

Daniel Mertens

Erst sparen, dann kaufen?

Privatverschuldung in Deutschland

campus

Schriften aus dem Max-Planck-Institut
für Gesellschaftsforschung

Erst sparen, dann kaufen?

MAX-PLANCK-INSTITUT FÜR GESELLSCHAFTSFORSCHUNG
MAX PLANCK INSTITUTE FOR THE STUDY OF SOCIETIES



Daniel Mertens, Dr. rer. pol., ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Arbeitsbereich Internationale Beziehungen und Internationale Politische Ökonomie der Goethe-Universität Frankfurt am Main.

Daniel Mertens

Erst sparen, dann kaufen?

Privatverschuldung in Deutschland

Campus Verlag
Frankfurt/New York

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie.
Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

ISBN 978-3-593-50500-8 (Print)

ISBN 978-3-593-43275-5 (PDF-E-Book)

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Copyright © 2015 Campus Verlag GmbH, Frankfurt am Main

Umschlaggestaltung: Campus Verlag GmbH, Frankfurt am Main

Umschlagmotiv: Gebäude des Max-Planck-Instituts für Gesellschaftsforschung, Köln

Satz: Thomas Pott, Köln

Druck und Bindung: CPI buchbücher, Birkach

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier.

Printed in Germany

Inhalt

Vorwort	9
---------------	---

Kapitel 1

Einleitung: Privatverschuldung als Gegenstand der Politischen Ökonomie	11
1.1 Methodik und Aufbau des Buches	24
1.2 Das Argument in Kürze	30

Kapitel 2

Vielfalt – Einheit – Stabilität – Wandel: Zum Theorierahmen der Vergleichenden Kapitalismusforschung	33
2.1 Institutionen, Regime, Kapitalismus	34
2.2 <i>Régulation</i> und Spielarten des Kapitalismus: Zwei Forschungsansätze	37
2.3 Stabilität und Wandel von Institutionen	46
2.4 Finanzialisierung als fortwährender Transformationsprozess	51
2.5 Synthese: Pfade der Finanzialisierung im globalen Kapitalismus	59

Kapitel 3

Die institutionellen Grundlagen privater Verschuldung	61
3.1 Kredit und Institutionen im gegenwärtigen Kapitalismus	61
3.2 Ursachen und Bedingungen kreditbasierter Finanzialisierung	70
3.2.1 Finanzsystem und Bankwesen	72
3.2.2 Währungs- und wirtschaftspolitisches Regime	85
3.2.3 Arbeitsmarkt und Einkommensverteilung	95
3.2.4 Wohlfahrtsstaat	103
3.2.5 Wohnungsmarkt	119
3.3 Synthese: Ein Analyserahmen für Kreditbeziehungen	130

Kapitel 4

Privatverschuldung im deutschen Export-Spar-Regime	135
4.1 Das deutsche Export-Spar-Regime	135
4.2 Der Kredit für Konsum und Wohnen in historischer Perspektive	141
4.3 Anatomie der Privatverschuldung und Entwicklung seit den 1970er-Jahren	153

Kapitel 5

Der private Kredit zwischen Liberalisierung und Bewahrung des deutschen Finanzsystems	165
5.1 Logik und Struktur des deutschen Bankwesens	166
5.2 Deregulierung und Liberalisierung im deutschen Finanzsektor	173
5.3 Institutionelle Praxis der Verbraucherfinanzierung	190
5.4 Refinanzierung und Verbriefung	206
5.5 Zwischenfazit: Schranken und Triebkräfte der Kreditexpansion	214

Kapitel 6

Kreditverknappung als Export- und Stabilitätspolitik – Zur Krise und Verfestigung des deutschen Wachstumsmodells 217

6.1 Währungspolitik zwischen Export- und Finanzinteressen 218

6.2 Die Europäisierung der deutschen Stabilitätspolitik 226

6.3 Wirtschaftspolitik für das deutsche Modell 230

6.4 Zwischenfazit: Schranken und Triebkräfte der Kreditexpansion 238

Kapitel 7

Das deutsche Lohn- und Verteilungsregime im Wandel:
Kompensation durch Kredit? 241

7.1 Institutioneller Wandel in den deutschen Arbeitsbeziehungen 242

7.2 Erwerbsverläufe, Lohnentwicklung und die Rückkehr
der Ungleichheit 247

7.3 Kompensation durch Sparen statt Leihen? 251

7.4 Zwischenfazit: Schranken und Triebkräfte der Kreditexpansion 260

Kapitel 8

Die wohlfahrtsstaatliche Konstitution von Sparen und Leihen
in Deutschland 263

8.1 Die fiskalische Förderung von Sparen und Leihen 265

8.2 Kredit als Mittel der Sozialpolitik? Zum *credit/welfare-state trade-off* 275

8.3 Verbraucherschutz und die wohlfahrtsstaatliche Einbettung
des Schuldners 294

8.4 Zwischenfazit: Schranken und Triebkräfte der Kreditexpansion 301

Kapitel 9

Von der »Mieternation« zur »Eigentümergeellschaft«?

Wohnungsmarktpolitik in der alten und neuen Bundesrepublik 303

9.1 Der deutsche Wohnungsmarkt zwischen Miete und Eigentum 306

9.2 Der lange Weg in die Eigentümergeellschaft 311

9.3 Dekollektivierung und Finanzialisierung im Wohnungsmarkt 321

9.4 Zwischenfazit: Schranken und Triebkräfte der Kreditexpansion 325

Kapitel 10

Schlussfolgerungen und Ausblick 327

10.1 Schranken und Triebkräfte der Kreditexpansion:

 Eine Zusammenschau 328

10.2 Theoretische Schlüsse 338

10.3 Nach der Finanzkrise: Neue Wege in die Verschuldung? 342

Abbildungen 347

Tabellen 351

Quellen 353

Literatur 355

Vorwort

Mit Schulden soll es sich angeblich verhalten wie mit Geld im Allgemeinen: Man redet nicht darüber, heißt es. Bei der Entstehung dieses Buches war glücklicherweise das Gegenteil der Fall. Die zahlreichen offenen Gespräche persönlicher und wissenschaftlicher Art, die ich im Laufe des Dissertationsprojekts über Kredit und Schulden geführt habe, waren unglaublich lehrreich und weisen weit über das hier Geschriebene hinaus. Sie haben gewährleistet, dass eine politökonomische Betrachtung der Privatverschuldung in Deutschland nicht die vielen Erzählungen vergisst, die über das Thema kursieren. Ich bin sehr froh darüber, dass ich am Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung so viele Anknüpfungspunkte für diese Perspektive finden konnte, und den dortigen Kolleginnen und Kollegen gebührt mein großer Dank. An erster Stelle muss Wolfgang Streeck stehen, der meiner Arbeit viel Vertrauen geschenkt hat und dessen Begeisterung und Scharfsinn immer motivierend waren. Martin Höpner, der das Zweitgutachten erstellte, hat zusammen mit Andreas Nölke, Christine Trampusch und Reimut Zohlnhöfer das erfolgreiche Durchlaufen des Dissertationsprozesses ermöglicht. Ihnen allen danke ich für die Zeit und Aufmerksamkeit, die sie dem Projekt gewidmet haben. Bruce Carruthers war als Betreuer an der Northwestern University nicht nur ein ausgezeichnete Gastgeber, sondern auch ein hilfsbereiter Leser von Ideenpapieren. Und Susanne Hilbring, Bibliotheksleiterin am MPIfG, ist es zu verdanken, dass ich erst zum Büchereinordnen und dann zum Bücherschreiben gekommen bin.

Mein Ziel, mit dieser Schrift eine Gesamtschau der privaten Verschuldung in Deutschland vorzulegen, war zudem nur durch die Gespräche mit verschiedenen Expertinnen und Experten der hier behandelten Politikfelder zu erreichen. Ihrer Auskunftsbereitschaft hat diese Arbeit viel zu verdanken, selbst wenn meine Interpretation des Gegenstandes von der ihrigen abweichen sollte. Ganz besonders schätze ich die Unterstützung derer, die einzelne Kapitel dieser Arbeit durchgesehen und mit ihrem Fachwissen kommentiert haben: Max Bank, Lea Elsässer, Sebastian Jarzebski, Phil Mader, Richard Meyer-Eppler, Oliver Niermann, Fabian Ochsenfeld, Verena Rossow, Armin Schäfer und Matthias Thiemann – herzlichen Dank! Ideen und Ermunterung kamen außerdem von mei-

nen Kommilitoninnen und Kommilitonen an der International Max Planck Research School on the Social and Political Constitution of the Economy (IMPRS-SPCE), allen voran Timur Ergen, Barbara Fulda, Felipe González, Lukas Haffert, Azer Kılıç, Sebastian Kohl und Aldo Madariaga. Die Durchführung des Projekts wurde zudem unendlich erleichtert durch die Unterstützung der nichtwissenschaftlichen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern des MPIfG. Es war eine Freude, mit ihnen allen zusammenarbeiten zu dürfen. Und schließlich möchte ich mich bei den großartigen Menschen bedanken, die außerhalb des wissenschaftlichen Referenzrahmens immer für die richtige Balance während der Dissertationsphase gesorgt haben – *take your time (do it right)*. Dass diese Phase mit dem vorliegenden Buch nun einen guten Abschluss gefunden hat, gelang aber vor allem durch die besonnene und liebevolle Begleitung von Verena. Ihr und meinen Eltern ist diese Arbeit gewidmet.

Köln, im Juni 2015

Daniel Mertens

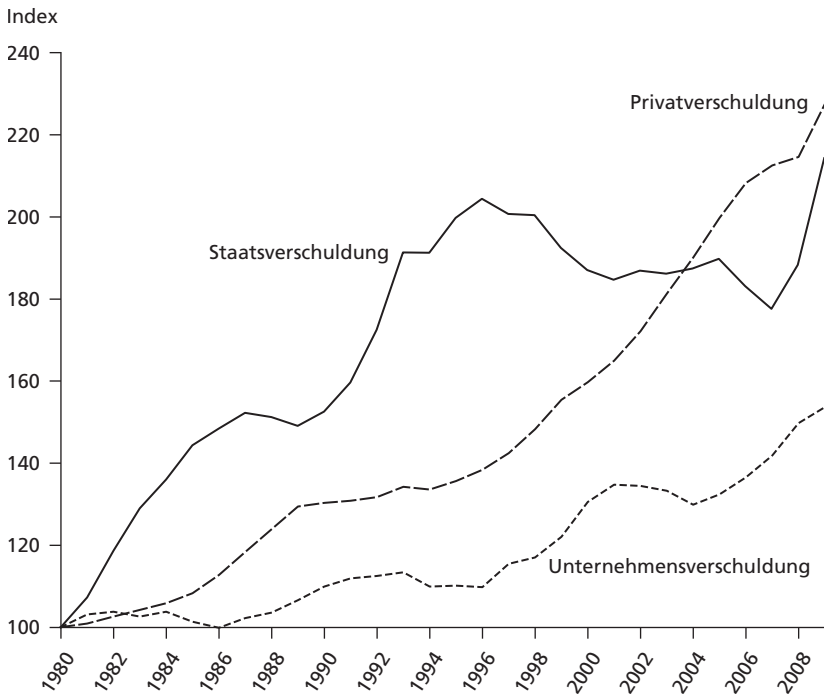
Kapitel 1

Einleitung: Privatverschuldung als Gegenstand der Politischen Ökonomie

Selten finden so einschneidende Ereignisse statt, dass in ihrer Folge ganze Forschungshorizonte eröffnet werden. Die Finanzkrise der späten 2000er-Jahre war ein solches Ereignis, und seit den frühen Verwerfungen auf dem US-Hypothekenmarkt gilt vor allem einem Phänomen zunehmende Aufmerksamkeit: der Verschuldung privater Haushalte. Längst ist klar, dass das Schuldenwachstum der vergangenen Jahrzehnte keine US-amerikanische Eigenheit war, sondern zahlreiche Industrieländer erfasst hatte, wo es schließlich zu finanzieller Instabilität einerseits und prekären Bedingungen für soziale Teilhabe andererseits beitrug. Und doch sind die Grundlagen der von Ralf Dahrendorf einst als »Pumpkapitalismus« bezeichneten historischen Phase der Kreditexpansion nur unzureichend verstanden. Nirgendwo lässt sich das besser beobachten als in Deutschland, wo man sich im Vertrauen auf den konservativen privaten Kreditnehmer in der Regel fern wähnt von den turbulenten Immobilien- und Konsumentenkreditmärkten anderer Ökonomien. In der Tat stagnierte die Privatverschuldung in Deutschland im ersten Jahrzehnt des 21. Jahrhunderts durchgängig und hob sich damit deutlich vom internationalen Trend ab. Zugleich stellte diese Entwicklung einen markanten Bruch mit den Jahrzehnten zuvor dar, als die Schulden der deutschen Privathaushalte fast stetig und teils rasant anstiegen. Das vorliegende Buch lädt daher dazu ein, über die Ursachen dieses sonderbaren Verlaufs nachzudenken, indem es private Schulden nicht allein als Ergebnis kultureller Dispositionen betrachtet, sondern als Phänomen, das auf das Engste mit gesellschaftlichen Regelsystemen, politischen Weichenstellungen und wirtschaftlicher Entwicklung in kapitalistischen Ökonomien verknüpft ist. Natürlich nehmen Menschen eigenmächtig Kredite auf, um ein Auto oder eine Wohnung zu kaufen. Sie nutzen ihren Dispositionskredit im Alltag, um Rechnungen zu begleichen, bevor das nächste Einkommen auf dem Konto gutgeschrieben wird. Dennoch ist ihr Handeln als Resultat politökonomischer Zusammenhänge zu verstehen und Ausdruck einer spezifischen Phase kapitalistischer Vergesellschaftung.

In den westlichen Industrieländern belief sich die durchschnittliche Gesamtverschuldung von Staat, Unternehmen und Privathaushalten im Jahr 2010 auf mehr als 300 Prozent der Wirtschaftskraft der Industrieländer, doppelt so viel

Abbildung 1-1 Durchschnittliche Verschuldung in 16 OECD-Ländern nach volkswirtschaftlichen Sektoren, 1980–2009 (Index basiert auf Prozent des BIP, 1980=100)



Ungewichteter Mittelwert der sechzehn Länder AT, AUS, BE, CAN, DE, ES, FIN, FR, GB, GR, IT, JP, NL, PT, SWE, USA.

Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Datensatz aus Cecchetti et al. (2011); eigene Berechnung.

wie noch 1980, wie die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich errechnet hat (Cecchetti/Mohanty/Zampolli 2011: 5). In diesem Zeitraum entfaltete die private Verschuldung in vielen Ländern der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) eine Dynamik, die selbst das so viel beachtete Wachstum der öffentlichen Schulden in den Schatten stellte. Insbesondere ab Mitte der 1990er-Jahre, als viele Staaten ihre öffentliche Verschuldung durch ein Zusammenkommen von rigider Austeritätspolitik und weltwirtschaftlichem Auftrieb zurückfahren konnten, setzte dieses Wachstum ein (Abbildung 1-1).

Vor diesem Hintergrund ist der private Kredit in den letzten Jahrzehnten zu einer elementaren Säule einiger nationaler Wachstumsregime geworden. Der Soziologe Colin Crouch (2009a, 2010) spricht in diesem Zusammenhang von

einem *Policy-Regime des privatisierten Keynesianismus*, in dem nicht nur die Ausdehnung der Kreditmärkte für mittlere und untere Einkommensbezieher, sondern auch das Wachstum der Finanzmärkte insgesamt institutionell abgesichert wurde. Dieses politisch eingehegte, kreditbasierte Wachstumsmodell unterscheidet sich Crouch zufolge vom keynesianisch-fordistischen Wohlfahrtsmodell der Nachkriegszeit dadurch, dass nicht länger »die Schulden des Staates die Wirtschaft aufrechterhalten«, sondern nun »die privaten Schulden des Volkes, [...] das System am Laufen hielten« (Crouch 2010: 121). Demnach verhalten die Konsum- und Wachstumseffekte einer steigenden Kreditfinanzierung der neoliberalen Politik zur nötigen Legitimität, denn ähnlich wie in der Nachkriegszeit hatte sich das Spannungsverhältnis von Demokratie und Kapitalismus durch das neue Regime vorübergehend entschärfen lassen: »[It] temporarily succeeded in reconciling the uncertainties and instabilities of a capitalist economy with democracy's need for stability for people's lives and capitalism's own need for confident mass consumers« (Crouch 2009a: 382). Auch mit Blick auf die Theorie des Spätkapitalismus war die seit den späten 1970er-Jahren bis zum Ausbruch der Finanzkrise zu beobachtende Kreditexpansion der Weg, um die sozialen und politischen Krisen, die sich durch die »Imperative der Akkumulation und der Legitimation« (Offe 1972: 102) ergaben, zu überwinden oder doch zumindest in die Zukunft zu verschieben. Der private Kredit wurde in diesem Sinn zur Essenz eines sukzessiven Finanzialisierungsprozesses, in dem finanzbezogene Aktivitäten, Akteure und Interessen eine wachsende Bedeutung erlangten (Krippner 2011; Streeck 2011a).¹

Dieses Buch hat sich daher der Aufgabe verschrieben, die Verschuldung deutscher Haushalte in dieser Entwicklung zu verorten, ihre institutionellen Voraussetzungen zu identifizieren und zu einem besseren Verständnis der Gemeinsamkeiten, Unterschiede und Interdependenzen nationaler politischer Ökonomien beizutragen. Die vielfältigen Bestimmungsfaktoren der privaten Kreditbeziehungen, so die These, müssen dafür den jeweiligen Produktions- und Verteilungsregimen entsprechend kontextualisiert werden. Diese Herangehensweise ist zum einen einer regulationstheoretischen Perspektive geschuldet, in der die Rolle des privaten Kredits zentral für ein auf den Fordismus folgendes, ursprünglich mit potenziell positiven Wachstumseffekten assoziiertes »finanzdominiertes Akkumulationsregime« ist (Boyer 2000; Stockhammer 2007). Sie geht zum anderen auf eine fortdauernde Debatte über die *varieties* und *commonalities* kapitalistischer Gesellschaften zurück (Hall/Soskice 2001; Streeck 2009), die

¹ Der Befund steigender privater Verschuldung ist präziser gesagt ein, aber kein ausschließlicher Bestandteil des Konzepts der Finanzialisierung. Eine ausführliche Darstellung und begriffliche Klärung folgt in Kapitel 2.

sich bislang aber nur zögerlich mit Finanzmärkten und vor allem den Kredit- und Konsumbeziehungen privater Haushalte auseinandergesetzt hat, obwohl diese fundamentale Bausteine moderner politischer Ökonomien sind.² Private Verschuldung ist zwar zuweilen als anthropologische Konstante verstanden worden (Graeber 2011), doch die politischen und gesellschaftlichen Vorzeichen, unter denen sie ihre Dynamik und Verbreitung erfährt, so lässt sich Friedrich Engels' Diktum zur politischen Ökonomie paraphrasieren, »wechseln von Land zu Land, und in jedem Lande wieder von Generation zu Generation«; die politische Ökonomie der Verschuldung »kann also nicht dieselbe sein für alle Länder und für alle geschichtlichen Epochen« (nach Engels [1878]1962: 136). Dennoch stellt sich mit dem Wachstum der Finanzmärkte und der Verschuldung die Frage nach den gemeinsamen Trends in der kapitalistischen Entwicklung, die über Ländergrenzen hinweg beobachtbar sind.

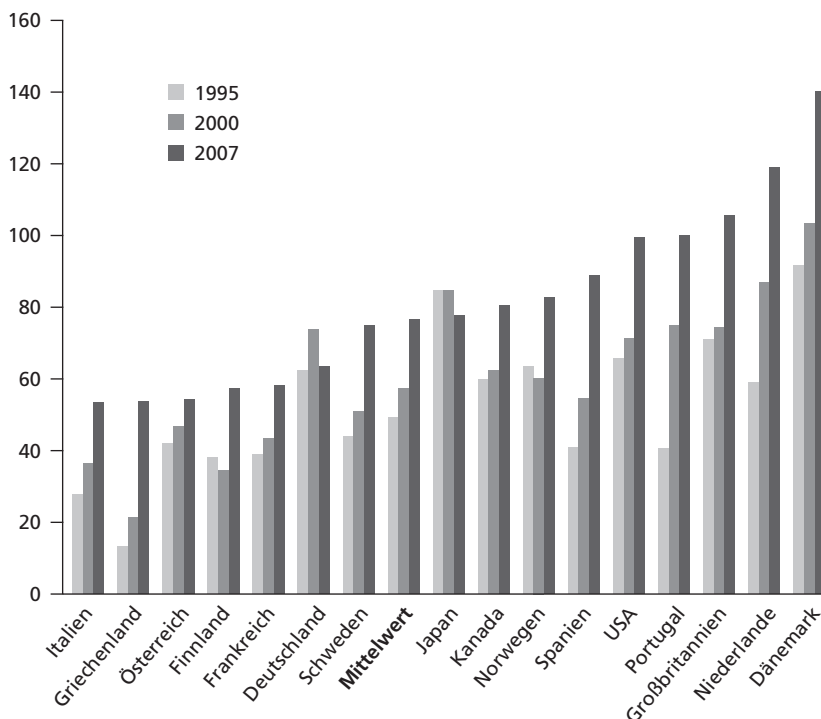
In diesem Licht ist auch die eingangs beschriebene Besonderheit des deutschen Falles zu betrachten. Im Gegensatz zu Irland, Spanien, Großbritannien, Dänemark oder den USA gab es in Deutschland weder eine kreditfinanzierte Nachfrageexpansion noch eine Blase auf dem Markt für Wohnimmobilien in der ersten Dekade dieses Jahrtausends. Abbildung 1-2 zeigt für eine Reihe von entwickelten Ländern den Anstieg privater Verschuldung³ bis zur Finanzkrise. Hier wird deutlich, dass das Schuldenwachstum vor allem nach der Jahrtausendwende sowohl in Ländern mit relativ niedrigen Verschuldungsquoten stattgefunden hat, wie Italien und Portugal, als auch in Ländern mit vergleichsweise hohem Ausgangsniveau, wie beispielsweise Dänemark und Großbritannien. Dies sind Länder, wie sie in den gängigen Kategorisierungen der Vergleichenden

2 Dazu schreibt beispielsweise Burton (2008: 128): »The consumption of credit in advanced societies is a highly political issue in more ways than one. Indicators such as consumer confidence, spending, and the building of new homes are just some of the ways in which the health of national economies is being measured. Tax cuts and other stimulants are introduced in anticipation that consumer spending will prevent a recession. The strength of the housing market is an important factor in determining whether interest rates go up or down. [...] In these respects the politics of consumption is tied to the economics of consumption and the success or failure of national economies.«

3 Aus Gründen der Vergleichbarkeit schließen alle internationalen Statistiken neben Haushalten auch sogenannte *nonprofit institutions serving households* (NPISH) ein, wenn diese weder dem Staats- noch dem Unternehmenssektor zugeordnet werden können. Ihr Anteil ist gering, aber nicht aufschlüsselbar. Allgemein verstehe ich in dieser Arbeit unter privater Verschuldung die Summe aller Verbindlichkeiten von Privathaushalten beziehungsweise Privatpersonen insbesondere in ihren Hauptformen Immobilienkredit, Konsumenten- beziehungsweise Ratenkredit, Kreditkarten- und Überziehungskredit sowie Ausbildungskredit. Eine Auseinandersetzung mit den Abgrenzungs- und Disaggregationsproblemen privater Verschuldung liefert Kapitel 4.

Abbildung 1-2 Verschuldung privater Haushalte in der OECD, 1995–2007

Verschuldung in Prozent des BIP



Quellen: OECD Economic Outlook 95; OECD Financial Balance Sheets; eigene Berechnung.

Politischen Ökonomie unterschiedlicher kaum sein könnten.⁴ Auffällig ist aber zugleich, dass neben Deutschland nur noch Japan einen rückläufigen Verschuldungsgrad in der Zeit nach 2000 aufweist – die beiden paradigmatischen Fälle des sogenannten nichtliberalen Kapitalismus (Streeck/Yamamura 2001). Diese unterschiedlichen Entwicklungen lassen sich mit einem Blick auf die beiden Hauptkreditarten in der Verschuldung privater Haushalte weiter differenzieren. Deutschland ist das *einzig*e Land im Datenbestand des European Credit Research Institute (ECRI) – dazu zählen in erster Linie die Länder der Europäischen Union sowie Australien, Japan, Kanada und die USA –, in dem das Volumen der Immobiliendarlehen an Privathaushalte zwischen 2000 und 2007

⁴ Exemplarisch sei hier auf die Ländercluster bei Esping-Andersen (1990) sowie Amable (2003) verwiesen.

Tabelle 1-1 Durchschnittliche reale Wachstumsraten der Verschuldung privater Haushalte pro Jahr in ausgewählten Ländern, 1990–2010

	Groß- britannien	Japan	Kanada	Österreich	USA	Spanien	Deutsch- land	Nieder- lande
1990er	0,25	0,69	0,93	1,25	1,46	2,27	4,07	6,20
2000er	4,12	-0,47	4,03	2,14	3,42	5,99	-1,27	4,80

Die Länderauswahl beruht auf Datenverfügbarkeit bis 1995.

Quellen: OECD Economic Outlook 95; OECD Financial Balance Sheets; eigene Berechnung.

real zurückgegangen ist; um fast drei Prozentpunkte gemessen als Anteil am Bruttoinlandsprodukt (BIP). Ein ähnliches Bild zeigt sich bei den Konsumentenkrediten, wo der Rückgang im selben Zeitraum von gut einem Prozentpunkt nur in Österreich deutlicher war (European Credit Research Institute 2011).

Die Besonderheit der deutschen Entwicklung zeigt sich in noch einem weiteren Punkt: Die Verschuldung privater Haushalte in Deutschland folgte in den 1990er-Jahren einem entgegengesetzten Trend. Immobilien- und Konsumentenkredite verzeichneten Wachstumsraten, die höher waren als in fast allen anderen erwähnten Ländern, was dazu führte, dass die Schuldenquote privater Haushalte am Ende des Jahrzehnts knapp höher war als in den liberalen Ländern, die Crouch in Bezug auf den privatisierten Keynesianismus hauptsächlich vor Augen hatte. So belief sich die private Verschuldung gemessen am BIP im Jahr 1999 in Deutschland auf 74 Prozent, in den USA auf 70 Prozent und in Großbritannien auf 72 Prozent.⁵ Daraus folgerte eine mit Finanzialisierungsprozessen befasste Forschungsgruppe am Centre for Research on Socio-Cultural Change in Manchester im Jahr 2005, dass die Deutschen angesichts ihrer Verschuldung eher dem Finanzialisierungsgrad der Haushalte in anglofonen Ländern entsprechen als dem anderer kontinentaleuropäischer Länder (Erturk et al. 2005). Zwei Jahre zuvor hatte Jeremy Rifkin, unter anderem Berater des damaligen EU-Kommissionspräsidenten Prodi, Deutschland davor gewarnt, »die Fehler der USA zu wiederholen« und einen »Boom auf Pump« zu finanzieren, den er in der Entwicklung des Kreditvolumens in Deutschland angelegt sah (Rifkin 2003).⁶ Obgleich diese Schlussfolgerungen aus heutiger Sicht die Zeitgebundenheit sozial-

5 Ich beziehe mich hier auf die gleichen Datenquellen der OECD, die auch der Abbildung 1-2 zugrunde liegen. Die Werte für das Jahr 2007 lagen in Deutschland bei 64 Prozent, in den USA bei 99 Prozent, in Großbritannien bei 106 Prozent des BIP. Infolge der Krise haben sich die Schuldenquoten der Haushalte in Großbritannien und den USA zurückentwickelt, zum Teil auch in Spanien und Norwegen. In allen anderen Ländern hingegen scheint der Trend ungebrochen, mit den höchsten Steigerungen in den Niederlanden und Griechenland (OECD 2013a).

6 Diese Diagnosen haben darauf verzichtet, einen Verweis auf die deutsche Wiedervereinigung in diesem Zusammenhang vorzunehmen. Es wird sich jedoch zeigen, dass diese erhebliche Auswirkungen auf den weiteren Verlauf der privaten Verschuldung hatte.

wissenschaftlicher Diagnosen verdeutlichen und die Finanzkrise gezeigt hat, wie unterschiedlich die Kreditaktivitäten privater Haushalte in den genannten Ländern sind, belegen sie vor allem die markante und unerwartete Trendumkehr im Verschuldungsverlauf der deutschen Privathaushalte. Auf den Schuldenanstieg der 1990er-Jahre folgte in Deutschland eine schlagartige Abkehr vom sich nun international etablierenden Trend der Kreditexpansion. Tabelle 1-1 zeigt dies anhand der Wachstumsraten der Gesamtverschuldung der Haushalte im Vergleich. Warum also ist der Verlauf der Privatverschuldung in Deutschland so deutlich von den Verschuldungsentwicklungen in den anderen Ländern der OECD abgewichen? Was sind die Ursachen dafür, dass auf das starke Kreditwachstum der 1990er-Jahre eine solch prononcierte Phase der Stagnation und des Rückgangs privater Verschuldung folgte, während in vielen Ländern das genaue Gegenteil geschah? Aus politökonomischer Sicht muss damit auch die Frage verbunden sein, welche Rolle Kredite an private Haushalte in der politischen Ökonomie der Bundesrepublik spielen und inwiefern diese Rolle institutionell und politisch konstituiert ist. Die Möglichkeit, dass sich hinter den aggregierten Verschuldungsquoten potenzielle Transformationsprozesse mit Bezug auf Kreditformen und -praktiken verbergen, gibt Anlass dazu, nicht allein auf die quantitativen, sondern auch auf die qualitativen Dimensionen der privaten Verschuldung zu achten. Nur so ist es möglich, sich den theoretisch-zeitdiagnostischen Fragen anzunähern, die mit der Verschuldung verbunden sind. Warum, so lässt sich im Anschluss an Crouchs Analysen fragen, gab es in Deutschland kein Regime des privatisierten Keynesianismus und mit welchem Regime hat man es stattdessen zu tun?

Zur Beantwortung dieser Fragen verbindet dieses Buch eine ländervergleichende Perspektive mit einer Über-Zeit-Betrachtung, um Stabilität und Wandel, Unterschiede und gemeinsame Trends erfassen zu können. Im Mittelpunkt stehen dabei jene Mechanismen, die die Verschuldungsmöglichkeiten und die Verschuldungsbereitschaft privater Haushalte beeinflussen. Der folgende Blick auf die bestehende Forschungsliteratur zu Fragen der privaten Verschuldung zeigt, dass dazu verschiedene Ansatzpunkte gewählt werden können, die entweder politisch-regulative, ökonomische oder kulturelle Aspekte der Verschuldung betonen.

Institutionen und Politik

Zunächst fällt auf, dass sich die Forschungsliteratur zum Thema überwiegend auf den anglofonen Raum bezieht. Das mag aufgrund der gesellschaftlichen Sichtbarkeit der Verschuldung naheliegend erscheinen; es weist allerdings auch auf die bislang bestehende Verengung der Forschung hin. Vor allem Arbeiten zu den politisch-regulativen Aspekten der Verschuldung konzentrieren sich auf den paradigmatischen Fall einer fortgeschrittenen Kreditgesellschaft, den USA, oder

ihrer konzeptionell-geografischen Erweiterung *Anglo-America*. Welche Bestimmungsfaktoren und Bedingungen der Kreditentwicklung lassen sich dieser Literatur entnehmen? Der Historiker Hyman (2011) führt in seinem viel beachteten Buch *Debtor Nation* die langfristige Expansion des Kredits auf dessen gestiegene Profitabilität zurück, die sowohl durch staatliche Intervention (*regulation*) als auch durch bestimmte Geschäftspraktiken im Finanzsystem (*resale*) erzielt wurde. Unter Hinzunahme struktureller Veränderungen seit den 1970er-Jahren, wie die gestiegene Einkommensungleichheit, manifestierte sich so ein Prozess der Kommodifizierung von Schulden, die Hyman zufolge als *die* finanzielle Revolution des 20. Jahrhunderts gelten darf (ebd.: 282). Dazu passend zeigt Krippner (2011) auf, wie in verschiedenen Phasen der politökonomischen Entwicklung der USA soziale und politische Konflikte immer wieder neue Institutionen und Arrangements hervorgebracht haben, die der langfristigen Ausweitung des Kredits zuträglich waren: »[D]omestic financial deregulation, the restructuring of global capital markets, and changes in the implementation of monetary policy removed internal and external constraints on the expansion of credit in the U.S. economy, fueling financialization while also alleviating resource constraints« (ebd.: 139).

Viele ähnlich gelagerte Beiträge fügen zusätzliche Faktoren oder konstitutive Bedingungen an, die zu einem Anstieg der Privatverschuldung in den anglofonen Ökonomien beigetragen haben. Montgomerie (2006b, 2007) verweist auf die Durchsetzung von Arbeitsmarktreformen mit den Trends zur Lohnstagnation und Implementierung von *Workfare*-Programmen, die zu einem Anstieg der Kreditnachfrage vor allem bei unteren Einkommensschichten geführt haben, an anderer Stelle betont sie Finanzinnovationen wie die Verbriefung von Konsumentenkrediten (Montgomerie 2006a). Young (2009) und Schwartz (2008, 2009) heben zusätzlich die Entwicklung der globalen Kapitalströme, den damit verbundenen Rückgang des allgemeinen Zinsniveaus und die spezifische Ausprägung des amerikanischen Häusermarktes hervor, um den Anstieg der Verschuldung zu erklären. Auf die Ausgestaltung der Kreditbeziehungen selbst stellt Langley (2008a) ab, der die Skaleneffekte im Kreditgeschäft auf die zunehmende Rationalisierung und Anonymisierung im Zuge technologischer Fortschritte zurückführt. Und Trumbull (2012) argumentiert mit Blick auf die USA und Frankreich, dass die Rolle von Bankstrategien und -präferenzen zur Kreditregulierung, die Position von Gewerkschaften zu Krediten sowie die Formen öffentlicher Daseinsvorsorge relevant sind, um unterschiedliche Kreditentwicklungen zu erklären.

Eine etwas stärkere, wenn auch beiläufige Einbeziehung der deutschen Entwicklung findet sich allein bei Crouch (2009a, 2009b) und bei Prasad (2012). Beide vertreten die These, dass private Verschuldung vor allem eine Funktion

der Staatstätigkeit sowie der volkswirtschaftlichen Spezialisierung ist.⁷ So geht die deutsche Exportorientierung mit einer Politik einher, die den inländischen Konsum tendenziell unterdrückt, während die USA traditionell stärker auf den Massenkonsum bauten. Diese Unterschiede spiegeln sich in der Kreditnachfrage und somit im Niveau der Privatverschuldung wider (siehe auch Logemann 2008, 2012c). Eine besondere Rolle nimmt dabei die Ausprägung wohlfahrtsstaatlicher Institutionen ein. So zeigt Prasad (2012: 227–245), dass in Ländern mit höheren Sozialausgaben die Verschuldung privater Haushalte geringer ausfällt, da bestimmte Formen sozialer Absicherung nicht durch private (Kredit-) Mittel erbracht werden müssen. Schwartz und Seabrooke (2008) seien hier exemplarisch für den noch spezifischeren Nachweis angeführt, dass erhebliche Unterschiede in den Privatverschuldungsquoten aus dem Zusammenspiel von Wohnfinanzierungssystemen, Sozial- und insbesondere Rentenausgaben sowie Wohnformpräferenzen resultieren können.⁸

Diese Erklärungsansätze beziehen sich in einigen wenigen Fällen aufeinander, allerdings fehlt ihnen ein integrativer Analyserahmen, der die dargelegten Zusammenhänge in Beziehung zueinander setzt. Dabei ist ihnen gemeinsam, private Verschuldung vornehmlich als ein Phänomen zu betrachten, das sowohl durch Wirtschafts- und Sozialpolitik⁹ als auch durch Institutionen und Akteure konstituiert wird, die in die dominanten Akkumulationsmuster eines Landes eingebettet sind. Deutschland fungiert in diesen Beiträgen vor allem als stilisierter Kontrastfall, zumeist in Form des alten »Modells Deutschland«, um den Niveauunterschied zu den anglofonen Ländern zu plausibilisieren. Doch die eingangs benannten Dynamiken des deutschen Falles spielen nahezu keine Rolle und empirisches Material fehlt fast vollständig.¹⁰ Das vorliegende Buch sieht sich daher in zweifacher Sicht als Beitrag zur Erforschung von Politik und Institutionen privater Verschuldung: einerseits, indem es die empirische Lücke für

7 Was Crouch als *privatised Keynesianism* bezeichnet, nennt Prasad für die USA *mortgage Keynesianism*.

8 Dies trifft deshalb zu, weil Hypothekenschulden im Schnitt zwischen 60 und 90 Prozent der Gesamtschulden privater Haushalte ausmachen (European Credit Research Institute 2011).

9 Damit ist auch Kredit *als Mittel* der Wirtschafts- und Sozialpolitik gemeint, wobei umstritten ist, wie intentional diese Entwicklung durch den politischen Prozess herbeigeführt wurde. Siehe etwa Crouch (2009a) oder Krippner (2011), die die *unintended consequences* betonen; Rajan (2010), Trumbull (2012) und andere hingegen heben eine intentionale Kreditausweitung vor allem in den USA hervor.

10 Eine Ausnahme ist die aufschlussreiche Untersuchung des Historikers Logemann (2012c) zu den Entwicklungspfaden der deutschen und US-amerikanischen Konsumgesellschaft, die jedoch bereits Anfang der 1970er-Jahre endet. Zwei vergleichende und global ausgerichtete Bände haben jüngst den Blick auf die Verschuldung privater Haushalte geografisch erweitert (Niemi/Ramsay/Whitford 2009; Logemann 2012a), können für die vorliegenden Fragestellungen allerdings auch keine Abhilfe schaffen.

den deutschen Fall schließt, andererseits, indem es die für die anglofonen Länder identifizierten Ursachen und kausalen Mechanismen in den deutschen Kontext überführt, überprüft und dazu systematisiert. Dadurch soll die Untersuchung der privaten Verschuldung über einen für Ländervergleiche und sequenzielle Entwicklungen gleichermaßen geeigneten Analyserahmen verfügen.

Die hier benannten Forschungslücken konnten auch die wenigen theoriegeleiteten Untersuchungen zum deutschen Fall nicht schließen. So orientieren sich Reifner (2010), Hirsland (1999) und auch Möller (1994) vor allem an sozialwissenschaftlichen Zeitdiagnosen wie der »Geldgesellschaft« oder der »Konsumgesellschaft«, um das Phänomen private Verschuldung soziologisch zu erfassen. Doch Verbindungspunkte zu den bisher angesprochenen politökonomischen Problemstellungen oder institutionellen Zusammenhängen, die auch das *Wie* der Kreditgesellschaft besser verstehen lassen, finden sich kaum, selbst wenn Reifner mit verbraucherpolitischer Expertise den Bogen zum politischen Prozess schlägt. Einzig Reis (1992) vermag durch eine regulationstheoretische Perspektive mehr Aufmerksamkeit auf die sozioökonomischen und strukturellen Bedingungen der Verbraucherverschuldung zu lenken und sie in den institutionellen Kontext der fordistisch geprägten Bundesrepublik einzuordnen.¹¹

Ökonomie

Neben dieser überwiegend fallstudienbasierten Literatur gibt es zahlreiche ökonomische Studien, die sich mit den Auswirkungen finanzieller Liberalisierung auf das Spar- und Kreditverhalten privater Haushalte beschäftigen. Sie alle kommen übereinstimmend zu dem Ergebnis, dass durch die Deregulierung der Kreditmärkte mehr Haushalte die Möglichkeit zur Kreditaufnahme bekommen und infolgedessen ihre Verschuldung erhöht haben (Bayoumi 1993; Loayza/Schmidt-Hebbel/Servén 2000; Hull 2003; Winter 2004; Gerardi/Rosen/Willen 2010).¹² Viele wirtschaftswissenschaftliche Beiträge verweisen vor diesem Hin-

11 Das Forschungsfeld in Deutschland außerhalb der Sozialen Arbeit, der Rechtswissenschaften und der vielfältigen grauen Literatur der Verbände ist äußerst dünn besiedelt. Hervorzuheben ist in diesen Feldern der zwischen 1994 und 2005 bisher viermal veröffentlichte »Schuldenreport«, der unter Federführung des Bundesverbandes der Verbraucherzentrale (vzbv) herausgebracht wurde und zahlreiche verbraucherrechtliche Entwicklungen zu Ver- und Überschuldung beschreibt und bewertet. Damit verbunden sind auch die Veröffentlichungen des Instituts für Finanzdienstleistungen (iff) und dessen wissenschaftlichen Direktors Udo Reifner (siehe erstmals Arbeitsgemeinschaft der Verbraucherverbände e.V./Deutsches Rotes Kreuz 1994).

12 Allerdings nutzen die älteren Studien nicht die Verbindlichkeiten, sondern die Sparquote als abhängige Variable, was nicht nur auf die begrenzte Datenverfügbarkeit zurückzuführen ist, sondern auch auf ein erst in jüngeren Jahren stark gestiegenes Interesse an dem Phänomen privater Verschuldung. Auf die zahlreichen heterodoxen beziehungsweise postkeynesianischen

tergrund in erster Linie auf den Effekt von Preisen für die Verschuldung privater Haushalte. Vor allem sinkende Zinsen und steigende Immobilienpreise werden als Ursachen des Schuldenwachstums angeführt (OECD 2000, 2011a; Debelle 2004; Lilico 2010), ohne dass im Einzelnen auf den Kontext und die nicht ökonomischen Bestimmungsfaktoren dieser Preise eingegangen wird. Auch wenn Bertola und Hochguertel (2007: 118) Länderunterschiede mit dem Verweis auf »institutionelle Idiosynkrasien« erklären, bleibt die »Ökonomik des Verbraucherkredits« vor allem bestimmt durch die von institutionellen Faktoren relativ isoliert betrachteten Nachfrage- und Angebotsfunktionen.¹³ Eine weitgehende Überschneidung mit vornehmlich politökonomisch-institutionalistischen Ansätzen findet sich allerdings in der Berücksichtigung des Steuersystems und der Frage, in welchem Umfang es Anreize für das Sparen und Leihen der Privathaushalte setzt. So macht Poterba (1994) wie einige andere darauf aufmerksam, dass Länder mit hohen Sparquoten, wie Japan und Deutschland, über Steuersysteme verfügen, die die Verbraucherverschuldung tendenziell unterdrücken – ohne jedoch eine Erklärung für diesen Sachverhalt anzubieten.

Die Kreditentwicklung bei Privathaushalten in Deutschland gilt innerhalb der Disziplin ebenfalls als historisch und international außergewöhnlich und nicht allein durch Konjunkturreffekte erklärbar (Deutsche Bundesbank 2007: 41; Busch 2012). Dennoch verbleiben die spezifischen Mechanismen im Dunkeln, da nur abstrakt auf strukturelle Veränderungen verwiesen wird, beispielsweise auf Kreditmarktunvollkommenheiten und Informationsasymmetrien (Lilico 2010). Aus politökonomischer Perspektive sind diese Ansätze unzureichend, weil sie weder Querverbindungen noch historische, institutionelle oder politische Bedingungen eingehend berücksichtigen, sondern diese allenfalls als *black box* behandeln. Damit sind sie als Impulsgeber für die Beantwortung der Forschungsfrage nach der quantitativen Trendumkehr der deutschen Kreditentwicklung besser geeignet als für die daran anschließenden qualitativen Fragen. Denn dort gilt umso mehr Sewells (2008: 519) Einwand, »that autonomous institutional logics trump apparent »economic laws«, [and] that events rearrange existing structures and give rise to previously non-existent causal forces«.

Zugänge zum Thema, die sich nur bedingt hier einordnen lassen, komme ich im weiteren Verlauf genauer zu sprechen.

13 Bei den hier gängigen ökonomischen Konzepten handelt es sich um Konsumglättung, Lebenszyklushypothese und Liquiditätsrestriktionen (siehe beispielsweise die Beiträge in Bertola/Disney/Grant 2006). Vor allem die Lebenszyklushypothese, wonach sich das individuelle Spar- und Konsumverhalten aus dem angenommenen Einkommen über die gesamte Lebenszeit ableitet, steht einer eher institutionalistischen Perspektive entgegen (Prasad 2012: 228).

