynesianismus, die Finanzialisierung des ‚alltäglichen Lebens‘ und die Schuldenfalle. In *Die Internationale Politische Ökonomie der Weltfinanzkrise*, Hrsg. Oliver Kessler, 15–36. Wiesbaden: Springer.
- Young, Brigitte. 2014. Finanzialisierung, Neoliberalismus und der deutsche Ordoliberalismus in der EU-Krisenbewältigung. In *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Hrsg. Marcel Heires und Andreas Nölke, 63–77. Wiesbaden: Springer.
- Zimmermann, Hubert. 2012. Die Politikwissenschaft, der Euro und die Staatsschuldenkrise. *Zeitschrift für Politikwissenschaft* 22 (1): 127–141.