Kultur

Ein dritter Literaturstrang erklärt Unterschiede in der Kreditentwicklung hingegen in erster Linie durch kulturelle Einflüsse. Schor (1998) beispielsweise spricht für die USA über eine »Konsumkultur«, zu deren Fundamenten die alltägliche Nutzung von Kreditprodukten gehört. Auch Manning (2000) sieht den weitverbreiteten Gebrauch von Kreditkarten als emblematisch für die amerikanische »Konsum- und Schuldenkultur« und verweist auf die geringe Akzeptanz dieses Zahlungsmittels in vielen Ländern, hauptsächlich in Deutschland, wo eben jene Kultur abgelehnt würde (ebd.: 301). Stattdessen, so insbesondere der Historiker Garon (2012: 359ff.), gäbe es in Deutschland eine *culture of thrift*, eine Sparkultur, die sich durch eine ausgeprägte *savings mentality* auszeichnen würde. Auch Reisch und Gwozdz (2009) berichten in ihrer Untersuchung verschiedener »Finanzkulturen« davon, dass »[g]erade Deutschland [...] immer wieder ein ›kultureller Widerstand gegen das Leihen‹ zugeschrieben« werde, der sich mitunter in einer negativen Konnotation der jeweiligen nationalen Bezeichnungen für »Konsumkredit« niederschläge (Reisch/Gwozdz 2009: 11; siehe auch Gelpi/Julien-Labruyère 2000). Hervorzuheben ist nun, dass Garons Beschreibung dieser Sparkultur vor allem auf öffentliche Institutionen wie Sparkassen und die staatliche Sparförderung hinausläuft. Reisch und Gwozdz subsumieren ebenfalls überwiegend institutionelle Merkmale des Kreditmarktes unter den Begriff Finanzkultur, wie zum Beispiel den Verbraucherschutz sowie die Struktur der Banken und der von ihnen angebotenen Produkte – wie auch Manning, wenn er auf die Verbreitung von Kreditkarten abstellt.

Dieser Einwand betrifft in ähnlicher Weise den Begriff der Stabilitätskultur, der ein auf Sicherheit und Langfristigkeit beruhendes wirtschaftliches Handeln zu beschreiben versucht, das sich in Deutschland vor allem in der geldpolitischen Ausrichtung auf Preiswertstabilität widerspiegelt. Er umfasst aber regelmäßig auch eine im internationalen Vergleich relativ geringe Kapitalmarktorientierung von Unternehmen und Haushalten oder die Präferenz der Verbraucher für bestimmte Anlage- und Geldformen. Leaman (2009: 3) schreibt dazu:

Germany's economic culture, in contrast to Anglo-Saxon systems, has been historically more ›risk-averse‹ in the sense of manifesting a preference for security, reliability and long-termism at both the micro- and macroeconomic level. [...] The result [of Germany's historical path prior World War II] was a conservative investment culture in which capital was mobilised far less via equity markets – as in the United States and the United Kingdom – and predominantly via the banks and insurance companies as house banks and long-term stakeholders. A consistent 7 per cent of German households own shares, compared to over a quarter in the United Kingdom

and (currently) 49 per cent in the United States. [...] Despite a comprehensive system of social insurance, the household savings ratio was and is high and constant.¹⁴

Dies sind alles wesentliche Ansatzpunkte für eine Untersuchung der Kreditbeziehungen in Deutschland, aber sie verdeutlichen auch die Schwierigkeit, analytisch hinreichend zwischen Kultur und Institutionen zu unterscheiden.¹⁵ Institutionen sind immer auch kulturelle Produkte (Eagleton 2001: 53) und bilden oftmals den Kanal, durch den kulturelle Muster kausal relevant werden (Rueschemeyer 2009: 270). In diesem Licht scheint die Subsumtion – nicht Elimination – von kulturellen Erklärungsansätzen unter institutionalistische Perspektiven theoretisch wie forschungspragmatisch angebracht. Dies gilt umso mehr, wenn man die vielschichtigen politischen und sozialen Prozesse bedenkt, die zur Etablierung einer Konsumkultur führen (Cohen 2003).¹⁶

14 Die letzte Bemerkung Leamans, dass die Sparquote der Haushalte trotz eines umfassenden Sozialversicherungssystems relativ und konstant hoch ist, wird im weiteren Verlauf noch genauer beleuchtet, denn auch sie spricht in Übereinstimmung mit Prasad gegen die Lebenszyklushypothese. Forschergruppen, die sich vor allem mit der Erforschung der Spartätigkeit in Deutschland befassen, haben für diesen Sachverhalt die Beschreibung *German savings puzzle* gewählt und erklären dieses mit einer kohortenspezifischen Kombination aus steuer- und sozialpolitischer Begünstigung des Sparens (Börsch-Supan et al. 2001).

15 Oftmals geht es natürlich nicht um eine analytische Trennung dieser Faktoren, sondern um eine simplifizierende – geradezu unwissenschaftliche – Beschwörung ethnonationaler Stereotypen, die vielmehr einer »Erzählung der Nation« (Hall 1994) gleicht, wie die Ausführungen des ehemaligen Staatssekretärs im Bundesfinanzministerium und EZB-Direktors Jörg Asmussen zum Ausbleiben eines Kreditbooms in den 2000er-Jahren nahelegen: »There was no borrowing for consumption. Because this behavior is rather alien to Germans. Germans save whenever possible. This is deeply in German genes. Perhaps a leftover of the collective memory of the Great Depression and the hyperinflation of the 1920s« (zitiert nach Lewis 2011). Ähnlich steht es um das Alltagsverständnis von den »sparsamen Deutschen«. Das soll nicht heißen, dass diese Erzählungen keine realen Konsequenzen hätten. Aber das Ideal der Sparsamkeit ist weder ein deutsches Spezifikum gewesen (Deutschmann 2006: 158) noch taugt es als Erklärung für die deutsche Kreditentwicklung der vergangenen Jahrzehnte. Gleiches gilt für den fast schon obligatorischen Hinweis darauf, dass *Schulden* in Deutschland sprachlich negativ konnotiert seien, weil nicht wie in der englischen Sprache eine Unterscheidung zwischen *debt* und *guilt* gemacht werde.

16 Einen elaborierteren Umgang mit diesem Problem lässt sich im Übrigen im verhältnismäßig neuen Ansatz der Kulturellen Politischen Ökonomie finden, der sich zwar gegenüber einer »harten« politischen Ökonomie positioniert, aber Kultur nicht als »isolierte Sphäre [...] abseits des Restes der gesellschaftlichen Welt« betrachtet, sondern ihre »Einbettung in materielle Praktiken und ihr Verhältnis zu den Zwängen, Beschränkungen und Möglichkeiten der natürlichen und gesellschaftlichen Wirklichkeit« vorsieht (Jessop/Sum 2013: 65). Ein Fokus auf Institutionen kann versuchen, dem Rechnung zu tragen, auch wenn die diskursiv-semantischen Aspekte des Problems hier in den Hintergrund gerückt werden. Ich folge hier Burton (2008: 128), die festhält: »[C]ultural considerations should be placed within the wider economic and political context in which consumption takes place.« Damit ist nicht aberkannt, dass Kreditnutzung einer bestimmten kulturellen Logik unterliegt, die sich beispielsweise um Inklusion und symbolisches Kapital bemüht (Meyer 2011).

Zum Abschluss dieser dreigliedrigen Darstellung des Forschungsstandes gilt festzuhalten, dass sich der Beitrag dieses Buches durch drei Beobachtungen motiviert sieht: erstens, aus der bisher weitgehenden Unterbelichtung des deutschen Falles, der deutlich von anderen Fällen abweicht; zweitens, aus der schwachen politökonomischen Theorieanbindung der wenigen sich auf Deutschland beziehenden Arbeiten; und drittens, aus der Breite und Diversität möglicher Erklärungsansätze und damit verbunden aus dem Fehlen eines integrativen Analyserahmens für die Verschuldungsdynamik privater Haushalte.

1.1 Methodik und Aufbau des Buches

Mit welchem methodischen Vorgehen können diese Forschungslücken nun adäquat geschlossen werden? Es sei noch einmal darauf verwiesen, dass die abweichende Entwicklung in Deutschland besonders erklärungsbedürftig ist. Nicht nur, weil dort in den 2000er-Jahren von einem Kreditboom keine Rede sein kann, sondern auch, weil das Kreditvolumen noch in den 1990er-Jahren außergewöhnlich hohe Wachstumsraten verzeichnete. Mit Blick auf die Ausprägung der Verschuldungsentwicklung in den jeweiligen Jahrzehnten lässt sich mit Gerring (2008: 653) daher von einem *extreme case* sprechen: »If most cases are positive along a given dimension, then a negative case constitutes an extreme case. [...] It should be clear that researchers are not simply concerned with cases where something ›happened‹, but also with cases where something did not.« Ein Fall ist demnach »extrem« in Relation zu der Entwicklung des Falluniversums, hier die Länder des OECD-Raumes, die – zumindest bis zur Finanzkrise – einen Schuldenanstieg auswiesen. Das unmittelbare Interesse am deutschen Fall ergibt sich aus dieser Sonderposition.

Die beiden Fragestellungen dieses Buches haben allerdings zwei unterschiedliche Schlagseiten. Während die Frage nach den Ursachen für die Verschuldungsentwicklung und insbesondere die Trendumkehr um die Jahrtausendwende eine kausalanalytische Ausrichtung verfolgt, hat die Fragestellung nach Bedeutung und Konstitution der privaten Verschuldung im deutschen Wachstumsmodell explorativen Charakter (Blatter/Janning/Wagemann 2007: 173; Rohlfing 2012: 40). Ein rein induktives Vorgehen ist deshalb nicht angebracht, weil es einen Forschungsstand gibt, der die Mechanismen der Kreditausweitung in anderen Fällen untersucht hat und dadurch Ansatzpunkte für weitere Fallanalysen bietet. Ich schlage daher vor, eine implizit vergleichende Ebene in das fallorientierte Forschungsdesign einzuziehen, die dem zweifachen Erkenntnisinteresse Rechnung trägt.

Den Ausgangspunkt dafür bildet die umfangreiche und teilweise bereits skizzierte Literatur zur Privatverschuldung in den anglofonen Ländern, vor allem den USA und Großbritannien. Anhand eines gängigen Prinzips der Vergleichenden Kapitalismusforschung, multikausalen Prozessen mit einem mehrdimensionalen Analyserahmen beizukommen (Kapitel 2), werden die von der Literatur identifizierten Ursachen fünf institutionellen Feldern zugeordnet (Kapitel 3). Ich werde in den nächsten beiden Kapiteln genauer begründen, warum und wie diese Felder zustande kommen; hier genügt es zunächst, sie zu benennen. Es handelt sich um Bereiche der politischen Ökonomie, deren interne und gemeinsame Dynamik meines Erachtens die Verschuldungsmöglichkeiten und die Verschuldungsbereitschaft privater Haushalte strukturiert:

1. das Finanzsystem;
2. das währungs- und wirtschaftspolitische Regime;
3. Arbeitsmarkt und Einkommensverteilung;
4. der Wohlfahrtsstaat; und
5. der Wohnungsmarkt.

Damit soll für die Analyse der privaten Kreditbeziehungen ein Schema bereitstehen, das die komplexe und kontingente Natur des Makrophänomens Verschuldung berücksichtigt.¹⁷ Dieser Analyserahmen wird durch die literaturbasierte Rekonstruktion des US-amerikanischen (Schatten-)Falles hergestellt und mit zusätzlichem empirischem Material über den OECD-Raum illustriert. Die deutsche Einzelfallstudie wird danach entlang der einzelnen Felder strukturiert und verfügt dadurch über eine Fokussierung auf potenziell relevante Mechanismen. Man muss sich diesen Analyserahmen als ein Scharnier zwischen ländervergleichenden und Längsschnittstudien vorstellen, das im Prinzip auf alle Länder anwendbar ist und in den einzelnen Feldern Raum für Prozessanalysen bereitstellt.

Prozessanalyse und kausale Mechanismen

Im Grunde lautet die Frage nach der Methodik, wie in systematischer Weise offengelegt werden kann, welche kausalen Beziehungen zwischen der privaten

¹⁷ Damit folge ich Mayntz (2002: 21), die ausführt: »Empirische Regelmäßigkeiten sind in der Regel nur begrenzt gültig, sie hängen von bestimmten Voraussetzungen (oder Rahmenbedingungen) ab und sind insofern kontingent. Das aber bedeutet, dass das Auftreten einer bestimmten Wirkung in der Regel das Ergebnis mehrerer Ursachen ist. Die am Auftreten einer Wirkung beteiligten Faktoren sind außerdem häufig nicht unabhängig voneinander (und wirken additiv), sondern ihrerseits kausal miteinander verflochten. Multikausalität schließt auch die Existenz von kausaler Äquivalenz ein, das heißt, verschiedene Ursachen oder Faktorenbündel können die gleiche Wirkung haben.«

Verschuldung und einer Reihe von ursächlichen Variablen, Ereignissen und Bedingungen bestehen und auf welche Weise sich diese auswirken. Die Prozessanalyse, oder *process tracing*, stellt das Kernstück historisch-institutionalistischer Untersuchungen dar und ist insbesondere dafür geeignet, Entwicklungen über Zeit zu verfolgen. Sie hält nach fallspezifischen kausalen Ketten und zeitlicher Varianz innerhalb eines Falles Ausschau und betont die Rolle politischer Dynamiken und Akteure entlang vorgegebener institutioneller Pfade (Hay 2005: 113).¹⁸ Der kausale Mechanismus soll dabei in plausibler Weise die Verknüpfung von Ursache und Wirkung abbilden (Gerring 2004: 348) und legt nicht das Prinzip des wiederholten Auftretens für die kausale Beziehung zugrunde, sondern bedient sich Konzepten wie räumlicher Nähe und zeitlicher Abfolgen (George/Bennett 2005: 140). Streck (2009: 123) führt dazu aus:

[M]echanisms are typological generalizations of processes stretched out and developing in time, rather than statements on apparently timeless correlations between variable properties of social structures. Put otherwise, the better a causal mechanism is understood as a sequence of intermediate causes and effects, the more obvious it becomes that its operation requires time, suggesting a switch from a cross-sectional to a diachronic perspective on causal relations in social systems. Mechanisms, in other words, *conceptualize causation as change*.

Dieses historisch-institutionalistische Verständnis von Mechanismen eignet sich insbesondere, um graduellem Wandel neben institutionellen Kontinuitäten nachzuspüren, wie es der eingangs benannten Problemstellung am nächsten kommt. Dennoch herrscht in der Literatur Uneinigkeit darüber, inwiefern ein solcher Mechanismus beobachtbar ist und an welche Bedingungen der Nachweis eines solchen geknüpft werden sollte. Beach und Pedersen (2013) schlagen vor, zwischen drei verschiedenen Arten der Prozessanalyse zu unterscheiden, in denen auch die Rolle von Mechanismen unterschiedlich bewertet wird. Neben theorietestenden und theoriegenerierenden Analysen berücksichtigen sie auch ein dem Design dieser Arbeit entsprechendes Vorgehen, das *explaining-outcome process tracing*: »[it] attempts to craft a minimally sufficient explanation of a puzzling outcome in a specific historical case« (ebd.: 3). Kausale Mechanismen nehmen hier eine »eklektische« Form an, da sie nicht allein durch eine Theorie vorgegeben werden, sondern zwischen der pragmatischen Übertragung existierender Mechanismen und der fallspezifischen Einbindung nicht generalisierbarer Prozesse identifiziert werden (ebd.: 19). Eben dieser Konzeption entspricht der oben skizzierte Analyserahmen, wonach

18 Eine technische Definition liefern George und Bennett (2005: 206): »The process-tracing method attempts to identify the intervening causal process – the causal chain and causal mechanism – between an independent variable (or variables) and the outcome of the dependent variable.«

zunächst die etablierten Mechanismen in bereits untersuchten Fällen gesammelt und sortiert werden, bevor die deutsche Fallstudie durchgeführt wird.¹⁹

Damit ist allerdings nicht gesagt, dass sich die identifizierten Mechanismen auch eins zu eins auf die deutsche politische Ökonomie übertragen lassen. Der Grund dafür ist, dass selbst wenn sie sich als portabel erweisen, ihre Wirkung vom fallspezifischen Kontext abhängt: »[C]ausal effects depend on the interaction of specific mechanisms with aspects of the context within which these mechanisms operate. [...] But depending on the nature and attributes of those contexts, the same causal mechanism could result in different outcomes« (Falleti/Lynch 2009: 1144, 1161). Kontext umfasst im weitesten Sinn die zeitlichen, räumlichen oder auch institutionellen Bedingungen, unter denen ein bestimmter Mechanismus wirkt. Im deutschen Fall zählen beispielsweise die Mitgliedschaft in der Europäischen Union oder das Auftreten einer wirtschaftlichen Krise dazu; ebenso die Sondereffekte der Wiedervereinigung, die sich mindestens durch die gesamten 1990er-Jahre ziehen. Nur durch die Tiefe einer Einzelfallstudie kann dieser Kontext systematisch und innerhalb einer Ereignissequenz umrissen und berücksichtigt werden.²⁰ Der Untersuchungszeitraum umfasst im engeren Sinn die Periode zwischen dem Jahr 1990 und dem Ausbruch der Finanzkrise, da sich die als Ausgangspunkt gewählten Verschuldungsdynamiken eben dann entfalten. Im Wissen darum, dass sich institutionelle und politökonomische Strukturen und Prozesse über lange Zeiträume entwickeln, werden bestimmte Spuren aber bis in die unmittelbare Nachkriegszeit oder noch weiter zurückverfolgt.

Eine Variante des finanziализierten Kapitalismus?

Die Frage, der sich insbesondere eine Einzelfallstudie stellen muss, ist, was sie über die Beschreibung idiosynkratischer Prozesse hinaus zum Verständnis des größeren Falluniversums beitragen kann (Flyvbjerg 2011). Tatsächlich ist die Repräsentativität eines extremen Falles keineswegs gewährleistet, da sich erst

19 Eine solche Vorgehensweise entspricht in gewisser Hinsicht den Empfehlungen des analytischen Eklektizismus von Sil und Katzenstein (2010). Sie verweisen aber auf die Gefahr, dass das Zusammenführen und Übertragen verschiedener Forschungsansätze zu Inkohärenz führen kann und plädieren für eine eingehende Klärung der verschiedenen verwendeten Konzepte und Indikatoren (ebd.: 414). Dies geschieht im dritten Kapitel.

20 Dessen ungeachtet kann es aufgrund der Breite des Analyserahmens vorkommen, dass eine Argumentation auf der korrelationalen Ebene verbleiben muss, anstatt wie angestrebt eine prozesshafte kausale Verknüpfung plausibilisiert zu haben. Mayntz ([2005]2009: 115) hält diese Unterscheidung jedoch für zweitrangig und Gerring (2010: 1517–1518) ist sogar der Ansicht, dass die hier vorgetragene Einschränkung ohnehin gilt: »Covariations between X and Y are things that we can demonstrate with a fair degree of assurance. Mechanisms, by contrast, are things we speculate might be true but cannot prove in a definitive fashion« (Gerring 2010: 1517–1518).

durch die empirische Analyse herausstellt, ob die kausalen Zusammenhänge und Prozesse von den bisher erforschten Fällen abweichen oder ihnen typischerweise entsprechen (Gerring 2008).²¹ Abgesehen von dieser Einschränkung lassen sich durchaus Schlüsse aus der vorliegenden Fallstudie ziehen, schließlich geht es wesentlich um das Spannungsverhältnis von gemeinsamen Trends und spezifisch nationalen Entwicklungen, von kapitalistischer Einheit und Vielfalt. Die Verschuldung privater Haushalte ist in diesem Zusammenhang als Teilmenge eines Finanzialisierungsprozesses zu betrachten, von dem angenommen wird, dass er länderübergreifend wirksam ist, aber durch nationale Institutionen und politische Weichenstellungen gefiltert wird. So wird sich nicht nur etwas über die Bestimmungsfaktoren der privaten Verschuldung im deutschen Fall sagen lassen, sondern auch über die politischen und institutionellen Bedingungen der Finanzialisierung privater Haushalte. Hier wird sich zeigen, ob der implizite Vergleich mit der anglofonen Verschuldungsentwicklung wie erhofft zu allgemeineren Aussagen beitragen kann, zum Beispiel darüber, in welchem Maße wohlfahrtsstaatliche Arrangements und Reformen Finanzialisierungsprozesse beschränken oder befördern. Dabei handelt es sich um kontingente Generalisierungen, an Raum und Zeit gebundene Verallgemeinerungen, die am ehesten für solche Fälle einen hohen Grad an Plausibilität erzielen, die mit ihrer Verschuldungsausprägung nahe am deutschen Fall liegen.²²

Vorgehen und Aufbau des Buches

Der erste Teil dieses Buches konzentriert sich auf die Entwicklung dessen, was Rueschemeyer (2009) *theory frames* genannt hat, um die Konturen der hier eingenommenen Forschungsperspektive darzulegen. Zunächst werden dazu einige Ausgangspunkte, Kontroversen und Argumentationsfiguren der Vergleichenden Kapitalismusforschung in systematischer Weise dargestellt. So soll einerseits deutlich werden, warum es lohnend ist, Privatverschuldung mit den Begriffen und Ansätzen der *Varieties of Capitalism* (VoC) und der Regulationstheorie zu analysieren, und andererseits erkennbar werden, dass ein besseres Verständnis und die anschließende Integration von Kredit und Verschuldung privater Haushalte zentral für eine Weiterentwicklung dieser Ansätze sind. Des Weiteren werden theoretische Fragen institutioneller Kontinuität und Transformation be-

21 Bei Flyvbjerg (2011: 307) gehören extreme und abweichende Fälle zur selben Kategorie, da sie beide ungewöhnliche Ausprägungen besitzen und einen Beitrag dazu leisten, Erklärungen zu hinterfragen oder durch neue Konzepte und Variablen zu ergänzen oder zu ersetzen.

22 Die einzelnen Kapitel verzichten daher auch darauf, detailreiche Typisierungen von Akteuren und Aktivitäten zum Zwecke theoretischer Generalisierungen vorzunehmen, wie sie in einigen prozessanalytischen Arbeiten zu finden sind (Beach/Pedersen 2013).

handelt und mit Blick auf das Kernkonzept der *kreditbasierten Finanzialisierung* diskutiert. Die anschließende Synthese der Diskussionspunkte baut ein Gerüst für die folgenden Analyseschritte (Kapitel 2). Das darauffolgende Kapitel 3 beginnt mit einer theoretischen Diskussion des Kredits an Privathaushalte und seiner institutionellen Grundlagen im gegenwärtigen Kapitalismus. Damit wird das Fundament für ein besseres Verständnis der Ursachen und Bedingungen der Kreditentwicklung gelegt, die sodann mit Blick auf die anglofonen Länder zu einem Analyserahmen zusammengefügt werden. Gemeinsam mit den Konzepten der Vergleichenden Kapitalismusforschung wird somit ein adäquates Instrumentarium zur Verfügung gestellt, um die institutionellen Grundlagen kreditbasierter Finanzialisierung zu erfassen.

Den empirischen Analysen geht in Kapitel 4 eine Darstellung und Konzeptualisierung des deutschen Policy-Regimes voraus, das als Ausgangspunkt für Kontinuität und Wandel in den deutschen Kreditbeziehungen dienen soll. Hier wird die Etablierung eines Export-Spar-Regimes nachgezeichnet, deren Institutionen die private Verschuldung stärker betreffen, als gemeinhin angenommen wird. Darin reiht sich auch eine eingehende Auseinandersetzung mit Konsum und Kredit in Deutschland im Zeitverlauf ein. Alle empirischen Kapitel (5 bis 9) laufen dann entlang des konstruierten Analyserahmens und zielen auf die Identifikation kausaler Mechanismen im deutschen Kontext ab. Bisweilen muss dafür ein weiter Bogen geschlagen werden, denn die Verbindungen zwischen dem deutschen Akkumulationsregime und der Entwicklung privater Verschuldung sind selten linear, weshalb Detailwissen für die einzelnen institutionellen Felder ebenso wie zu den zahlreichen Facetten des privaten Kredits neu zusammengefügt werden muss. Das dafür herangezogene empirische Material stammt aus unterschiedlichen Quellen. So wurden sieben semistrukturierte Leitfadenterviews und ein halbes Dutzend Hintergrundgespräche mit Experten aus Bankenverbänden, Förderbanken, der Verbraucherzentrale sowie zwei Bundesministerien zu den Themen Verbraucherkredite, Immobilienfinanzierung, Finanzmarktanbindung und Wohnungsmarktentwicklung geführt. Der Großteil des Materials beruht allerdings auf Statistiken, Berichten und Dokumenten von Regierungsstellen, Notenbanken, supranationalen Organisationen und den zentralen Akteuren der institutionellen Felder (insbesondere der Verbände). Darüber hinaus stützt sich das Buch auf zahlreiche Zeitungsartikel und eine umfangreiche Spezialliteratur zu den hier behandelten Teilbereichen der deutschen politischen Ökonomie.

1.2 Das Argument in Kürze

Im Laufe dieses Buches wird deutlich werden, wie institutionelle Arrangements und politische Maßnahmen die Kreditentwicklung privater Haushalte beeinflussen. Die These lautet, dass mit der Etablierung eines exportorientierten Wachstumsmodells in Deutschland in der Nachkriegszeit auch ein bestimmter Pfad in der institutionellen Einbettung der Kreditbeziehungen eingeschlagen wurde, der an vielen Stellen dämpfend auf die gesamte Schuldenentwicklung wirkte und wirkt. Dies zeigt sich beispielsweise in einem Finanzsystem, das bestimmte Kapitalflüsse institutionalisiert und die Finanzierung von Verbrauchern nach spezifischen arbeitsteiligen Prinzipien organisiert hat. Es zeigt sich auch in einer traditionell angebotsseitigen Währungs- und Wirtschaftspolitik, die privaten Konsum und Leihen zugunsten von Investitionen und Sparen regulatorisch eingedämmt hat. Gleichermäßen haben zahlreiche Liberalisierungsprozesse dazu beigetragen, dass der Kredit eine zunehmende Bedeutung in den Sozial- und Wirtschaftsbeziehungen der Privathaushalte erhalten hat, wodurch eine sukzessive, wenn auch gedämpfte Finanzialisierung erfolgte. Reformen in der sozialen Sicherung und der Bildungsfinanzierung, Rückschnitte in der öffentlichen Förderung des Sparens und die parallele Ausweitung quasistaatlich organisierter Kreditprogramme haben soziale und finanzielle Risiken individualisiert, begleitet von Privatisierungen und Eigentumsprogrammen in einem weiterhin von der Wohnform Miete dominierten Wohnungsmarkt.

Viele der Trends, die beispielsweise in den USA und Großbritannien mit dem dortigen Anwachsen der Privatverschuldung in Zusammenhang gebracht werden, finden sich auch in der deutschen politischen Ökonomie wieder. Allerdings werden sie anders vermittelt und führen dadurch zu anderen Ergebnissen. Haushalte in Deutschland sind deutlich stärker über ihre Rolle als Sparer und Mieter an Finanzmärkte angebunden als über ihre Rolle als Konsumenten und Eigentümer. Das liegt unter anderem daran, dass das Policy-Regime in Deutschland eine Institutionen- und Interessenstruktur im Finanz- und Wohnungswesen hervorgebracht hat, die einer kreditbasierten Finanzialisierung privater Haushalte zum Teil entgegensteht. Dadurch entsteht ein Spannungsverhältnis zwischen institutionellen Reproduktions- und Liberalisierungsprozessen, das sich nicht zuletzt in politischen Auseinandersetzungen um die Integration der Finanzmärkte niederschlägt. In Verbindung mit einigen politökonomisch bedeutungsvollen Ereignissen – wie der deutschen Wiedervereinigung zu Beginn der 1990er-Jahre und der Einführung der europäischen Gemeinschaftswährung vor der Jahrtausendwende – und vor dem Hintergrund der jeweiligen makroökonomischen Bedingungen lässt sich aus diesem Spannungsverhältnis heraus

beantworten, weshalb die private Verschuldung in Deutschland in den 1990er-Jahren erst stark anstieg und nach 2000 fortwährend stagnierte.

Insbesondere die verstärkte politische Förderung des privaten Wohneigentums und die für deutsche Verhältnisse außergewöhnlich akkommodierende Geldpolitik im Laufe der 1990er-Jahre sind für die Erklärung des empirischen Puzzles hervorzuheben. Die Wiedervereinigung sorgte für eine kreditgetriebene Profitexpansion des westdeutschen Bankensektors, der im Kreditgeschäft mit Privatkunden zum Ende der 1980er-Jahre wettbewerbsbedingte Erschöpfungserscheinungen aufgewiesen hatte. Mit dem Auslaufen der Sondereffekte zum Ende der 1990er-Jahre, der Rückkehr zu einer nun supranational organisierten und äußerst restriktiven Geldpolitik und dem Platzen der Dotcom-Blase am deutschen Aktienmarkt änderten sich die Vorzeichen der Kreditbeziehungen jedoch dramatisch. Das zwischenzeitlich in die Krise geratene exportorientierte Wachstumsmodell sollte mit aller politischen Kraft wiederbelebt werden, doch die Bedingungen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion hatten den Aktionsradius der politischen Entscheidungsträger erheblich eingeschränkt. Tatsächlich hatten die Haushalte in den ersten Jahren des neuen Jahrtausends von der Politik der rot-grünen Bundesregierung vor allem eine Verschärfung ihrer ökonomischen Unsicherheiten zu erwarten, der jedoch nur wenige mit einer verstärkten Kreditaufnahme begegneten. Während viele deutsche Banken parallel dazu ins ausländische statt ins inländische Kreditgeschäft zu expandieren versuchten, bot der Wohnungsmarkt infolge des Wiedervereinigungsbooms nur wenig ökonomische Dynamik und erhielt kaum mehr kreditrelevanten förderpolitischen Zuspruch. Zusammengenommen, so wird dieses Buch nachzeichnen, übertrumpften die institutionellen, politischen und ökonomischen Schranken der Kreditexpansion zuletzt die ebenfalls vorhandenen Triebkräfte der Verschuldung. Quantitative und qualitative Finanzialisierungsprozesse gingen dabei nicht Hand in Hand, sondern waren abhängig von kontingenten, politikfeldspezifischen Dynamiken, die das Fundament des export- und sparorientierten Wachstumsmodells zwar nicht erodiert, aber zumindest hybridisiert haben. Wie dies theoretisch zu erfassen ist, zeigt das nächste Kapitel zum Theorierahmen der Vergleichenden Kapitalismusforschung.

Kapitel 2

Vielfalt – Einheit – Stabilität – Wandel: Zum Theorierahmen der Vergleichenden Kapitalismusforschung

Die Schulden und Kreditbeziehungen privater Haushalte gehörten bislang nicht zu den gängigen Untersuchungsgegenständen der Vergleichenden Kapitalismusforschung, obgleich sie sowohl für die Dynamik wirtschaftlichen Wachstums als auch für die soziale Integration in kapitalistischen Gesellschaften eine herausragende Rolle spielen. Dieses Kapitel schlägt daher vor, private Verschuldung mithilfe einiger analytischer Kategorien der zwei in dieser Hinsicht einflussreichsten Forschungsansätze – der Varieties of Capitalism (VoC) und der Regulationstheorie (RT) – zu untersuchen, in der Annahme, auch einen Beitrag zu den gegenwärtigen Kontroversen um diese Ansätze leisten zu können. Drei Aspekte sollen dabei besondere Erwähnung finden:

1. *Analyserahmen.* Sowohl die VoC als auch die RT haben für die Untersuchung und den Vergleich kapitalistischer Gesellschaften institutionalistische Analyserahmen geschaffen, die auf fünf interdependente Sphären oder Formen politökonomischer Problembearbeitung abstellen. Anknüpfend an die Erklärungsansätze zur Kreditexpansion erscheint ein analoges Vorgehen zur Erklärung privater Verschuldung vielversprechend, auch wenn die Sphäre der Haushalte in diesen Theorien bislang eine marginale Rolle spielte. Die enge Verknüpfung privater Verschuldung mit einem übergreifenden Wachstumsregime legt ein ähnliches Analyseschema und die Diskussion von Konzepten institutioneller Kohärenz, Komplementarität und Hierarchie nahe.
2. *Dynamik.* Beide Ansätze haben ein bestimmtes Verständnis über die Bedingungen von Stabilität und Wandel sozialer Formationen, nationaler Produktionsmodelle und Regime entwickelt, das entweder stärker auf den Ländervergleich (VoC) oder auf die historischen Phasen des Kapitalismus (RT) verweist. Zusammen mit den von ihnen provozierten Weiterentwicklungen zur Theorie institutionellen Wandels stellen sie ein Instrumentarium zur Verfügung, das Deutungsmuster für die eingangs dargelegte Kreditdynamik bereithält.
3. *Finanzialisierung.* Neben Debatten um Stabilität und Wandel von Institutionen hat insbesondere die Verbreitung des VoC-Paradigmas zu intensiver Diskussion über Form und Ausrichtung der Kapitalismusanalyse geführt. Ein zentraler Streitpunkt betrifft das Verhältnis von Einheit und Vielfalt des

gegenwärtigen Kapitalismus und die diesbezügliche Berücksichtigung globaler Interdependenzen und ungleicher Entwicklung. Vor allem aber stellt die gewachsene Bedeutung des Finanzwesens eine Herausforderung für die Vergleichende Kapitalismusforschung dar. Dieser unter dem Begriff Finanzialisierung verhandelte Trend wird mit Blick auf die privaten Haushalte sowie ihrer Verschuldung erörtert und an den Theorierahmen angebunden. Die Finanzialisierung privater Haushalte stellt sich dabei als Forschungsgegenstand dar, der nationale Spezifika und systemische Elemente gleichermaßen zu berücksichtigen hat. Um die begriffliche Schärfe zu wahren, wird das Konzept der *kreditbasierten Finanzialisierung* eingeführt.

Diesen Aspekten wird dadurch Rechnung getragen, dass im nächsten Abschnitt zunächst der Blickwinkel institutionalistischer Kapitalismusanalyse skizziert wird, bevor auf die genannten Ansätze und die an ihnen geübte Kritik eingegangen wird. Daran anschließend wird die Finanzialisierung kapitalistischer Gesellschaften in den vergangenen Jahrzehnten beleuchtet. Das Kapitel schließt mit einer Synthese der hier einbezogenen Ansätze.

2.1 Institutionen, Regime, Kapitalismus

Eine institutionalistische Perspektive auf die Verschuldung privater Haushalte einzunehmen heißt in erster Linie die Prozesse rund um die Nutzung von Krediten nicht allein von der Ebene des individuellen Verhaltens aus zu betrachten, sondern diese in ein Geflecht von informellen und formellen Regeln und Normen einzubetten, die soziales Handeln sowohl ermöglichen als auch beschränken. Mit Streeck (2011b: 137) ist eine solche Perspektive »one of collective ordering, or governance, through regularization and normalization of social action, either by public authority or by private contract«. In dieser historisch-institutionalistischen Lesart sind Institutionen formalisierte Bausteine sozialer – inklusive wirtschaftlicher – Ordnung, deren Wirkung unter anderem auf der kollektiven Sanktionierung ihrer Nichtbefolgung beruht (Streeck 2010a: 20). Dabei sind sie nicht universal handlungsleitend, sondern abhängig von ihrem jeweiligen räumlichen und zeitlichen Kontext und dadurch »conditioners and filters of actions that have specific causes and consequences at particular points of time« (Wood/Lane 2012: 3).¹ Als »Gravitationszentrum des Sozialen« (Lessenich 2003: 34)

¹ Dieses historisch-institutionalistische Verständnis wird in der Regel in Abgrenzung zu zwei anderen Formen des »neuen Institutionalismus« gesehen, zum *Rational-Choice*-Institutionalismus und zum soziologischen Institutionalismus (Hall/Taylor 1996).

sind Institutionen darüber hinaus oftmals als auf Dauer gestellte Kompromisse ungleicher Akteure zu interpretieren, die eine weitere Konfliktbearbeitung ermöglichen (Amable 2003: 10). Sie sind aus diesem Grund nicht nur politische Gebilde, sondern auch Gegenstand politischer Auseinandersetzungen. Daher, das bedarf zuweilen der Klarstellung, sind auch Policies, politische Programme und Maßnahmen, als Institutionen zu verstehen, auch weil sie ähnlich wie andere etablierte Verfahrensweisen eine große Rolle für die Erwartungsbildung von Akteuren spielen (Pierson 2006). In der Kapitalismusforschung wird dies nicht immer berücksichtigt, ist aber vor allem für den privaten Konsum und den Immobilienerwerb zentral, die ganz wesentlich von Policies beeinflusst werden.²

Ausgangspunkt der vergleichenden Forschung ist nun, dass diese Institutionen nicht nur das Fundament nationaler politischer Ökonomien darstellen, sondern in verschiedenen Ländern auch verschiedene historische Pfade, politische Entscheidungen und kulturelle Eigenheiten widerspiegeln. Die Vergleichende Kapitalismusforschung hat dabei zunehmend »institutionelle Konfigurationen als integrierte Regime« (Höpner 2007: 18) in den Blick genommen, um auf die systematischen Zusammenhänge zwischen Institutionen hinzuweisen.³ Eisner (1993: 2) definiert ein Regime als »historically specific configuration of policies and institutions which structures the relationship between social interests, the state, and economic actors in multiple sectors of the economy«, und es ist naheliegend, aus einer solchen Anordnung auch Erkenntnisse über die Bedeutung und Umfang von Kreditbeziehungen abzuleiten. Der Bezugspunkt für eine solche Ableitung ist Crouchs (2009a) *Policy-Regime des privatisierten Keynesianismus*, in dem die Stärkung und Absicherung der kreditfinanzierten Nachfrage von miteinander verflochtenen Institutionen und politischen Weichenstellungen ausgeht. Aber auch ohne inhaltliche Bezüge verdeutlicht eine Regime-Perspektive, dass Verschuldung Gegenstand von regulierenden Maßnahmen ist, die sich in einem – mit relativer Stabilität und Kohärenz versehenen – institutionellen Gefüge verorten lässt.

Analog zu einzelnen Institutionen sieht Janning (2011: 96f.) ein solches Regime daher als Filter oder intervenierende Variable für den Wandlungs- und Anpassungsdruck, der für Gesellschaften von technologischem Wandel, Krisen und

2 Siehe dazu allgemein Heidenheimer et al. (1990: 4). Diese Erkenntnis der *Comparative-Public-Policy*-Forschung scheint insbesondere durch den Unternehmensfokus der VoC verloren gegangen zu sein, die wirtschaftspolitischen Maßnahmen nur dann als effektiv ansehen, wenn sie mit den Anreizen kompatibel sind, die die restliche institutionelle Umwelt für die Akteure bereitstellt (Hall/Soskice 2001: 46).

3 Als klassische Referenzpunkte dienen hier Esping-Andersens (1990) wohlfahrtsstaatliche Regime, die auf die Verbindung zwischen Arbeitsmarkt und sozialer Sicherung und ihren Beitrag zur politisch organisierten Dekommodifizierung verwiesen haben.

Machtverschiebungen ausgeht. So würde sich beispielsweise die »Aufnahme von neuen oder veränderten Interessenperspektiven nach den Relevanzkriterien der etablierten Policy-Leitbilder und nach den eingespielten Verfahrenswegen und Interaktionsformen vollziehen« (ebd.: 98). Diese Argumentation ist deswegen so wichtig, weil sie von gemeinsamen Trends in unterschiedlichen Ländern nicht gleiche Ergebnisse erwarten lässt. Das gilt auch für Widersprüche und Spannungen, die sich aus der kapitalistischen Produktionsweise selbst ergeben, zum Beispiel im Zusammenhang mit der Aneignung der Arbeitskraft und den Konkurrenzverhältnissen innerhalb der Kapitalfraktionen. Die Vernachlässigung dieser Widersprüche, um dies vorwegzunehmen, ist der VoC und irrigerweise einer institutionalistischen Perspektive insgesamt immer wieder vorgeworfen worden. Dabei gilt auch hier:

Jeder Widerspruch ist durch seine eigenen Aspekte gekennzeichnet und wird auf spezifische Art und Weise in einem bestimmten institutionellen und räumlich-temporalen Kontext verwirklicht. Jede grundlegende Form des Kapitalverhältnisses erfordert einen Nexus aus Institutionen, der diese Form zum Ausdruck bringt, sie durch Institutionalisierung mit einer gewissen Stabilität versieht und eine institutionelle Matrix bildet, in der Konflikte (rund um diese Form) auftreten können. (Jessop 2013: 63)

Selbstverständlich verfügt der Kapitalismus über variable und generische Merkmale, die von einer Institutionenanalyse nur unzureichend eingefangen werden können (ebd.: 64). Sewell (2008: 527) folgend kann sich die kapitalistische Abstraktion jedoch lediglich in und durch die Institutionen der kapitalistischen Gesellschaft manifestieren, eben weil sie die ihr zugrunde liegenden Widersprüche kanalisiert und sichtbar macht. In die Wahl dieser Sicht fließen auch forschungspragmatische Erwägungen ein, weil der Blick auf Institutionen konkrete Gesellschaftsanalysen ermöglicht und das Verhalten von Haushalten auf der Aggregatebene erfassbar macht. Dadurch stellen Institutionen »gewissermaßen Hilfskonzepte dar, mit denen eine Verbindung von grundlegenden Theorien gesellschaftlicher Ordnung und einzelfallbezogener empirischer Forschung hergestellt werden kann« (May/Nölke 2013: 104). Der Varieties-of-Capitalism-Ansatz und die Regulationstheorie können dazu wichtige Bausteine liefern, trotz und unter Einbezug aller berechtigten Kritik.

2.2 *Régulation* und Spielarten des Kapitalismus: Zwei Forschungsansätze

A study of how empirical economies are instituted should start from the way in which the economy acquires unity and stability, that is the interdependence and recurrence of its parts. (Polanyi [1957]1992: 35)

Diese Forschungsanweisung Polanyis scheint sowohl für die RT als auch für die VoC in der Formulierung des jeweiligen Theorieprogramms einflussreich gewesen zu sein, auch wenn sich Kontext und Ausführung der Ansätze deutlich voneinander unterschieden. Tatsächlich war Agliettas ([1979]2000) ursprüngliche Studie des amerikanischen Kapitalismus eine in der Marx'schen Theorie verankerte historisch-strukturalistische Untersuchung, die mit der *Rational-Choice*- und Unternehmensorientierung der VoC nach Hall und Soskice (2001) wenig gemein hatte.⁴ Beide hier gemeinsam zu behandeln rührt von der Überzeugung her, aus ihnen könnten Elemente extrahiert werden, die sich nicht nur ergänzen, sondern zusammen auch einige der Herausforderungen an die gegenwärtige Kapitalismusanalyse bewältigen. Dazu zählt zum einen die Rolle institutioneller Sphären beziehungsweise struktureller Formen in der Erklärung von relativ stabilen Mustern der Mehrwertproduktion, zum anderen die Betonung historischer Transformationen und kapitalistischer Einheit einerseits (RT) und kapitalistischer Vielfalt andererseits (VoC).

Institutionelle Formen und Sphären

Die frühe Regulationstheorie war unter anderem mit der Frage beschäftigt, warum die kapitalistische Akkumulation angesichts ihrer inhärenten Krisenanfälligkeit, die in den 1970er-Jahren hervorbrach, so lange stabil geblieben war. Ihre Antwort implizierte, dass die Muster der Mehrwertproduktion und -verteilung – das Akkumulationsregime – durch interdependente und teils kohärente institutionelle Formen abgesichert und gesteuert werden – der Regulationsweise. Diese institutionellen Formen⁵ reproduzieren die für ein stabiles Akkumulati-

⁴ Allerdings gab es durch die stärker institutionalistischen Arbeiten Robert Boyers zahlreiche Überlappungen, wie beispielsweise im Rahmen der Forschung zu den *Social Systems of Production* (Hollingsworth/Boyer 1997), sodass sich die VoC selbst in direkter Linie des Regulationsansatzes sah (Hall/Thelen 2009: 8).

⁵ Aglietta ([1979]2000: 19) spricht stattdessen von drei strukturellen Formen: »We shall use the term *structural forms* for the complex social relations, organized in institutions, that are the historical products of the class struggle«, die in der institutionalistischen Wendung Boyers (1990) zu fünf institutionellen Formen wurden. Ich folge hier Boyers Ansatz (siehe zu den hier vernachlässigten Abzweigungen der Regulationstheorie vor allem Becker 2013).

onsregime notwendigen gesellschaftlichen Verhältnisse durch Gesetze, Regelwerke, Wertesysteme sowie ausgehandelte Kompromisse und lassen sich auf fünf Formen bringen:

1. das Lohnverhältnis oder *wage-labour nexus*;
2. die Regulierung von Geld- und Kreditbeziehungen;
3. die Organisation des Wettbewerbs;
4. die Einbindung eines Landes in das internationale (Handels-)Regime; und
5. die – auch in allen anderen Formen präsent – Form des Staates und seiner Interventionen (Boyer 1990; Boyer/Saillard 2002).

Diese Formen dienen insbesondere dazu, der Krisenanfälligkeit der kapitalistischen Produktionsweise entgegenzuwirken, indem sie den Akkumulationsprozess in ein dichtes institutionelles Netz einbetten und seine Verwerfungen eingrenzen (Aglietta 2000: 11; Bieling 2013: 183).

Wie und warum sich diese institutionellen Formen genau wandeln, wird noch Gegenstand der Betrachtung sein, aber für den Moment kommt es nur darauf an, für die symbiotische Beziehung zwischen institutionellen Formen und Akkumulationsregime zwei Dinge hervorzuheben: Erstens besitzen die institutionellen Formen eine »relative Autonomie« vom Akkumulationsprozess, sodass sie sich nicht allein aus diesem ergeben oder von ihm bestimmt sind. Dynamik und Wandel ergeben sich also aus den Spannungen innerhalb der institutionellen Formen selbst. Zweitens müssen diese kompatibel miteinander sein, um als Regulationsweise zu wirken und von gewisser Dauer zu sein. Erst wenn die Kompatibilität einer oder mehrerer Formen nicht mehr nachhaltig ist, kommt es zu einer Rekonfiguration der Regulationsweise (Boyer 2005: 540; Peck/Theodore 2007: 739). Der frühen RT geht es in diesen Punkten vor allem darum, den Übergang von einer historischen Stufe der kapitalistischen Produktionsweise zur nächsten nachzuvollziehen, weshalb sie vor allem als periodisierender Ansatz verstanden werden kann, der nach einer neuen Passung von Akkumulationsregime und Regulationsmodus Ausschau hält – wie sich beispielsweise an der Unterscheidung von Fordismus und Postfordismus zeigen lässt. Länderunterschiede standen dabei nicht systematisch im Mittelpunkt der Untersuchung, auch wenn die Entwicklungsstufen verschiedener Länder und die politische und institutionelle Herausbildung ihrer Regulationsweisen betrachtet wurden (Hirsch 1995: 68). Die Vergleichsebene leitet sich vor allem daraus ab, die institutionellen Formen als Ergebnis und Gegenstand politischer Konflikte zu betrachten, die zum Teil an die Regulierung des Akkumulationsregimes angebunden sind. Dabei gilt auch hier, was bereits für Regimeansätze insgesamt herausgestellt wurde:

[E]ven if the factors of change were widely shared (internationalization, new wave of technological innovation, tight monetary policy, budgetary austerity, reversal of political alliances) the effects varied since the modes of regulation and [...] the modes of growth did not obey the same principles. (Boyer 2005: 515)

Daraus ist allgemeiner die Erwartung zu formulieren, dass die jeweiligen nationalen Regulationsweisen und Akkumulationsregime den Veränderungsdruck, dem kapitalistische Gesellschaften in gleichem oder unterschiedlichem Maße ausgesetzt sind, auf verschiedene Arten kanalisieren und durch die Architektur von Institutionen und Kräfteverhältnissen vermitteln. Regulationstheoretische Arbeiten unterscheiden in dieser Hinsicht Wachstumsmodelle⁶, deren Akkumulationsdynamik eher binnen- oder eher außenorientiert ist – also auch auf privaten Konsum oder Außenhandel bauen – und in jüngerer Zeit auch, ob sie eher auf den industriellen Produktionssektor oder das Finanzwesen abstellen und diese durch eine entsprechende Regulationsweise absichern (Becker/Jäger 2013: 166). Diese Unterscheidung wird implizit auch in der Systembeschreibung des privatisierten Keynesianismus getroffen und expliziter von analogen Bezeichnungen wie dem *Anglo-liberal growth model* angesprochen, das als konsum- und kreditgetrieben definiert wird (Hay 2011).

Mit Blick auf die Literatur der VoC verweisen diese Wachstumsmodelle auf die liberalen Marktwirtschaften (*liberal market economies*, LMEs) der USA und Großbritanniens, die sogenannten koordinierten Marktwirtschaften (*coordinated market economies*, CMEs) gegenüberstehen, zu denen in erster Linie Deutschland zählt.⁷ Ausgangspunkt der VoC ist allerdings nicht kapitalistische Instabilität *per se*, sondern der Fortbestand unterschiedlicher Produktionsmodelle angesichts der politischen und weltwirtschaftlichen Transformationen der 1990er-Jahre: »For political economy, the principal issue raised by globalization concerns the stability of regulatory regimes and national institutions in the face of heightened competitive pressures« (Hall/Soskice 2001: 55). Durch die Identifizierung verschiedener Spielarten des Kapitalismus widersprachen die mit den VoC verbundenen Autoren gängigen Konvergenzthesen, die neoliberale Globalisierung führe zur Hegemonie eines liberalen und zur Erosion koordinierter, egalitärer Produktionsmodelle. Dazu bedienten sie sich eines Analyseschemas, das fünf Sphären der Koordination in den Mittelpunkt stellte. Demnach können nationale politische Ökonomien unter dem Gesichtspunkt verglichen werden,

6 Wachstumsmodell bezeichnet hier die Verbindung von Akkumulationsregime und Regulationsweise.

7 Analog zu regulationstheoretischen Arbeiten lässt sich auch in der jüngeren VoC-geprägten Literatur eine ähnliche Betonung der makroökonomischen Formung entgegengesetzter Produktionsmodelle finden, die einem *Domestic-Demand-driven*- und einem *Export-led*-Modell entsprechen (exemplarisch Hall 2012).

auf welche Art und Weise ansässige Unternehmen darin auftretende Koordinationsprobleme lösen. Zu den Sphären zählen:

1. die Arbeitsbeziehungen;
2. das Ausbildungssystem;
3. die Unternehmensfinanzierung und -kontrolle;
4. die Beziehungen zu anderen Unternehmen; und
5. die Mitarbeiterbeziehungen (Hall/Soskice 2001: 7f.).

Die Koordinationsmodi der Unternehmen sind den VoC zufolge in liberalen Marktwirtschaften eher marktförmig, während Unternehmen in koordinierten Marktwirtschaften strategisch von nicht marktförmigen Institutionen Gebrauch machen. Staatliche Politik entspricht in dieser Perspektive häufig den damit verbundenen Präferenzen der Unternehmen, da sie nur dann effektiv sein kann (Hall/Soskice 2001: 46).

Entscheidend für eine Adaption in der Analyse von Kreditbeziehungen ist aber vor allem, dass nationale politische Ökonomien beziehungsweise Kapitalismustypen auf Konfigurationen von komplementären oder dynamisch verbundenen Institutionen aufbauen, die funktional für die Aufrechterhaltung eines komparativen Vorteils in der internationalen Arbeitsteilung sind. Aus diesem Grund haben ökonomische Akteure – allen voran große Unternehmen – ein Interesse am Fortbestand des institutionellen Aufbaus und der Reproduktion der damit verbundenen Wettbewerbsvorteile. In der Folge bleibt es bei divergenten Kapitalismusmodellen, deren institutionelle Konfigurationen möglichen Wettbewerbsdruck kanalisieren, was zu einer pfadabhängigen Anpassung eines Produktionsmodells an die Bedingungen neoliberaler Globalisierung führt.⁸ Ähnlich wie in der institutionalistischen RT existieren die institutionellen Sphären, die einem Produktionsmodell zugrunde liegen, nicht unabhängig voneinander und werden in langfristiger Betrachtung als komplementär zueinander bezeichnet.

Institutionelle Komplementarität bedeutet, dass die Existenz einer Institution die Ergebnisse und Leistungsfähigkeit einer anderen verbessert und dadurch die Effizienz des gesamten Modells erhöht. Das ist sowohl der Fall, wenn bestimmte Merkmale einer Institution im positiven Sinn durch eine andere Institution bestärkt werden, aber auch wenn ihre Unzulänglichkeiten kompensiert werden.⁹ Wie Höpner (2007: 18) betont, ist »Komplementarität somit eine funktionale Kategorie und sollte von struktureller Ähnlichkeit (Kohärenz) und Kompatibi-

8 Problematisch erscheint in diesem Kontext vor allem die implizite Annahme, dass andere Kapitalismustypen auf CMEs oder LMEs konvergieren würden, wodurch es zu einem bipolaren System kapitalistischer Gesellschaften käme – auch als *dual convergence thesis* bekannt (Hay 2005: 117).

9 Diese und weitere Definitionen und Abgrenzungen werden diskutiert von Crouch et al. (2005).

lität abgegrenzt werden«. Dabei ist wesentlich, dass die einzelnen Institutionen zusammengenommen ein Ganzes ergeben und in Kombination zu dem Erfolg einer Volkswirtschaft beitragen (Crouch et al. 2005: 359). Zwar ist keine politische Ökonomie vollständig komplementär oder kohärent (Wood/Lane 2012: 12), aber immerhin scheint es verschiedene Grade institutioneller Passung zu geben, die positive Effekte auf die wirtschaftliche Performanz haben (Hall/Gingrich 2004). Es ist allerdings nicht anzunehmen, dass solche Komplementaritäten strategisch gestärkt oder sogar entworfen werden können, allein weil erneut gilt, dass jede institutionelle Sphäre von eigenen Dynamiken und Akteuren mit unterschiedlichen Interessen geprägt wird (Streeck in Crouch et al. 2005: 364).

Einige regulationstheoretische Arbeiten haben den Begriff der Komplementarität auch in Bezug auf institutionelle Formen verwendet, um zu zeigen, dass eine Regulationsweise keine zufällige Ansammlung dieser Formen ist (Amable 2009: 307). Doch das in diesem Zusammenhang bedeutendere Konzept ist das der institutionellen Hierarchie: »This describes a configuration in which, for a given era and society, particular institutional forms impose their logic on the institutional architecture as a whole, lending a dominant tone to the mode of regulation« (Boyer in Crouch et al. 2005: 367). Diese Asymmetrie wird durch die politischen Kräfteverhältnisse beziehungsweise Koalitionen hergestellt, die die Dominanz einer institutionellen Form durch eine entsprechende Politik vortreiben (Amable 2003: 66f.). Während dies im Fordismus das Lohnverhältnis war, das auf den Nachkriegskompromiss zwischen Kapital und Arbeit zurückging und unter anderem Lohnwachstum, soziale Sicherung und Mitspracherechte der Arbeitnehmer bedeutete, ist es der Regulationstheorie zufolge seit den 1980er-Jahren das Geld- und Kreditverhältnis, das Entwicklungen in anderen Bereichen der politischen Ökonomie vorgibt und weitere institutionelle Mechanismen beschränkt (Boyer/Saillard 2002: 339).

Das Konzept der institutionellen Hierarchie dem Konzept der Komplementarität an die Seite zu stellen, ist ein Vorgehen, das zwei mittlerweile etablierten Kritikpunkten an den VoC begegnet. Einerseits lässt die funktionalistische Ausrichtung institutioneller Komplementaritäten auf die komparativen Vorteile eines Produktionsmodells Verteilungs- und Machtfragen sowie staatliche Politik überwiegend unberücksichtigt (Pontusson 2005: 164), andererseits fehlt ihr ein angemessenes Instrumentarium, um die sukzessive Ausbreitung des Finanzsektors analytisch zu erfassen (Cerny 1997; Beck/Scherrer 2013).¹⁰ Zwar sprachen auch Hall und Soskice (2001: 64) davon, dass »financial deregulation could be the string

¹⁰ Tatsächlich sprach Cerny (1997) bereits wenige Jahre vor Veröffentlichung des VoC-Standardwerks davon, dass die Diversität nationaler Kapitalismusmodelle erodiere, weil die Finanzmärkte räumlich alles überspannten.

that unravels coordinated market economies«, aber nur durch einen Schneeballeffekt im Rahmen der Unternehmenskoordination, der durch die Verfestigung der institutionellen Sphären keinen umfassenden Wandel nach sich zieht.

Ogleich die hier etwas holzschnittartig dargestellten Ansätze der Regulationstheorie und der Varieties of Capitalism auf unterschiedlichen Abstraktionsebenen liegen, sind sie in der gemeinsamen Betrachtung ein vielversprechender Ausgangspunkt, um die private Verschuldung in kapitalistischen Gesellschaften zu analysieren. Das ist der Fall, weil sich aus ihnen ein Analyserahmen ableiten lässt, der den komplexen Prozessen rund um die Kreditbeziehungen der privaten Haushalte durch eine Betrachtung ihrer institutionellen Grundlagen Rechnung trägt. Es wird im weiteren Verlauf darum gehen, aus dem politökonomischen Forschungsstand zur privaten Verschuldung ebenfalls institutionelle Formen oder Felder¹¹ zu identifizieren, die dann als Analyseeinheiten fungieren können. Diese erlauben es, die Mechanismen privater Verschuldung im Sinne von Regimeanalysen, Hierarchien und Komplementaritäten nachzugehen. Es ist durchaus zu erwarten, dass sich recht ähnliche Zusammenhänge für die Entwicklung der Privatverschuldung ergeben, wie für Produktionsmodelle oder Akkumulationsregime insgesamt. Das rührt daher, dass die Kredite an private Haushalte eine Schlüsselrolle für die wirtschaftliche Entwicklung einnehmen, beispielsweise über Konsum- und Investitionseffekte. Deswegen ist es auch plausibel, dass die Form staatlicher Intervention oder die Position eines Landes in der internationalen politischen Ökonomie ebenfalls Auswirkungen auf die Verschuldung hat. In der Konsequenz sollen die einzelnen institutionellen Felder der Kreditbeziehungen nicht in Isolation betrachtet werden, sondern immer mit Blick auf ihre Wechselwirkung untereinander und in Bezug auf das Wachstumsregime. Dadurch können Schranken und Triebkräfte der Kreditentwicklung identifiziert werden, die sich aus dem Zusammenspiel der institutionellen Felder ergeben und die darüber hinaus Ansatzpunkte für eine Untersuchung über Zeit und in vergleichender Perspektive bieten.

Da der Gegenstand für eine an den VoC angelehnte Perspektive unerforscht ist,¹² sei zur Verdeutlichung folgendes Beispiel angeführt, das bereits Einblicke in den deutschen Fall liefert: »Geduldiges Kapital« steht in den VoC als Marker für die langfristige Koordination zwischen deutschen Unternehmen und Banken im Bereich der Unternehmenskontrolle und ermöglicht es ersteren unter

11 Ich verwende von nun an den Begriff »institutionelle Felder«, um die Untersuchung der Privatverschuldung von den bestehenden Theoriegebäuden abzugrenzen.

12 In regulationstheoretischen Arbeiten zu einem finanzdominierten Akkumulationsregime in Europa und den USA spielen Kredite an private Haushalte demgegenüber eine gewichtigere Rolle (Demirovic/Sablowski 2011), ogleich auch hier die im Forschungsstand beschriebenen Lücken bestehen.

anderem, Arbeitsverhältnisse auf Dauer zu stellen und in die Aus- und Weiterbildung von Mitarbeitern zu investieren. Eine für die Kreditbeziehungen analoge Analyse weiß daher die Tatsache, dass in Deutschland überwiegend Immobiliendarlehen mit langfristigen Zinsfestschreibungen und Rückzahlungsdauern vergeben werden, in diesen Zusammenhang einzuordnen, und stellt sie zugleich in den Kontext einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik.¹³ Durch die Ergänzung um das Konzept der institutionellen Hierarchie ist ein solcher Zugang auch in der Lage, die politische Dimension dieser Aspekte – auch mit Blick auf potenzielle Liberalisierungsbemühungen und die unterstellte Dominanz des Finanzsystems – besser in den Blick zu nehmen.

Vielfalt und Einheit des Kapitalismus

Diese institutionalistische Zusammenführung einzelner Theorieelemente der RT und VoC ist in erster Linie forschungspragmatisch motiviert und birgt dadurch das Risiko, mit ihnen verbundene Theoriediskussionen zu verkürzen. Aus diesem Grund gilt es, einige Kontroversen der Vergleichenden Kapitalismusforschung an dieser Stelle zu reflektieren, damit diese, wenn möglich, für das weitere Vorgehen berücksichtigt werden können. Im Kern drehen sich diese Auseinandersetzungen um die Frage, wie man die Vielfalt der nationalstaatlich organisierten kapitalistischen Gesellschaften mit ihren grundlegenden Strukturmerkmalen analytisch verbinden sollte.

Wir haben demnach zunächst eine widersprüchliche Einheit zu konstatieren zwischen übergreifenden, auf der Ebene des immer schon globalen Gesamtsystems wirkenden Dynamiken einerseits und andererseits einer nach wie vor relevanten territorialstaatlichen und regionalen Gliederung, die neben Prozessen der Marginalisierung und intermittierenden Inwertsetzung zu Ausprägungen kapitalistischer Verhältnisse beiträgt, wie sie derzeit in der Vergleichenden Kapitalismusforschung diskutiert werden. (Kößler 2013: 168)

Diese Problemlage hat in den späten 2000er-Jahren erneut Aufmerksamkeit gewonnen, weil sich die »allseitige Abhängigkeit der Nationen voneinander [...] in der materiellen, so auch in der geistigen Produktion« (Marx/Engels [1848]1973: 17) besonders deutlich in der Verkettung der globalen Finanzmärkte und ihrer Krise zeigte. Damit trat die Frage in den Vordergrund, ob es nicht Entwicklungen gibt, die sowohl in LMEs wie auch in CMEs auftreten und die durch die Erforschung von Unterschieden fatalerweise außer Acht gelassen wurden (Pon-

13 Eine solche Analyse wird sich allerdings nicht auf das Effizienzkriterium der Komplementarität festlegen, sondern auch institutionelle »Wahlverwandtschaften« in die Betrachtung integrieren, da es vor allem um die institutionelle Passung und weniger um die gesamtwirtschaftlichen *outcomes* geht.

tusson 2005: 166; Streeck 2009: 226).¹⁴ Die steigende private wie öffentliche Verschuldung ist eine solche Entwicklung und abseits der VoC-Debatten auch früh als eine Herausforderung für die Diversität kapitalistischer Gesellschaften erkannt worden, unter anderem weil sie deren Abhängigkeit von den globalen Finanzmärkten vorantrieb (Strange 1997: 190). Für Strange, die die Untersuchung solcher länderübergreifenden Trends sowie internationale Interdependenzen vor Augen hatte, erschien die Willkür nationalstaatlicher Grenzen ohnehin nicht mehr als Fixpunkt politökonomischer Analysen geeignet (ebd.). Gleichermaßen spricht die zunehmende institutionelle Einbettung der kapitalistischen Produktionsweise in transnationale Regime beziehungsweise Mehrebenensysteme dafür, den »methodologischen Nationalismus« der VoC einer kritischen Prüfung zu unterziehen oder abzulegen (Peck/Theodore 2007: 733; Bohle/Greskovits 2009: 381; Nölke 2011). Die Konsequenz für eine Untersuchung der Privatverschuldung in Deutschland ist, dass die institutionellen Dynamiken, die den Kreditbeziehungen zugrunde liegen, mit Bezug auf ihre Einbettung in die Weltwirtschaft und das internationale System beleuchtet werden müssen. Bei so lokal verankerten Märkten wie den Privatkredit- und Wohnungsmärkten kommt es deshalb darauf an, die Internationalisierungsprozesse und die mit ihnen verbundenen Finanzströme in die Analyse einzubeziehen.¹⁵

Die globalen Interdependenzen von Nationalstaaten stärker herauszustellen bedeutet im Übrigen nicht, die Unterschiede zwischen Ländern zu vernachlässigen, sondern sie samt ihrer inneren Anpassungsprozesse besser in die Gesamtdynamik des globalen Kapitalismus einordnen zu können. Wie Streeck (2012b: 22) erläutert, sind dadurch sowohl Konvergenz- als auch Divergenzprozesse plausibel:

Importantly, such interaction may give rise to both convergence by institutional transfer and emulation and divergence by specialization. Specialization, rather than ending commonalities, is premised upon them: it results from niche seeking under an encompassing logic of capitalist progress, within a range of possibilities defined by it. Moreover, mutual interaction between national capitalisms and the states they sustain, as well as the available space of possibilities for differentiation and specialization, are governed by differences in economic, political and ideational power.¹⁶

14 Dieser und folgende Kritikpunkte wurden in erster Linie als Antwort auf den Varieties-of-Capitalism-Ansatz formuliert, während die heterodoxe Regulationstheorie eher abseits vom Mainstream debattiert wurde.

15 Um die an dieser Stelle möglichen Schwächen einer Einzelfallstudie zu entschärfen, tritt der implizite Vergleich mit den anglofonen Ländern hinzu, deren Verschuldungserfahrung in Kapitel 3 behandelt wird und die zu späteren Zeitpunkten Bezüge zum internationalen Kontext erlauben. Auch der Analyserahmen selbst wird mit einem Teilfokus auf die internationale Arbeitsteilung und die entsprechenden Währungszusammenhänge ausgestattet werden.

16 Peck und Theodore (2007: 738) bevorzugen aus diesem Grund den Begriff *variegated capitalism*, »advocating a shift away from the varieties-style reification and classification of economic-

Damit lässt sich auch auf den gewichtigen Punkt kommen, dass der statische Vergleich der VoC die Gemeinsamkeiten in der historischen Entwicklung kapitalistischer Gesellschaften und ihrer Institutionen nicht integrieren kann. Die Tendenz der VoC, institutionelle Pfadabhängigkeiten und Unterschiede zwischen Ländern zu akzentuieren, verwischt die institutionellen Veränderungen über Zeit (Hay 2005: 108).¹⁷ Hier besonders kann das Interesse der RT an der historischen Transformation von Regulationsweisen und Akkumulationsregimen helfen, eine Lücke in der Varieties-of-Capitalism-Forschung zu schließen. Dabei geht es allerdings nicht nur um »lange Wellen« kapitalistischer Akkumulation, sondern auch um deren graduelle oder schubweise Expansion in Lebensbereiche und Regionen mit nicht kapitalistischen Verhältnissen (Dörre 2009: 39f.; Streeck 2010a: 35). Diese auch als »Landnahme« bezeichneten Prozesse sind deutlich im Bereich der Kreditbeziehungen und des Finanzwesens sichtbar:

The long-run development of capitalism has been characterized by an ever more comprehensive development of credit relations. The securitization of credits, the development of interest rate derivatives and credit derivatives indicate a growing socialization of credit risks and enable further growth of the credit system. In this sense the development of financial markets is not accidental or conjunctural but rather an essential aspect of capitalist growth.

(Sablowski 2009: 139)

Da der Kredit als Treiber der kapitalistischen Expansion fungiert (Ingham 2008: 206; Streeck 2012b: 6), bietet er sich als hervorragender Ansatzpunkt an, um die Fragen kapitalistischer Vielfalt und Einheit zu erörtern. Die Verschuldung privater Haushalte als eine Form der Kreditexpansion ist tatsächlich auch in vielen Punkten von den bislang erwähnten Kontroversen berührt, wie in Kapitel 3 eingehender diskutiert werden wird. Besonderes Augenmerk sollte vor dem Hintergrund der obigen Darstellung darauf gelegt werden, wie sich die Kreditbeziehungen durch das Zusammenspiel von Landnahme- und Liberalisierungsprozessen, länderspezifischen Institutionen und gesellschaftlichen Kompromissen sowie den politischen Kräfteverhältnissen in einer bestimmten historischen Phase ergeben. Doch zumindest was die mengenmäßige Entwicklung des Kreditvolumens angeht, stellen die empirischen Sachverhalte des deutschen Falles ein lineares Narrativ über die kontinuierliche Ausweitung von Kreditbe-

geographical difference, in favor of a more expansive concern with the combined and uneven development of ›always embedded‹ capitalism, and the polymorphic interdependence of its constitutive regimes«.

17 Ausführlich argumentiert Streeck (2009: 170): »Obsession with the diverse pathways of the transition to a more liberal phase of capitalist development, and with the differences between their results, may hide the transition itself – which is all the more likely as long as the mainstream of institutional analysis remains fixated on cross-sectional comparison to the neglect of historical development over time.«

ziehungen infrage. Deshalb ist es unerlässlich, über ein Instrumentarium zu verfügen, das neben institutionellen Kontinuitäten auch Veränderungen zu erfassen und einzuordnen weiß.

2.3 Stabilität und Wandel von Institutionen

Um die Entwicklung der privaten Verschuldung systematisch zu erschließen, bedarf es eines Wissens darum, welche Bedingungen und Elemente der Kreditbeziehungen privater Haushalte über Zeit relativ stabil geblieben sind und welche sich signifikant verändert haben. Neben den Konzepten der RT und der VoC dienen sich daher vor allem deren Weiterentwicklung und Ausdifferenzierung in historisch-institutionalistischen Theorien des institutionellen Wandels an. Obgleich der Historische Institutionalismus lange Zeit als eine nicht sehr fruchtbare Quelle für die Konzeptualisierung von Wandel wahrgenommen wurde, weil seine Akzentuierung von Pfadabhängigkeiten und punktuellen Gleichgewichten vor allem auf institutionelle Kontinuität abstellt (Peters 1999: 68), ist unter anderem mit der Betrachtung graduellen, aber transformativen Wandels in jüngerer Zeit ein Korrektiv zu der komparativen Statik der früheren VoC entstanden (Streeck/Thelen 2005; Streeck 2010b; Mahoney/Thelen 2010; Thelen 2010). Dennoch ist die Frage, wie institutionelle Konfigurationen dauerhaft aufrechterhalten werden (können), für eine Phase neoliberaler Transformationspolitik von gleicher Wichtigkeit.

In historisch-institutionalistischen Ansätzen, wie auch den VoC, spielen in diesem Zusammenhang Pfadabhängigkeitsargumente eine essenzielle Rolle. Demnach sind in der Vergangenheit geschaffene Institutionen relevant für gegenwärtige Entscheidungsprozesse, weil sie einen bestimmten Pfad der Entwicklung vorgegeben haben, den zu verlassen für zentrale Akteure mit hohen Kosten verbunden ist (Pierson 2000: 252). Die Beharrungskraft bestimmter Institutionen geht dabei wesentlich von der politischen Unterstützung für sie aus. So konnte Pierson (1996) beispielsweise die seinerzeit noch recht verhaltenen Rückschnitte im Wohlfahrtsstaat dadurch erklären, dass sich Interessengruppen um die wohlfahrtsstaatlichen Institutionen formiert hatten und sich dem Sozialabbau mit Erfolg entgegenstellten – vorausgesetzt sie verfügten über die entsprechende Macht- beziehungsweise Vetoposition. In diesem Sinn beschreibt Hall (2001: 62) auch die VoC-Perspektive als eine »dynamic conception of national political economies«, denn es sind nicht allein pfadabhängige Entwicklungen, die ein institutionelles Gefüge einer kapitalistischen Spielart mehr oder weniger intakt lassen, sondern die strategischen Bemühungen von Unternehmen – und

zum Teil auch von politischen Entscheidungsträgern – ein für sie wirtschaftlich vorteilhaftes Regime aufrechtzuerhalten. Es handelt sich dabei um »institutionally-conditioned adjustment trajectories« (Hall 2007: 78), da profunde Veränderungen oder Pfadwechsel nur dann stattfinden, wenn sie im Interesse der Akteure sind und mit Veränderungen in anderen komplementären institutionellen Sphären verknüpft werden können (Hall/Thelen 2009: 12). Der tatsächlich zu beobachtende Wandel ist folglich in erster Linie Anpassungswandel an die Herausforderungen neoliberaler Globalisierung oder demografischen und technologischen Wandels. Vor diesem Hintergrund ist auch die Einschätzung des Historikers Abelshauer (2003: 163) zu verstehen: »Im Kaiserreich wurden die Institutionen geprägt, die im 20. Jahrhundert den ›deutschen Pfad‹ bestimmten, in dessen Abhängigkeit sich institutioneller Wandel noch immer vollzieht.«

Problematisch in dieser Betrachtung ist, dass bisweilen existente und signifikante Veränderungen als funktionale und kleinere Anpassungen zugunsten der komparativen Vorteile kodiert werden (Thelen 2010: 48).¹⁸ Transformativer Wandel wird hingegen als unwahrscheinlich eingestuft, weil selbst exogene Schocks zu neuen Gleichgewichten in einer politischen Ökonomie führen, die dem bisherigen institutionellen Pfad komparativer Vorteile folgt.¹⁹ Für den Fall, dass Wandel in einer institutionellen Sphäre auftritt – beispielsweise durch eine Neuorientierung der Unternehmensstrategien beziehungsweise der Regierungspolitik oder schlicht durch nicht intendierte Konsequenzen (Hall 2006: 193; Hall/Thelen 2009: 15f.) –, weitet er sich durch die komplementäre Verknüpfung der Sphären im gesamten institutionellen Gefüge aus, jedoch in der Regel ohne den vorgegebenen Pfad zu verlassen (Deeg 2010: 324).²⁰ Mit diesem Argument wird die Konvergenzthese zurückgewiesen und für die institutionelle Struktur

18 So formuliert Hall (2007: 82) angesichts der europäischen Marktliberalisierungspolitik: »I read the loosening of sectoral coordination as an adjustment that preserves many of the strategic capacities inherent in German institutions.«

19 »We see national political economies as systems that often experience external shocks emanating from a world economy in which technologies, products, and tastes change continuously. These shocks will often unsettle the equilibria on which economic actors have been coordinating and challenge the existing practices of firms. We expect firms to respond with efforts to modify their practices so as to sustain their competitive advantages, including comparative institutional advantages. Thus, much of the adjustment process will be oriented to the institutional recreation of comparative advantage« (Hall/Soskice 2001: 62f.).

20 In Vorwegnahme kontinuierlichen Wandels beschreibt Streeck (1999: 22f.) die Dynamik der konstitutiven institutionellen Sphären hingegen mit den Worten: »Alle Bestandteile des deutschen Modells haben sich ständig geändert und tun dies immer noch in Reaktion aufeinander ebenso wie aus Gründen, die in ihnen selbst liegen. Nichts spricht dafür, daß zwischen den Elementen des Modells so etwas wie eine vorgängig gesicherte Harmonie unterstellt werden könnte, auch wenn man gewisse verstärkende Wirkungen seines – historisch zufälligen – sozialen und wirtschaftlichen Erfolgs einräumt.«

einer nationalen politischen Ökonomie allenfalls der Befund der Hybridisierung angebracht. Damit wird der Prozess beschrieben, in dem regimefremde Institutionen mit den in einem Land bestehenden Verfahrensweisen und Regelwerken kombiniert werden, wodurch neue, »hybride« institutionelle Formen entstehen (Boyer in Crouch et al. 2005: 368; Deeg/Jackson 2007: 171).²¹

Ein regulationstheoretischer Blick auf diese Dynamiken konzentriert sich dagegen stärker auf die Zäsuren in der kapitalistischen Entwicklung. Während die relative Stabilität eines Akkumulationsregimes durch die kontinuierliche Reproduktion der sie regulierenden Institutionen gekennzeichnet ist, führen Krisen zu einer Durchbrechung (*rupture*) dieser Reproduktion und einer Modifizierung der Regulationsweise (Aglietta [1979]2000: 19). Diese Zäsur beziehungsweise Destabilisierung erfolgt durch qualitative Veränderungen, die dem Akkumulationsregime und seiner Regulationsweise selbst innewohnen können (Boyer 2005: 523). Der Wandel selbst vollzieht sich dann relativ abrupt und führt nach einer Phase, die durch Inkohärenz und Experimente geprägt ist, zur Etablierung eines neuen Wachstumsregimes. In diesem Sinn lässt sich die RT auch als eine Theorie begreifen, die sowohl Kontinuität als auch Wandel thematisiert (Wood/Lane 2012: 15f.). Hingegen sind für die spätere Interpretation der Kreditentwicklung zwei Punkte von Bedeutung, die das VoC-Bild unterstützen beziehungsweise erweitern. Erstens unterliegen Reproduktion und Brüche bestimmten politischen Koalitionen, die entweder die in Institutionen gefestigten gesellschaftlichen Kompromisse bekräftigen oder infrage stellen. Damit hängt die Stabilität von Institutionen an der Stabilität eines sie unterstützenden »socio-political equilibrium« zwischen gesellschaftlichen Gruppen (Amable 2003: 69), für die das Effizienzkriterium zweitrangig ist: »Powerful actors and blocs may be able to mobilize sufficient resources to impose or defend an institutional order, even when the outcomes of these arrangements are suboptimal, inefficient, and inegalitarian« (Peck/Theodore 2007: 755).²² Zweitens wird in dieser Perspektive die Periodizität kapitalistischer Entwicklung deutlich, da sich die RT für den Übergang von einem instabil gewordenen Akkumulationsregime zu einer neuen Formation gesellschaftlicher Kräfte und dem daraus hervorgehenden Regime interessiert. In dieser Linie argumentiert auch Crouch, wenn er den privatisierten Keynesianismus als ein Regime beschreibt, das zunächst den Innovationen des Finanzmarktes entspringt, die dann aber in Kombination mit staatlicher Politik zu einer neuen, vorübergehend stabilen politökonomischen Konfiguration führ-

21 In den Worten von Peck und Theodore (2007: 758): »[N]eoliberalization will not mean the death of variety, but it certainly represents a profound challenge to old forms of institutional variety.«

22 Ähnlich argumentiert Pontusson (2005: 170).

ten. Ganz ähnlich wie in den VoC liegt die Dynamik vor allem in punktuellen Gleichgewichten.

Dies ist insbesondere ein Anknüpfungspunkt für jüngere Ansätze des Historischen Institutionalismus, die vermehrt auf die sequenziellen Aspekte institutionellen Wandels abstellen. Unter stärkerer Betonung des kontingenten Charakters sozioökonomischer Prozesse wird in diesen darauf hingewiesen, dass Wandel kein Spezialfall, sondern ein Bestandteil sozialer Ordnung ist, weshalb die Arten des abrupten Wandels, wie von der RT und den VoC in den Blick genommen, seltene Phänomene sind (Streeck 2010b: 661). Eine jahrzehntelange Liberalisierungspolitik erfordert stattdessen ein analytisches Instrumentarium, das Wandel in einer langfristigen Perspektive erkennbar werden lässt; Wandel, der sich über einen langen Zeitraum erstreckt, aber erst durch das Erreichen bestimmter Schwellenwerte oder eines *tipping point* transformative Wirkung entfaltet (Pierson 2003: 181f.; Streeck 2009: 137f.). Auch hier gilt es festzustellen, wann Quantität zu einer neuen Qualität führt und ob bestimmte Transformationen in Krisenperioden nicht schon lange vorher auf den Weg gebracht wurden.²³ In der von Streeck und Thelen (2005: 31) aufgestellten Typologie gradueller Transformation²⁴ kann die Dynamik des Wandels sowohl der absichtlichen und kontinuierlichen Neujustierung einer Institution durch politische und ökonomische Akteure entspringen als auch nicht intendierte Konsequenz sein.

Insgesamt gilt also für die folgende Untersuchung der privaten Verschuldung und ihrer institutionellen Grundlagen in Deutschland, dass sie vielfältige Dynamiken zu berücksichtigen hat. Im Zuge des noch zu konfigurierenden Analyserahmens sollte bedacht werden, dass inkrementelle und abrupte Reproduktions- und Transformationsprozesse durchaus nebeneinander auftreten können; sowohl in einem einzelnen institutionellen Feld als auch in mehreren gleichzeitig. Tabelle 2-1 zeigt eine Aufstellung der Arten des institutionellen Wandels, unterteilt danach, ob es sich um inkrementellen oder abrupten Wandel handelt und ob dieser zu Kontinuität oder Diskontinuität der jeweiligen Institution oder sogar des Regimes führt. Während sowohl die Varieties-Literatur als auch die RT im oberen linken und unteren rechten Feld zu verorten ist, scheint angesichts der Liberalisierungs- und Finanzialisierungsprozesse, denen sich das Buch wei-

23 So zeigt beispielsweise Streeck (2009: 207ff.) für die deutsche politische Ökonomie, dass der »externe Schock« der Wiedervereinigung überwiegend institutionellen Wandel beschleunigt oder verschärft, ihn allerdings nicht angestoßen hat.

24 Sie unterscheiden dabei fünf Arten des graduellen, transformativen Wandels: *displacement*, *layering*, *drift*, *conversion* und *exhaustion*. Da es sich bei dieser Arbeit nicht um eine Fallstudie über eine bestimmte Art des institutionellen Wandels, geschweige denn über eine einzelne Institution handelt, wird nur bei entsprechender Gelegenheit auf diese Typologie verwiesen.

Tabelle 2-1 Arten des institutionellen Wandels nach Prozess und Ergebnis

		Ergebnis	
		Kontinuität	Diskontinuität
Prozess	inkrementell	Reproduktion durch Anpassung	graduelle Transformation
	abrupt	Fortbestand und Rückkehr	Zusammenbruch und Erneuerung

Quelle: Streeck/Thelen (2005: 9; eigene Übersetzung).

ter unten zuwendet, eine besondere Sensibilität für den langfristigen Charakter graduellen Wandels geboten (oben rechts):²⁵

In fact, an essential and defining characteristic of the ongoing worldwide liberalization of advanced political economies is that it evolves in the form of gradual change that takes place within, and is conditioned and constrained by, the very same postwar institutions that it is reforming or even dissolving. (Streeck/Thelen 2005: 4)

Was bedeutet hier genau Liberalisierung? Zum einen bezeichnet der Begriff den historischen Übergang von einer marktbegrenzenden zu einer fortschreitend-marktschaffenden Politik, die unter anderem auch Landnahmeprozesse wie Kommodifizierung und Kommerzialisierung umfasst (Streeck 2012b: 7). Zum anderen bezeichnet er konkrete ökonomische Anpassungsprozesse in fortgeschrittenen Industrienationen, die Deregulierungs- und andere Maßnahmen umfassen, durch die kollektive Verfügungsrechte eingeschränkt werden (Thelen 2012: 146). Sofern Liberalisierung durch staatliche Politik herbeigeführt wird,²⁶ umfasst sie in aller Regel den »Abbau staatlich administrierter und auf Dauer gestellter Quersubventionierung«, »die Stärkung des Privateigentums und der mit ihm einhergehenden Freiheiten« und »staatliche Eingriffe in Monopolbildung und andere Wettbewerbsbeschränkungen und -verzerrungen (zur Durchsetzung des Konkurrenzprinzips)« (Höpner et al. 2011: 3). In welchem Maße durch diese Politik der Kapitalismus »entfesselt« wurde (Glyn 2006), zeigt eine Studie von Höpner et al. (2011) zum Grad der Liberalisierungspolitik in 18 OECD-

25 Durch die Finanzkrise und den Fortbestand vieler politischer Maßnahmen der Periode bis 2007 dürfte aber auch die Kategorie des abrupten Wandels mit resultierender Kontinuität (unten links) vermehrt ins Zentrum von Studien institutionellen Wandels rücken.

26 Sie kann beispielsweise auch durch die Beendigung korporatistischer Arrangements herbeigeführt werden (Streeck 2005).

Ländern. Sie betrachtet den Umfang staatlicher Intervention in fünf Bereichen²⁷ seit 1980 und kommt zu dem Schluss, dass in allen Ländern Liberalisierung stattgefunden hat, wobei die Länder mit den höchsten Ausgangsniveaus die größten Liberalisierungsschritte vollzogen. Obgleich sich die untersuchten Länder dadurch in ihren Interventionsniveaus annähern, betonen die Autoren, dass sich daraus keine Konvergenz hinsichtlich der Liberalisierungsauswirkungen ableiten lässt (ebd.: 25).²⁸

Damit erhält nicht nur die Einschätzung Schützenhilfe, dass die Untersuchung graduellen Wandels mehr analytische Aufmerksamkeit verdient, sondern auch, dass es notwendig ist, gemeinsame Trends und kapitalistische Diversität zusammen im Blick zu behalten. Liberalisierung bedeutet eine Ausweitung der Profitmöglichkeiten für bestimmte private Akteure und ist in allen kapitalistischen Ländern zu beobachten, obschon sich unterschiedliche »Pfade der Liberalisierung« zeigen (Thelen 2012). Die Treiber der Liberalisierung betreffen dabei immer mehr Länder simultan, wie das Beispiel der europäischen Integration bekräftigt. Die Beseitigung von Beschränkungen des Binnenmarktes mithilfe von Deregulierungsmaßnahmen (negative Integration) überwiegt gegenüber der Schaffung eines gemeinsamen Ordnungsrahmens (positive Integration)²⁹ und oftmals entscheidet sich im Einzelfall, in welchem Maße Spielräume für die Aufrechterhaltung nationaler Regelungssysteme verbleiben. Eine besondere Rolle wird im Kontext dieser Debatten einem der mit Liberalisierung assoziierten Prozesse zugeschrieben: der Finanzialisierung. Warum dies der Fall ist und in welchem Ausmaß die Kreditbeziehungen privater Haushalte darin einbezogen sind, will der nächste Abschnitt klären.

2.4 Finanzialisierung als fortwährender Transformationsprozess

Zahlreiche Strukturverschiebungen im gegenwärtigen Kapitalismus, die im Zusammenhang mit der Bedeutung und der Funktion der Finanzwirtschaft stehen, sind in den vergangenen zwei Jahrzehnten zunehmend unter dem Begriff der Finanzialisierung subsumiert worden. Die Diversität disziplinärer Zugänge

27 Diese Bereiche sind: staatsnahe Sektoren der Daseinsvorsorge; öffentliche Unternehmen und Subventionen; Arbeitsmarkt; Renten- und Gesundheitswesen; und Kapitalbeziehungen.

28 Schäfer (2015: 66ff.) weist allerdings einen systematischen Zusammenhang zwischen Liberalisierungspolitik und steigender Einkommensungleichheit im OECD-Raum nach (ausführlich dazu siehe Kapitel 3).

29 Siehe dazu ausführlich Höpner und Schäfer (2008).

zu dem Phänomen hat zwar dazu geführt, dass unterschiedliche Episoden und Merkmale akzentuiert werden, wenn es um eine Konzeptualisierung des Begriffs geht; dennoch hat sich eine Minimaldefinition durchgesetzt, von der weitere Zuspitzungen auf den jeweiligen Forschungsgegenstand möglich sind. So definiert Epstein (2005: 3) Finanzialisierung als »the increasing role of financial motives, financial markets, financial actors and financial institutions in the operation of the domestic and international economies«. Ausgangspunkte für diese Definition, die um die Bedeutungszunahme der Finanzwirtschaft kreist, sind zahlreiche quantitative Entwicklungen, die in mancher Hinsicht in der Finanzkrise der späten 2000er-Jahre kulminierten. So stieg beispielsweise der Wert der gehandelten Aktien in den USA von 33 Prozent des BIP im Jahr 1988 auf 383 Prozent im Jahr 2008 (Stockhammer 2014: 35f.); der globale börsenbasierte Handel mit Derivaten, also von anderen Finanz- und Realgütern abgeleitete Wertpapiere, vervielfachte sich zwischen 1998 und 2006 auf 500 Billionen US-Dollar (Erturk et al. 2008: 7); die von Hedgefonds verwalteten Vermögen stiegen von 40 auf 500 Milliarden US-Dollar in den 1990er-Jahren und umfassten am Vorabend der Finanzkrise schließlich mehr als 1,8 Billionen US-Dollar (Fichtner: 7); und in vielen Ländern wuchs der Beitrag des Finanzsektors zum BIP rasant, wie beispielsweise in Großbritannien von rund 5,5 Prozent im Jahr 2001 auf 10,1 Prozent im Jahr 2007 (Deeg 2010: 317).

Tatsächlich drücken diese Zahlen aber auch einige strukturelle Veränderungen aus, die es aus regulationstheoretischer Sicht haben geboten erscheinen lassen, von einem neuen Akkumulationsregime zu sprechen. Finanzialisierung ließe sich demnach als Übergang von einem fordistischen zu einem finanzgetriebenen, finanzdominierten oder vermögensbasierten Akkumulationsregime verstehen (Aglietta 2000; Boyer 2000; Stockhammer 2007), das durch eine neue Anordnung der institutionellen Formen abgesichert wird. So ist das im Fordismus dominante Lohnverhältnis zugunsten von Pensionsfonds und Vermögensbeteiligungen flexibilisiert worden, während sich das Konkurrenzverhältnis auf die globalen Finanzmärkte verlagert, die sich selbst wiederum von Dienstleistern zu Kontrolleuren staatlicher wie unternehmerischer Politik entwickelten. Alle institutionellen Formen ordnen sich in dieser Perspektive dem Imperativ der finanzdominierten Akkumulation unter, deren monetäre Steuerung vor allem darin besteht, Finanzblasen zu unterbinden (Boyer 2000: 115ff., 134). Im deutschsprachigen Raum wird analog dazu von einem Übergang zum Finanzmarkt-Kapitalismus gesprochen, der »eine weitere Stufe in der Evolution kapitalistischer Produktionsregime« markiert und in dessen Zentrum Aktienmärkte und die von ihnen ausgeübte Funktion in der Unternehmenskontrolle stehen (Windolf 2005: 52). Die hier enthaltene Auffassung einer neuen kapitalistischen Formation auf Grundlage der Dominanz von Finanzmärkten ist allerdings nicht

unumstritten, vornehmlich weil sie die Rolle der »Realökonomie« tendenziell unterschätzt und darüber hinaus der empirischen Varianz im Bereich der Finanzmärkte zu wenig Aufmerksamkeit schenkt (Krumbein et al. 2014).

Angesichts dessen soll hier im Anschluss an die Terminologie des institutionellen Wandels mit Finanzialisierung eine graduelle und potenziell fortwährende Transformation kapitalistischer Gesellschaften bezeichnet werden, deren Dynamik räumlich und zeitlich variieren kann, aber *grosso modo* eine zentrale Entwicklungsdimension der fortgeschrittenen Industrieländer in den letzten drei Jahrzehnten beschreibt.³⁰ So lässt sich mit Finanzialisierung auch am besten ein Bündel zusammenhängender politischer, ökonomischer, technologischer, kultureller – allgemein sozialer – Prozesse bezeichnen, durch die zahlreiche Aspekte des Finanzwesens einen größeren Einfluss in verschiedenen Sphären der Gesellschaft erhalten (van der Zwan 2014: 101). In Bezug auf die oben benannten Liberalisierungsprozesse lässt sich mit Dörre (2009: 54) von einer »finanzgetriebenen Landnahme« sprechen, die wegen einer anhaltenden Wachstumsschwäche in den Industriestaaten von der Suche nach neuen Märkten und rentablen Anlagemöglichkeiten geprägt ist.³¹ Deshalb sind Finanzialisierungsprozesse auch nicht auf Finanzakteure im engeren Sinn – beispielsweise Banken – beschränkt, sondern umfassen ebenso Unternehmen, private Haushalte und Staaten. Einige in der Literatur häufig diskutierte Dimensionen³² dieser Entwicklung sind:

1. *Akkumulationsdimension.* Die Profite einer Volkswirtschaft werden zunehmend über Finanzkanäle erzielt. Diese Dimension umfasst sowohl eine höhere Profitabilität von Finanzinstitutionen im Vergleich zu Nicht-Finanzunternehmen als auch eine Zuwendung klassischer Industrieunternehmen zu Finanzgeschäften im Vergleich zu ihrem Kerngeschäft.

30 Inwiefern diese Prozesse mit der Finanzkrise an ein Ende gekommen sind oder nur unterbrochen wurden, ist eine offene Frage, die mit Bezug auf die private Verschuldung in der Schlussbetrachtung angeschnitten werden wird.

31 Dass der Ausweg aus der wirtschaftlichen Stagnation am Ende des »Goldenen Zeitalters« (Hobsbawm 1997) über den Finanzmarkt führte, hat im Wesentlichen damit zu tun, dass die hohen Realzinsen nach dem Volcker-Schock seit den 1980er-Jahren mehr Rentabilität in der Finanzanlage als in der Produktion versprachen (Duménil/Lévy 2004; Foster 2007). Wie Ingham (2004: 151) ausführt: »Capitalism consists in the continuous comparison of money market rates and the profitability of satisfying wants by production in firms. [...] For example, real (nominal rate minus inflation rate) rates of interest should neither be high enough to elicit a shift of capital from production, jeopardizing income generation for the servicing and repayment of debt, nor fall to a point that demotivates creditors.«

32 Die Auflistung bezieht sich auf diverse Stränge der Finanzialisierungsliteratur (Boyer 2000; Krippner 2005; Leyshon/Thrift 2007; Erturk et al. 2008; Palley 2008; Nölke 2009; Deutschmann 2011; Lapavistas 2013; Lin/Tomaskovic-Devey 2013). *Nota bene*, die Ursachen für diese Entwicklung sind ebenso zahlreich wie unterschiedlich und werden daher in direktem Zusammenhang mit der Entwicklung der privaten Verschuldung weiter unten in Kapitel 3 diskutiert.

2. *Shareholder-Value-Dimension*. Die Unternehmenskontrolle wird vermehrt durch Finanzmarktakteure ausgeübt. Dem liegt ein Trend zu weiterer Kapitalmarktfinanzierung von Unternehmen ebenso zugrunde wie die Ausbreitung von Aktienoptionen zur Kopplung des Managerverhaltens an die Interessen von Finanzinvestoren.
3. *Innovationsdimension*. Es herrscht ein hohes Innovationspotenzial auf Organisations- wie auf Produktebene. Dazu zählen sowohl die Einbeziehung neuer, auf den Finanzmärkten handelbarer Asset-Klassen als auch die Ausdifferenzierung und das Wachstum der Finanzinstitutionenlandschaft insbesondere mit einem sogenannten Schattenbankensektor.
4. *Massification-Dimension*. Es gibt eine wachsende Zahl von Finanzanlagemöglichkeiten und Finanzprodukten für Bevölkerungskreise, die bislang nicht als Investoren oder Kreditnehmer in Erscheinung getreten sind, wodurch das Finanzwesen mehr Breitenwirkung erhält.
5. *Verteilungsdimension*. Soziostrukturell verfügen *Rentiers* über einen wachsenden Anteil am Volkseinkommen. Unter anderem durch Zinseffekte und Reinvestitionen handelt es sich um einen selbstverstärkenden Trend.
6. *Policy-Dimension*. Finanzmarktinteressen erhalten ein größeres Gewicht in der Formulierung der Wirtschaftspolitik, zum Beispiel in Form einer glaubwürdigen Finanzpolitik, einer vermögensorientierten Geldpolitik oder einer Industriepolitik für den Finanzsektor.
7. *Territorialdimension*. Beschleunigung der Integration von Schwellen- und Entwicklungsländern in die globalen Finanzmärkte mittels geografischer Expansion von Finanzinstitutionen und Kapitalströmen.

Die Finanzialisierung privater Haushalte

Privathaushalte werden über verschiedene Kanäle von den hier aufgelisteten Dimensionen in Finanzialisierungsprozesse eingebunden. So beeinträchtigt die Shareholder-Value-Orientierung der Unternehmen nachgewiesenermaßen die Verhandlungsstrukturen und -positionen der Arbeitnehmer in den Firmen und führt in manchen Fällen zur Prekarisierung der Arbeitsverhältnisse (Kädler 2006: 48). Der unmittelbare Ansatzpunkt für die Finanzialisierung privater Haushalte ergibt sich allerdings durch die Breitenorientierung des Finanzwesens, denn mit ihr wird auch zunehmend eine gesellschaftliche Erwartung an Individuen und Haushalte formuliert, sie müssten ihre privaten Finanzen *managen* und ein Anlageportfolio aufbauen, in dem die Risiken breit gestreut sind (Erturk et al. 2007). Dieser Aspekt der Finanzialisierung gilt insbesondere vor dem Hintergrund einer privatisierten Altersvorsorge, die finanzmarktbasiertere Renten-

sparpläne fördert und fordert und dem parallelen Aufstieg von Pensionsfonds Vorschub leistet (Mertens/Meyer-Eppler 2014). Inwiefern ist es nun angebracht, private Verschuldung als Finanzialisierung zu bezeichnen?

Zeise (2013: 173) führt in anderem Zusammenhang aus:

Ein höherer Verschuldungsgrad der Volkswirtschaft führt dazu, dass ein höherer Anteil der Profite in Richtung Banken oder generell in Richtung Finanzsektor fließt. Das ist nicht anders als bei einem Einzelunternehmen. Das eingesetzte Fremdkapital muss bedient werden. Je höher sein Anteil am eingesetzten Gesamtkapital, desto höher ist unter ansonsten gleichen Umständen der Anteil, der vom ›Gewinn vor Zinsen‹ an die Bank abgedrückt wird. Je höher also die Konsumenten mit Ratenkrediten und Hypotheken verschuldet sind [...] desto mehr Geld fließt in Richtung Finanzsektor.

Hiermit ist ein quantitativer Aspekt dessen benannt, was ich aus Abgrenzungsgründen als kreditbasierte Finanzialisierung bezeichne. Ein wachsendes Volumen von Immobilien- und Verbraucherdarlehen ist demnach Ausdruck eines Trends, der Haushalte zunehmend als »systematic source of financial profits« erfasst (Lapavistas/Powell 2013: 364). Die zukünftigen Einkommen der Kreditnehmer dienen somit als Grundlage für die auf den Finanzsektor bezogene Akkumulationsdimension. Die wird mit Bezug auf die Innovationsdimension auch insofern potenziert, als an Privathaushalte vergebene Kredite zum Gegenstand gehandelter Finanzprodukte werden, seien es Derivate – vor allem Kreditverbriefungen – oder direkte Kreditverkäufe. Daraus ergibt sich, dass Privathaushalte über ihre Schulden mit weiteren Aspekten des allgemeinen Finanzialisierungstrends verknüpft sind und an die Funktionsweise sowie die *booms* und *busts* globaler Finanzmärkte angebunden sind (Aalbers 2008; Langley 2008b). Kreditbasierte Finanzialisierung umfasst allerdings auch die Annahme, dass das Kreditwachstum auf einer zunehmenden Durchdringung verschiedener Lebensbereiche mit Finanzprodukten beruht. Die Frage, inwiefern die Bewältigung des Alltags und der vielfältigen Sozial- und Wirtschaftsbeziehungen zunehmend unter der Zuhilfenahme von Krediten erfolgt, bezieht sich somit auf einen qualitativen Aspekt der Finanzialisierung. In diesem Sinn sind Kreditbeziehungen durch Landnahmeprozesse gekennzeichnet, aufgrund derer die Lebensbereiche privater Haushalte vermehrt den Profitinteressen des Finanzsektors zugeordnet werden.

Für die bestehende Finanzialisierungsliteratur bilden diese Aspekte vornehmlich Ausgangspunkte für konstruktivistische Perspektiven, in denen Finanzmärkte das Verhalten der Privathaushalte regulieren, indem sie und die ihnen zugrunde liegenden Koalitionen kulturelle Identitäten wie den Investor und die Eigentümerin erschaffen (Froud/Johal/Williams 2002: 126; Aitken 2007). Die alltäglichen Routinen rund um Sparen und Leihen sind demnach geprägt von Disziplinierungs- und Subjektivierungsprozessen, die – im Anschluss an

Foucault – neue Formen der Gouvernementalität darstellen (Langley 2008a). Einen Anknüpfungspunkt für eine institutionalistische Perspektive bieten diese Ansätze dort, wo sie von der Verschiebung von Risiken in die Sphäre von Privathaushalten berichten. So schreibt Martin (2002: 12):

Financialization integrates markets that were separate, like banking for business and consumers, or markets for insurance and real estate. It asks people from all walks of life to accept risks into their homes that were hitherto the province of professionals. Without significant capital, people are asked to think like capitalists.

Damit sind nicht soziale Risiken gemeint, die im Falle von Rentenreformen individualisiert werden – ich werde noch darauf zurückkommen –, sondern solche Risiken, die mit wachsender Finanzaktivität verbunden sind. Dazu gehören nicht nur risikoreiche Anlagegeschäfte, sondern auch die Kopplung von Renten an die Entwicklung der Finanzmärkte via Pensionsfonds oder auch Zinsrisiken bei Kreditverträgen.³³ Gerade diese Zusammenhänge müssen den Blick auf das lenken, was in diesem Literaturstrang absichtlich eine Nebenrolle spielt: die institutionellen und politischen Grundlagen kreditbasierter Finanzialisierung privater Haushalte.³⁴

Die wenigsten hier erwähnten Autorinnen würden nun behaupten, Finanzialisierung habe übergreifend zur Konvergenz oder Auflösung nationaler Kapitalismustypen geführt, doch die Forschungsagenda ist stark vom Fokus auf die Einheit des Kapitalismus und die anglofonen Entwicklungspfade geprägt. Stockhammer (2014: 44) hat diesen Fokus mit einer bereits weiter oben erwähnten regulationstheoretisch inspirierten Bifurkation der Finanzialisierungspfade aufgebrochen. Das »schuldengetriebene« steht dem »exportgetriebenen« Wachstumsmodell hier als Folge der Finanzialisierung gegenüber, gewissermaßen als

33 Den grundsätzlichen Gedanken zu Letzterem unterstreicht der Fall der LIBOR-Manipulation: Die meisten variabel verzinsten Kreditverträge sind an Referenzzinssätze wie den LIBOR (London Interbank Offered Rate) gekoppelt, der durch die Meldungen großer Banken zu ihren Refinanzierungsbedingungen zustande kommt. Da einige Finanzmarktakteure ein Interesse an einem bestimmten Verlauf der Zinsentwicklung hatten, wurde er immer wieder während der 2000er-Jahre durch Falschmeldungen manipuliert, wodurch sich auch die Verzinsung der Kredite veränderte. Der Schaden für den einzelnen Kreditnehmer blieb im konkreten Fall zwar gering, aber im Prinzip zeigte sich, wie Haushalte mit den Motiven von Finanzmarktakteuren verbunden sind.

34 Um Missverständnisse auszuräumen, sei noch einmal deutlich gesagt: Die Finanzialisierung privater Haushalte hat sowohl spar- als auch kreditbasierte Seiten, die sich tendenziell verstärken. In der Regel ist der oben erwähnte Finanzmarktkapitalismus vor allem mit steigenden (Geld-) Vermögen und Finanzanlagen assoziiert beziehungsweise als »Regime des Vermögensbesitzes« beschrieben (Aglietta 2000). Die Verbindung beider Seiten entsteht durch die einfache Bilanzrechnung, dass Schulden die Kehrseite von Ersparnissen bilden. Das gilt makroökonomisch insbesondere zwischen Sektoren und Ländern (Pettis 2013), soll mit der hier gewählten Forschungsperspektive aber nicht weiter vertieft werden.

Spezialisierung im internationalen Wettbewerb. Das institutionelle Fundament dieser Zweiteilung bleibt allerdings unausgesprochen, weshalb van der Zwans (2014: 115) Einschätzung hier besonders treffend ist: »[I]nstitutionalist contributions to political economy might be capable of complicating accounts of how financialization evolves, particularly outside the Anglo-American world.« Nur so lassen sich auch die kausalen Beziehungen zwischen Wachstumsmodell und Finanzialisierung entschlüsseln, über die offensichtlich noch Unklarheit in der Literatur herrscht.

Finanzialisierung und Vergleichende Kapitalismusforschung

Gerade die Verknüpfung der Finanzialisierungsperspektive mit dem Theorieprogramm der Vergleichenden Kapitalismusforschung würde die bisherige internationale Forschung zu dieser Thematik, die Finanzialisierung eher aus der Perspektive einer kulturellen IPÖ [Internationalen Politischen Ökonomie] oder als makroökonomisches Phänomen betrachtet, ergänzen, insbesondere durch einen stärkeren Fokus auf die politisch-institutionellen Ursachen und Konsequenzen der Finanzialisierung. (Nölke 2009: 136)

Dieser Forschungsausblick stellt sich im vorliegenden Zusammenhang als doppelte Herausforderung dar, denn zumindest für die Varieties of Capitalism lässt sich nicht nur eine »Finanzialisierungslücke« festhalten (Beck/Scherrer 2013), sondern aufgrund des Unternehmensfokus auch eine Haushaltslücke.³⁵ Mit Blick auf die Unternehmensfinanzierung gibt es aber durchaus Anschlüsse für theoretische Überlegungen in diese Richtung. Eine Annahme der VoC lautet, dass Unternehmen in Deutschland ein Interesse an »geduldigem Kapital« haben, um langfristige Geschäftsstrategien mit inkrementellen Innovationen zu verfolgen. Da die Finanzierung über Kapitalmärkte oft mit kurzfristigen Strategien in Verbindung gebracht wird, wäre in diesem Zweig der deutschen politischen Ökonomie nur eine begrenzte Finanzialisierung zu erwarten, auch mit Blick auf die Investition von überschüssigem Kapital. In der Tat findet Deeg (2012: 143) kaum Anzeichen für die Akkumulationsdimension der Finanzialisierung, obgleich die Shareholder-Value-Orientierung in einigen Fällen zugenommen hat. Zugleich verweist er auf neue Strategien der Banken, von denen seit den 1990er-Jahren eine stärkere Integration der Finanzmärkte ausging (ebd. 144).³⁶ Es ist eine bislang offene Frage, inwiefern der Wandel in den traditionellen Kapitalbeziehungen in Deutschland und Konzepte wie »geduliges Kapital« auch die

35 Schwartz und Seabrooke (2008) haben meines Wissens als erste versucht, diesen Umstand zu beheben. Ihre Arbeit zu Wohnungsmärkten und Finanzierungssystemen bietet vor allem inhaltliche Ansatzpunkte, sodass sie im nächsten Kapitel angemessener diskutiert werden kann.

36 In die gleiche Richtung argumentiert Beyer (2010), der vor dem Hintergrund der Finanzkrise auf die Vernachlässigung des institutionellen Wandels in den VoC verweist.

Privathaushalte betrifft. Klar ist allerdings, dass für die Untersuchung der Privatverschuldung der Analysefokus grundsätzlich von Unternehmen auf die Interaktion von Banken, Haushalten und staatlichen Akteuren verschoben werden muss.

Das ist insofern unproblematisch für eine Rückbindung der Empirie an den VoC-Ansatz, als auch diese Akteure in das Produktions- und Wachstumsregime mit ihren Routinen und Verfahrensweisen eingebunden sind. Grundsätzlich sind bei der Frage nach der Finanzialisierbarkeit eines etablierten Regimes dann auch vor allem die es tragenden politischen Koalitionen zu berücksichtigen, denn in verschiedenen institutionellen Kontexten bilden sich unterschiedliche Präferenzen über die Rolle und Entwicklung der Finanzmärkte heraus (Deeg 2010: 324). Engelen und Konings (2010: 617), die in der Finanzialisierung ebenfalls eine Herausforderung für die Vergleichende Kapitalismusforschung sehen, betonen daher die Notwendigkeit

to distinguish conceptually between different paths or trajectories of financialization – not just in the sense that universal processes of financialization are refracted differently in different institutional contexts, but rather as shaped by the contingent outcomes of actors' political struggles and compromises over how to negotiate the financial opportunities and pressures with which they are faced.

Sie unterscheiden daher verschiedene Pfade der Finanzialisierung, die je nach institutioneller und politischer Konfiguration konsensuell (*consensual financialization*), umstritten (*contested financialization*) oder kleinteilig (*compartmentalized financialization*) verlaufen. Im Einklang mit der VoC-Forschung zeigen sie, wie in den paradigmatischen liberalen Ökonomien der USA und Großbritanniens Finanzialisierungsprozesse bislang meist konsensuell verlaufen sind, soll heißen, es gab durchsetzungsfähige (klassenübergreifende) Koalitionen für mehr Finanzmarktintegration. Die Einschätzung für Deutschland lautet hingegen, dass es sich um einen umstrittenen Pfad der Finanzialisierung handelt, auf dem einzelne Weichenstellungen oder Ereignisse Widerstand hervorrufen und auf dem es an entsprechenden Koalitionen mangelt, die die Finanzialisierung vorantreiben (ebd.: 617ff.).³⁷ Von diesen Prämissen kann auch eine Untersuchung der Privatverschuldung ausgehen, wenngleich die Interessenartikulation bei Haushalten Schwierigkeiten aufwerfen dürfte. Der Analyserahmen muss daher der Erwartung Rechnung tragen, dass es in Verteilungskonflikten, die die private Verschuldung betreffen, zu Stellvertreterkonflikten kommt, beispielsweise durch Verbraucherverbände, Gewerkschaften oder sogar Sparkassen. Unabhängig davon erscheint es aber angemessen, von verschiedenen Pfaden der Finanzialisie-

³⁷ Die Liberalisierung der Unternehmenskontrolle in Europa ist ein instruktives Beispiel für diese Einschätzung. Hier verlief die Positionierung zur Übernahmerrichtlinie entlang nationaler Linien mit viel Widerstand aus Deutschland (Callaghan/Höpner 2005).

rung zu sprechen, in denen die oben aufgelisteten Dimensionen in unterschiedlicher Tiefe kombiniert werden und die von historischen, institutionellen und politischen Einflüssen in den jeweiligen Ländern abhängig sind. Kurz: »There is no standard form of financialisation, even though there is commonality of underlying tendencies« (Lapavitsas/Powell 2013: 375).³⁸

2.5 Synthese: Pfade der Finanzialisierung im globalen Kapitalismus

Die vorangegangenen Abschnitte haben den übergeordneten theoretischen Rahmen abgesteckt, in dem sich die vorliegende Untersuchung der privaten Verschuldung verortet. Es ist deutlich geworden, dass die Perspektiven der Regulationstheorie und der Varieties of Capitalism einen politökonomischen Zugang zu den Forschungsfragen ermöglichen, der sich im Anschluss an die referierten Debatten in der Vergleichenden Kapitalismusforschung an den Dimensionen Stabilität und Wandel sowie Vielfalt und Einheit orientieren kann. So kann gewährleistet werden, dass Entwicklungen über Zeit den Maßstab für eine vergleichende Betrachtung bilden, wobei globale Interdependenzen ebenso Berücksichtigung finden wie die prekäre analytische Balance zwischen politischen, institutionellen sowie historischen Spezifika und systemischen Prozessen kapitalistischer Expansion und Instabilität.

Institutionelle Komplementarität, Kohärenz und Hierarchie sind dabei wichtige Konzepte, um die Mechanismen zu verstehen, die zu steigender Privatverschuldung führen oder eine Zunahme der Schulden beschränken. Das darf allerdings nicht zu einem mechanistischen Verständnis über die Prozesse hinter der Kreditentwicklung führen, sondern Kontext und Kontingenz müssen als Bedingungen dieser Mechanismen präsent sein. Oftmals ist die Forschung zur Finanzialisierung des gegenwärtigen Kapitalismus überraschend unidirektional und verzichtet zugunsten der Makroperspektive auf die Darstellung des umstrittenen Charakters vieler damit verbundener Weichenstellungen. Dabei hat die Auseinandersetzung um die VoC gezeigt, dass die politischen Prozesse hinter der Finanzialisierung in den Blick genommen werden müssen, um mehr über die jeweiligen Pfade ihrer Etablierung und die dazugehörigen Erscheinungsformen

³⁸ Lapavitsas und Powell schließen damit einen Aufsatz, der die Finanzialisierung von Unternehmen, Banken und Haushalten in Deutschland, Großbritannien, Japan und den USA entlang dieser Prämissen untersucht, sich dabei aber überwiegend auf Bankstatistiken stützt. Institutionen und Politik bleiben insbesondere mit Blick auf die privaten Haushalte unterbelichtet.

in Erfahrung zu bringen. Das historisch-institutionalistische Vermögen, inkrementelle Transformationsprozesse zu identifizieren und Institutionen als Schranken und Triebkräfte gegenwärtiger Liberalisierungspolitik zu verstehen, eröffnet Möglichkeiten zur Analyse der Finanzialisierung, wie sie beispielsweise Krippner (2011) für die USA vorgelegt hat.

Das deutsche Wachstumsregime und seine institutionelle Konfiguration nimmt in der Vergleichenden Kapitalismusforschung oftmals eine paradigmatische Position ein und es wäre daher kaum überraschend, wenn sich die Kreditbeziehungen in diese Darstellung einordnen ließen. Der Grund liegt darin, dass letztere eng mit dem übergreifenden Regime verbunden sind und möglichen Anpassungsdruck tendenziell innerhalb der Regimelogik filtern. Zwei Einschränkungen sind in diesem Zusammenhang offensichtlich geworden. Erstens ist es sinnvoll, Liberalisierungs- beziehungsweise Finanzialisierungsprozesse nicht allein im Rahmen des Dualismus von Konvergenz und Divergenz zu erörtern, sondern vielmehr als Hybridisierung oder »Divergenz in der Konvergenz« (Jackson/Sorge 2012). Zweitens ist es notwendig, quantitative und qualitative Veränderungen separat zu bewerten, auch wenn sie miteinander verknüpft sind, weil Wandel unter der Oberfläche stattfinden kann. Davon ausgehend konzentriert sich das nächste Kapitel auf die Rolle des Kredits im gegenwärtigen Kapitalismus und verhandelt vor dem Hintergrund der anglofonen Entwicklungen die Ursachen und Bedingungen steigender Privatverschuldung beziehungsweise kreditbasierter Finanzialisierung.

Kapitel 3

Die institutionellen Grundlagen privater Verschuldung

[O]ur understanding of household spending and financial decisions must be institutionally specific and historically contingent.
(Cynamon/Fazzari 2008: 2)

Vor dem Hintergrund der institutionalistischen Kapitalismusforschung dürfte nun deutlich werden, dass auch die Kreditbeziehungen einer kapitalistischen Gesellschaft eingebettet sind in ein dichtes Geflecht von institutionellen Arrangements, formellen und informellen Regeln und Normen. Die hier zitierte Einlassung Cynamons und Fazzaris verweist allerdings darauf, dass dies keineswegs eine selbstverständliche Annäherung an die Thematik ist. Das folgende Kapitel soll daher die Bedeutung und Funktion des Kredits im Kapitalismus sowie seine institutionellen Voraussetzungen beleuchten, um danach die Ursachen und Bedingungen der Kreditexpansion in der jüngeren, neoliberalen Ära – in erster Linie in den USA – zu betrachten. Das Ziel dieses Abschnitts ist es insbesondere, einen Analyserahmen für die Kreditbeziehungen zu erstellen. Dazu wird die bestehende Forschungsliteratur fünf institutionellen Feldern zugeordnet, in denen die kausalen Mechanismen zur Konstitution der privaten Verschuldung ablaufen, und mit ersten empirischen Hinweisen erweitert.

3.1 Kredit und Institutionen im gegenwärtigen Kapitalismus

Der Ausgangspunkt für die folgenden Überlegungen ist, dass der Kredit ein soziales Verhältnis zwischen Gläubiger und Schuldner begründet. Ersterer überlässt dem Kreditnehmer einen Geldbetrag für einen bestimmten Zeitraum und für das Versprechen des Schuldners, den Betrag samt des Preises für den Kredit, dem Zins, zu einem späteren Zeitpunkt zurückzuzahlen. Der Kreditgeber vertraut dabei auf die Einhaltung des Schuldnersversprechens, wie auch dem lateinischen Wortstamm des Kredits, *credere* (glauben), zu entnehmen ist. Es leuchtet unmittelbar ein, dass dieser Vorgang nicht in einem luftleeren Raum

stattfindet, sondern Machtverhältnisse, ethische Vorstellungen und rechtliche Voraussetzungen einschließt (Beckert 2013: 329). Bevor ich mich der konkreten Ausprägung dieser zuwende, bedarf es einiger Ausführungen zur grundlegenden Rolle des Kredits im Kapitalismus.

Kreditgeld, Wachstum und Instabilität

•Kredit-Geschäfte in jeder beliebigen Form wirken sich natürlich auf das Geldsystem aus, ja, was noch wichtiger ist, sie wirken sich auf das Funktionieren der kapitalistischen Wirtschaft aus –, und zwar so sehr, daß sie zu einem wichtigen Bestandteil werden, ohne den der Rest unverständlich wird. (Schumpeter 1965: 403)

Schumpeter zufolge gründet die analytische Beschäftigung mit dem Kapitalismus auf der Erforschung der geld- und kredittheoretischen Zusammenhänge der Wirtschaft. So verwundert es auch nicht, dass der Kredit regelmäßig als die tragende institutionelle Säule kapitalistischer Gesellschaften verstanden wird (Ingham 2004: 10, 2008: 65ff.). Der Grund dafür ist, dass auch modernes Geld auf dem Versprechen der Einlösung durch Staaten beruht und maßgeblich selbst durch eine Kette von Schuldverträgen entsteht, die Verschuldung zu einem zwangsläufigen Ergebnis der auf Mehrwert ausgerichteten Produktionsweise macht (Deutschmann 2008b: 18). Warum ist das der Fall? Zunächst einmal liegt dieser Sachverhalt im Verhältnis von Kreditgeld und Produktionsprozess begründet, wie Binswanger (2009: 3) beschreibt. Demnach schöpfen Banken Geld durch die Vergabe von Krediten an Unternehmen, die dieses wiederum durch die Bezahlung von Arbeitsleistungen und Rohstoffen in den Produktionsprozess investieren, um mehr Güter zu produzieren. So ergibt sich eine Kette aus Geldschöpfung durch Kreditschöpfung hin zur realen Wertschöpfung und somit einer Steigerung der Wirtschaftsleistung. Die Aufnahme des Kredits an sich übt allerdings bereits einen Wachstumszwang aus, da der Kredit samt Zins zurückgezahlt werden muss, und zwar mithilfe des durch diesen realisierten Mehrwerts. Auf Basis dessen versteht Schumpeter in seiner Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung den Geldmarkt auch als »das Hauptquartier der kapitalistischen Wirtschaft« (Schumpeter [1911]1997: 205). In Schumpeters Vorstellung war es vor allem der Kredit in den Händen einer herausragenden, charismatischen Figur – dem innovativen Unternehmer –, der den für die wirtschaftliche Entwicklung essenziellen Prozess der »schöpferischen Zerstörung« vorantreibt. Die zentrale Rolle des Kredits im Akkumulationsprozess ist jedoch keineswegs eine triviale Feststellung, denn im Prinzip hat der ökonomische Mainstream des 20. Jahrhunderts Geld und Kreditgeld als neutrale Formen verstanden, als bloße Schleier, die über dem Produktionsgeschehen liegen (Ingham 2004).

Eine der Grundannahmen dieses Buches ist aber, dass die Ausweitung der Kreditmenge in den vergangenen Jahrzehnten längst nicht mehr allein von einer produktiven Versorgung unternehmerischer Aktivität getrieben war. Regierungen und Privathaushalte finanzierten einen wachsenden Anteil ihrer Ausgaben über Kredite, und den kreditgebenden Finanzinstituten eröffneten sich Profitchancen nicht nur über dieses Kerngeschäft, sondern auch mithilfe dessen spekulativer Multiplikation durch neue Finanzprodukte.¹ Dass Mayntz (2013: 56) die »Kultur des Schuldenmachens« auch als »integralen Bestandteil moderner kapitalistischer Demokratien« versteht, wird daher vor allem in der Erweiterung der Perspektive Schumpeters um die von Keynes ersichtlich. Nicht nur, dass *deficit spending* zur »Bausubstanz« aller modernen Nationalstaaten geworden ist (Graeber 2011: 4); seine Kritik am Say'schen Theorem, dass das Angebot seine eigene Nachfrage schaffe, begründete Keynes ([1936]1960: 23ff.) mit dem Prinzip der effektiven Nachfrage, von dem Beschäftigung und Produktion letztlich abhängig seien. Die Nachfrage ist nun insofern die Achillesferse des wirtschaftlichen Wachstumsprozesses, als sie die Mehrwertproduktion nicht allein durch Einkommen gewährleistet, sondern auf das Kreditssystem zurückgreifen muss, wie Deutschmann (2008b: 188) ausführt:

In einer wachsenden Wirtschaft sind Unternehmen, die durch den Verkauf ihrer Produkte einen Gewinn erzielen wollen, auf eine Nachfrage angewiesen, die höher ist als die, die sie selbst mit ihren Kostenzahlungen geschaffen haben. [...] Die in der wachstumspolitischen Rhetorik so häufig eingeforderte »Zukunftsorientierung« der Akteure hat einen harten Kern: die Bereitschaft von Unternehmen oder Haushalten, sich über ihre laufenden Erlöse und Einkommen hinaus zusätzlich zu verschulden. Eine solche Verschuldung ist unabdingbar, um die Dynamik in Gang zu halten. Bleibt sie aus, kommt es zu einem Mangel an effektiver Nachfrage und damit zur Gefahr einer kumulativen Abwärtsspirale.

Vor diesem Hintergrund ist es wenig überraschend, dass Studien zum Einfluss von Konsumentenkredit auf die wirtschaftliche Entwicklung wiederholt positive Effekte finden, wie zum Beispiel auf die erfolgreiche Realisierung der Massenproduktion des Automobils. So erwies sich der Kredit immer wieder als bedeutendes absatzförderndes Instrument in den Expansionsphasen bestimmter Produktionszweige, wie der Unterhaltungselektronik oder der Haushaltsgeräte, und förderte Produktionsvolumen wie Produktionsstruktur (Schuberth 1988).²

1 Auch an dieser Stelle lohnt es sich, darauf hinzuweisen, dass diese Entwicklung keinen Anspruch auf historische Singularität erheben kann, sondern vielmehr in ihrem Zusammenhang mit Krisen zu einem wiederkehrenden Merkmal der Finanzgeschichte gehört (Kindleberger/Aliber 2011). Arrighi (2010) sieht eine solche »finanzielle Expansion« sogar im Zentrum des Zyklus von Aufstieg und Fall historischer Akkumulationszentren und ihrer politischen Hegemonie.

2 Diese Erkenntnisse stehen selbstverständlich im Widerspruch zur klassischen Wachstumstheorie, die eine hohe marginale Sparquote als Bedingung für einen steilen Wachstumspfad sieht (vgl. Beier/Jacob 1987: 66).

Unter diesen Aspekten wird auch klar, dass das Wachstumsversprechen des Kapitalismus keinesfalls ohne die Ausweitung des Kreditvolumens einzuhalten ist. Vielmehr noch, ohne Kredit würde der Akkumulationsprozess stocken und erst recht nicht wieder in Gang kommen, weshalb Kreditkrisen oder »Kreditklemmen« eine selbstverstärkende Wirkung in der Rezession haben.

Allerdings sind dem Kredit als Wachstumsmotor auch zugleich die Krisentendenzen eingeschrieben. Diese Dialektik führte Marx dazu, das Kreditsystem als »immanent doppelseitig« zu bezeichnen, da es einerseits die »Triebfeder der kapitalistischen Produktion« zu sein vermag, es andererseits die »Übergangsform zu einer neuen Produktionsweise« bilde, die sich in der Krise zeigt (Marx [1894]1964: 457). Der luzideste Theoretiker dieser Instabilität durch das Kreditsystem ist sicherlich Hyman P. Minsky, dessen *financial instability hypothesis* den Einfluss von Schulden auf das Verhalten profitsuchender Akteure im Finanzsystem erfasst (Minsky 1994). Der zentrale Punkt der Hypothese lautet, dass in Phasen anhaltender positiver Wirtschaftsentwicklung das Finanzsystem instabiler wird, aus Gründen, die in diesem Wachstum selbst liegen. Denn es verleitet eine wachsende Zahl von Akteuren dazu, die Eigenkapitalfinanzierung ihrer Aktivitäten zugunsten spekulativer und Ponzi-finanzierter, das heißt nicht nachhaltig finanzierter Unternehmungen zu reduzieren.

In an economy in which the debt financing of positions in capital and financial assets is possible, there is an irreducible speculative element, for the extent of debt-financing of positions and the instruments used in such financing reflect the willingness of businessmen and bankers to speculate on future cash flows and financial market conditions. Whenever full employment is achieved and sustained, businessmen and bankers, heartened by success, tend to accept larger doses of debt-financing. (Minsky [1986]2008: 198)

So wie die Kreditverhältnisse zu einem Zeitpunkt »organischer Bestandteil der Systemstabilität« (Sablowski 2010: 1969) sind, so verstärken sie zu einem anderen durch spekulativ induziertes Kreditwachstum und entsprechende Vermögenspreisblasen die Instabilität des gesamten Finanzsystems. Die euphorische Kreditvergabe und -nutzung in Zeiten des Booms führen letztlich durch fallende Vermögenspreise oder ausbleibende Bedienung von Krediten infolge steigender Zinsen zum Platzen der Blase, dessen Effekte durch die anschließenden Versuche, Vermögenspositionen zu verkaufen, weiter verschärft werden. Dieser Zeitpunkt oder Zeitraum wird auch Minsky-Moment genannt (Kindleberger/Aliber 2011: 26ff.).³ Mit anderen Worten, der Kredit ist der wunde Punkt des finanzdominierten Akkumulationsregimes.

³ Dabei stehen die tatsächlichen Entwicklungen natürlich unter dem Vorbehalt des Charakters (exogener) staatlicher Intervention und institutioneller Zusammenhänge, die Minsky auch zu

Die Periode, die im Zentrum dieses Buches steht, zeichnet sich dadurch aus, dass insbesondere Privathaushalte hohe Verbindlichkeiten aufgebaut haben und in Verbindung mit steigenden Vermögenswerten, in erster Linie Häuserpreisen, ihren Konsum ausgeweitet und für positive Konjunkturreffekte gesorgt haben. Dies ist der Kern des privatisierten Keynesianismus, der aber, wie sich nun mit Minskys Einblick sagen lässt, eher prozyklisch wirkte anstatt antizyklisch wie das *deficit spending* des Urkeynesianismus (Hay 2011). Je nach Kreditbelastung stellten die Haushalte dadurch auch eine fundamentale Quelle der Instabilitäten dar, da sie sensibler für Veränderungen bei Zinssätzen, Vermögenspreisen und Einkommen wurden (OECD 2006; Stockhammer 2007). Infolge der dadurch mitausgelösten Krise haben viele Haushalte seitdem einen größeren Anteil ihres verfügbaren Einkommens für die Schuldentilgung verwendet und Konsumverzicht geübt, wodurch sich die effektive Nachfrage nur schleppend wiederbelebt.

Die in diesen Punkten deutlich werdende zentrale Bedeutung des Kredits in der kapitalistischen Entwicklung und Logik lenkt den Blick weg vom traditionellen Klassenantagonismus zwischen Kapital und Arbeit auf den Konflikt zwischen Gläubigern und Schuldner, der sich vor allem um den realen Zinssatz dreht. Die ideale Situation für die kapitalistische Dynamik, so Ingham (2008: 80), sei ein Zinssatz, der hoch genug ist, um Geldbesitzer zur Kreditvergabe zu veranlassen, jedoch nicht so hoch ist, dass er potenzielle Kreditnehmer abschreckt, zugunsten von Produktion und Konsum Kredite aufzunehmen. Diese konfliktartige Fragilität besteht neben der expansiven Kraft des Kreditsystems in prinzipiell jeder nationalstaatlich verfassten kapitalistischen Gesellschaft. Das folgende zusammenfassende Zitat von Streeck weist aber bereits auf die institutionelle Einbettung dieses Spannungsfeldes hin:

A capitalist economy works by making it possible to pay for resources to be used in current production with entitlements to the fruits of future production, as its banking system converts promises of future payment into present purchasing power. Financial institutions, from banking systems to courts of law, must ensure that such promises are kept and the not-yet-existing virtual resources that are pulled forward from the future are in fact produced and so can be returned. Promises of repayment can, however, only be kept if there is growth; credit is nothing else than anticipated growth. If for whatever reason promises to repay generally lose credibility, for example when debtors default in higher than usual numbers, lending recedes, as does growth. (Streeck 2012b: 6)⁴

der Einschätzung veranlassen: »Alle Kapitalismen sind instabil, aber manche sind instabiler als andere« (Minsky 2011: 66).

4 Gewisse Spuren dieser Erkenntnis tragen auch die Debatten um die Frage, ab welcher Schuldenhöhe des Staates (Reinhart/Rogoff 2010) oder des privaten Sektors (Cecchetti/Mohanty/Zampolli 2011) Wachstumseinbußen zu erwarten sind. Allerdings sind diese Beiträge nicht an der Kontingenz und Dialektik kapitalistischer Entwicklungen interessiert, sondern an der Prognosefähigkeit statistischer Auswertungen von historischen Schuldenquoten.

Die institutionelle Einbettung des Kredits

Das eingangs beschriebene Kreditverhältnis, so ist nun klar, beruht auf positiven Erwartungen über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung, da Einkommen realisiert werden müssen, die die Rückzahlung der Kreditsumme erlauben. Ist das »Vertrauen in die Flüssigkeit des Reproduktionsprozesses gebrochen«, kontrahiert der Kredit (Marx [1894]1964: 500) – und verstärkt die Krisenerscheinungen, nicht zuletzt, weil die Rückzahlungswahrscheinlichkeit sinkt. Für die Einlösung des mit dem Kredit verbundenen Versprechens ist in den zunehmend ausdifferenzierten und anonymen Kreditbeziehungen moderner Gesellschaften die Hoffnung auf eine Zahlungsmoral jedoch keine ausreichende Sicherheit, sondern es braucht eine staatliche »Maschine« zur Einhaltung des Kreditversprechens, wie es Lazzarato (2012: 146) in Anlehnung an Marx formuliert. Daher verfügen moderne kapitalistische Gesellschaften in der Tat über zahlreiche Institutionen, die, wie Beckert (2013: 332) argumentiert, die Unsicherheit in Kreditbeziehungen zu bewältigen versuchen:

[T]hey are based on the existence of a legal system able to effectively enforce property rights, on accounting and bankruptcy laws, the risk regulation of banks, and on laws on the independence of the central bank. These are all institutional devices supporting the trust and trustworthiness of actors in the credit system. Without them, the expansion of credit relations over the past 200 years would have been impossible.

Die Notwendigkeit dieser Institutionen besteht allerdings nicht allein in der Herstellung von Vertrauen, sondern sie strukturieren auch die Machtverhältnisse, die in der Beziehung zwischen Gläubiger und Schuldner angelegt sind (Lazzarato 2012: 68). Schon der Ursprung des modernen Kreditgeldes in der Dreierkonstellation von Staat, Rentiers und Steuerzahlern, setzte Institutionen voraus, um die den Kreditbeziehungen inhärenten Machtungleichgewichte zu kanalisieren und berechenbar zu machen: öffentliche Banken, ein bürokratisch-rationalisierter Verwaltungsapparat und ein starkes Parlament (Ingham 2004: 131). Kreditmärkte, wie alle anderen Märkte, sind eben nicht von der politischen Sphäre getrennt möglich (Polanyi [1944]1978: 266), und so hat auch ein Vertreter des amerikanischen (alten) Institutionalismus wie John R. Commons ([1924]1995) den idealisierten Laissez-faire-Vorstellungen der orthodoxen Ökonomie die unvermeidbaren Muster staatlicher Intervention entgegengesetzt, wenn es um das Verständnis der modernen Kreditgesellschaft ging. Banken seien schließlich von der Regierung eingerichtete oder regulierte Mittel, um der Gesellschaft Kredit vorzuenthalten oder sie damit zu versorgen.

It is an economy of buyers and sellers, borrowers and lenders, not one of truck and barter. Its essential quality, before anything else can be done, is transfer of titles and the liberation of debtors from encumbrances through the tender of lawful means of liquidating their promises.

It is strictly, in the fullest sense of the word, a »credit« economy, for it is a transfer of goods and services for a mere promise to pay a price, whose reality is none other than confidence in the expected behavior of citizens, judges and legislatures. (Commons [1924]1995: 245)

In den gegenwärtigen kapitalistischen Gesellschaften lässt sich eine Vielzahl an Institutionen auflisten, die den Kreditprozess nicht nur ermöglichen, sondern ihn durch Anreize oder Sanktionen strukturieren, seine Modalitäten regeln, um Gläubiger oder Schuldner zu schützen und die Bedingungen für seine gesellschaftliche Expansion herstellen oder eben diese beschränken. Dazu zählen Regulierungsinstanzen und Recht in Form von Bankenaufsicht, Schuldrecht oder Verbraucherschutz. Es gibt aber auch privatwirtschaftliche oder öffentliche Kreditauskunfteien, wie in Deutschland die Schufa (Schutzgemeinschaft für allgemeine Kreditsicherung) oder Creditreform, in den USA und Großbritannien Experian, Equifax oder FICO, die sogenannte Kreditscores zur Einschätzung der Kreditnehmerbonität produzieren. Es ist schwer zu sagen, ob die Expansion der Kreditbeziehungen im 20. Jahrhundert ohne diese Agenturen eine ähnliche Dynamik und *economies of scale* erlangt hätte, wenn die Kreditvergabe weiterhin allein auf der verwaltungstechnisch aufwendigen persönlichen Einschätzung eines Bankmitarbeiters beruhen würde (Calder 1999; Carruthers/Ariovich 2010). Dies gilt gleichermaßen für das bereits beschriebene Anwachsen der Finanzmärkte und der darauf vielfältig tätigen Institute. Für die Finanzialisierung ist die Bedeutung von Ratingagenturen, Zweckgesellschaften und anderen Institutionen zur Lenkung der Kapitalflüsse enorm. Viele Autoren haben insbesondere die Rolle staatlicher Aktivität in dieser Hinsicht betont und auf das ihnen naheliegende Beispiel der *government-sponsored enterprises* (GSEs) hingewiesen (exemplarisch Carruthers/Ariovich 2010; Hyman 2011; Krippner 2011): Fannie Mae (Federal National Mortgages Association, FNMA) und Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation, FHLMC) sind prominente Fälle solcher staatlicher Initiativen zur Förderung des Kapitalmarktes, um ein höheres Mittelaufkommen für die Hypothekenkreditvergabe zu generieren. Ähnliches findet sich auch in der Förderung von Exportkrediten oder Kreditversicherungen, die nicht auf Haushalte gerichtet sind, aber ebenfalls Kreditverhältnisse konstituieren. Wie bereits im Forschungsstand angesprochen, lassen sich auch die Normen von Steuersystemen hierzu zählen, da sie bestimmte finanzielle Aktivitäten und Kreditzwecke anderen gegenüber bevorzugen. Darüber hinaus kennen die meisten fortgeschrittenen Kreditgesellschaften Institutionen wie das Insolvenzrecht, das die Möglichkeit zur Schuldenbereinigung vorsieht, und Schuldnerberatungsstellen, die vor allem für Privatpersonen Gesprächspartner bei Schuldenbelangen sind. Schließlich zählen zu dieser unvollständigen Auflistung an zentraler Stelle die Notenbanken, die durch ihre geld- und währungspolitischen Instrumente nicht nur die *conditio sine qua non* des modernen Kredit-

systems bilden, sondern auch als Kreditgeber der letzten Instanz fungieren, um die oben erläuterten mit dem Kredit assoziierten Instabilitäten aufzufangen. All diese formellen Elemente kapitalistischer Gesellschaften lassen zahlreiche Varianten ihrer Anordnung, Organisation und Interdependenzen vermuten, sodass sich in ihnen bereits ein Schlüssel zum Verständnis verschiedener Finanzialisierungspfade findet.

Zugleich gilt aber auch, dass die Kreditbeziehungen von Privathaushalten lange Zeit einen relativ geringen Grad an Institutionalisierung aufgewiesen haben. Die Kreditvergabepraxis von Banken war in früheren Zeiten vor allem auf Unternehmen ausgerichtet, nicht auf Privatpersonen. Stattdessen dominierten Einzelhändler und Warenhäuser, Freunde und Familien das Kreditnetzwerk der Haushalte, das oftmals informeller Natur war und selten irgendeiner Regulierung unterlag. Dies gilt erst recht und vor allem für die fortgeschrittene amerikanische Kreditgesellschaft (Carruthers/Ariovich 2010: 84).⁵ Institutionalisierung und Kreditexpansion scheinen sich gegenseitig zu bedingen und zu verstärken. So kann die Expansion von Bankenaktivitäten und Kreditvergabe neue Regulierungs- und Institutionalisierungsschritte nach sich ziehen, wie im Fall der Basel-Akkorde (Zeise 2013: 104ff.) oder der Inkraftsetzung von Verbraucherschutznormen. Umgekehrt soll durch spezifisch ausgestaltete Finanzinstitutionen und eine auf bestimmte Gruppen ausgerichtete Kreditförderpolitik eben jene »Demokratisierung des Kredits« erreicht werden, die den Zugang zu Kreditangeboten erweitert und vertieft und somit eine vor allem qualitative Expansion einleitet (Erturk et al. 2007).

Für das Verständnis dieser Prozesse, so sei vorab festgehalten, sind allerdings längst nicht nur die rein ökonomischen Funktionen des Kredits von Gewicht, so sehr seine Ausweitung auch mit der Profit- und Nutzenerwartung von Kreditgebern und -nehmern sowie dem gesamtwirtschaftlichen Wachstumspfad verbunden ist. Vielmehr ist die Kreditnutzung auch für soziale Teilhabe und politische Stabilität von Bedeutung. So impliziert die von Cohen (2003) analysierte »Konsumentenrepublik« das (unhaltbare) Versprechen, soziale Ungleichheiten dadurch auffangen zu können, dass ihre Bürger gesellschaftliche Teilhabe durch den Konsum erlangen. Infolgedessen ist auch politisches Handeln zunehmend auf die Bürger als Konsumenten gerichtet (*consumer citizen*). Der private Kredit wird dabei zum ultimativen Mittel – und seine Bereitstellung zum Politikziel –, um diese Teilhabe zu gewährleisten. Sei es, um den sozialen Status demonstrativ zur Schau zu stellen und sich der eigenen Position in der Gesellschaft zu verge-

⁵ Vor diesem Hintergrund mag auch ersichtlich werden, warum sich bedeutende Theoretiker wie Marx oder Hilferding nicht systematisch mit der Erscheinung des Verbraucherkredits auseinandersetzen (Sablowski 2010: 1981).

wissern (Veblen [1899]1967), sei es, um den relativen Abstand zu den Einkommen und dem Konsumniveau der Mitbürger zu verringern: *keeping up with the Joneses* (Duesenberry 1967).⁶ Auch für andere Theorien der Konsumgesellschaft sind die institutionalisierten Klassenverhältnisse ausschlaggebend für den Stellenwert des Kredits bei der sozialen Integration und Modernisierung kapitalistischer Gesellschaften. So tritt einerseits Verschuldung als geldwirtschaftlicher Ausdruck der Individualisierung auf (Hirsland 1999: 81), andererseits kann die Kreditnutzung insbesondere niedriger Einkommensklassen dazu beitragen, Zuspätkommen zum kapitalistischen System oder »Geist« zu erzeugen (Gelpi/Julien-Labruyère 2000: 139).⁷ Aus Sicht der Politischen Ökonomie bedeutet das eine wie das andere, dass fortgeschrittene Kreditgesellschaften in zunehmendem Maße abhängig von der Funktionsfähigkeit und der integrativen Kraft ihrer Finanzinstitutionen sind. Die Legitimität von Regierungen oder ganzer politischer Systeme mag im Sinne Cohens davon abhängen, und ihr folgend scheint es sinnvoll, staatliche Politik in diesem Zusammenhang genauer zu betrachten.

So haben der Kredit als Mittel zur Befriedung gesellschaftlicher Konflikte, seine konjunkturellen Effekte und seine verteilungspolitischen Implikationen längst analytische Aufmerksamkeit erhalten (Prasad 2012; Rajan 2010; Streeck 2011a). Privatverschuldung erfüllt oder ergänzt in dieser Hinsicht die sozialstaatlichen Umverteilungs- und Versicherungsfunktionen. Ich werde in den folgenden Kapiteln darauf zurückkommen, indem ich zwischen drei verschiedenen Kompensationsmechanismen unterscheidet, die mit der Kreditnutzung zusammenhängen:

1. die Kompensation von stagnierenden Einkommen und steigender Ungleichheit durch Kreditaufnahme;
2. die Kompensation fehlender wohlfahrtsstaatlicher Leistungen durch Kredit oder krediterfordernde Substitute wie Wohneigentum; und
3. die Kompensation investiver öffentlicher Güter wie Bildungsversorgung durch private Ausbildungskredite.

Die Verbindung mit der vorherigen Passage über die Bedeutung von Finanzinstitutionen ergibt sich dadurch, dass diese eine Vermittlerrolle in der Erfüllung

6 Zur empirischen Unterfütterung dieser Theorie siehe beispielsweise Georganakos et al. (2014).

7 Julia C. Ott (2011) hat eben jenen Einbindungsprozess in den Kapitalismus eindrücklich anhand der zunehmenden Beteiligung einfacher Sparer am amerikanischen Aktienmarkt nachgezeichnet, dessen Lobbyisten eine *shareholder democracy* vor Augen hatten. Komplementär dazu argumentiert Harvey (2013), dass der Immobilienkredit Pazifizierungseffekte im Kapitalismus hat, wenn er auf einen Schlüsselsatz der US-Hypothekenreform der 1930er-Jahre verweist: »Indebted homeowners don't go on strike.« Ähnliches soll auch Konrad Adenauer gesagt haben: »Wer ein Haus baut, macht keine Revolution« (vgl. Financial Times Deutschland, 28.11.2009).

traditionell verstandener sozialstaatlicher Funktionen einnehmen. Der Unterschied ist allerdings, dass die Umverteilung und Versicherung mittels Kredit eben nicht zwischen Klassen oder innerhalb einer Solidargemeinschaft stattfindet, sondern nur über Zeit: »In effect, working- and middle-class families were borrowing from their future selves« (Carruthers 2012: 609). Da dieser Prozess nur so lange aufrechterhalten werden kann, wie die »Geldillusion« in Minskys Boomperiode anhält und zugleich an die Profitabilität der Kreditvergabe gebunden ist, ist er weder nachhaltig noch ein Äquivalent für den Wohlfahrtsstaat. Aber, so meint Lazzarato (2012: 38), er führt zur Subsumtion von Leistungsempfängern, Konsumenten, Arbeitern, Unternehmern und Arbeitslosen unter die omnipräsente Figur des »verschuldeten Menschen«. Solche Überlegungen gehen über ein Verständnis des Kredits als »konstitutives und tragendes Element des ›fordistischen‹ Wirtschaftssystems, mit seinen an Gütern und materiellen Werten orientierten Imperativen« (Möller 1994: 165) hinaus. Sie deuten vielmehr auf jene Transformationsprozesse hin, die weiter oben als kreditbasierte Finanzialisierung bezeichnet wurden und die auf mehrschichtigen Verbindungen zwischen Finanzwirtschaft, Wohlfahrtsstaat und sozioökonomischen Entwicklungen in einem finanzdominierten Akkumulationsregime beruhen.

3.2 Ursachen und Bedingungen kreditbasierter Finanzialisierung

Davon ausgehend lässt sich nun tiefer zu den Ursachen des verbreiteten Schuldenanstiegs der vergangenen Jahrzehnte vordringen, wie er paradigmatisch in den USA zu beobachten war. Seit Anfang der 1980er-Jahre wuchs die Verschuldung privater Haushalte dort stetig schneller als die Wirtschaftsleistung: Das Konsumentenkreditvolumen stieg zwischen 1981 und 2007 von 12 auf 18 Prozent des BIP – mit dem stärksten Anstieg in den 1990er-Jahren –, das Immobilenkreditvolumen wuchs von 51 auf 103 Prozent an – mit dem stärksten Anstieg in den 2000er-Jahren.⁸ Zur Erklärung dieser Entwicklung liegt eine umfassende Forschungsliteratur vor, die sich zum Teil auch auf Großbritannien und andere anglophone Länder bezieht, und die hier um einige empirische Hinweise aus dem gesamten OECD-Raum ergänzt wird, um die Reichweite der dargelegten Trends deutlich zu machen. Das Ziel soll sein, den institutionalistischen Analyserahmen zu erstellen, der die Untersuchung des deutschen Falles anleitet und für eine Politische Ökonomie der Privatverschuldung nutzbar gemacht werden

⁸ Daten auf Grundlage des *US Economic Report of the President* 2011, Tabellen B-76 und B-77.

kann. Dabei lautet die Annahme, die den folgenden Überlegungen dazu vorausgeht, dass keiner der Mechanismen in einem der institutionellen Felder die alleinige Erklärungskraft für die Entwicklung privater Verschuldung auf sich versammelt, sondern vielmehr im Zusammenhang mit Prozessen in anderen institutionellen Bereichen steht. Dies bedeutet auch, dass die hier angelegten Trennungen zwischen den Feldern teilweise starr erscheinen und Überschneidungen produzieren. Allerdings gibt es für eine derartige Konstruktion des Analyserahmens gute theoretische Gründe, vor allem mit Blick auf den bisherigen Stand der Finanzialisierungsforschung. So stellen Nölke et al. (2013: 212) fest:

[T]he transformation of the financial system is only a necessary, but far from sufficient, condition to understand overall financialization. On the contrary, for financialization to be sustained, it invariably needs to incorporate new areas in terms of other economic sectors, the public sector, social security systems, the housing markets or other spheres of social reproduction – and reorganize them according to the rationality of the financial markets. Similar to the financialization of the financial sector, the financialization of other sectors is stimulated, facilitated and shaped by political-administrative processes and political decisions, too. Sometimes, the developments outside the financial system may even be more decisive for the whole financialization process, as they prepare the very basic conditions, which allow finance to gain access to these fields by making goods or services measurable and, then, tradable on financial markets.

Die Gründe für eine bestimmte Entwicklung der privaten Verschuldung sind demnach nicht in der direkten Sphäre des Finanzsystems allein zu suchen, sondern zum Beispiel im Falle des Immobilienkredits in den Entwicklungen auf dem Wohnungsmarkt, in der Geldpolitik oder in sozialstaatlicher Reformpolitik. Dennoch gehen vom Finanzsystem – in Anlehnung an das Konzept der institutionellen Hierarchie – die Reorganisationsprozesse der einzelnen Felder aus. Daher ist es angebracht, die Ursachen und Bedingungen des privaten Schuldenanstiegs zu allererst mit Bezug auf Finanzsystem und Bankwesen zu beleuchten, da sie zweifelsohne das Herzstück der Schuldverhältnisse privater Haushalte und kreditbasierter Finanzialisierung darstellen.⁹

9 Grundsätzlich ist aber zu beachten, dass der Häuserkauf auf Kredit einer anderen Dynamik und Rationalität folgen kann als die Verschuldung für eine Stereoplanlage. Diese Unterschiede zwischen verschiedenen Kreditformen sind anzuerkennen und aufzuschlüsseln, unterliegen aber in vielerlei Hinsicht ähnlichen Transformationsprozessen, mitunter wegen ihrer institutionellen Verknüpfungen. Die Möglichkeit, in den USA sogenannte *home equity lines of credit* (*home equity loans*) in Anspruch zu nehmen, oder, salopp gesprochen, die eigene Wohnimmobilie als Geldautomat zu nutzen, verbindet beispielsweise steigende Häuserpreise und Finanzinnovationen mit Immobilien- und Verbraucherkrediten.

3.2.1 Finanzsystem und Bankwesen

Bei den entscheidenden Entwicklungen im Finanzsystem handelt es sich in erster Linie um angebotsseitige Veränderungen, infolgedessen die Verschuldungsmöglichkeiten für Privathaushalte zugenommen haben. Dazu diskutiere ich zunächst die Struktur und die Logik des Finanzsystems in den USA sowie seine Liberalisierung und Deregulierung, dann die institutionelle Praxis der Verbraucherfinanzierung und zuletzt die Refinanzierung der Kreditanbieter mit Blick auf Verbriefungen. Grundsätzlich gilt in Anlehnung an die obigen Ausführungen zur Rolle des Kredits, »banks seek profits by financing activities [and] bankers are merchants of debt who strive to innovate in the assets they acquire and the liabilities they market« (Minsky 1994: 156). Banken versuchen demnach kontinuierlich, neue Einkunftsquellen durch eigene und fremde Verschuldung zu erschließen. Die entscheidende Frage lautet dabei, welche Strategien und Produkte eigentlich profitabel sind und in welchem Zusammenhang sie mit der Verschuldung privater Haushalte stehen. Hyman (2011) zufolge ist die Etablierung und Ausweitung des Verbraucherkredits im 20. Jahrhundert zuallererst eine Geschichte der wachsenden Profitabilität, die zwar keineswegs geradlinig verlief, jedoch in allen Perioden der Kreditexpansion eine entscheidende Rolle gespielt hat. Insbesondere verschiedene Regierungsorganisationen und GSEs haben den US-amerikanischen Kreditmarkt für Verbraucher seit den 1930er-Jahren immer wieder angeschoben, indem sie Kredite versicherten, Sekundärmärkte ermöglichten und dadurch Anreize für die Kreditvergabe schufen. Während dies in erster Linie für Immobilienkredite zutraf, deren Förderung sowohl sozial- als auch industriepolitische Zielsetzungen verfolgte und durch die Interventionen von Fannie Mae und Freddie Mac im Laufe der Zeit sichere Ertragsmöglichkeiten für die Banken entstehen ließ, war in der beginnenden Nachkriegszeit die Vergabe von Konsumentenkrediten insgesamt relativ unprofitabel. Allerdings nicht, weil es unverhältnismäßig hohe Ausfallquoten bei Arbeiterhaushalten oder anderen Kreditnehmergruppen gab, sondern weil die einzeln ausgegebenen und geringen Kreditsummen beträchtliche Kosten produzierten: »For any lending transaction, the basic administrative cost – including loan application, credit check, bill mailings and reminders, and the associated bookkeeping – were essentially invariant. This meant that small loans were, in proportion to the loan itself, relatively costly to administer«, erklärt Trumbull (2012: 25–26) und fügt hinzu, dass viele Banken um ihren Ruf besorgt waren, sollten sie tatsächlich die exorbitanten, aber zur Kostendeckung notwendigen Zinssätze verlangen – und darum Vorbehalte gegen eine Ausweitung des Kreditgeschäfts hegen.

Dass mit der Zeit dennoch mehr Banken in den USA Konsumentenkredite anboten, lag an der Arbeitsteilung und Fragmentierung des Bankwesens, das

sich infolge der *New-Deal*-Gesetzgebungen herausgebildet hatte. So hatte das durch den *Glass-Steagall-Act* von 1933 lange Zeit festgeschriebene Trennbankensystem dazu geführt, dass die Sparkassen ähnlichen *savings and loan associations* (S&L) die Bevölkerung mit Immobiliendarlehen versorgten, während Finanzierungsunternehmen, aber insbesondere Genossenschaftsbanken, Konsumentenkredite anboten (Stearns/Mizruchi 2005: 284; Krippner 2011: 61). Das Kreditgeschäft mit Unternehmen und das Investmentbanking lagen hingegen bei davon getrennten Finanzinstituten. Zusätzlich unterlagen die Institute der Regulation Q, die Zinsen auf Girokonten untersagte und Zinsobergrenzen auf Sparkonten vorsah. Diese im Prinzip wettbewerbsdämpfende Regulierung lief allerdings darauf hinaus, dass die Finanzinstitute, um mehr Einlagengeschäft an sich zu ziehen, Verbraucher Kredite als Mittel der Kundenakquise und -bindung nutzten und einen zunehmend offensiveren Umgang im Kreditgeschäft mit Privathaushalten pflegten (Trumbull 2012: 27; Hyman 2011: 74ff.). Doch während sich diese noch relativ verhaltene Welle der Kreditausweitung innerhalb des *New-Deal*-Regimes abspielte, sind für die Expansion der vergangenen Jahrzehnte vor allem zwei Entwicklungen von Bedeutung: zum einen die Deregulierung des Finanzsystems, zum anderen die damit zusammenhängende Neuordnung des traditionellen Bankgeschäfts und dessen Ertragsstruktur.

Denn unter den inflationären Bedingungen der 1970er-Jahre wuchs der Widerstand gegen die Zinsbeschränkungen der Regulation Q immens: Nicht nur, dass die restriktiven Regelungen der Expansion des Bankensektors entgegenstanden; der politische Konflikt ergab sich auch aus der Forderung der Verbraucherverbände, Sparer den Marktzinsen entsprechende Konditionen zu ermöglichen und Haushalten einen besseren Zugang zu Krediten zu gewähren, die ihnen aufgrund der Angebotsrestriktionen verwehrt waren (Krippner 2011: 78). Als 1980 der *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act* verabschiedet wurde, wodurch die Zinsbeschränkungen – auch für Kredite – nach und nach ausliefen und Wuchergesetze gelockert wurden, befand sich die USA bereits mitten in einem Deregulierungsprozess, der einschneidende Veränderungen für die Kreditmärkte für Privathaushalte bereithielt. Zwischen 1974 und 1980 hatte die Kommission für Verbraucherfinanzen bereits sieben Gesetzesänderungen auf den Weg gebracht, die staatliche Intervention und Kontrolle der Kreditvergabe durch Transparenz- und Antidiskriminierungsrichtlinien ersetzte. Der *Garn-St. Germain Act* von 1982 eröffnete den Banken und Sparkassen neue Geschäftsfelder und erleichterte vor allem letzteren, Immobiliendarlehen und Konsumentenkredite zu vergeben, kurzfristige Anleihen zu halten und Kreditkarten anzubieten (Coleman 1996: 162; Montgomerie 2006b: 130, 136). Insbesondere in der Wohnungsbaufinanzierung schlugen die Reformen unmittelbar durch:

The Monetary Control and the Garn-St. Germain Acts of 1980 and 1982 allowed market innovations that dramatically reduced equity requirements on collateralized loans: Greater access to alternative borrowing instruments reduced effective down payments, and cash-out mortgage refinancing allowed households to delay repayment of principle and spend previously accumulated home equity. In 1982, home equity equaled 71 percent of GDP, so a surge of household borrowing unsurprisingly followed these reforms. (Campbell/Hercowitz 2009: 1)

Allerdings zeigte sich auch schnell, dass in dem neuen kompetitiven Umfeld zahlreiche Finanzinstitute dazu neigten, primär die Hypothekengewährung zu übertreiben, was mitunter zu neuen Krisen im Bankensystem führte, von denen die Krise der Sparkassen am bedeutendsten war.¹⁰ Doch die Deregulierung der privaten Kreditmärkte und ihre Finanzialisierung setzten sich in den nächsten zwei Dekaden fort. Dadurch, dass der *Tax Reform Act* von 1986 die steuerliche Abzugsfähigkeit von Zinsen auf Konsumentenkredite, aber nicht auf Immobilienkredite beendete, setzte ein gradueller Substitutionsprozess ein, der nicht abzugsfähige Kreditformen durch Hypothekenkredite ersetzte, am auffälligsten durch *home equity loans* (Burton 2008). Mit dem *Riegle-Neal Act* waren bundesstaatliche Grenzen ab 1994 für das Bankengeschäft kaum mehr hinderlich, und die seit 1989 stattfindende allmähliche Aushöhlung des Trennbankensystems fand im *Gramm-Leach-Bliley Act* von 1999 seine Krönung, sodass die Voraussetzungen für eine Verbindung von Privatkunden- und Investmentgeschäft vollends hergestellt waren. Vor allem aber halfen diese Prozesse den Banken bei der zügigen Adaption von neuen Organisationsabläufen und Technologien und befeuerten den Fusionsprozess, der die Anzahl der Banken von 14.000 im New-Deal-Regime auf etwa 6.000 Ende der 2000er-Jahre verringerte (DeYoung 2010: 784–785; Stearns/Mizruchi 2005: 286).

Ein weiterer entscheidender Schritt in dem Nexus von Deregulierung und Privatverschuldung bildete die Aufhebung der Kapitalverkehrskontrollen und die Globalisierung der Kapitalflüsse, die nach Auflösung des Bretton-Woods-Systems (BWS) einsetzte. Die USA hatten bereits 1974 ihre Kapitalmärkte nach nur einem Jahrzehnt wieder liberalisiert, auch weil sowohl Banken als auch Industrie sich zunehmend internationalisierten und sich gegen die Aufrechterhaltung von Kapitalverkehrskontrollen stellten (Helleiner 1994; Crotty/Epstein 1996: 127). Ich werde im nächsten Unterabschnitt ausführlicher darauf zurückkommen, weil diese Entwicklung eng mit den Dynamiken im währungs- und wirtschaftspolitischen Regime verknüpft ist. An dieser Stelle soll aber

10 Dies galt auch für viele andere Länder, die ihre Finanzsysteme im gleichen Zeitraum liberalisierten und im Anschluss daran mit Immobilienkrisen zu kämpfen hatten, die teure staatliche Rettungsaktionen erforderten, wie beispielsweise in Schweden (OECD 2000: 173). In Deutschland, so lässt sich vorwegnehmen, war das *timing* der Reformen anders, sodass es damals keine Immobilienblase gab, trotz vereinzelter Nachfragebooms durch sogenannte Bauherrenmodelle.

festgehalten werden, dass diese Öffnung der Kreditmärkte den Finanzinstituten den Rückgriff auf ausländisches Kapital zur Finanzierung ihrer Kreditaktivitäten ermöglichte. Die Befürchtung, dass die Defizite der Regierung Reagan das *crowding out* anderer Kreditnehmer zur Folge hätte, wurde durch die Kapitalimporte zerstreut. Infolgedessen reduzierten sich mittelfristig die Kreditkosten für private Haushalte und das Kreditgeschäft entfaltete mehr Breitenwirkung (*massification*).

All diese politischen Weichenstellungen öffneten die Kredithähne weiter als zuvor in der Nachkriegszeit und etablierten beziehungsweise konsolidierten das finanzdominierte Akkumulationsregime oder, mit Crouch, den privatisierten Keynesianismus. Auch wenn die Gründe für eine Reihe der Reformen vielschichtig waren und zudem, wie Krippner (2011) betont, in der komplexen politischen Bearbeitung der krisenhaften Widersprüche des demokratischen Kapitalismus begründet waren, verlief der Mechanismus zwischen Liberalisierung und steigender Privatverschuldung doch ganz im Sinne der effizienztheoretischen Argumentation der neoklassischen Ökonomie: Die Intensivierung des Wettbewerbs und die Aufhebung regulatorischer »Liquiditätsrestriktionen« erweiterten den Zugang zu einer ganzen Reihe von Finanzdienstleistungen zur »Glättung des Konsums« und förderten die Verschuldungsmöglichkeiten der Privathaushalte (Bayoumi 1993: 1433). Zentraler Ansatzpunkt, auch in der Verallgemeinerung dieser Politik durch die Weltbank und die OECD¹¹, war die Abschaffung von Zinsobergrenzen und Wuchergesetzen, um das Kreditgeschäft mit Privathaushalten profitabel zu machen (so auch weiterhin Demirgüç-Kunt 2010: 748). Die angloamerikanischen Länder waren zweifelsohne die Vorreiter dieses Prozesses und beförderten durch ihre Position in der internationalen politischen Ökonomie einen Deregulierungswettbewerb zwischen den meisten Industrieländern:

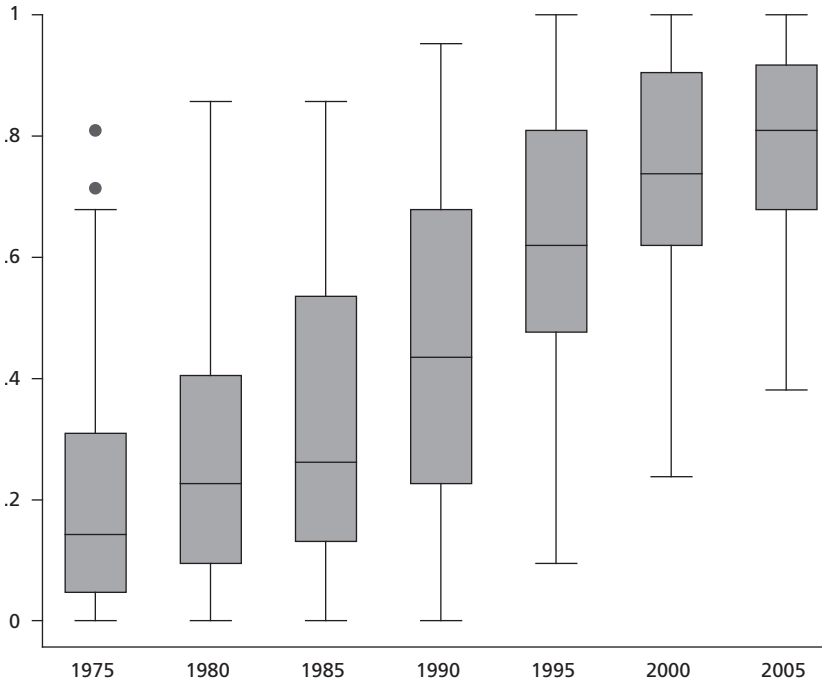
The liberalization decisions in the US and Britain, as well as the broader deregulatory trends within their respective financial systems, played a major role in encouraging similar liberalization moves elsewhere. Unless they matched the liberal and deregulated nature of the British and US financial systems, foreign financial authorities could not hope to attract new financial business and capital from abroad or even maintain the financial business and capital of their own multinational corporations or international banks. (Helleiner 1995: 329)

Nichts veranschaulicht diesen Trend besser als die Entwicklung finanzieller Liberalisierungsindizes, wie der Index für Finanzreformen des Internationalen Währungsfonds (IWF). Dieser wird aus Werten für sieben verschiedene Dimensionen der Finanzmarktpolitik generiert: Kreditkontrollen, Zinsbeschränkungen, Marktzugangsmöglichkeiten für Finanzinstitute, Banken in Staatseigentum, Ka-

11 Die OECD überwachte und förderte die Liberalisierungsschritte ihrer Mitgliedsstaaten bereits seit den 1960er-Jahren beispielsweise mit dem *Code of Liberalisation of Capital Movements*.

Abbildung 3-1 Entwicklung des IWF-Indizes für finanzielle Liberalisierung, Median und Verteilung, 91 Länder, 1975–2005

Finanzreformindex



Quelle: IMF Financial Reform Database 2008; eigene Darstellung.

pitalverkehrskontrollen, Aufsicht des Finanzsektors – der einzigen Dimension, in der mehr Intervention einen höheren Wert erzielt – und Regulierung der Wertpapiermärkte (Abiad/Detragni/Tressel 2008). Der Index nimmt Werte zwischen 0 und 1 an, wobei 1 für den höchsten Grad finanzieller Liberalisierung steht. Abbildung 3-1 zeigt einerseits, wie der Median seit Mitte der 1970er-Jahre stetig anstieg und 2005 mehr als 0,8 Punkte betrug. Darüber hinaus ging die Varianz zwischen den Ländern zurück, was für eine starke Annäherung der Länder hinsichtlich ihrer Finanzmarktpolitik spricht. Entgegen der Erwartung erreichten alle anglofonen Länder bereits Ende der 1990er-Jahre den Höchstwert 1 im IWF-Index.¹² Der deutsche Liberalisierungswert war hingegen bereits

¹² Für das Finanzsystem in den USA bedeutete das vor allem, dass einzig und allein die einst etablierte Aufsichtsstruktur aus Federal Reserve (Fed), Office of the Comptroller of the Currency (OCC) und Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) Bestand hatte; alle anderen

in den 1970er-Jahren vergleichsweise hoch – im Box-Plot 1975 der zweite Ausreißer mit 0,71 Punkten –, wurde dann aber von den meisten Industrieländern überholt. Die auch am Index abzulesende Finanzialisierung – hier verstanden als zunehmende und konvergierende Freiheitsgrade für das Finanzwesen – erschwert die Aufrechterhaltung von Typologien nationaler Finanzsysteme, wie Deeg (2010: 310) bemerkt hat, auch wenn entscheidende Länderunterschiede weiterhin erkennbar sind. Diese Unterschiede, so meine ich, sollten sich im Fall der privaten Verschuldung vor allem in der institutionellen Praxis der Verbraucherfinanzierung widerspiegeln.

Institutionelle Praxis der Verbraucherfinanzierung

Die zunehmende Ausrichtung der Banken auf Privathaushalte als Kreditnehmer ist nicht allein eine direkte Folge der Deregulierungspolitik, sondern auch der durch diese hervorgebrachten Neuorientierung der Unternehmensfinanzierung. Mehr Unternehmen als zuvor nutzten die unmittelbare Finanzierung über die Kapitalmärkte ohne die Banken als Intermediäre und übten dadurch Druck auf die traditionellen Ertragsstrukturen vieler Banken aus. Wie Rethel und Sinclair (2012) erläutern:

Banks have increasingly had to compete as lenders with more efficient and lower cost capital markets. This competition has transformed banks from market authorities to participants, and motivated them to search for yield through financial innovation such as asset-backed securities. To protect interest income in a world where corporations tend to raise funds in capital markets, banks increasingly targeted loans at households. (Rethel/Sinclair 2012: 3)

Diesen Befund teilen auch Lapavitsas (2009) und Dos Santos (2009), die sowohl die gestiegene Bedeutung des Privatkundengeschäfts als auch die des Investmentbankings als Antwort auf den Profitdruck durch den Wandel der Unternehmensfinanzierung interpretieren. Insbesondere Dos Santos, der sich auf Geschäftsberichte von neun Banken aus den USA, Großbritannien, Frankreich, Deutschland, Japan und Spanien stützt, sieht einen länderübergreifenden Trend in der Ausrichtung der Akkumulationsstrategien auf Zinseinkommen durch Konsumenten- und Immobilienkredite sowie Kreditkartengebühren und anderen Gebühren. Damit sei ein historisch neuer Weg zur »finanziellen Ausbeutung der Lohnabhängigen« eingeschlagen worden (Dos Santos 2009: 189). Allerdings stehen hinter der Evidenz, die er anbringt, einige Fragezeichen. Die Auswahl der Banken reflektiert kaum nationale Wettbewerbspositionen und Bankenstrukturen – insbesondere nicht bei der einzigen deutschen Bank im Sample (Dresdner

Gesetze und Regulierungen wurden hingegen seit den 1970er-Jahren fundamental geändert (DeYoung 2010: 779).

Bank) –, und die wenigen diachronen Darstellungen zur Kreditvergabe an Individuen beschränken sich letztlich doch auf die angloamerikanischen Fälle. Das Argument weiß jedoch in den Teilen zu überzeugen, in denen der Autor auf den Stellenwert von technologischen Entwicklungen und Kreditwürdigkeitsprüfungen im deregulierten Umfeld verweist. Mit diesen ist es für Banken unter anderem möglich geworden, die Verarbeitung von Kreditanfragen zu standardisieren und dadurch die Kosten der Kreditvergabe zu senken, den Kreis potenzieller Kreditnehmer zu erweitern und durch die Verwendung risikobasierter Preismodelle ihre Kreditprodukte zu diversifizieren. Für die meisten Beobachter der Kreditmarktentwicklung in den USA ist vor allem die mathematisch-standardisierte Kreditwürdigkeitsprüfung mithilfe spezialisierter Auskunfteien die zentrale institutionelle Innovation, weil sie neue Möglichkeiten für Kreditgeber schuf, zusätzliches Kreditgeschäft zu betreiben (Bostic 2002: 174; Carruthers/Ariovich 2010: 118; DeYoung 2010: 783–784).¹³

Internationale Organisationen haben auch hier die Universalisierung einer auf Kreditauskunfteien beruhenden finanziellen Infrastruktur vorangetrieben, um Kreditmärkte effizienter zu gestalten. Während zu Beginn der 1980er-Jahre nur rund 20 Prozent aller Länder über privatwirtschaftlich organisierte Kreditauskunfteien verfügten, waren es vor dem Ausbruch der Finanzkrise etwa 85 Prozent (World Bank 2012: 134). Der Charakter dieser »neuen Kreditwirtschaft« gründet sich zunehmend auf einer risikobasierten Preisgestaltung, die zwischen Produkten, Institutionen und Verbrauchern variiert und relativ frei von Restriktionen wirken kann (Burton 2008: 67). Vor diesem Hintergrund haben zahlreiche Autorinnen den Anstieg der privaten Verschuldung auch hauptsächlich auf ein immer offensiveres oder sogar aggressiveres Kreditmarketing der Banken zurückgeführt (vgl. für eine Übersicht Montgomerie 2007). Ich halte diesen Befund insofern für relevant, als die Preisgestaltungspraxis sowohl die gestiegene Profitabilität des Privatkreditgeschäfts als auch die Notwendigkeit reflektiert, Privathaushalte als Ertragsquellen weiter zu erschließen. Er weist aber auch darauf hin, dass die Profitabilität des Verbraucherkredits seine *moralische* Ökonomie transformiert hat, indem vor allem bei den Finanzeliten die negative Konnotation von privaten Schulden in den Hintergrund rückte – wie man zuallererst in der Begriffsverschiebung vom *consumptive* zum *consumer credit* beobachten konnte (Calder 1999: 237).

13 Sogenanntes Kreditscoring transformiert die Informationen über einen Kreditnehmer, wie Einkommen, Arbeitsverhältnis, Wohnort und Kreditbiografie, in einen einzelnen numerischen Indikator. Das Verfahren findet aber nicht nur im Privatkundengeschäft Anwendung, sondern auch im Unternehmens- und Wertpapiergeschäft.

Zu den weiteren institutionellen Tragflächen der Kreditexpansion, die für die USA, aber ebenso für andere anglofone Länder von verschiedener Seite als elementar erachtet werden, gehört des Weiteren das Aufkommen von Hypotheken mit variablen Zinssätzen (*adjustable rate mortgages*), von denen in den frühen 1980er-Jahren ein entscheidender Auftrieb für die Kreditvergabe ausging. Sie ermöglichten den Banken, sich vor dem Zinsänderungsrisiko zu schützen, das aus den unterschiedlichen Laufzeiten von Einlagen und Krediten rührte, indem sie es auf die Kreditnehmer übertrugen. Allein zwischen 2001 und 2004 stieg das Volumen von Hypotheken mit variablen Zinsen von 355 auf rund 1.400 Milliarden US-Dollar an (Lapavitsas 2009: 117). Diese Praxis bot entsprechend günstige Konditionen für Kreditnehmer, weshalb sie rasche Verbreitung auch für andere Kreditformen fand, wie beispielsweise seit 1992 bei Kreditkarten. Amerikanische Haushalte, so kann man bei Hyman (2011: 262, 279) lesen, konnten in den 2000er-Jahren im Grunde alle ihre Kredite mit variablen Zinsen gestalten, unabhängig vom Kreditzweck. Diese Entwicklung ist auch entscheidend für die Bedeutung der geldpolitischen Weichenstellungen, da private Haushalte durch variable Zinssätze weitaus sensibler auf Zinsänderungen reagieren – was in anhaltenden Niedrigzinsphasen für eine Ausweitung des Kreditvolumens spricht, doch zugleich das Risiko für die Haushalte erhöht (Schwartz 2009). Es ist bemerkenswert, dass diese Finanzierungspraxis überwiegend in anglofonen Ländern verankert ist. Vieles weist darauf hin, dass sie gleichermaßen auf der Beschaffenheit des Wohnungsmarktes und der Regulierung des Finanzsystems beruht (Terrones 2004).

Ähnliches gilt auch für den Zusammenhang von kreditbasierter Finanzialisierung, sogenannten Subprime-Krediten und der Verbreitung von Hypothekenversicherungen. Es ist weithin bekannt, dass die Finanzkrise und die vorangegangene Kreditexpansion zum Teil auf der Vergabe von Immobiliendarlehen an Haushalte mit geringer Kreditwürdigkeit, das heißt niedrigem oder sogar fehlendem regelmäßigen Einkommen, fußten. Rund 20 Prozent aller in den USA vergebenen Immobiliendarlehen in den Jahren 2004 bis 2006 waren solche Subprime-Kredite; 2001 waren es nur 7 Prozent (Lapavitsas 2009: 117). Eine der Voraussetzungen für diese Entwicklung war die Möglichkeit der Banken, die Eigenkapitalanforderungen für ein Hypothekendarlehen so weit zu senken, dass im Grunde kein eigenes Kapital der Kreditnehmer mehr nötig war. So stieg der durchschnittliche Beleihungsauslauf¹⁴ bei Immobilienkrediten in den USA von etwa 89 Prozent im Jahr 1990 auf 100 Prozent im Jahr 2000. Vor Ausbruch der Finanzkrise lag er bei über 100 Prozent, das heißt, Kreditnehmer konnten

14 Der Beleihungsauslauf beziffert den Darlehensbetrag als Anteil des für die Immobilie angesetzten Wertes.

auch Transaktionskosten wie Gebühren und Steuern mit dem ausgegebenen Kredit decken. In Großbritannien stand er 1990 bereits bei 95 Prozent und belief sich in der Periode zwischen 2000 und 2008 auf durchschnittlich 110 Prozent (Andrews/Sánchez/Johansson 2011: Abb. 14; IMF 2011: 117). Einen ähnlichen Trend zeigen die Daten von Winter (2004), der die durchschnittliche Anzahlungs- beziehungsweise Eigenkapitalquote in Großbritannien in den 1970er-Jahren auf 19 Prozent und zu Beginn der 2000er-Jahre auf 0 Prozent veranschlagt. Obgleich die strukturellen Veränderungen auf den Hypothekensmärkten zunächst in den USA stattfanden, breiteten sie sich auch in anderen Ländern durch die verstärkte Internationalisierung der Kapitalmärkte zusehends aus (Aalbers 2008: 153).

Hypothekenversicherungen, die entweder durch Intervention der GSEs übernommen oder privatwirtschaftlich angeboten wurden, kompensierten dabei die Kreditgeber und Investoren bei Verlusten durch Zahlungsausfälle. Oftmals wurden sie sogar zum Vertragsbestandteil, sofern der Beleihungsauslauf beziehungsweise die *loan-to-value ratio* auf über 80 Prozent stieg.¹⁵ Die darauf beruhende Kreditexpansion weist daher einen Anstieg sowohl in den Kreditsummen an Privathaushalte auf als auch in der Prävalenz von Schulden in den unteren Einkommensgruppen – nicht nur in Bezug auf Immobilienkredite, sondern auch bei revolving Krediten (Bostic 2002: 182; Montgomerie 2007: 169).

Refinanzierung und Verbriefung

Für den Charakter kreditbasierter Finanzialisierung und die allgemeine Dynamik dieser Entwicklung von größter Bedeutung ist die Verbindung von traditionellem Privatkundengeschäft und Investmentgeschäft, die auf die Schlüsselinnovation zurückgeht, Kreditforderungen zu verbrieften und auf den Finanzmärkten zu handeln. Ricken (2008) liefert eine gut verständliche Einführung in den Verbriefungsprozess, auf die ich hier skizzenhaft zurückgreife, um auf die für die Themenstellung wesentlichen Punkte zu kommen. Im Grunde genommen verkauft der Kreditgeber seine Forderungen gegenüber Unternehmen oder Privathaushalten an eine Zweckgesellschaft (*special purpose vehicle*), die allein für den Verbriefungsvorgang gegründet wurde. Diese begibt gleichzeitig Wertpapiere am Kapitalmarkt, die mit den Zahlungsansprüchen aus diesen Kreditforderungen besichert sind. Dadurch werden beispielsweise die Zins- und Tilgungszahlungen

15 Jedes Land kennt in diesem Zusammenhang eine Vielzahl von Richtlinien, die bei der Bestimmung von Immobilien- und Beleihungswerten greifen oder die für die Höhe des Beleihungsauslaufs relevant sind. In den USA dürfen die durch Fannie Mae oder Freddie Mac garantierten Kredite zum Beispiel eine *loan-to-value ration* von 80 Prozent nicht überschreiten beziehungsweise sehen dann obligatorisch eine private Kreditversicherung vor.

privater Haushalte zu regelmäßigen Einkommensströmen von institutionellen Investoren wie Versicherungen und Pensionsfonds. Als das entscheidende Kriterium für den in den vergangenen Dekaden stattfindenden Verbriefungsboom gilt jedoch, dass die Bank als sogenannter Originator das Kreditrisiko aus ihren Bilanzen verbannen, sich günstig refinanzieren und so Kapital freimachen konnte, um neue Kredite zu vergeben.¹⁶ Im Prinzip profitieren Kreditnehmer von einer solchen Ausgestaltung des Verbriefungsprozesses, da dieser die Mittel für die Kreditvergabe erhöht und insbesondere durch das Risikomanagement die Kreditkosten verringert (Deeg 2010: 317). Allerdings ist die Möglichkeit, mittels Verbriefung die Ausfallrisiken von Krediten an den Kapitalmarkt weiterreichen zu können, gleichermaßen der Ursprung für die Ausweitung des Subprime-Segments am US-Hypothekenmarkt. Die Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer war in diesem Kontext nicht mehr relevant für die Bankenbilanz und die unmittelbare *Kreditvergabe*, sondern nur für die *Kreditweitergabe* und die Tranchierung des zukünftig zu emittierenden Wertpapiers. Dies erlaubte Wertschöpfungsketten, die mit der traditionellen lokalen Immobilienfinanzierung durch S&L-Banken immer weniger, aber mit dem Investmentbanking immer mehr zu tun hatten und vor allem Gebühreneinkünfte erzielten (Davis 2012: 46).¹⁷

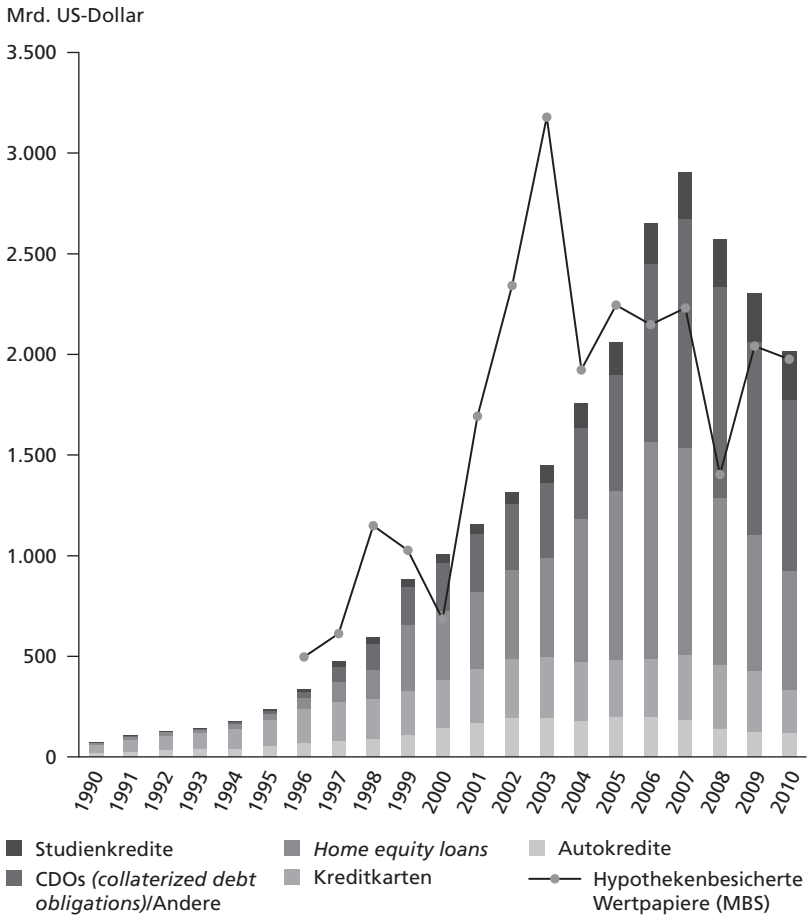
Während diese *mortgage-backed securities* (MBS) aufgrund langer Laufzeiten und prognostizierbarer Zahlungsströme sowie der Besicherung und Homogenität der ihr unterliegenden Forderungen zur »Mutter aller Verbriefungen« erklärt wurden (Ricken 2008: 39),¹⁸ ging ihr Erfolg doch im Wesentlichen auf die bereits in der Nachkriegszeit beginnende staatliche Unterstützung für diese Sekundärmärkte zurück. Fligstein und Goldstein (2012) zeigen, wie bereits in den 1960er-Jahren das Ziel, die Eigentümerquote zu erhöhen, zu einem verstärkten Engagement entsprechender GSEs führte, die aber nicht nur Kredite vergaben und versicherten, sondern auch Anleihen ausgaben. Die erste MBS wurde 1970 durch eine GSE emittiert und noch bis 2003 war der Großteil der Anleihen auf diese Agenturen zurückzuführen. Doch vor dem Hintergrund deregulierter und

16 Dies ist nicht bei jeder Form der Verbriefung der Fall, wie im deutschen Fall genauer beleuchtet wird.

17 In gewisser Hinsicht hatte erst die Krise der S&L-Banken in den 1980er-Jahren den Weg für die Refinanzierung über Sekundärmärkte freigemacht, weil jene dadurch die Vorherrschaft auf dem Markt für Immobilienkredite verloren (Campbell 2011: 218).

18 Die Popularität dieser Papiere lag auch an den Eigenkapitalvorschriften von Basel I. In der Folge wurden die nationalen Eigenkapitalrichtlinien vor allem vor der Reform der Basel-Akkorde zum Gegenstand eines regulatorischen *race to the bottom*, das wesentlich zu dem länderübergreifenden Erfolg von *asset-backed securities* beigetragen hat (Thiemann 2014). Parallel dazu verweisen Admati und Hellwig (2013) auch darauf, dass die zunehmend geringere Eigenkapitalfinanzierung der Banken einer der dramatischen Trends im Finanzsystem des 20. Jahrhunderts und Ursache der Finanzkrise sei.

Abbildung 3-2 USA: Entwicklung des ausstehenden Verbriefungsvolumens nach Forderungsart sowie Emissionsentwicklung hypothekenbesicherter Wertpapiere, 1990–2010



Quellen: Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA): Structured Finance Database 2012; eigene Darstellung.

internationalisierter Finanzmärkte hatte sich allmählich das hier skizzierte kommerzielle System entfalten können, nicht zuletzt durch die parteienübergreifende Unterstützung für eine Förderung des Wohneigentums über den Markt.¹⁹

¹⁹ Young (2011) fügt hinzu, dass dieses System erst durch die komplexen Berechnungs- und Funktionsweisen der strukturierten Finanzprodukte und dem Aufkommen von Hypothekenderivaten wie *credit default swaps* seine Dynamik entfalten konnte.

Der Erfolg und Boom der Verbriefung war allerdings nicht auf hypotheckenbesicherte Wertpapiere beschränkt. Die gleiche Wirkungsweise und Dynamik entfaltete sich auch bei Verbriefungen von Kreditkartenforderungen oder Autokrediten, deren Volumen außerordentliche Höhen erreichte (Montgomerie 2006a). Abbildung 3-2 zeigt, dass die hypotheckenbesicherten Papiere zwar das größte Stück des Verbriefungskuchens ausmachen, aber im Grunde alle Kredite, die an Privathaushalte vertrieben werden, seit den frühen 1990er-Jahren eine ähnliche Verschränkung mit dem Finanzmarkt erfahren haben.²⁰ Der Einbruch bei MBS-Emissionen im Jahr 2004 geht auf einen leichten Anstieg der Zinsen und eine gewisse Marktsättigung zurück und markiert zugleich den beginnenden Boom im Subprime-Segment.

Der britische Immobilienfinanzierungsmarkt folgte einer recht ähnlichen Dynamik wie der US-amerikanische, nicht zuletzt, weil die Diffusionsprozesse Hand in Hand mit der finanziellen Liberalisierung gingen (Hay 2011). Was den europäischen Verbriefungsmarkt insgesamt betrifft, ist er mit deutlich geringeren Volumina ausgestattet und etwas später in Schwung gekommen, wenngleich das Wachstum bis zur Finanzkrise ebenfalls gewaltig war (Abbildung 3-3). Die Kreditkategorien unterscheiden sich teilweise von der Darstellung für die USA; allein durch die unterschiedlichen nationalen Produktmärkte, die in eine einheitliche europäische Darstellung einfließen, sind die Abbildungen nicht direkt vergleichbar. Die für Privathaushalte relevanten Kategorien verzeichneten aber auch hier ein starkes Wachstum. Dazu sei bereits angemerkt, dass in Ländern wie den Niederlanden und Großbritannien MBS eine deutlich größere Rolle spielen als beispielsweise in Deutschland (European Central Bank 2011). Damit ist bereits angezeigt, dass die Dimension kreditbasierter Finanzialisierung in Bezug auf die globale Finanzmarktintegration von Kreditkartenverbindlichkeiten (Montgomerie 2006a) oder von lokalen Wohnimmobilienmärkten (Aalbers 2008) durchaus national variiert.

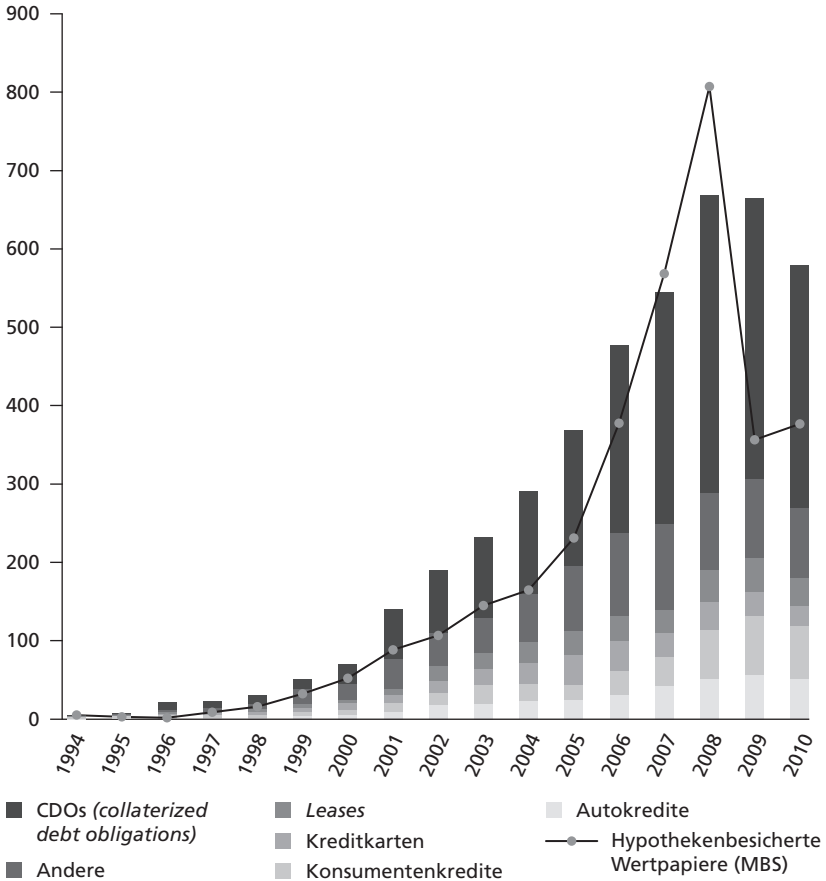
Im Zusammenhang mit Verbriefungen hat DeYoung (2010: 778) darauf hingewiesen, dass deren Nutzung und Marktgewicht im Wesentlichen von der Größe der Bank, der Wettbewerbsstruktur im Finanzsystem und der in diesem Kontext verfolgten Ertragsstrategien abhängt. Kleinere Banken beispielsweise verfolgen weitaus seltener eine *Originate-to-distribute*-Strategie, das heißt, sie halten die von ihnen vergebenen Kredite eher auf der Bilanz als größere Banken.²¹ Die grundsätzlichen Treiber der Kreditexpansion sind aber auch ihm zufolge

20 Das ausstehende MBS-Volumen kann nicht für den gesamten Zeitraum dargestellt werden, wuchs aber nach Angaben von SIFMA zwischen 2004 und 2009 von 5,4 auf 8,5 Billionen US-Dollar.

21 Darüber hinaus sollte auch erwähnt werden, dass die Verbriefungsketten nicht immer im Einklang mit gesetzlichen Vorschriften beispielsweise zur Risikobewertung standen, wie die zum

Abbildung 3-3 Europa: Entwicklung des ausstehenden Verbriefungsvolumens nach Forderungsart sowie Emissionsentwicklung hypothekenbesicherter Wertpapiere, 1994–2010

Mrd. US-Dollar



Quelle: Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA): Structured Finance Database 2012; eigene Darstellung.

in erster Linie neue technologische Zugänge zum Bankgeschäft, das Aufkommen neuer Finanzinstrumente und -märkte, finanzielle Deregulierung und eine grundlegende Verschärfung des Wettbewerbs innerhalb und zwischen Segmen-

Zeitpunkt dieser Niederschrift laufenden zahlreichen Schadensersatzklagen gegen große Finanzinstitute – darunter auch deutsche Landesbanken – zeigen.

ten des Finanzsektors. Der Schlüsselmechanismus, der diese Transformationen mit dem Anstieg der privaten Verschuldung kausal verknüpft, ist am besten mit »Profitabilität« zu beschreiben, dessen Spiegelbild die »Erschwinglichkeit« von Kreditfinanzierungen aufseiten der privaten Haushalte ist. Die meisten Beiträge sehen die spezifische Ausgestaltung des nationalen Finanzsystems und der damit verbundenen politischen Problemstellungen und Akkumulationsstrategien der Finanzakteure als zentral an, um diesem Mechanismus nachzuspüren. Dementsprechend sollte die Untersuchung des deutschen Falles²² folgende Fragen zu beantworten versuchen:

1. Wie sehen die Wettbewerbsbedingungen und -strategien im deutschen Bankensektor aus?
2. Welche Deregulierungs- und Liberalisierungsschritte wurden verfolgt?
3. Welche Entwicklungen gibt es hinsichtlich der Verbraucherfinanzierung, beispielsweise in Bezug auf Subprime-Kredite?
4. Welche Rolle spielen Verbriefungen in der Refinanzierungspraxis der Banken?

3.2.2 Währungs- und wirtschaftspolitisches Regime

Das zweite institutionelle Feld, das zur Analyse der Kreditbeziehungen herangezogen wird, berücksichtigt die Zusammenhänge zwischen dem währungs- und wirtschaftspolitischen Regime eines Landes und der Dynamik der privaten Verschuldung. Es folgt aus der Zusammenführung von zwei der institutionellen Formen, die sich in regulationstheoretischen Arbeiten finden lassen: zum einen die Einbindung eines Landes in die internationalen Produktions- und Währungszusammenhänge, zum anderen die geldpolitische Absicherung des Verwertungsprozesses (Boyer 1990: 37ff.; Becker 2013). Hier korrespondieren die wirtschaftspolitische Fokussierung auf bestimmte Elemente der effektiven Nachfrage, insbesondere Konsum und Export, sowie die geldpolitische Steuerung des Kreditangebots und des Wechselkurses mit dem Niveau der Verschuldung, und es ist die Aufgabe dieses Abschnitts, die dieser Korrespondenz zugrunde liegenden Mechanismen darzulegen. Dabei geht es im Anschluss an den Theorierahmen um eine Verknüpfung von Kreditentwicklung und Wachstumsregime. Der Zusammenbruch des BWS zu Beginn der 1970er-Jahre, die darauffolgenden Turbulenzen bei Wechselkursen und Inflationsraten und die

22 *Nota bene:* Der hier konstruierte Analyserahmen für Kreditbeziehungen ist nicht allein auf den deutschen Fall zugeschnitten, sondern grundsätzlich für die Untersuchung von Finanzialisierungsprozessen privater Haushalte geeignet und somit auf andere Länder übertragbar.

anschließende Diffusion monetaristischer Politik stellen entscheidende Wegmarken institutionellen Wandels in diesem Zusammenhang dar.

Geldpolitik und Kapitalflüsse

Die Geldpolitik in kapitalistischen Ökonomien nutzt die Veränderung der Zinssätze entweder um die Schuldenaufnahme zur Finanzierung von wirtschaftlicher Aktivität – Produktion, Konsum und Spekulation – zu bremsen oder um sie anzuregen; und zumeist mit der Zielsetzung, sowohl Inflation als auch Deflation zu verhindern (Ingham 2008: 90).²³ Es scheint vor allem die Priorisierung der ersten Zielsetzung zu sein, die für sich genommen, wie auch als Teil einer breiteren politischen Strategie des »nicht-inflationären Wachstums«, die Schuldenstände der Haushalte beeinflusst hat (Montgomerie 2006b: 112). Der Wirkungszusammenhang folgt zunächst recht abstrakten Mechanismen. Denn die Preisstabilität als erstes Ziel der Geldpolitik, wie es sich vor allem im Zuge der monetaristischen Wende am Ende der inflationsgeplagten 1970er-Jahre nicht nur in der US-amerikanischen Fed, sondern auch in der Bank of England durchsetzte, transformierte die politische Ökonomie auf drei Weisen zugunsten des finanzdominierten, neoliberalen oder privatkeynesianischen Wachstumsmodells. Erstens führte die dramatische Anhebung der kurzfristigen Zinsen unter Paul Volcker nach 1979 – im Juni 1981 erreichten sie das Rekordniveau von 20 Prozent – zu einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion und einem anschließenden Anstieg der Arbeitslosigkeit von 5,8 Prozent 1979 auf 9,6 Prozent 1983 (Huffschmid 2002: 145). Damit trug diese restriktive Geldpolitik ihren Teil zur Schwächung der Arbeitnehmer und Gewerkschaften im Laufe der 1980er-Jahre bei, in erster Linie durch die konjunkturelle Dämpfung und die Rückstellung des Vollbeschäftigungszieles.²⁴ Zweitens bildete der Paradigmenwechsel eine zentrale Voraussetzung für das Wachstum des Finanzsektors, insbesondere weil hohe Realzinsen festverzinsliche Wertpapiere deutlich attraktiver für Anleger machten. Und drittens markierte die Priorisierung der Inflationsbekämpfung eine Benachteiligung von Schuldnern zugunsten von Gläubigern, da die Entwertungsgefahr der Schulden gebannt war (Montgomerie 2006b; Henry/Redak 2013; Zeise 2013). Unmittelbar und kurzfristig wirkte die monetaristische Wende in der Zentralbankpolitik zwar dämpfend auf die Schuldenauf-

23 Der Kreditmarkt unterscheidet sich nämlich insofern von anderen Märkten, als sein Geldangebot nicht als Antwort auf die Kreditnachfrage frei variieren kann, sondern stattdessen kontrolliert werden muss, wenn diese Ziele verwirklicht werden sollen (Ingham 2008: 75).

24 Die unmittelbaren Effekte dieser Politik auf die Verschuldung privater Haushalte werden in der Regel aus der dadurch mitinduzierten Lohnstagnation abgeleitet, wie das nächste Unterkapitel beschreibt.

nahme, auch weil sie in den USA mit dem vorübergehenden Gebrauch von Kreditkontrollen verbunden war. Doch mittel- und langfristig förderte sie das Wachstum des Finanzsektors und der Kreditvergabe, weil sie eine Phase einläutete, in der sich geldpolitische Interventionen zunehmend als Ergebnis von Marktentwicklungen präsentierten und im Angesicht der zunehmenden Kapitalflüsse aus dem Ausland einem langfristigen Niedrigzinstrend folgte (Krippner 2011: 118, 137).

Dabei verfügt die Geldpolitik selbstverständlich über direkte Kanäle zur Beeinflussung der Kreditentwicklung. Traditionell haben Zentralbanken mit dem Mindestreserveinstrument, das Banken dazu verpflichtet, einen Teil ihrer Verbindlichkeiten an Sparer bei der Zentralbank für etwaige Forderungswellen zurückzulegen, ebenso wie mittels Eigenkapitalvorschriften versucht, der Kreditvergabe Grenzen zu setzen.²⁵ Prinzipiell steht jedoch die Entwicklung des Leitzinses, in den USA die *federal funds rate*, im Mittelpunkt der Geldpolitik, da niedrige Zinsen einerseits neue Kreditaufnahmen günstiger und dadurch attraktiver machen, andererseits über Vermögenseffekte Kreditnehmern größere Spielräume verschaffen. Gerade bei einer Kreditausgestaltung mit variablen Zinsen und umfangreichen Refinanzierungsmöglichkeiten – wie seit Beginn der 1980er-Jahre verbreitet – erreicht ein niedriger Zinssatz zügig die privaten Haushalte als aktuelle oder potenzielle Kreditnehmer. Aus diesem Grund markiert der sogenannte Volcker-Schock im Zusammenspiel mit der Neukonfiguration der Kreditmärkte auch eine Trendwende in der Wirksamkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus. Denn die Perioden niedriger Zinsen im Fordismus unterscheiden sich dadurch von der jüngsten Phase der Kreditexpansion in entscheidender Hinsicht:

[T]he typical consumer's relatively low level of debt and the illiquidity of mortgages before the 1970s meant that most wage earners were not affected directly by interest rate changes. By contrast, investment was interest rate sensitive. So, changes in interest rates had to flow through business investment to affect the economy. [...] But in the current period, interest rates directly affect consumption through workers' personal exposure to capital markets through their mortgages, car loans, and credit cards. [...] The historically new ability of households to capture and sell that increase in asset values allows households with rising home prices to expand their consumption. (Schwartz 2009: 111)

Ob eine Änderung des Zinsniveaus das Verschuldungsverhalten privater Haushalte tatsächlich beeinflusst, untersuchten Gros und Souleles (2002) in einer Studie mithilfe US-amerikanischer Kreditkartendaten. Demnach reduzieren Schuldner ihre ausstehenden Verbindlichkeiten, wenn die Zinsen steigen. Bei

25 Wobei insbesondere die Mindestreservepolitik in langfristiger Perspektive immer seltener von Zentralbanken eingesetzt wurde.

Tabelle 3-1 Entwicklung der US-Leitzinsen, Federal Funds Rate, 1997–2007

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
5,46	5,35	4,97	6,24	3,88	1,67	1,13	1,35	3,22	4,97	5,02

Quelle: Economic Report of the President 2011, Tabelle B73.

expansiver Geldpolitik hingegen werden größere Kreditlinien in Anspruch genommen. Es überrascht daher nicht, dass die Geldpolitik des ehemaligen Fed-Präsidenten Alan Greenspan häufig als Haupttreiber der Kreditblase der 2000er-Jahre betrachtet wird, da sie zu expansiv auf das Platzen der Dotcom-Blase der 1990er-Jahre reagiert und somit die Verschuldungsbereitschaft der privaten Haushalte bestärkt habe (so zum Beispiel SVR 2007: 96ff.). Seinen Tiefstand erreichte der Zinssatz im Jahr 2003 (Tabelle 3-1), in dem auch die Emissionen von MBS den Rekordstand von 3,2 Billionen US-Dollar erreichten. Obgleich diese Werte Extreme markieren, fügen sie sich doch gut in die längerfristige Betrachtung ein. Denn nachdem es gelungen war, die inflationären Auswüchse zu Beginn der 1980er-Jahre mit hohen Zinssätzen unter Kontrolle zu bringen, setzte ein kontinuierlicher Rückgang des nominalen und realen Zinsniveaus ein. Dies gilt sowohl für 10-jährige US-Staatsanleihen, die von über 13 Prozent 1982 auf 4 Prozent 2003 fielen,²⁶ als auch für die von ihnen abgeleiteten Hypothekenzinssätze (siehe Abbildung 3-4).

Die Kreditexpansion auf das »historische Niedrigzinzniveau« zurückzuführen, wie es oftmals geschieht, ist allerdings nicht allein mit dem Hinweis auf die geldpolitische Ausrichtung zu begründen, sondern bedarf der Einbeziehung des Währungsregimes und der Kapitalflüsse. In der Tat bekundete auch der Sachverständigenrat in seinem Jahresgutachten 2007/2008, dass eine »größere Abwertung des US-Dollar, die sich über höhere Preise und Zinsen dämpfend auf die Verschuldungsneigung der privaten Haushalte ausgewirkt hätte, [...] lange Zeit durch umfangreiche Devisenmarktinterventionen von Notenbanken aus Schwellenländern verhindert« wurde (SVR 2007: 3). Wie lässt sich dieser Zusammenhang nachvollziehen?

Unter dem mit fixen Wechselkursen und Kapitalverkehrskontrollen versehenen BWS spielten grenzüberschreitende Kapitalflüsse in den nationalstaatlich eingehegten Ökonomien nur eine geringe Rolle. Doch mit der Aufhebung der Golddeckung des US-Dollars und der anschließenden Auflösung des BWS fluktuieren die Wechselkurse enorm, sodass die Illusion einer von den internationalen Zusammenhängen autonomen Wirtschaftspolitik zerfiel. Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs und die Öffnung der Gütermärkte erschwerten

26 Diese Zahlen sind der OECD Economic Outlook Database 90 entnommen.

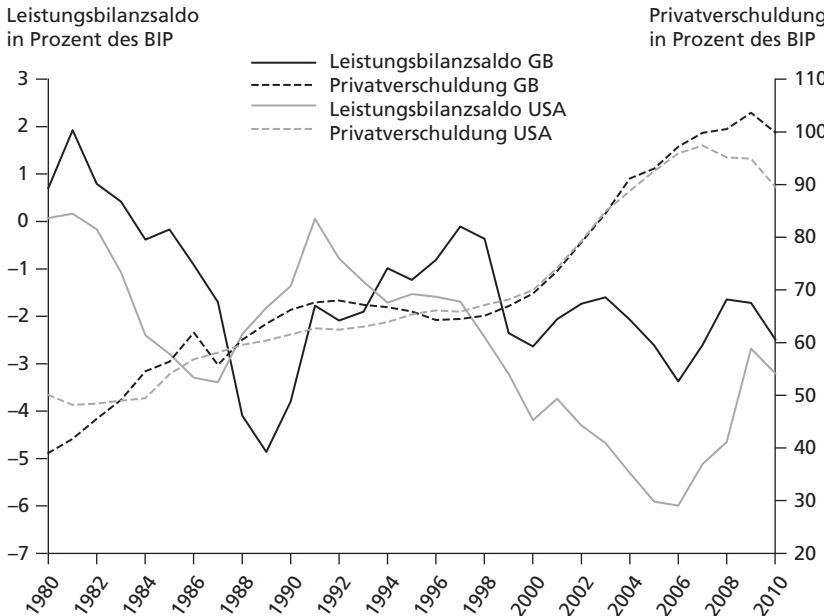
Abbildung 3-4 US-Hypothekenzinsen nach Laufzeit und Zinsart, 1986–2012



Quelle: hsh.com, Historical Mortgage Rates, abgerufen am 23.11.2013; eigene Darstellung.

von nun an bestimmte ordnungspolitische Maßnahmen wie eine effektive Kreditallokationspolitik, aber sowohl die Finanzindustrie als auch die US-Regierung zielten darauf, die ausländischen Kapitalmärkte für die Deckung des eigenen Kreditbedarfs anzuzapfen (Held et al. 1999: 228f.). Die wegen der hohen Zinsen und der strukturellen Macht des amerikanischen Finanzsektors in die USA fließenden Kapitalströme finanzierten die dortige Expansion und damit auch das Leistungsbilanzdefizit, das durch die Aufwertung des Dollars zunächst größer wurde. Der Einbruch des Dollars nach 1985 führte dann zu einer ausgeglichenen Bilanz, bevor außerordentliche Kapitalströme in den 1990er- und 2000er-Jahren den Saldo stetig verringerten und die Liquidität der Finanzbranche sicherten (Helleiner 1994: 148; Herr/Kazandziska 2011: 40). Die Leistungsbilanzdefizite waren gewissermaßen das Spiegelbild der binnenwirtschaftlichen Kreditexpansion, nicht nur als die Kreditfinanzierung des Staatshaushalts unter Reagan explodierte, sondern auch während der Konsolidierungsjahre unter Bill

Abbildung 3-5 Leistungsbilanzsaldo und Privatverschuldung in Großbritannien und den USA, 1980–2010



Quellen: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich; OECD Main Economic Indicators; OECD Economic Outlook 91; eigene Darstellung.

Clinton und danach, diesmal vor allem zur Finanzierung der privaten Nachfrage. Wie Abbildung 3-5 zeigt, gelten diese Zusammenhänge im weitesten Sinn sowohl für die USA als auch, etwas schwächer, für Großbritannien.²⁷ In den USA hielt Clintons Finanzminister Rick Rubin die Kapitalimportdynamik in Gang, indem er an einer »Politik des starken Dollars« festhielt, die sich in Kombination mit Greenspans »Politik des billigen Geldes« als währungspolitische Ursache der Kreditexpansion verstehen lässt (Zeise 2013: 138).

Es lohnt allerdings, Herkunft und Ziel der Kapitalströme etwas genauer zu betrachten, um zu erkennen, welcher Mechanismus dahinter liegt und um zu verstehen, warum die Kapitalimporte trotz niedriger Zinsen anhielten. Die eine Seite der Medaille ist die fortdauernde handels- und währungspolitische

²⁷ Die Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos ist mit der Privatverschuldung invers korreliert. Für die USA ergibt sich für den Zeitraum 1980 bis 2010 ein Korrelationskoeffizient von $-0,78$, für Großbritannien von $-0,53$. Unter dem BWS waren die Leistungsbilanzen der Vereinigten Staaten und Großbritanniens überwiegend ausgeglichen.

Hegemonie der Vereinigten Staaten, die viele Schwellenländer dazu veranlasste, Dollarbestände anzukaufen, um eine »handelspolitisch unerwünschte Aufwertung ihrer heimischen Währungen zu verhindern. Da sie die durch Devisenmarktinterventionen erworbenen Aktiva mittel- und langfristig in den Vereinigten Staaten anlegten, sorgten sie zugleich für eine reibungslose Finanzierung der zunehmenden Leistungsbilanzdefizite dieses Landes« (SVR 2007: 3). Bereits 2005 hatte der designierte US-Notenbankpräsident Ben Bernanke in einer viel beachteten Rede argumentiert, dass dieser Entwicklung eine »Metamorphose der Entwicklungsländer« von Nettoempfängern zu Nettobereitstellern von Kapital auf den internationalen Finanzmärkten zugrunde lag. Die »Sparschwemme« (*savings glut*), die zu einem Überfluss an (zu verleihendem) Kapital auf den amerikanischen Finanzmärkten führte, hielt auch unabhängig von der Politik der Fed an und befeuerte so zusätzlich die expansive Entwicklung des Immobilienmarktes (Bernanke 2005). Young (2009) hat daher hervorgehoben, dass die Transformation des US-amerikanischen Wachstumsmodells zu einem privatisierten Keynesianismus nur im Zusammenhang mit den globalen Finanzströmen zu verstehen ist. Die Liquiditätsüberschüsse der asiatischen und der erdölexportierenden Länder flossen im Zuge des Dollar-Recyclings nicht nur in Staats- und Unternehmensanleihen, sondern auch in die durch quasistaatliche Unternehmen ausgegebene MBS: »Im Jahr 2007 war jede zehnte Hypothek in den Händen ausländischer Unternehmen und Institutionen« (ebd.: 153) und allein Japan und China hielten 45 Prozent aller im Ausland umlaufenden ABS-Bestände (Schwartz 2009: 104).²⁸ Umgekehrt absorbierten die Vereinigten Staaten rund 44 Prozent der weltweiten Liquidität der Überschussländer von insgesamt 1,7 Billionen US-Dollar. Mit anderen Worten: Die Reinvestition der Dollar-Währungsreserven auf dem amerikanischen Finanzmarkt führte zu der bereits weiter oben angesprochenen angebotsseitigen Expansion erschwinglicher Kredite, und zwar in erster Linie solcher, die in die Verbriefungskanäle gelangten. Während

28 Wie schnell diese Entwicklung tatsächlich auch zum Bestandteil des Policy-Regimes geworden war, verdeutlichen Stellungnahmen des US-Finanzministeriums unter Clinton Mitte der 1990er-Jahre. Darin wird nicht nur die staatliche Rolle in der Demokratisierung des Kredits gepriesen, sondern auch die Verankerung des Wohneigentums in den globalen Finanzmärkten als erreichtes Ziel proklamiert: »Perhaps the most widely felt benefits of financial innovation in the past two decades, however, are those realized by anyone who has bought a home and financed it with a mortgage. The conversion of the individual mortgage into (in effect) a security has broadened the range of investors in mortgages far beyond the savings and loan industry that originally was created to finance home ownership. Today, pension funds, insurance companies, banks, and mutual funds – and not only American ones, but also many financial institutions and investors based abroad – hold mortgage-backed securities in their portfolios. Mortgage borrowers are the beneficiaries of what amounts to a global competition to lend to American home buyers« (zitiert nach Panitch/Gindin 2012: 270; Hervorhebung nicht im Original).

dieser währungs- und geldpolitische Mechanismus der Kreditexpansion hier als kontingentes Produkt wirtschaftspolitischer Prozesse auf Grundlage der internationalen Einbettung der US-Ökonomie erscheint, haben Kindleberger und Aliber (2011) für einen systematischen Zusammenhang plädiert. Schließlich sei jedes der Länder, im dem eine Aufwertung der Immobilienpreise zu verzeichnen war, mit erhöhten Kapitalimporten und – mit Ausnahme der EMU-Länder – Währungsaufwertungen konfrontiert gewesen. Aus der historischen Betrachtung von Wirtschaftskrisen und Blasen lässt sich daher im Prinzip festhalten, dass Kapitalzuflüsse Kreditexpansionen anheizen (ebd.: 287f.).

Wirtschaftspolitische Absicherung des Wachstumsmodells

Schließlich standen diese geld- und währungspolitischen Entwicklungen in enger Interaktion mit der Transformation der sektoralen Zusammensetzung der amerikanischen Volkswirtschaft, denn die institutionelle Neuordnung der Währungszusammenhänge war auch die Initialzündung für eine »Industriepolitik« für den Finanzsektor (Helleiner 1994: 160). Das Ergebnis dieser Politik, die sich vor allem in der oben dargestellten finanziellen Liberalisierung äußerte, war eine sukzessive Verschiebung wirtschaftlicher Aktivität hin zu Finanz- und anderen Dienstleistungen – in den USA wie in Großbritannien (Lapavitsas 2009: 125). Hier lässt sich auf Krippners (2005) Ausführungen zur Finanzialisierung der amerikanischen Volkswirtschaft zurückgreifen. Sie zeigt unter anderem, wie der FIRE-Sektor, bestehend aus Finanz-, Versicherungs- und Immobilienwirtschaft, zunächst graduell und seit den 1980er-Jahren mit rasantem Tempo zum Akkumulationszentrum der Vereinigten Staaten wurde. Sie weist den Bedeutungsrückgang der industriellen Produktion *vis-à-vis* FIRE anhand der Beschäftigungsstruktur, des sektoralen Beitrags zum BIP und auch des Anteils an den Unternehmensgewinnen überzeugend nach. Bereits 2001, also noch vor der rasanten Phase des Kredit- und Immobilienbooms, betrug der Anteil der Profite des FIRE-Sektors an den gesamten Unternehmensgewinnen fast 45 Prozent. Dabei geht es hier nicht allein um die Bestätigung gängiger Befunde des säkularen Wandels zur Dienstleistungsgesellschaft, sondern um deren finanzdominierten Charakter (Krippner 2005: 178ff.). Im Licht der abnehmenden Wettbewerbsfähigkeit und Profitabilität der exportorientierten Industrie und unter den einschränkenden Auflagen des Konsolidierungsparadigmas für die kreditfinanzierte staatliche Nachfrage blieb Brenner (2003: 175) zufolge der Fed dann auch keine andere Möglichkeit, als durch eine Politik des billigen Geldes das Wachstum im Aktienmarkt und Immobiliensektor zu unterstützen:

Tabelle 3-2 Wachstumsbeiträge zum BIP in den USA, 1995–2007

	BIP (Veränderungen in Prozent)	Private Konsumausgaben	Bruttoinvestitionen	Konsumausgaben des Staates	Außenbeitrag
1995	2,50	1,81	0,48	0,11	0,11
1996	3,70	2,35	1,35	0,19	-0,15
1997	4,50	2,48	1,95	0,34	-0,32
1998	4,40	3,50	1,65	0,38	-1,18
1999	4,80	3,68	1,50	0,63	-0,99
2000	4,10	3,44	1,19	0,36	-0,85
2001	1,10	1,85	-1,24	0,67	-0,20
2002	1,80	1,85	-0,22	0,84	-0,65
2003	2,50	1,97	0,55	0,42	-0,45
2004	3,60	2,42	1,55	0,26	-0,66
2005	3,10	2,34	0,92	0,06	-0,27
2006	2,70	2,01	0,46	0,26	-0,05
2007	1,90	1,65	-0,53	0,25	0,57

Quelle: Economic Report of the President 2011, Tabelle B5.

In order to keep the US, and the world, economy from serious disruption, the Fed thus had little choice but to depend upon continued ascent of the stock market to maintain the accelerated growth of domestic US consumption and investment. In effect, the Fed was sustaining a new form of artificial demand stimulus by means of increased private debt, both corporate and consumer, made possible by the rise of equity prices and the resulting wealth effect, rather than relying on the old Keynesian formula based on public deficits.

Der analog zum privatisierten Keynesianismus von Brenner identifizierte Wachstumsmodus folgt insbesondere aus der Politik der Fed, hängt aber entscheidend an der multiplizierenden Wirkung der Vermögenseffekte für den privaten Konsum (Brenner 2003: 198). Wie sich anhand der Wachstumsbeiträge der einzelnen Nachfragekomponenten für die USA zeigen lässt, sind die privaten Konsumausgaben durchgängig der gewichtigste Faktor. Tabelle 3-2 untermauert das Bild der US-Wirtschaft als hauptsächlich abhängig von der Nachfrageentwicklung der privaten Haushalte. Tatsächlich betonen auch vergleichende Studien immer wieder die außerordentlich starke steuerpolitische und regulatorische Förderung des privaten Konsums in den USA (Logemann 2012c; Prasad 2012; Kalinowski 2013). Daher verwundert es auch nicht, wenn politische Amtsträger Appelle an die US-Bevölkerung richten, ihren Konsum zu steigern, um die wirtschaftliche Entwicklung zu stabilisieren.²⁹

29 Der ehemalige US-Präsident George W. Bush tat dies mehrmals, unter anderem vor dem Weihnachtsfest 2006: »[W]e must also work together to achieve important goals for the American people here at home. This work begins with keeping our economy growing [...] The unemployment rate has remained low at 4.5 percent. The recent report on retail sales shows a strong

Das Zusammenspiel aus Leistungsbilanzdefizit, Förderung des Finanzsektors und Bedeutungsverlust der exportorientierten Industrie, das schon Bernanke (2005) in seiner erwähnten Rede zum *global savings glut* betonte, ist in schwächerem Maße auch für Großbritannien zu konstatieren. Die Förderung der Londoner City und die parallele Schrumpfung des für den Export wichtigen produzierenden Sektors auf knapp 12 Prozent BIP-Beitrag haben auch hier die Wachstumsoptionen außerhalb von Konsum und FIRE stark verengt (Frankfurter Allgemeine Zeitung, 3.8.2011). Obgleich die meisten OECD-Länder in den 1990er-Jahren ähnliche Wachstumsimpulse bekamen – wie durch Telekommunikation, Internet, globale Produktionsketten und Aktienbooms –, gelangen sie doch über unterschiedliche Pfade zur Formierung der aggregierten Nachfrage, die auch auf die Entwicklung der privaten Verschuldung einwirken. Dies beruht allerdings nicht nur auf der Wirkung der Dynamik zwischen Defizit- und Überschussländern, sondern insbesondere auf der institutionellen und sektoralen Vermittlung der daraus resultierenden Kapitalflüsse, wie am Beispiel des US-amerikanischen Hypothekenmarktes zu sehen ist. Schwartz (2009) hat daraus ein Argument formuliert, das den Bogen zum Wohnungswesen und dem Finanzsystem schlägt. Ihm zufolge sind die institutionellen Eigenschaften des Wohnungsmarktes und der Immobilienfinanzierung sogar der Schlüssel, um Wachstumsdifferenziale zwischen Ländern zu erklären:

Countries that, like the United States, possessed high rates of homeownership, high levels of mortgage debt in relation to GDP, and relatively easy refinancing options for mortgages outperformed other economies from the early 1990s on. As nominal interest rates fell, these systems allowed mortgagors to call their loans, retiring expensive old debt in favor of cheap new debt. This freed up purchasing power. Lower interest rates also induced more people into the housing market, driving prices up. Both phenomena created the usual kind of Keynesian stimulus and the usual multiplier effects. (Schwartz 2009: 16, 84)

Die Wirkung des geld- und währungspolitischen Mechanismus, der sich kurz mit »Kapitalfluss« betiteln lässt, ist also auf weitere Institutionen einer politischen Ökonomie angewiesen. Der Untersuchung des deutschen Falles sind damit aber bereits einige Ansatzpunkte gegeben: So ist zum einen zu fragen, wie sich die Akkumulationsausrichtung und die entsprechende Wirtschaftspolitik in Deutschland entwickelt haben. Zum anderen gilt es, die Zinsentwicklung im internationalen Währungszusammenhang zu betrachten. Es dürfte intuitiv klar sein, dass sowohl die Europäische Währungsunion als auch die Exportorientierung der deutschen Wirtschaft eine entscheidende Rolle spielen.

beginning to the holiday shopping season across the country. And I encourage you all to go shopping more« (New York Times 2006).

3.2.3 Arbeitsmarkt und Einkommensverteilung

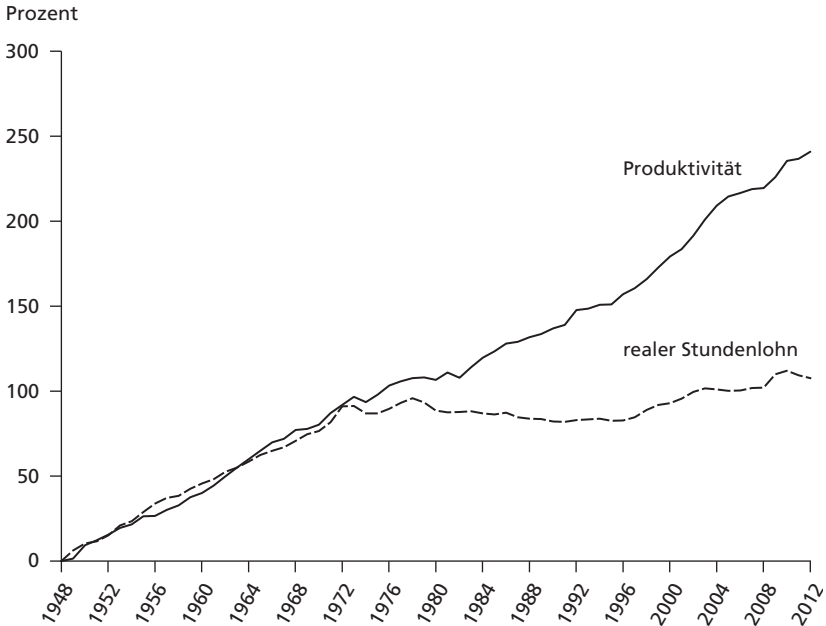
Der folgende Abschnitt stellt das Wachstum des privaten Kreditvolumens in den Kontext von Lohnentwicklung, Einkommensverteilung und den Institutionen des Arbeitsmarktes. Auf die Bedeutung der Arbeitsbeziehungen oder des *wage-labour nexus* im Theorierahmen der Vergleichenden Kapitalismusforschung wurde bereits hingewiesen, und eine Vielzahl von Beiträgen zur Verschuldung privater Haushalte bestärkt den Eindruck, dass in diesem institutionellen Feld entscheidende Mechanismen zur Erklärung der Kreditexpansion zu finden sind. Als Ausgangspunkt lässt sich zunächst die oben herausgestellte und zunehmende Konsumabhängigkeit der US-amerikanischen Wirtschaft nehmen, denn sie dient zur Markierung eines entscheidenden Widerspruchs in der post-fordistischen Entwicklung. Während der Anteil des Konsums am BIP von 62 Prozent Anfang der 1980er-Jahre auf 70 Prozent Anfang der 2000er-Jahre stieg,³⁰ blieb die Lohnentwicklung für weite Teile der amerikanischen Gesellschaft hinter der wirtschaftlichen Entwicklung zurück. Die potenzielle Krisenhaftigkeit dieser Kombination war bereits Marx klar, der erkannte, dass der »letzte Grund aller wirklichen Krisen [...] immer die Armut und Konsumtionsbeschränkung der Massen« bleibe »gegenüber dem Trieb der kapitalistischen Produktion, die Produktivkräfte so zu entwickeln, als ob nur die *absolute* Konsumtionsfähigkeit der Gesellschaft ihre Grenze bildet (Marx [1894]1964: 501; Hervorhebung nicht im Original). Der keynesianisch-fordistische Wohlfahrtsstaat ermöglichte in diesem Sinn Massenkonsum und Massenproduktion mittels sicherer Einkommen und sogenannter Normalarbeitsverhältnisse zu vereinigen, während hingegen das auf ihn folgende Regime des privatisierten Keynesianismus von der Gleichzeitigkeit dramatischer Kreditausweitung und Erosion der fordistischen Arbeitswelt gekennzeichnet ist. Abbildung 3-6 macht den Zeitenwechsel in den USA noch einmal deutlich, indem sie zwei Punkte herausstellt: Erstens klappte die Entwicklung von Produktivität und Reallohnentwicklung seit Anfang der 1970er-Jahre zusehends auseinander, nachdem sie zuvor im Gleichschritt verlaufen war, zweitens war das Lohnwachstum über weite Strecken nicht nur geringer als das Produktivitätswachstum, sondern stagnierte insgesamt und war zeitweilig sogar negativ – vor allem in den 1980er-Jahren.³¹

Die vor diesem Hintergrund weithin vertretene These ist, dass Privathaushalte – insbesondere der unteren und mittleren Einkommenschichten – ihre stagnie-

30 Auf Grundlage der Daten der OECD Economic Outlook Database.

31 In Großbritannien ist die langfristige Entkopplung der Löhne von der Produktivität seit den 1980er-Jahren zu beobachten, wobei die Stagnation der Einkommen erst zu Beginn der 2000er-Jahre vollends einsetzte. Alles in allem war das Lohnwachstum jedoch deutlich stärker als in den USA (Plunkett 2011: 19).

Abbildung 3-6 Kumulatives Wachstum der Produktivität und der realen Stundenlöhne in den USA, 1948–2012



Entlohnung für Beschäftigte im Privatsektor (*production/nonsupervisory workers*).
Quelle: Economic Policy Institute: The State of Working America 2012, Abbildung 4U.

renden Einkommen mittels Schuldenaufnahme kompensiert haben, sodass Kredite als Substitut für Lohnsteigerungen fungierten (siehe etwa Duménil/Lévy 2004; Montgomerie 2006b, 2007; Rajan 2010; Hyman 2011). Dieser nachfrageseitige Mechanismus ist insofern voraussetzungsvoll, als er von einem kollektiv habitualisierten Konsumverhalten ausgeht, das sich entweder in der prosperierenden Nachkriegsgesellschaft entwickelte und dann trotz wegbrechender Lohnbasis aufrechterhalten wurde (so zum Beispiel Hyman 2011: 4; Trumbull 2012: 14) oder das sich erst ab den 1980er-Jahren im Licht von Kreditkartenrevolution, Versand- und Internethandel und neuen Marketingprozessen vor dem Hintergrund stagnierender Einkommen durchsetzte. Exemplarisch für die zweite Position steht Schors (1998) Bild des *overspent American*, der mit Kredit einkauft, was eigentlich nicht gebraucht wird, und dessen zugeschriebene Rolle zwischen Marketingopfer und hedonistischem Shopper changiert. Diese im publizistischen Mainstream vorwiegend vertretene Sicht, die Warren und Tyagi (2004: 16) als »over-consumption myth« kritisieren, kontrastiert mit den meis-

ten politökonomischen Arbeiten zur Privatverschuldung, die wie der Ökonom Weller (2007) schlussfolgern, dass der Schuldenanstieg vielmehr ein Ergebnis ökonomischer Notwendigkeit als verschwenderischen Ausgabeverhaltens ist: »It is crucial to understand that the rise in consumer indebtedness was the result of flat or declining incomes coupled with sharply higher prices for large necessities, such as health care, cars to go to and from work, gasoline, housing and utilities, and food« (2012: 34). Ob nun die Aspirationen der Mittelschicht und die Aufrechterhaltung ihres Lebensstandards in einer zunehmend von Abstiegsängsten geprägten Gesellschaft ausschlaggebend sind oder die tägliche Bedarfsdeckung einer wachsenden Unterschicht, ist in der Literatur eine unentschiedene Frage von erheblicher sozialpolitischer Tragweite. Aber auf beide Dimensionen trifft zu, dass die beschriebene Lohnentwicklung die Disparität zwischen dem erzielten Einkommen und dem Einkommen, das benötigt wird, um einen kulturell bedeutenden Warenkorb zu erwerben, erhöht und somit die Kreditnachfrage ansteigen lässt (Brown 2008: 39).

Es ist selbstverständlich korrekt, anzunehmen, dass sich die Höhe der Kreditsummen, die genutzten Kreditformen und die Verschuldungsmotive je nach Einkommensposition der Haushalte unterscheiden. Dies trifft insbesondere dann zu, wenn der Kompensationseffekt durch Wohneigentum erzielt wird, das heißt, wenn das Wachstum der Vermögenswerte das Wachstum der Einkommen kompensiert (Hyman 2011: 4). Trotz der Ausweitung von Subprime-Darlehen hält Weller (2012: 31) daher fest:

Lower-income families were less likely than middle-income families to own their own home and thus had less access to home equity against which they could borrow. And higher-income families often had more financial resources (savings and income) than middle-income families did, which kept them from going deeper into debt to maintain their spending.³²

Jedoch haben gerade klassische Kreditkarten- und andere Verbraucherkredite die höchsten Zuwachsraten in den USA bei den Beziehern niedriger Einkommen zu verzeichnen, wo die Lohnstagnation am deutlichsten war (Montgomery 2007: 166). Während diese Verbindung zwischen Lohnstagnation und Schuldenanstieg mit gewissen Unwägbarkeiten in der genauen Ausprägung konfrontiert ist, sieht Rajan den Mechanismus zwischen den Phänomenen auf andere Art wirken.

32 Es spricht daher vieles dafür, die gesamte Schuldendynamik der privaten Haushalte auf die Finanzaktivitäten der oberen Einkommensschichten zurückzuführen, weil sich nur deren Kreditvolumina im Aggregat auswirken. Goldstein (2013) zeigt beispielsweise für die USA, dass sich die Kreditnutzung der von Lohnneinbußen stärker betroffenen Haushalte nicht deutlich vom Finanzverhalten anderer Haushalte unterscheidet. Ungeachtet dessen scheint es notwendig, die allgemeinen institutionellen Verschiebungen in der Verteilung aufzuzeigen, um sie im jeweiligen Kontext und mit der Unterscheidung zwischen besicherten und unbesicherten Krediten evaluieren zu können.

In seinem Buch *Fault Lines* (Rajan 2010) geht er eher von einem Pazifizierungsmechanismus aus, dem zufolge die US-Regierungen die Kreditausweitung durch finanzielle Deregulierung und quasistaatliche Förderung von Hypothekenkrediten als Reaktion auf stagnierende Einkommen vorangetrieben haben. Der Kredit dient in dieser Erklärung als Palliativ für die Ängste der Mittelschicht: »Stripped to its essentials, the argument is that if somehow the consumption of middle-class householders keeps up, if they can afford a new car every few years and the occasional exotic holiday, perhaps they will pay less attention to their stagnant monthly paychecks« (Rajan 2010: 8–9). Obgleich die sozialpolitische Zielsetzung vieler Kreditmarktinterventionen und die Rhetorik der Eigentümergesellschaft für Rajans Ansatz sprechen, ist doch eher Krippner (2011) und anderen mit Blick auf die gesamte Dynamik der Kreditexpansion in dem Befund zu folgen, dass es sich um konfluierende Ursachen mit teils nicht intendierten Folgen handelt. Allerdings deutet Rajan auf die angebotsseitigen Voraussetzungen des Kompensationsmechanismus hin, denn schließlich mussten die Finanzinstitute die Kreditanträge von Kreditnehmern mit stagnierenden Löhnen und aus den unteren Einkommensschichten bewilligen oder sogar fördern.³³

Während die Gründe dafür bereits weiter oben angeführt wurden, betonen andere Beiträge mit stärkerer sozialpolitischer Ausrichtung die institutionellen Verschiebungen auf dem Arbeitsmarkt als notwendige Voraussetzungen für diesen Stagnations-Kredit-Nexus. Sullivan et al. (2000) beispielsweise schließen aus der Untersuchung von 2.400 Insolvenzfällen, dass Einkommensausfälle und Arbeitsmarktunsicherheit nicht nur zur Zahlungsunfähigkeit privater Schuldner führen, sondern auch relevant für das ursprüngliche Verschuldungsmotiv sind. Die Polarisierung des Arbeitsmarktes, mit weniger mittleren Einkommen und Beschäftigungswachstum primär an den Rändern, als auch die Zunahme der Stellenwechsel, die oftmals mit Einkommensverlusten einhergehen (sogenannten *skids*), sind die von ihnen herausgestellten Makrotrends (siehe auch Lin/Tomaskovic-Devey 2013: 129).³⁴ Das Anwachsen atypischer Beschäftigungsformen, insbesondere befristeter Arbeitsverhältnisse, und die Zunahme fragmen-

33 David Harvey weist ebenfalls auf diese Voraussetzung hin, wenn er berichtet: »The gap between what labour was earning and what it could spend was covered by the rise of the credit card industry and increasing indebtedness. [...] Household debt sky-rocketed, but this required that financial institutions both support and promote the debt of working people whose earnings were not increasing« (Harvey 2011: 17).

34 Ganz ähnlich auch Hacker (2008), der die Zunahme ökonomischer Unsicherheit durch stärkere Einkommensrückgänge mit dem Anstieg privater Verschuldung zusammenbringt. Dabei war die Abwechslung von Phasen relativer Arbeitsplatz- und Einkommenssicherheit mit Phasen von Lohnneinbrüchen und Arbeitslosigkeit historisch betrachtet zentral für die Herausbildung des Kreditgeschäfts mit Arbeitnehmern. Während einerseits gute Löhne den Lebensstandard anhoben, machten andererseits Krankheit, Streiks oder saisonale Arbeitslosigkeit die Überbrückung

Tabelle 3-3 Indikatoren zur Stärke der Arbeitnehmerposition in anglofonen Ökonomien oder LMEs, 1985–2007

	Abdeckungsgrad von Tarifverträgen			Gewerkschaftlicher Organisationsgrad		
	1985	1995	2007	1985	1995	2007
Großbritannien	64,0	36,0	34,6	44,3	33,1	27,9
USA	20,5	16,2	13,3	17,4	14,3	11,6
Irland	60,2	60,0	44,0	51,5	15,1	32,4
Kanada	37,0	36,7	31,5	35,3	33,7	27,3
Australien	85,0	70,0	40,0	45,9	32,4	18,5
Neuseeland	–	43,3	17,0	56,0	27,1	21,5
Durchschnitt	53,3	43,7	30,0	41,7	31,0	23,2

Die Tarifvertragsabdeckung gibt den Anteil Beschäftigter mit Tarifverträgen in Prozent aller Lohnabhängigen an.

Quelle: Amsterdam Institute for Advanced Labour Studies nach Heyes/Lewis/Clark (2012: Tabelle 1).

tierter Erwerbsverläufe werden im gleichen Atemzug genannt wie die Erosion der Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer beziehungsweise die Schwächung der Gewerkschaften, um die strukturellen Voraussetzungen des Kompensationsmechanismus darzulegen (Rajan 2010; Lin/Tomaskovic-Devey 2013). In ihrer Untersuchung der Privatverschuldung in den USA, Großbritannien und Kanada stellt auch Montgomerie (2006b: 126f.) die Stagnation der Löhne in den Mittelpunkt ihrer Erklärung und weist noch einmal ausdrücklich auf die Rolle staatlicher Politik in dem hier erläuterten Zusammenhang hin. Die Flexibilisierung des Beschäftigtenschutzes, die *Welfare-to-Work*-Gesetzgebung in den 1990er-Jahren und die Lohnindexierung im Kontext von einkommensdämpfenden internationalen Handelsabkommen sind in ihrer Darstellung zentrale Ansatzpunkte für ein historisch-strukturalistisches Verständnis der Kreditexpansion. Tabelle 3-3 zeichnet die Schwächung der institutionalisierten Arbeitnehmerpositionen als allgemeinen Trend in anglofonen Ökonomien nach.³⁵

Soziale Ungleichheit

Der dem institutionellen Feld zugrunde liegende Mechanismus lässt sich aber erst durch die Einbindung der Literatur zur ungleichen Entwicklung von Einkommen und – teilweise – Vermögen erschließen. Diese knüpft direkt an den

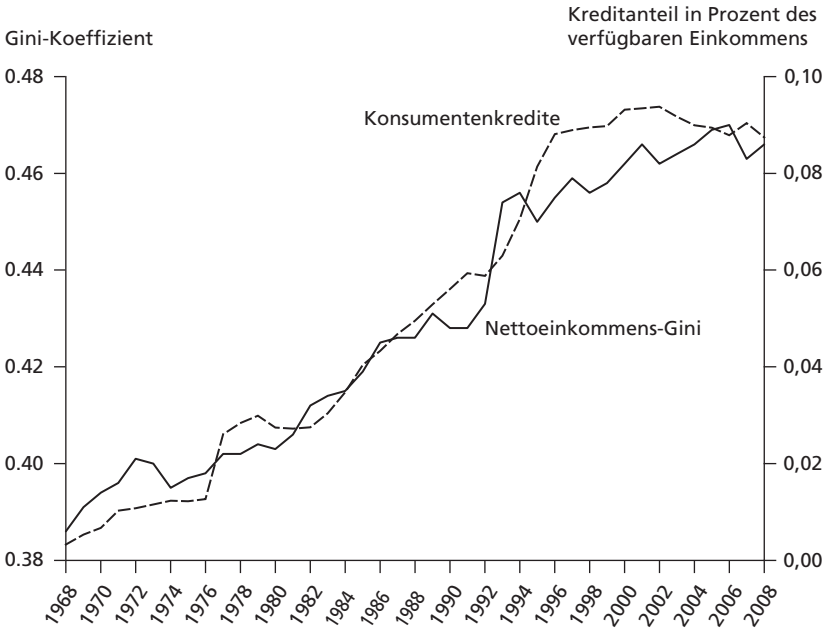
mit Krediten notwendig. Calder (1999: 116) nennt dies in seiner Geschichte der Kreditfinanzierung des amerikanischen Traums das *paradox of industrial employment*.

35 Die Ursachen der Machtverschiebung von Arbeit zu Kapital sind hinlänglich beschrieben worden, auch in Ländern mit traditionell schwachen Institutionen der Arbeitnehmervertretung (siehe beispielsweise Streeck 1998).

oben beschriebenen Zusammenhang an, weil das schwache oder negative Wachstum der Löhne nicht alle Einkommensschichten in gleichem Maße betroffen hat. So verfügte das obere Einkommensdezil in den Vereinigten Staaten in den 1970er-Jahren über rund 31 Prozent des Gesamteinkommens, im Jahr 2007 waren es bereits 50 Prozent (Lin/Tomaskovic-Devey 2013: 1289). Allein die Hälfte davon, 25 Prozent des Gesamteinkommens, versammelte das obere Prozent auf sich (Alvaredo et al. 2013: 4). Die Dispersion der Einkommensentwicklung verläuft dementsprechend parallel zur Entwicklung des Konsumentenkreditvolumens, wie Abbildung 3-7 in aller Deutlichkeit zeigt. Krueger und Perri (2006), auf deren Arbeit die Abbildung zurückgeht, beschäftigen sich unter anderem mit der Frage, warum die Konsumungleichheit viel langsamer zugenommen hat als die Einkommensungleichheit, und bemühen ebenfalls den Kompensationsmechanismus: »[C]onsumers could, and in fact did, make stronger use of credit markets exactly when they needed to (starting in the mid-1970's), in order to insulate consumption from bigger income fluctuations« (Krueger/Perri 2006: 187; ähnlich auch Kumhof/Ranciére 2010: 26).

Was die Betrachtung der Einkommensungleichheit dem oben beschriebenen Stagnations-Kredit-Nexus hinzufügt, ist eine Erklärung, die ebenso an Thorstein Veblen wie an James Duesenberys relative Einkommenshypothese anschließt (ausführlich hierzu Brown 2008; van Treeck/Sturn 2012). In wenigen Worten: Einkommensungleichheit verstärkt in aller Regel auch die Diskrepanz zwischen den sichtbaren Lebens- und Konsumstilen der Bürger. Weil sich Haushalte und Individuen an Referenzgruppen orientieren, mit denen sie trotz stagnierender Einkommen mithalten wollen (*keeping up with the Joneses*), trägt die steigende Ungleichheit zu einer erhöhten Verschuldung bei. Die zunehmende Verteilungsschiefe führt dazu, dass die mit dem eigenen Einkommen erschwinglichen Konsumgüter an kultureller Aussagekraft verlieren, da der Konsum der besser verdienenden Referenzgruppe opulenter ist und erstrebenswerter erscheint. Das Mittel der Wahl, um die Diskrepanz beziehungsweise die Konsumungleichheit zu verringern, ist dann die Kreditaufnahme. Dieser Zusammenhang kann innerhalb des hier verfolgten Erklärungsansatzes nicht überprüft werden und wird daher allein als plausibilisierendes Hilfsmittel dienen. Es sollte allerdings mit Verweis auf die in Kapitel 3.1 dargelegten institutionellen Grundlagen ergänzt werden, dass der Kompensationsmechanismus insgesamt für die hier betrachtete Periode an Überzeugung gewinnen würde, wenn die Erwartungen der Akteure einbezogen würden. Ein niedriges Zinsniveau, ein boomender Aktienmarkt und steigende Häuserpreise können sowohl Kreditgeber als auch Kreditnehmer dazu veranlassen, trotz unsicherer Einkommensverhältnisse Kreditbeziehungen einzugehen, da sie eine positive wirtschaftliche Entwicklung erwarten.

Abbildung 3-7 Entwicklung von Einkommensungleichheit und Konsumentenkreditvolumen in den USA, 1968–2008



Quellen: Economic Report of the President 2011, Tabellen B-77, B-31; U.S. Census Bureau, Historical Income Tables, Tabelle H-4; erweiterte Darstellung nach Krueger/Perri (2006).

Die Feststellung, dass ökonomische Ungleichheit zu »blühenden Kreditmärkten« (Rosenthal 2005: 263) führt, wird jedoch nicht allein nur auf die Einkommensverteilung, sondern auch auf die Vermögenskonzentration zurückgeführt, die zunehmend mit ersterer zusammenhängt (Alvaredo et al. 2013: 15). Der Mechanismus, der nur andeutungsweise und eher angebotsseitig konstruiert wird, korrespondiert in gewisser Weise mit Bernankes These vom *savings glut*. Durch das dramatische Anwachsen der privaten Finanzvermögen – in den OECD-Ländern wuchsen sie seit den 1980er-Jahren etwa dreimal so schnell wie das Gesamt-BIP – sei »ein immer stärkeres potenzielles und aktuelles Ungleichgewicht zwischen dem Volumen der Anlage suchenden Finanzvermögen und den Anlagemöglichkeiten entstanden« (Deutschmann 2008a: 6). Die Erschließung neuer Märkte für die Vermögensanlage, die immer auf der Verschuldung anderer basiert, durch eine immer größer werdende Zahl institutioneller Anleger wie Hedge- oder Pensionsfonds, ist das notwendige Korrelat zu dieser Entwicklung. Dies äußert sich nicht nur im wachsenden Investment in mit guten Ratings versehenen *asset-backed securities*, sondern auch in der direkten Expansion

des Kreditgeschäfts mit privaten Haushalten (Schwartz 2012; Galbraith 2013: 45). Die Bereitschaft zur Verschuldung, so meint Deutschmann (2008a: 14), sei zudem »naturgemäß dort höher, wo es viele Menschen gibt, die es noch nicht zu Reichtum und Vermögen gebracht haben«. Auch wenn dieser Behauptung bislang empirische Substanz fehlt, so gibt sie im hier dargelegten Kontext einen Hinweis darauf, dass der Zusammenhang von ökonomischer Ungleichheit und Privatverschuldung durch unterschiedliche Kanäle hergeleitet werden kann und Angebot und Nachfrage in einem komplexen institutionellen Wechselverhältnis stehen, wenn man die Determinanten der Ungleichheit wie Steuerpolitik und Arbeitsmarktentwicklung stärker hinzuzieht.³⁶ Dadurch wird insbesondere die Frage aufgeworfen, ob die Gewährleistung eines günstigen Zugangs zu Kredit umso wichtiger und politisch umkämpfter ist, je ungleicher Einkommen und Vermögen in einer Gesellschaft verteilt sind, und ob sich Kreditmärkte tatsächlich am besten als zeitweilige Alternative zu einer progressiven Einkommens- und Verteilungspolitik verstehen lassen.

Der ökonomische Mainstream jedenfalls hat das Versprechen in die Welt gesetzt, dass effiziente Kreditmärkte die ökonomische Ungleichheit moderner Gesellschaften verringern können; in erster Linie, indem die ärmsten Haushalte Kredite für produktive Investitionen erhalten, wie in der angeblichen Erfolgsgeschichte der Mikrofinanz (kritisch Mader 2012). Doch die Finanzialisierungsliteratur deutet darauf hin, dass in erster Linie Konsumungleichheiten verringert werden, wenngleich die Bedienung der Kredite zukünftigen Konsum wieder einschränkt. Darüber hinaus haben Finanzialisierungsprozesse durch ihre repressiven Auswirkungen auf Lohnsumme und Beschäftigung die ungleiche Entwicklung von Einkommen sogar gefördert (Duménil/Lévy 2004; Palley 2008; Lin/Tomaskovic-Devey 2013). Folgt aus der gestiegenen Ungleichheit nun, dass private Haushalte mehr Kredite aufnehmen und damit in den Finanzialisierungsprozess eingebunden werden – wie in diesem Abschnitt dargestellt –, scheint die Möglichkeit zu bestehen, dass ein selbstverstärkender Mechanismus in Gang gesetzt wurde, der die Ausweitung der Finanzlogik fortschreibt. Im Einklang damit steht, dass jüngere Studien der OECD eine Zunahme der Verteilungsschiefe in vielen Ländern aufzeigen, darunter auch längst eher koordinierte oder sozialdemokratische Systeme: Zwischen 1985 und 2008 wuchsen die Einkommen der unteren Dezile fast überall deutlich langsamer als die der oberen Dezile, während der Gini-Koeffizient im Schnitt von 0,29 auf 0,32 anstieg (OECD 2011a: 23).

36 Alvarado et al. (2013) sehen in der Steuerpolitik die Haupterklärung für die Entwicklung der Einkommensungleichheit, vor allem in Bezug auf die Konzentration der Einkommen beim oberen *one percent*. In diesem Sinn stellen bestimmte Trends in der Steuerpolitik, wie Verschiebungen von Kapital- zu Verbrauchssteuern, die Bedingungen für die lohnkompensierende Form der Kreditaufnahme her.

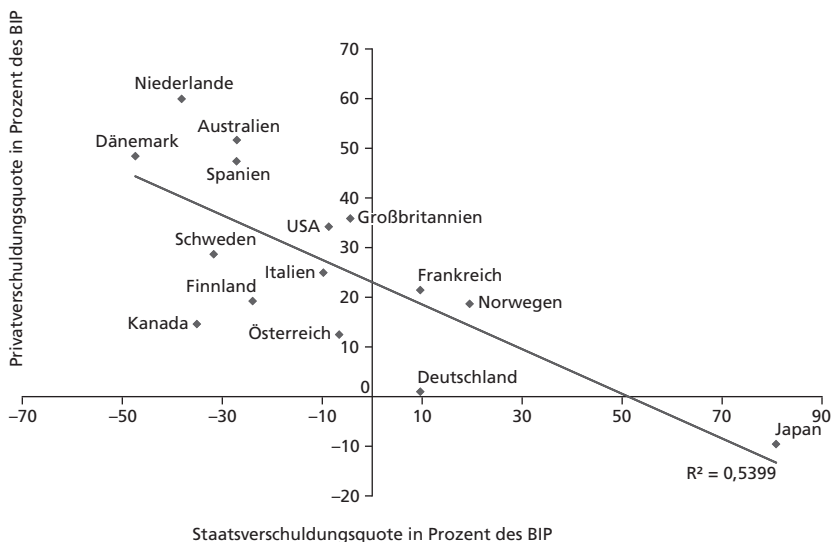
Für die Untersuchung des deutschen Falles gilt es also nachzuzeichnen, wie und in welchem Kontext sich die institutionelle Landschaft der Arbeitsbeziehungen entwickelt hat und inwiefern die Verteilung des gesellschaftlichen Reichtums den hier besprochenen Trends folgt. Dabei muss auch gefragt werden, welche Einkommensgruppe wie viele Kredite aufgenommen hat und in welchem Zusammenhang sie mit den Erwerbsverläufen, der Lohnentwicklung und den in Deutschland verabschiedeten Arbeitsmarktreforamen stehen. So dürfte in diesem Abschnitt auch besonders deutlich geworden sein, dass die kausalen Verbindungen auf den Entwicklungen anderer institutioneller Felder beruhen. Dies gilt umso mehr, wenn funktionale Äquivalente in Betracht gezogen werden, wie Roubini (2011) vorschlägt. Seine Darstellung ähnelt der Rajans, auch er sieht in der Demokratisierung des Kredits in den USA die politische Antwort auf schwache Lohnzuwächse, die es den Haushalten erlaubte, Kredite als Kompensationsmittel zu nutzen. Allerdings, so Roubini, wäre die klaffende Lücke zwischen Einkommen und Konsumaspirationen auch anders zu schließen gewesen, wie der europäische Weg zeige: nämlich mit öffentlichen Leistungen wie kostenloser Bildung und Gesundheitsversorgung; nur mit dem Ergebnis, dass hier die Staatsverschuldung anstatt der Privatverschuldung angestiegen sei. So eindeutig liegen die Dinge natürlich nicht, aber die These – die der von Crouch ähnelt – erfordert, dass neben der Arbeitsmarkt- und Verteilungsentwicklung die Rolle wohlfahrtsstaatlicher Politik stärker beleuchtet wird.

3.2.4 Wohlfahrtsstaat

As private and public support erodes, workers and their families must bear a greater burden. This is the essence of the Great Risk Shift. Through the cutback and restructuring of workplace benefits, employers are seeking to offload more and more of the risk once pooled under their auspices. Facing fiscal constraints and political opposition, public social programs have eroded even as the demands on them have risen. (Hacker 2008: 8)

Eines der augenfälligsten Merkmale der Phase erheblicher Kreditexpansion ist, dass in ihr die Krise der Staatsfinanzen zu einer dauerhaften Bedingung wohlfahrtsstaatlicher Politik geworden ist (Pierson 1998; Streeck/Mertens 2010). Dem hier vorangestellten Zitat zufolge hatte dies dramatische Konsequenzen für die kollektive Behandlung sozialer Risiken, mit denen zunehmend auf individueller Ebene umgegangen werden muss. Hacker verwendet daher den Begriff des »Eigenverantwortungskreuzzugs« zur Beschreibung eines politischen Programms, das die ökonomischen Risiken im Bereich Arbeit, Familie, Rente und Gesundheit von der Sphäre des Staates und der Unternehmen in die Sphäre der Privathaushalte verschiebt, vornehmlich im Namen erweiterter individueller

Abbildung 3-8 Veränderung der privaten und öffentlichen Schuldenquoten in ausgewählten OECD-Ländern, 1995–2007



Länderauswahl beruht auf der Verfügbarkeit harmonisierter Daten.

Quellen: OECD Economic Outlook Database 89, OECD Financial Balance Sheets; eigene Darstellung.

Verantwortung und Kontrolle und vor dem Hintergrund fiskalischen Drucks (Hacker 2008: 59). Dieser Abschnitt schließt insofern daran an, als diese Verschiebung auch erhebliche Konsequenzen für die finanzielle Situation von Haushalten und damit für ihre Verschuldungsbereitschaft haben kann. Der politischen Konstitution der privaten Verschuldung soll hier in ihrer konkretesten Form nachgegangen werden, da sich wohlfahrtsstaatliche Politik unmittelbar an Haushalte als Leistungsempfänger und Wirtschaftssubjekte wendet. Damit rücken die Auswirkungen jener »institutionalisierten Kompromisse« verstärkt ins Zentrum, aus denen die Interventionsformen des Staates folgen (Boyer 1990).

Ein Ausgangspunkt der Systembeschreibung des privatisierten Keynesianismus ist in der Tat die Ablösung öffentlicher Schulden zur Stimulierung der Nachfrage durch die Schulden privater Haushalte. Abbildung 3-8 zeigt in Einklang damit eine tendenziell inverse Korrelation des Verlaufs von öffentlicher und privater Verschuldung im Jahrzehnt vor Ausbruch der Finanzkrise. Auffällig ist, dass insbesondere die Länder mit Preisblasen auf den Wohnungsmärkten, wie die Niederlande, Dänemark und Spanien, ihre Staatsverschuldung erheblich reduzieren konnten. Wirtschaftswissenschaftliche Ansätze begegnen diesem Zu-

sammenhang oftmals mit einem Verweis auf saldenmechanische Prozesse, aus denen sich keine kausalen Aussagen ableiten lassen (Schwanewede 1976), oder auf das Barro-Ricardo-Äquivalenztheorem. Letzterem zufolge verbinden Haushalte kreditfinanzierte Staatsausgaben mit zukünftiger Besteuerung und erhöhen deswegen ihre Spartätigkeit. In dem hier beschriebenen Umfeld hingegen, in dem Staaten ihre Verschuldung eher zurückführen, werden mehr Mittel für den Konsum freigesetzt und die Spartätigkeit der Haushalte verringert sich. Mit dieser Entwicklung lässt sich dann eine steigende Privatverschuldung assoziieren (siehe erstmalig ohne die Erwähnung von Schulden Barro 1974). Die Mechanismen, die im Folgenden nachgezeichnet werden, basieren im Gegensatz dazu auf den institutionellen Arrangements des Wohlfahrtsstaates. Die zentrale kausale Verbindung zwischen den beiden Größen ergibt sich dabei erneut aus dem kompensatorischen Charakter des Kredits, nämlich wenn er an die Stelle staatlicher Leistungen tritt. Ich werde daher zunächst auf das Prinzip des *credit/welfare-state trade-off* eingehen und es um eine sozialinvestive Dimension erweitern, bevor ich auf die verbraucher- und steuerpolitischen Aspekte zurückkomme, die für das Verständnis der wohlfahrtsstaatlichen Mechanismen wesentlich sind.

Kredit als Mittel der Sozialpolitik

Die These, dass das Niveau der Privatverschuldung abhängig von der Ausgestaltung des Wohlfahrtsstaates ist und Haushalte Kredite aufnehmen, um Dienstleistungen und Güter zu erwerben, die unter anderen politischen Bedingungen kollektiv bereitgestellt wurden oder werden könnten, ist in der größten Deutlichkeit von Prasad (2012) in ihrer Arbeit zum US-amerikanischen Wohlfahrtsstaat vertreten worden. In *The Land of Too Much* schlägt sie zur Analyse des gegenwärtigen Kapitalismus einen nachfrageseitigen Ansatz vor, nach dem staatliche Politik darauf ausgerichtet ist, privaten Konsum entweder zu fördern oder einzuschränken.³⁷ Daraus leitet sie nationale Unterschiede wohlfahrtsstaatlicher Arrangements ab und zeigt, dass es einen Austausch (*trade-off*) zwischen Sozialausgaben und Privatverschuldung in den fortgeschrittenen Industrieländern gibt (*credit/welfare-state trade-off*). In den USA hat sich demnach ein privatisiertes System der Daseinsvorsorge etabliert, das im Einklang mit einem relativ geringen Niveau öffentlicher Leistungen steht und in dem die Gewährleistung und Ausweitung der Kreditversorgung als sozialpolitische Maßnahme verstanden

37 »The United States attempted to foster demand by regulating the market and expanding the availability of credit, while European countries focused on encouraging supply and restraining consumption« (Prasad 2012: 94). Damit steht der hier dargelegte Mechanismus in engem Zusammenhang mit der Wachstumsausrichtung einer politischen Ökonomie, wie sie weiter oben dargelegt worden ist.

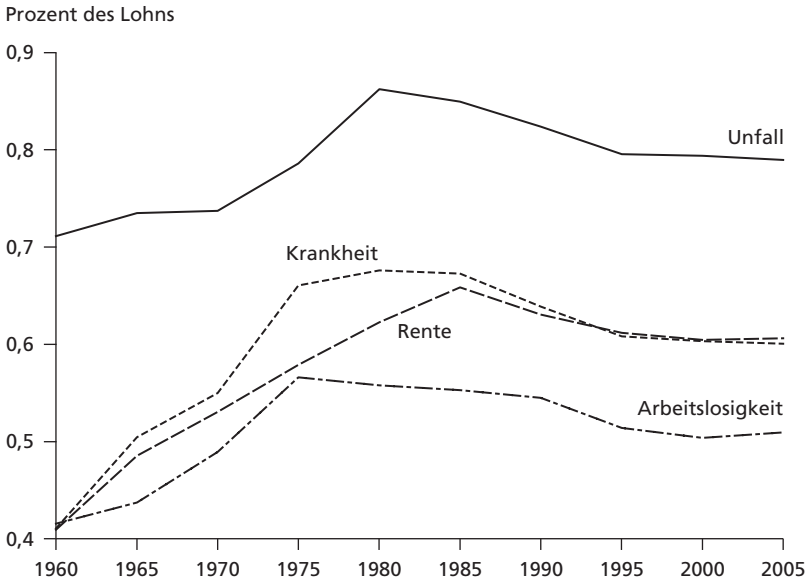
werden kann. In diesem Sinn bildet Kreditaufnahme ein Sicherheitsnetz in Phasen der Arbeitslosigkeit oder Krankheit, kann für das Fehlen lebensphasenspezifischer Leistungen wie Kindergeld kompensieren und dient als Hebel für soziale Mobilität und Sicherheit, wenn sie für Zwecke wie Wohneigentumsbildung oder Ausbildung erfolgt (Logemann 2012b: 203). Obgleich diese Beschreibung auf einen spezifischen Entwicklungspfad des amerikanischen Wohlfahrtsstaates abstellt, wird sie dennoch durch die zunehmende Fiskalisierung staatlicher Politik verschärft, wie beispielsweise Iwan Morgan (2009) in seiner Untersuchung der Haushaltspolitik von Jimmy Carter bis George W. Bush beschreibt. Besonders die einschneidenden, zu einem Überschuss führenden Konsolidierungsprogramme Bill Clintons sahen eine Reihe von Kürzungen in den Bereichen Gesundheit, Bildung und Arbeitslosigkeit vor, die den beschriebenen *trade-off* betreffen.³⁸ Der kompensatorische Charakter der Kreditnutzung erscheint auch unter dem Aspekt sinkender Lohnersatzraten in vielen Ländern der OECD plausibel. Wie Abbildung 3-9 darstellt, sind die durchschnittlichen Lohnersatzraten in den Bereichen Unfall, Rente, Krankheit und Arbeitslosigkeit bis in die 1970er-Jahre angehoben worden.³⁹ Spätestens seit Anfang, Mitte der 1980er-Jahre hingegen sind sie in allen vier Bereichen zurückgeschnitten worden und liegen somit deutlich unter den Maximalwerten, die mit dem Ausbau des fordistischen Wohlfahrtsstaates erreicht wurden. Spätestens seit Anfang bis Mitte der 1980er-Jahre hingegen sind sie in allen vier Bereichen zurückgeschnitten worden und liegen somit deutlich unter den Maximalwerten, die mit dem Ausbau des fordistischen Wohlfahrtsstaates erreicht wurden (siehe auch Schäfer 2015: 52ff.)

Doch obgleich zwischen 1995 und 2005 in allen fortgeschrittenen Industrieländern die Ausgaben für soziale Sicherheit, Wohnen und allgemeine Dienstleistungen gekürzt wurden (Peters 2012: 212–213), sind die Rückschnitte in den nationalen Haushalten durchaus unterschiedlich verlaufen. In den USA und Großbritannien sind im selben Zeitraum zum Beispiel weitaus geringere Ausgabenkürzungen bei Gesundheit und Rente als in anderen Ländern vorgenommen worden, was allerdings auch daran liegt, dass schon in den 1980er-Jahren wesentliche Einschnitte unter den Regierungen von Reagan und Thatcher stattfanden und weitere Konsolidierungsprogramme von Struktur und Umfang früherer

38 Zu den Haushaltsbeschlüssen des Jahres 1996 zum Beispiel schreibt er: »The spending cuts fell heaviest on Medicare (\$270 billion), Medicaid (\$180 billion), and a range of other entitlements – including food stamps, Aid to Families with Dependent Children (AFDC), Supplementary Security Income, EITC, student loans, and unemployment benefits (\$170 billion). The remaining economies hit discretionary programs, notably education, environmental protection, and highways« (Morgan 2009: 182).

39 Daten über die Entwicklung des Wohlfahrtsstaates sind stark umstritten, wie auch der hier benutzte Datensatz. Eine Diskussion der Probleme ist bei Wenzelburger et al. (2013) zu finden.

Abbildung 3-9 Entwicklung der Lohnersatzraten in 18 OECD-Ländern, 1960–2005



Empfänger ist ein durchschnittlicher Arbeiter in der Produktion (*average production worker*).

Quelle: Social Citizenship Indicator Program (SCIP) nach Korpi/Palme (2008).

Sparmaßnahmen abhängig sind (Dellepiane Avellaneda/Hardiman 2010). Im Wissen um die erhebliche Uneinigkeit innerhalb der Sozialwissenschaften, was den relativen Schutz sozialstaatlicher Ausgaben vor allem aufgrund elektoraler Risiken und intervenierender Interessengruppen betrifft (konzentrisch die Arbeit von Pierson 1996), beruht der kompensatorische Charakter des Kredits nicht allein auf äquivalenten Bewegungen in den Budgets der öffentlichen und privaten Haushalte.⁴⁰ Vielmehr stellt der Mechanismus auf die Neukonfiguration

⁴⁰ Dies wäre aufgrund zeitlicher Inkonsistenzen auch kaum nachprüfbar, da viele Reformen das Leistungsniveau erst über einen langen Zeitraum reduzieren. Mit Pierson lässt sich aber der Zusammenhang insofern rationalisieren, als Regierungen den Widerstand gegen ihre Kürzungspolitik durch »Strategien der Kompensation« verringern wollen. Dazu gehört insbesondere die Ausweitung marktbasierter Angebote, von denen ehemalige Leistungsempfänger profitieren sollen (Pierson 1994: 23). Beispielsweise könnten direkte Ausgabenkürzungen in subventionierte, marktbasierende Programme umgewandelt werden. Durch die Subvention lässt sich der Widerstand kritischer Gruppen umgehen und die Delegation an (Wohlfahrts-)Märkte sorgt für neue Profitmöglichkeiten wie auch für eine Entlastung öffentlicher Haushalte.

der *Balance* zwischen beiden unter den Bedingungen permanenter Austerität ab. Dies kann sich auch in den Erwartungen der Akteure widerspiegeln, was die zukünftige soziale Absicherung betrifft, und durch Prozesse der Vermarktlichung und Privatisierung bestimmt sein. Auch dadurch lässt sich der *credit/welfare-state trade-off* nicht nur als ein Konzept zur Erfassung von Unterschieden zwischen Ländern, sondern auch von Veränderungen über Zeit verstehen.

Vor diesem Hintergrund lenkt Schwartz (2012: 48) den Blick vor allem auf die Rolle des Wohneigentums:

[F]aced with stagnant wages and a falling real value of pensions, health insurance coverage, and other buffers against risk, households increasingly used credit and in particular housing-based credit as a substitute buffer. As welfare state opponents succeeded in shifting risk off the fiscal institutions and onto individuals, housing moved to the forefront of individual strategies for attaining economic security. Home equity became a source of current and future consumption, emergency cash, and disguised retirement savings.⁴¹

Die Argumentation von Schwartz als auch von Prasad folgt in wesentlichen Punkten den Thesen Kemenys (1980) und Castles (1998), nach der eine inverse Beziehung zwischen der Wohneigentumsquote und wohlfahrtsstaatlichen Leistungen besteht. Demnach reduziert die weite Verbreitung von Wohneigentum vor allem den Bedarf an Pensionsleistungen. Die Aktualisierung dieses Gedankens liegt jedoch in der umgekehrten Wirkungsrichtung: Die Rückschnitte und Restrukturierung staatlicher Versorgungsleistungen im Alter forcieren die Abhängigkeit der Bevölkerung von anderen Formen der Altersvorsorge wie dem Eigenheimbesitz.⁴² Eine solche Tendenz führt entsprechend zu einem Anstieg des Immobilienkreditvolumens. Seabrooke (2010: 56) weist daher darauf hin, dass die Entscheidung für kreditfinanziertes Wohneigentum durch den sozialen Kontext bestimmt ist, der eine entsprechende Rationalität der Haushalte produziert, insbesondere bei solchen mit geringem Einkommen: »[I]f the choice is to take up a subprime loan in an attempt to accumulate wealth over a life cycle, or

41 In diesem Zusammenhang ist noch einmal darauf hinzuweisen, dass solche Länder die größten Konsolidierungserfolge vorweisen konnten, in denen auch Immobilienpreisblasen auftraten, wie die Niederlande, Dänemark und Spanien. Gleiches gilt auch für Irland, für das allerdings keine harmonisierten Daten vorliegen (Abbildung 3-8).

42 Wohneigentum kann schließlich nicht nur durch mögliche Wertsteigerungen des Objekts als Altersvorsorge fungieren, sondern auch durch die Mietersparnis nach Abzahlung der Hypothek und der möglichen Steuerbefreiung dieser Ersparnis im Vergleich zu anderen Kapital- beziehungsweise Renteneinkünften. Darüber hinaus haben Wohneigentümer vor allem in den anglofonen Ländern die Möglichkeit, über umgekehrte Hypotheken (*reverse mortgages*) regelmäßige Renteneinkünfte durch die Veräußerung des Wohneigentums zu erzielen, dabei aber eine Art lebenslanges Wohnrecht zu behalten. Weitere sogenannte Kapitalbeschaffungskredite wie das *mortgage equity withdrawal*, die eine weitere Beleihung von Wohneigentum erlauben, können Eigentümern alternativ die Finanzierung von Pflegeleistungen ermöglichen (Ronald 2008: 102).

pay rent and end up with no property and insufficient welfare, subprime makes more sense within that particular social context.«⁴³

Die zu Beginn dieses Buches aufgeworfene Fragestellung erfordert die genauere Betrachtung eben dieses gesellschaftlichen Kontextes, in diesem Fall der sozialpolitischen Begleiterscheinung des privatisierten Keynesianismus. Die Kreditexpansion beruht in Übereinstimmung mit dem Austausch von Kredit und Sozialleistungen auf einer eigentumsbasierten Sozialpolitik, der *asset-based welfare*, die sich gleichermaßen in Großbritannien wie in den USA verorten lässt (Hay 2011, 2013). Ihr Kern liegt darin, dass sich sozialpolitische Maßnahmen weniger an staatlich garantierten Einkommensströmen wie Renten oder Arbeitslosengeld orientieren, sondern an der Förderung von privaten Vermögenswerten. Dazu zählen Aktienvermögen und Pensionseinlagen ebenso wie Wohneigentum und höhere Bildung, da sie der individuellen Absicherung sozialer Risiken dienen können. Eine derartige Sozialpolitik kann je nach Ausgestaltung das Sparverhalten oder die Verschuldungsbereitschaft fördern und komplementär oder substituierend zu traditionellen sozialstaatlichen Leistungen sein (Prabha-kar 2009: 54f.). Hay (2013: 29) konstatiert allerdings, dass im »anglo-liberalen Wachstumsmodell« keine Anreize für das Sparen, sondern zur Kreditfinanzierung gesetzt wurden, deren sozialpolitischer Erfolg auf Entwicklungen in anderen institutionellen Feldern angewiesen ist:

In the context of an ageing population and with the projected steep decline in the per capita value of public pensions, asset-based welfare provided a means of squaring an increasingly slippery welfare circle. But the problem was that the stable and predictable asset appreciation on which it rested was, like the Anglo-liberal growth model itself, dependent on easy access to credit and the persistence of a low inflation – low interest rate equilibrium.

Für die USA wie auch für Großbritannien lässt sich eine Restrukturierung der Altersvorsorge nach diesen Prinzipien feststellen, die sich nicht nur in der Stärkung der dritten, privaten Säule des Rentensystems widerspiegelt und das Vorsorgesparen an den Kapitalmarkt bindet, sondern auch in der Verschiebung von Leistungszusagen (*defined benefits*) zu Beitragszusagen (*defined contributions*) in der zweiten Säule der betrieblichen Altersvorsorge zu erkennen ist (Langley 2008a; Mertens/Meyer-Eppler 2014). Die damit assoziierte Volatilität zukünftiger Renteneinkünfte wird in den USA durch die Angriffe auf *Social Security* angesichts demografischer und fiskalischer Probleme aber noch verstärkt (Hacker 2008: 129). Alternativ erfolgt der Klang der Eigentümergesellschaft, der *ownership society*, der sich im Rentenkontext in den Worten George W. Bushs wie folgt anhört:

43 Die hier angeführten Autoren verbinden ihre Argumente in der Regel mit dem Hinweis auf die spezifische Ausgestaltung des Wohnungsmarktes und der entsprechenden Finanzierungszusammenhänge. Ich greife diesen Strang im nächsten Abschnitt noch einmal auf.

Every American deserves to be an owner in the American Dream. That Dream includes a sound pension plan, and adequate private savings [...]. There's nothing better than providing the incentive to say »this is my asset base, I own it, I will live on it in retirement«.

(zitiert nach Langley 2008a: 66)

Das organisationale Rückgrat der sozialpolitischen Ausweitung des Kredits in Bezug auf Wohneigentum bildeten in den USA bekanntermaßen die bereits oben erwähnten GSEs Fannie Mae und Freddie Mac, die außerhalb staatlicher Budgetbeschränkungen die Kreditallokation für bestimmte Bevölkerungsgruppen beeinflussten. Die Wohneigentumsquote unterlag aber sowohl in den USA als auch in Großbritannien einem langfristigen Aufwärtstrend, wie ich im nächsten Abschnitt genauer beleuchten werde, und hatte die bekannten Folgen für die Immobilienverschuldung in beiden Ländern: In den USA stieg das Volumen der Immobilienkredite in der Abgrenzung des ECRI von 45 Prozent des BIP im Jahr 1995 auf 75 Prozent im Jahr 2007; in Großbritannien im gleichen Zeitraum von 53 auf 85 Prozent. Die Rückschnitte im öffentlichen Haushalt korrespondieren demnach mit der Ausweitung kreditbasierter Sozialpolitik.

Gerade in den USA ist der *credit/welfare-state trade-off* auch in anderen sozialstaatlichen Bereichen zu beobachten, wie beispielsweise in der Gesundheitsversorgung (Jacoby 2003). Rund 29 Millionen Erwachsene sind in den USA aufgrund der Kosten medizinischer Behandlung verschuldet; die Hälfte aller insolventen Privatpersonen führt *medical debt*, das primär die Bezieher mittlerer und niedriger Einkommen betrifft (Zeldin/Rukaniva 2007). Nun fällt es grundsätzlich schwer, Verschuldung aus diesem Motiv heraus von der klassischen Konsumentenverschuldung zu unterscheiden, weil sie über die gleichen Kreditformen aufgenommen wird, das heißt via Kreditkarten oder *home equity*. Darüber hinaus muss sie sich nicht in einer zweckgerichteten Kreditaufnahme widerspiegeln, da die Verschärfung der finanziellen Situation eines Haushalts nur die absolute Wahrscheinlichkeit der Kreditnutzung erhöht. Prasad plausibilisiert den Mechanismus jedoch anhand von Daten zur Entwicklung der Konsumausgaben privater Haushalte. So beliefen sich im Jahr 1970 die Ausgaben für Gesundheit noch auf rund 5,5 Prozent der Gesamtausgaben, während Ende der 2000er-Jahre durchschnittlich 12 Prozent dafür aufgewendet wurden. Sie argumentiert weiter, dass insbesondere in europäischen Ländern diese Ausgaben zum Teil durch Steuermittel gedeckt werden und der Kredit in den USA an deren Stelle tritt:

In short, there is reason to think that private consumer spending on health care – which constitutes the main difference between American and European expenditure patterns – results from an underdeveloped public system of health provision. *The American consumer is not maxing out on luxuries but is stretched thin because of health care costs.* (Prasad 2012: 237; Hervorhebung nicht im Original)

Hills (2011: 605) fügt hinzu, dass die Nachfrage nach gesundheitsbezogenen Leistungen und Pensionsleistungen in einer alternden Gesellschaft zunimmt, die jedoch nicht von staatlicher Seite, sondern primär durch den »puren« Privatsektor bedient wird. Das hat zur Folge, dass nicht alle Haushalte von einer gestiegenen »Wohlfahrtsaktivität« profitieren und neue redistributive Problemstellungen aufkommen. In der OECD wurden im Jahr 2009 durchschnittlich 10 Prozent der gesamten Sozialausgaben rein privat finanziert, in den USA waren es allerdings 35 Prozent, in Großbritannien 20 Prozent.⁴⁴ Laut Schäfer (2015: 51) offenbart sich hierin auch ein Liberalisierungstrend in den kapitalistischen Demokratien, der vor allem seit Beginn der 1990er-Jahre zu einer größeren Bedeutung privater Mittel in der Deckung des Bedarfs an Sozialleistungen geführt hat.⁴⁵

Die zunehmende Kreditaufnahme als kompensatorische Handlung nachzuvollziehen, die im Zeitalter der Austerität auch keine rein freiwillige Angelegenheit mehr ist, lässt sich auch durch eine sozialinvestive Erweiterung des oben beschriebenen *trade-offs* untermauern. Ausgangspunkt dafür ist das Argument, dass Staaten ihre Wettbewerbs- und Zukunftsfähigkeit vor allem durch Investitionen in die Arbeits- und Innovationsfähigkeit (*employability*) ihrer Bürger verbessern können (Morel/Palier/Palme 2012). Zugleich spricht aber vieles dafür, dass Investitionen in Bildung oder Forschung und Entwicklung weit hinter diesen Ansprüchen zurückbleiben und sogar besonders anfällig für Budgetkürzungen sind (Streeck/Mertens 2013). Daher werden neue Wege der nicht staatlichen Finanzierung gesucht, und ein Blick auf die Restrukturierung der Bildungsfinanzierung in den USA zeigt, wie dies die Kreditnutzung privater Haushalte beeinflussen kann. Dort wuchs das ausstehende Volumen von Studienkrediten nämlich im Zuge der Finanzkrise auf rund 1 Billion US-Dollar oder 9 Prozent der gesamten Privatverschuldung und übertraf damit sowohl ausstehende Kreditkartenverbindlichkeiten als auch das Autokreditvolumen (Federal Reserve Bank of New York 2013).

⁴⁴ Angaben laut OECD Social Expenditure Database.

⁴⁵ Diese Entwicklung kann auch einen erheblichen Feedback-Effekt in der Balance von privater und öffentlicher Bereitstellung der Daseinsvorsorge erzeugen. In dem Maße, wie sich der Druck auf die Finanzen privater Haushalte erhöht und diese mittels Erspartem oder Kredit Sozialleistungen auf Wohlfahrtsmärkten erwerben, sinkt auch ihre Unterstützung für den Ausbau staatlicher Leistungen und die dafür notwendige Besteuerung. Dies wiederum verstärkt den legitimatorischen und fiskalischen Druck auf die öffentlichen Haushalte, Leistungen zu kürzen. Das Resultat ist ein potenzieller Teufelskreis aus Sparpolitik und Erosion sozialstaatlicher Legitimation, dessen seliges Motto lauten könnte: »[I]ndividual market choice trumps collective political choice« (Streeck 2012a: 44; ähnlich auch Schor 1998: 21). Diesem Gedanken steht entgegen, dass dem Anschein nach der Wohlfahrtsstaat kaum an Zuspruch eingebüßt hat oder mancherorts sogar mehr Unterstützung erfährt (Svallfors 2012).

Allerdings sind auch diese Zahlen Resultat einer längerfristigen Entwicklung. Mettler (2011) sieht den Ursprung der Kreditexpansion im Bildungssektor in den 1960er-Jahren, als mit dem *Higher Education Act* ein Kreditprogramm eingeführt wurde, das die Kreditrestriktionen für studentische Kreditnehmer beseitigen sollte, indem es Banken Anreize bot, an diese zu niedrigen Zinsen zu verleihen. Durch eine staatliche Garantie dieser Kredite und Beteiligung an den Zinszahlungen sollte die Hochschulbildung bezahlbarer gemacht werden. Mit der Gründung einer weiteren GSE, der Student Loan Marketing Association (SLMA; kurz: Sallie Mae), erhielt diese Praxis 1972 eine institutionelle Verankerung, die fortan einen weiteren Baustein in der staatlichen Unterstützung des expandierenden Finanzsektors bildete. Die Privatisierung von Sallie Mae 1996 und die von ihr nur wenig später erzielte Rekordprofitrate von rund 37 Prozent im Jahr 2004 zeigt auf beeindruckende Weise die Kommodifizierung des Studienkredits (Williams 2006: 58; Mettler 2011: 25).⁴⁶

Damit verbunden sind auch Veränderungen der gesamten Bildungsfinanzierung. Während die aggregierten öffentlichen Ausgaben für Bildung seit 1980 bei rund 5 Prozent des BIP im langfristigen Durchschnitt lagen (Streeck/Mertens 2013: 43), sanken sowohl die Pro-Kopf-Ausgaben als auch die Ausgaben pro eingeschriebenen Studenten. Der Anteil der Bildungsausgaben an den öffentlichen Ausgaben insgesamt fiel von 14,1 Prozent 1990 auf 11,5 Prozent 2010 (Quintero 2012: 16, 19). Die typische Reaktion der meisten Bildungseinrichtungen auf den Rückgang staatlicher Unterstützung ist die Erhöhung von Studiengebühren und -beiträgen, auch wenn dieser damit nicht ausgeglichen werden kann. Aber allein zwischen 1976 und 2002 wuchsen diese mit Raten, die dreimal so hoch waren wie die Inflationsrate (Williams 2006: 55). Zur Deckung der gestiegenen Kosten nahmen Studierende zunehmend sowohl öffentliche und staatlich subventionierte Kreditprogramme als auch kommerzielle Angebote in Anspruch, infolgedessen das Volumen der Studienkredite seit 1999 um 450 Prozent anstieg (Quintero 2012: 3). Staatliche Unterstützung in Form von Stipendien und Bildungszuschüssen wich allmählich der kreditbasierten Studienfinanzierung, vor allem, weil sie neutral für den öffentlichen Haushalt waren: »Loans represented a path of least resistance«, because it was much easier to raise borrowing limits and to ease lending restrictions than to agree on new commitments of direct spend-

46 Williams (2006: 55) kommentiert diese Entwicklung wie folgt: »In its first dozen years, the amounts borrowed were relatively small, in large part because a college education was comparatively inexpensive, especially at public universities. From 1965 to 1978, the program was a modest one, issuing about \$12 billion in total, or less than one billion dollars a year. By the early 1990s, the program grew immodestly, jumping to \$15 billion to \$20 billion a year, and now it is over \$50 billion a year, accounting for 59 percent majority of higher educational aid that the federal government provides, surpassing all grants and scholarships.«

ing, and the subsidies for lenders lacked comparable visibility« (Mettler 2011: 72).⁴⁷ Gestiegene oder neu eingeführte Gebühren, staatliche beziehungsweise staatlich geförderte Kreditfinanzierungen und die Abnahme direkter öffentlicher Bildungsfinanzierung im Hochschulbereich sind Trends, die nicht allein auf die USA beschränkt sind, wie diverse Veröffentlichungen der OECD zeigen (Ward/Douglass 2006; OECD 2011b: Indicator B5).

Die institutionellen Arrangements rund um staatliche Bildungsfinanzierung und Kreditbereitstellung variieren im Ländervergleich aber insbesondere mit Bezug auf das jeweilige Finanzsystem. So ergibt sich auch in den USA ähnlich der Gesundheitsfinanzierung ein Messproblem, das mit der besonderen Rolle von immobilienbesicherten Krediten zusammenhängt. So ist es längst üblich geworden, dass Eltern die Ausbildung ihrer Kinder mit *home equity loans* finanzieren: »Although it is difficult to measure these costs separately, paying for college no doubt forms part of the accelerating indebtedness of average American families«, schreibt Williams, und sieht die Ursache vor allem in einem: »a shift in the idea of higher education from a public entitlement to a private service« (Williams 2006: 56). Die Kreditexpansion ist mit Blick auf die Finanzierung höherer Bildung offenkundig staatlich getrieben und insofern kompensatorisch, als sie an die Stelle direkter staatlicher Unterstützung tritt. Dass durch diese Verschiebung allerdings Studenten in finanzielle Probleme geraten können, da sie zugleich auch als Verbraucher von Finanzdienstleistungen konstituiert werden, muss den Blick noch auf einen weiteren Bestandteil des Wohlfahrtsstaates in der Kreditgesellschaft lenken: den Verbraucherschutz und seine Insolvenzregelungen.

Verbraucherpolitik

Das schwerwiegendste Problem, das fortgeschrittene Kreditbeziehungen aufwerfen können, ist die Zahlungsunfähigkeit der Kreditnehmer. Unter Verbraucherpolitik verstehe ich in dieser Arbeit daher relativ eng gefasst die politischen Prozesse und Maßnahmen, die regulatorisch auf die Kreditbeziehungen einwirken, indem sie präventiv (*ex-ante*) wie kurativ (*ex-post*) die Möglichkeit der Überschuldung und anderer Gefährdungen der Verbraucher behandeln. Der Ausgangspunkt dieser Überlegung ist, dass die Ausgestaltung der Verbrauchergesetzgebung die Ausweitung von Kreditbeziehungen institutionell rahmt und absichert, aber auch hemmen kann.

⁴⁷ Ein wichtiger Unterschied zwischen öffentlichen und privaten Kreditangeboten ist allerdings, dass erstere in der Regel eine Zinsbegrenzung haben, während kommerzielle Kredite überwiegend auf variablen Zinsen beruhen, die ähnlich wie bei Kreditkartenkrediten auf 20 Prozent steigen können. Da das größte Wachstum der 2000er-Jahre bei kommerziellen Krediten zu verbuchen war, stieg auch hier das Krisenrisiko (Scheme 2007).

Die USA verfügen beispielsweise über ein Verbraucherinsolvenzverfahren, das nach wie vor als das »größzügigste der Welt« (Jacoby 2003: 283) beschrieben wird, trotz seiner grundlegenden Reformierung im Jahr 2005. Der Grund dafür liegt primär darin, dass es zahlungsunfähigen Schuldner*innen einen *fresh start* ermöglichen soll, das heißt, die volle Marktfähigkeit als Verbraucher zurückzuerlangen. Eine solche Insolvenzpraxis ist komplementär zu der oben geschilderten Nachfrageabhängigkeit der US-amerikanischen Ökonomie und läuft unter den Normen des *US Bankruptcy Codes: Chapter 7* und *Chapter 13*. Während *Chapter 7* es vor allem Haushalten mit niedrigen Einkommen ermöglicht, den Weg der unmittelbaren Schuldenbefreiung zu gehen, sieht *Chapter 13* einen drei- bis fünfjährigen Rückzahlungsplan vor, an dessen erfolgreichem Ende ebenfalls die Streichung der Zahlungsverpflichtungen steht. Es sollte betont werden, dass Verfahren nach *Chapter 7*, die die Mehrzahl aller Insolvenzverfahren darstellen, nicht nur bestimmten Besitz von der Pfändung ausschließen, sondern auch zukünftige Einkommen nicht heranziehen (Tabb 2005). Da nur wenige Informationen abgefragt werden und kaum Gebühren anfallen, gibt es äußerst geringe Antragshürden, weshalb viele Autorinnen das US-amerikanische Insolvenzrecht als elementaren Bestandteil der sozialen Sicherung verstehen.⁴⁸ Die neuen Risiken, die durch den kreditbasierten Ausgleich der wohlfahrtsstaatlichen Unzulänglichkeiten aufkommen, werden so sozialstaatlich eingebettet: »[W]e talk of the bankruptcy system as a social safety net for middle-class Americans hit with financial troubles. The safety net lets them remain middle-class – albeit in more straitened circumstances than they originally faced«, schreiben Sullivan et al. (2000: 169),⁴⁹ auch wenn längst nicht alle Verbindlichkeiten gestrichen werden können, wie zum Beispiel Steuerschulden und Studienkredite (Carruthers/Ariovich 2010: 114f.).

Welche Auswirkungen hat dieser Aspekt des *credit-card welfare* (Ramsay 2003: 24) auf die Kreditnutzung? Kritiker einer solchen schuldnerfreundlichen Verbraucherpolitik verdächtigen Haushalte eines *moral hazard*, da sie in dem Bewusstsein, dass die staatliche Insolvenzordnung sie bei Zahlungsunfähigkeit auffängt, auf leichtfertige Einkaufstouren gingen, wofür es jedoch kaum empirische Hinweise gibt (Hacker 2008: 96). Zugleich sorgt sie natürlich dafür, dass die unvermeidlichen Ausschläge einer Kreditausweitung – erst recht im Zuge einer großen Wirtschaftskrise – institutionell eingebettet und überschul-

48 Jacoby schreibt dazu: »[I]t is not as simple as filling out a pre-approved credit card application, but it is more straightforward than learning about, navigating the eligibility standards of, and enrolling in various other social welfare programmes« (Jacoby 2003: 294).

49 Um allerdings einschränkend hinzuzufügen: »Bankruptcy may discharge the debts, but it neither replaces the insurance coverage nor persuades hospitals and doctors to continue medical care« (Sullivan/Warren/Westbrook 2000: 170).

dete Haushalte nicht marginalisiert werden. Dies ist kaum zu überschätzen für die institutionelle Absicherung eines kreditbasierten Wachstumsregimes, und so überrascht es auch nicht, dass die Einführung des Rechts zur bedingungslosen Schuldbefreiung nach *Chapter 7* im Jahr 1984 stattfand – kurz nach dem Auslaufen der Zinsbeschränkungen für Kredite – und das privat-keynesianische Wachstumsmodell in seinem Aufstieg begleitete. Gleichermäßen lassen sich vor allem in den 1990er-Jahren Diffusionsprozesse des schuldnerfreundlichen US-amerikanischen Insolvenzverfahrens beobachten, die nahelegen, dass die Anpassung der Insolvenzpraxis einem gestiegenen Problemdruck folgt:⁵⁰

Countries where it was not a good thing to be a financially embarrassed consumer debtor – that is, those countries that had never had a consumer bankruptcy law at all, or whose law was at best rudimentary, or whose law was creditor friendly – have been adopting more debtor friendly consumer bankruptcy legislation. Examples abound. (Tabb 2005: 765)

Diese starken kurativen Markteingriffe passen dann auch dazu, dass weichere Formen der Regulierung an die Stelle direkter staatlicher Intervention zur Prävention traten. Transparenz und Eigenverantwortung gewannen in der Verbraucherpolitik größere Aufmerksamkeit, nachdem Wuchergesetze und Zinsbeschränkungen aufgehoben wurden. Wegweisend in dieser Hinsicht war aber bereits der *Truth in Lending Act* von 1968 in den USA, der die Vorgehensweise zur Berechnung und Offenlegung der Kreditkosten standardisierte und den Schutz des Verbrauchers mit den Kräften des Marktes kompatibel machen sollte. Viele der dazu verabschiedeten Reformen verfolgten das Ziel, den Zugang zu Krediten für mehr Verbraucher diskriminierungsfrei zu gestalten, wie beim *Equal Credit Opportunity Act* von 1974 (Hyman 2011: 174ff.), und trugen somit ebenfalls zu einem Anstieg der Kreditnutzung bei. Der tatsächliche Schutz der Verbraucher sollte von nun an immer marktkonformer erfolgen, zum Beispiel durch die vermehrte Bereitstellung von Informationen für Kreditnehmer (in diesem Sinn Durkin/Elliehausen 2010: 561) oder durch Programme zur finanziellen Bildung (Krippner 2011: 77). Die finanzielle Bildung der Konsumenten entwickelte sich daher zum verbraucherpolitischen Korrelat der »Demokratisierung des Kredits« (Erturk et al. 2007), um die Souveränität des Konsumenten an die Stelle der staatlichen Kreditmarktregulierung treten zu lassen.

In der Verbraucherpolitik treffen wohlfahrtsstaatliche Politik und Wettbewerbspolitik aufeinander, daher ist sie ein wichtiger Bestandteil der Analyse der Kreditbeziehungen. Doch weniger dadurch, dass sie direkte Anreize für die Kre-

50 Für eine Typologisierung und Bewertung der sich weiterhin unterscheidenden Verbraucherinsolvenzregime in den fortgeschrittenen kapitalistischen Ländern siehe Heuer (2014).

datenaufnahme setzt, sondern indem sie die Kreditexpansion und die Funktionsweise des Kreditensystems institutionell absichert.⁵¹

Steuersystem

Fiskalische Anreize hingegen deuten erneut in prägnanter Weise auf die wohlfahrtsstaatliche Konstitution der Kreditentwicklung hin. In der Darstellung des Forschungsstandes ist bereits darauf hingewiesen worden, dass es einen Unterschied für die Rolle des Kredits in einer Gesellschaft macht, ob und welche staatliche Unterstützung in Form von Steuerermäßigungen oder Prämien an Kreditnehmer geleistet wird. Fiskalpolitik kann Anreize für vermehrtes Sparen oder die Aufnahme von Krediten für definierte Zwecke setzen, indem sie bestimmte Handlungsoptionen verbilligt oder verteuert. Historisch ist dieser Aspekt vor allem mit Blick auf die Sparförderung betrachtet worden. Im 18. und 19. Jahrhundert gab es transnationale Bewegungen, in deren Rahmen Staaten und Gesellschaften die Sparaktivität ihrer Bürger gezielt unterstützt haben. Die Entstehung von Sparkassen, Postsparsystemen und Sparkampagnen – oftmals staatlich organisiert – sind historische Beispiele für eine solche Förderung (Garon 2004). Als in den 1970er- und 1980er-Jahren vielerorts die Sparquote fiel und wirtschaftspolitische Bedenken aufkamen, wandte man sich den fiskalpolitischen Bestimmungsfaktoren der Sparquote zu. Die meisten Staaten hatten längst ein komplexes und umfangreiches System aus Freibeträgen, unterschiedlichen Steuersätzen auf Grundlage verschiedener Vermögensformen, absetzbaren oder anrechenbaren Ausgaben für bestimmte Anlagen und weiteren Anreizen etabliert (OECD 1994; Poterba 1994). Einer der zentralen Befunde dabei war, dass Länder, die relativ hohe Schuldzinsenabzüge bei kreditfinanziertem Wohnungserwerb gestatteten, deutlich geringere Sparquoten bei privaten Haushalten auswiesen (OECD 1994: 41).⁵²

Die steuerliche Absetzbarkeit von Schuldzinsen ist auch einer der zentralen Punkte in Howards (1997) wegweisender Arbeit zum US-amerikanischen *hidden welfare state*: Steuerermäßigungen, oder *tax expenditures*, verfolgen darin oftmals sozialstaatliche Zielsetzungen, die denen traditioneller Ausgabenprogramme entsprechen. Da sie aber nicht in gleichem Maße sichtbar sind, sind

51 Verbraucherpolitik ist nur in geringem Maße Gegenstand der Vergleichenden Politischen Ökonomie. Allerdings formieren sich auch um dieses Feld unterschiedliche Interessengruppen und Institutionen, sodass es eine entsprechende Vielfalt an nationalen Arrangements gibt, die hier nur unzureichend berücksichtigt werden können (dazu ausführlich Trumbull 2006).

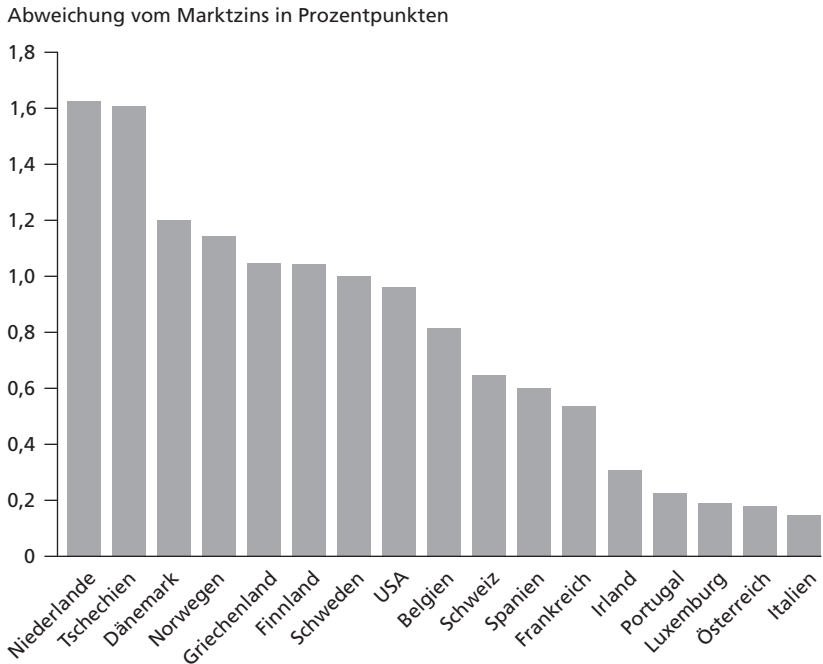
52 Schuldzinsenabzug bedeutet hier, dass Haushalte, die einen Immobilienkredit aufgenommen haben, die dafür anfallenden Zinsen von ihrer gesamten Steuerschuld abziehen können oder als Auslagen geltend machen können.

sie mit der Vorstellung minimaler staatlicher Intervention kompatibler, lassen sich gegen geringere institutionelle Hürden durchsetzen und entgehen oftmals dem Konsolidierungsdruck auf staatliche Ausgabenprogramme (Howard 1997: 3, 11; Mettler 2011: 17ff.). Die *home mortgage interest deduction*, auf der hier das Hauptaugenmerk liegen soll, ist nicht nur die älteste dieser »Steuerausgaben« – verabschiedet im Jahr 1913 –, sondern übersteigt in den Kosten auch alle direkten staatlichen Ausgaben im Wohnungswesen. Bemerkenswert ist vor allem, dass lange Zeit neben den Zinsen für Immobilienkredite auch die Zinsen für Konsumentenkredite geltend gemacht werden konnten. Der Grund dafür war einerseits bürokratischer Natur, da zwischen den verschiedenen Verschuldungsformen, insbesondere zwischen Schulden für Geschäftstätigkeit und für den alltäglichen Bedarf, nicht hinreichend unterschieden werden konnte. Andererseits erfüllten auch Konsumentenkreditzinsen den Tatbestand der Einkommensverringerung, wonach eine geringe Besteuerung anfällt (Howard 1997: 53f.). Reagans Steuerreform aus dem Jahr 1986 ließ die Begünstigung von Krediten zu Konsumzwecken schließlich auslaufen, aber festigte die steuerliche Immobilienkreditförderung durch unbegrenzte Abzüge bei Erst- und Zweithäusern (Campbell 2011: 218); bis 2010 ließen sich sogar die Zahlungen für die oben erwähnten Hypothekenversicherungen absetzen.

Diese fiskalpolitische Förderung der Kreditaufnahme privater Haushalte ist von vielen Seiten als eine Ursache der Kreditblase verstanden worden; sie ist aber vor allem in historischer Perspektive als ein wesentlicher Baustein des amerikanischen Wachstumsmodells keynesianischer Prägung zu interpretieren, da sie in dessen Sinn der »nachfragedämpfenden Wirkung des Sparens« wirtschaftspolitisch entgegenwirkte (Holtfrerich 1998: 385). Ihre Bedeutung ist aber auch aus den theoretischen Erwägungen der Fiskalsoziologie zu erschließen, nach der die Steuer- und Ausgabenpolitik »einer der besten Angriffspunkte der Untersuchung des sozialen Getriebes« darstellt (Schumpeter [1918]1976: 332), da sie zugleich Ursache und Ausdruck gesellschaftlicher Veränderungen ist: »[I]n tax policy, the state codifies central cultural categories of a society and imbues them with the force of law and the power of economic incentives« (Martin/Mehrotra/Prasad 2009: 23). Die steuerpolitische Förderung von Krediten zum Erwerb von Wohneigentum hatte in den USA dann auch ähnliche *Lock-in*-Effekte, wie Pierson sie bei direkten Ausgabenprogrammen identifizierte: An ihr hängen Interessen der Bau- und Immobilienindustrie, der Kreditwirtschaft und vieler Begünstigter, insbesondere aus der Mittelschicht (Howard 1997: 94). Das macht sie in der Analyse der Kreditbeziehungen ebenso unentbehrlich wie der Befund, dass die fiskalpolitische Kreditförderung keine US-amerikanische Eigenheit abbildet.

Andrews et al. (2011) haben die steuerliche Förderung des Wohneigentums mit Blick auf die Kreditfinanzierung ländervergleichend untersucht und einen

Abbildung 3-10 Steuervergünstigungen bei Immobilienkreditzinsen, 2009



Quellen: OECD Housing Market Questionnaire; Andrews/Sánchez/Johansson (2011: Fig. 17).

Indikator konstruiert, der erfasst, ob und in welchem Umfang Zinszahlungen auf Hypotheken steuerlich bevorzugt werden. Abbildung 3-10 zeigt, um wie viele Punkte der Steuervorteil den Marktzins senkt. Demnach verfügen viele Länder über Förderinstrumente, die die Zinsbelastung erheblich reduzieren, darunter die Niederlande, Dänemark, Schweden und Spanien; die USA befinden sich in einer relativen Mittelfeldposition. Deutschland ist deshalb nicht aufgeführt, weil es zum Erhebungszeitpunkt über keine derartigen Kreditvergünstigungen verfügte. Desgleichen Großbritannien, das seine *mortgage interest relief at source* aus dem Jahr 1969 im Jahr 2000 abschaffte, aber von der noch in den 1990er-Jahren jährlich zehn Millionen Begünstigte profitiert hatten (UK Housing Review, Tabelle 105).⁵³

⁵³ Die hier erwähnten Steuererleichterungen sind sehr regressiv, da bessergestellte Haushalte eher Wohneigentum besitzen, höhere Hypotheken aufnehmen und aufgrund höherer Steuerlasten mehr von Ermäßigungen profitieren (OECD 1994: 157; Pierson 1994: 76). Da mit steigender

All diese Facetten der wohlfahrtsstaatlichen Konstitution privater Verschuldung geben Fragen für die Evaluierung des deutschen Falles auf. Dazu gehören unter anderem, wie sich das fiskalische System charakterisieren lässt und welche Konstanten und Veränderungen hinsichtlich der angewendeten Förderungsinstrumente in den vergangenen Jahrzehnten feststellbar sind. Es ist notwendig, die Arrangements des deutschen Wohlfahrtsstaates zu betrachten, die eine kompensatorische Kreditnutzung der privaten Haushalte befördern könnten, und es gilt, ein besonderes Augenmerk auf die Konfiguration von Markt und Staat in der Erbringung von Sozialleistungen zu legen. Dies ist vor allem mit Blick auf neue Erfordernisse im sozialinvestiven Bereich zu betonen, insbesondere bei der Bildungsfinanzierung. Schließlich muss die Frage aufgeworfen werden, wie die wohlfahrts- und wettbewerbsstaatliche Rahmung des Kreditgeschäfts durch den Verbraucherschutz ausfällt. Unterschiede und Gemeinsamkeiten in der Finanzialisierung der sozialen Sicherung sollten sich durch diese Fragen identifizieren lassen, obgleich sich diese nicht nur in der Kreditnutzung widerspiegelt, sondern auch in der Integration des privaten Sparens in die globalen Finanzmärkte.

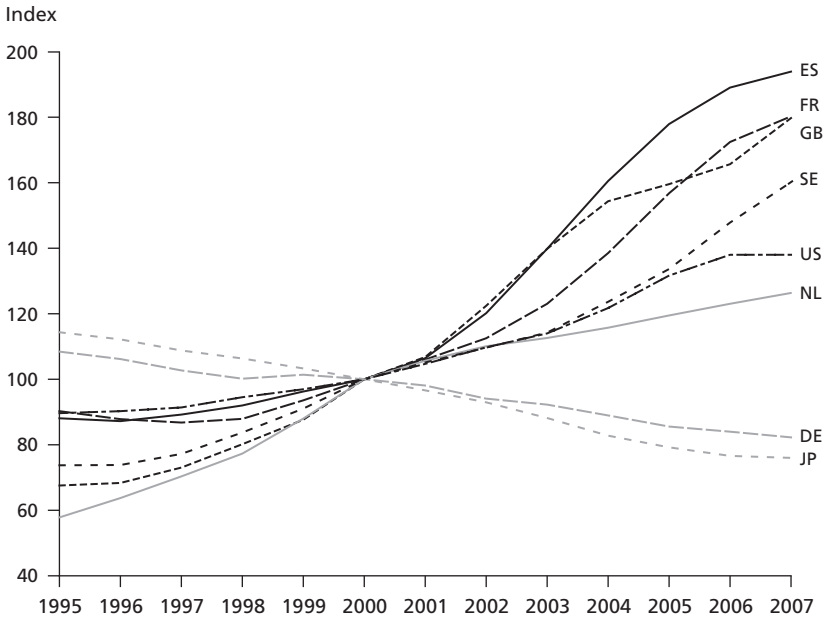
3.2.5 Wohnungsmarkt

The financialization of home is not just another example of financialization but a crucial one, as mortgage markets are crucial markets in the present economy, while homes are as crucial as ever for households. (Aalbers 2008: 152)

In der bisherigen Darstellung der Ursachen und Bedingungen der Kreditexpansion wurde immer wieder auf die zentrale Rolle des Wohnungswesens verwiesen, vor allem mit Blick auf die Deregulierung von Hypothekenmärkten oder den *trade-off* in der sozialen Sicherung. Es ist aufgrund dieser und weiterer Zusammenhänge mit der Entwicklung der privaten Verschuldung notwendig, sich tiefer gehend mit der Dynamik rund um das Wohnen zu beschäftigen. Ein Grund dafür liegt dabei auch in den außerordentlichen Kreditsummen, die auf den Hypothekarkreditmärkten aufgenommen werden und den Umfang von Studien- und Konsumentenkrediten um ein Vielfaches übersteigen. Durchschnittlich entfallen in den westlichen Industriestaaten etwa 70 Prozent der gesamten privaten Verschuldung auf Immobiliendarlehen, in Dänemark und den Niederlanden sogar um die 90 Prozent (ECRI). Es ist daher naheliegend, zur Erklärung der Kreditentwicklung die potenziellen Mechanismen auf dem Wohnungsmarkt offenzulegen. Der sichtbarste Ansatzpunkt ist dabei die Entwicklung der Wohn-

Verschuldung größere Beträge abgeschrieben werden können, setzt diese Form der Vergünstigung ebenfalls Anreize, eine möglichst hohe Beleihungsquote einzugehen.

Abbildung 3-11 Realer Hauspreisindex in ausgewählten OECD-Ländern, 1995–2007 (2000=100)



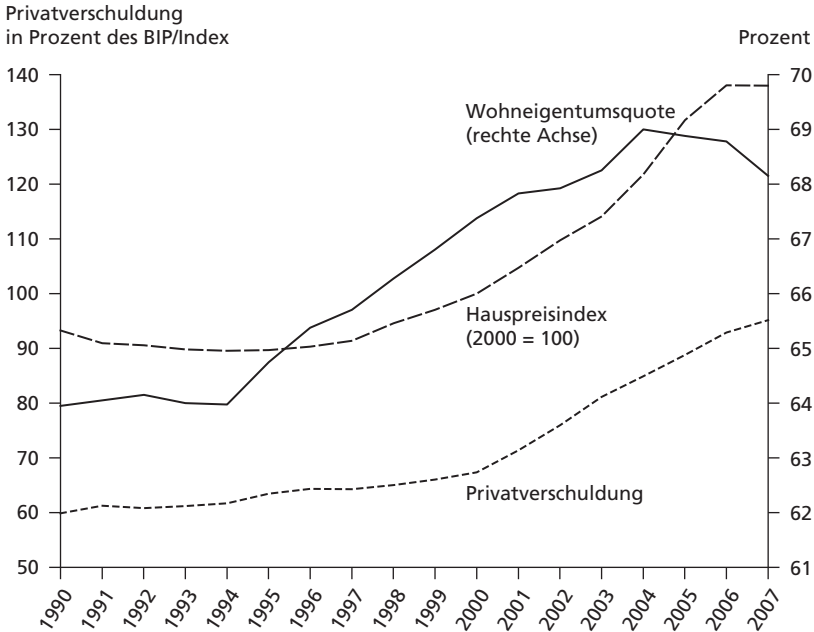
Quelle: OECD Housing Price Index; eigene Darstellung.

immobilienpreise. Alle gängigen Preisindizes zeigen eine »präzedenzlose« Preissteigerungsdynamik in den Jahren vor Ausbruch der Finanzkrise auf den Märkten für Wohnimmobilien.⁵⁴ Dies gilt für die USA, aber ebenso für die meisten anderen Länder, die eine stark gestiegene Privatverschuldung ausweisen. Umgekehrt ist in den Ländern mit flachem Verschuldungsverlauf, wie Deutschland und Japan, auch keine rasante Immobilienpreisentwicklung, sondern vielmehr eine Stagnation der Preise zu beobachten (Abbildung 3-11).

Mit Rückgriff auf Minsky lässt sich hier ein Mechanismus konstruieren, der auf den Erwartungen der Akteure und steigender spekulativer Aktivität beruht. Der Anstieg der Vermögensmarktpreise führt einerseits zu einem *wealth effect*, das heißt, die Hausbesitzer erhöhen ihre Konsumtätigkeit, da sie sich reicher

54 »The size and duration of the current real house price increases; the degree to which they have tended to move together across countries; and the extent to which they have disconnected from the business cycle are unprecedented« (Girouard et al. 2006: 3).

Abbildung 3-12 Reale Hauspreise, Privatverschuldung und Wohneigentumsquote in den USA, 1990–2007



Quellen: U.S. Census Bureau; OECD Housing Price Index; Economic Outlook 89; Bank für Internationalen Zahlungsausgleich; eigene Berechnung.

fühlen⁵⁵, andererseits verbessert sich ihr Kreditzugang, da die Kreditsicherheit – die Immobilie – einen höheren Wert verbucht. Darüber hinaus regt das steigende Preisniveau die spekulative Aktivität von privaten und institutionellen Investoren an und erhöht das Transaktionsvolumen. Dadurch wird die Preis-Kredit-Dynamik weiter verschärft, denn Neukäufer müssen in diesem Marktumfeld höhere Kredite aufnehmen, um die steigenden Preise zu zahlen (Herr/Stachuletz 2008: 16; Andrews/Sánchez/Johansson 2011: 56).⁵⁶ In den USA insbesondere liegt ein großer Teil des Haushaltsvermögens in Immobilien, wodurch die Auswirkungen von Preissteigerungen auf etwaige Kreditbeschränkungen beträcht-

55 Ich verwende hier das Wort »fühlen«, weil sich Vermögenszuwächse im Zuge einer Blase sehr schnell als Illusion offenbaren. Für den Erwerb aufgenommene Schulden erweisen sich hingegen als sehr real.

56 Daneben vermitteln Preissteigerungen positive Erwartungen über die wirtschaftliche Entwicklung insgesamt, wie in Abschnitt 3.1 ausgeführt wurde, und wirken über diesen Kanal expansiv auf die Kreditverhältnisse.

lich sind und solche Haushalte von günstigen Kreditbedingungen profitieren können, deren Kreditzugang zuvor als restringiert beschrieben werden könnte. Die Entwicklungen auf dem Wohnungsmarkt eröffnen daher auch den Kreditgebern neue Kundensegmente, wie das starke Wachstum von *home equity loans* ab 2000 eindrucksvoll belegt. Deren Volumen blieb in den 1990er-Jahren kontinuierlich unter 100 Milliarden US-Dollar, vervielfachte sich aber im Laufe der 2000er-Jahre auf einen Spitzenwert von 600 Milliarden US-Dollar.⁵⁷

Dennoch ist der Zusammenhang von Preisentwicklung und Verschuldung auf die Entwicklung von Darlehensbedingungen und Zinsniveau angewiesen, daher ist der ausschließliche Blick auf die Preisentwicklung viel zu eng für ein besseres Verständnis der Kreditmechanismen. Dies gilt auch deshalb, weil die Erwartungs-Spekulationsspirale nicht natürlich gegeben ist, sondern sowohl durch wohnungsmarktpolitische Entwicklungen wie auch Finanzierungsinstitutionen vermittelt wird. Die Organisation der Wohnraumversorgung – öffentlich oder privat – und die vorherrschende Wohnform – Miete oder Eigentum – sind dabei ebenso von erheblicher Bedeutung. Die massive finanzielle und ideelle Förderung des Wohneigentums beispielsweise ist ein Schlüssel zum Verständnis der Immobilienpreis- und Verschuldungsentwicklung. Abbildung 3-12 zeigt die parallelen Verläufe von realen Hauspreisen, Wohneigentumsquote und privater Verschuldung seit Beginn der 1990er-Jahre in den USA. Der jüngste Anstieg der Wohneigentumsquote datiert ungefähr auf 1994, kurz bevor die Wachstumsraten der anderen beiden Kurven zulegen.

Staatliche Wohnungsmarktpolitik

In (vergleichenden) Analysen der Wirtschaftspolitik und der ökonomischen Performanz westlicher Industriestaaten fehlen oftmals die Wohnverhältnisse und die staatliche Intervention in den Wohnungsmärkten, obgleich sie auf verschiedene Weise über keynesianische Hebel verfügen und Kapitalflüsse beeinflussen können (Howard 1997: 101; Schwartz 2009: 16). Die politische Regulierung der Wohnverhältnisse hält jedoch einen Mechanismus für die Analyse der Kreditexpansion bereit, der sich vor allem in der Privatisierung der Wohnraumbereitstellung und der Priorisierung des selbst genutzten Wohneigentums manifestiert. Trotz historisch deutlich unterschiedlicher Pfade in der Wohnungsmarktpolitik findet sich diese Ausrichtung sowohl in Großbritannien als auch in den USA. In beiden Ländern waren Regierungen erfolgreich, die staatliche Unterstützung für einkommensschwache Haushalte auf ein neues Fundament zu stellen, das die

⁵⁷ Daten der Federal Reserve Bank of St. Louis, *Revolving Home Equity Loans, Seasonally Adjusted*, abgerufen am 13.12.2013.

erhebliche Kürzung direkter Ausgaben ermöglichte und die Wohnraumfinanzierung zunehmend durch den Kreditmarkt leitete (Pierson 1994: 74).

Ich beginne hier mit einer Darstellung der britischen Privatisierung des städtischen Wohnungsbesitzes, da Crouch (2009a: 392) auf sie als implizite Initialzündung für das Wachstumsmodell des privatisierten Keynesianismus verweist, die sich auch in den USA bemerkbar machte. Die britische Wohnungspolitik hatte in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts und insbesondere nach den Zerstörungen im Zweiten Weltkrieg auf einen unrentablen und qualitativ nachlässigen privaten Mietsektor mit der parallelen Förderung von öffentlichem Wohnungsbau und Wohneigentumsförderung reagiert. Zeitweise expandierten beide Wohnformen mit gleichen Raten, doch mit der Regierungsübernahme der konservativen Partei unter Margaret Thatcher begann 1979 eine Phase, in der das Mieten in öffentlich bereitgestellten Wohnhäusern zunehmend diskreditiert wurde – in der politischen Rhetorik genauso wie in ökonomischen Diskursen (Ronald 2008: 121ff.). Im Zuge dessen wurde die Etablierung einer *property owning democracy* anvisiert, deren wegbereitende Politik im *Housing Act* von 1980 beschlossen wurde: Mieter des öffentlichen *council housing* bekamen das Angebot, ihre Unterkunft zu erwerben, das *right to buy* wurde zum sozialen Recht im Sinne T. H. Marshalls erhoben.⁵⁸ Im Laufe der 1980er-Jahre wurden 1,5 Millionen Wohneinheiten mithilfe großzügiger Rabatte von bis zu 70 Prozent auf den Kaufpreis privatisiert, wodurch mehr als die Hälfte aller Privatisierungserlöse in diesem Zeitraum erzielt wurden (fast 18 Milliarden britische Pfund). Lebten zu Beginn der 1970er-Jahre ungefähr die Hälfte der Haushalte im eigenen Haus, waren es Anfang der 1990er-Jahre bereits zwei Drittel (Pierson 1994: 74; Plumridge 1996: 149). Das Eigenheim als gesellschaftliches wie auch förderpolitisches Ideal fand sich auch unter Tony Blairs *New Labour* wieder, das durch weitere Schritte der Vermarktlichung neue Haushaltsgruppen zu Eigenheimbesitzern machen wollte und vor allem zwischen 2000 und 2005 Programme verabschiedete, die zur Erhöhung der Wohneigentumsquote auf 75 Prozent führen sollten.⁵⁹ Da die größte Hürde überwiegend darin gesehen wurde, einen Kredit bewilligt zu bekommen, sahen die meisten Programme kreditmarktbezogene Erleichterungen oder Subventionen vor (Ronald 2008: 131).⁶⁰

58 Auch die Vorgängerregierung unter *Labour*-Führung hatte bereits einige Wohnungen aus dem öffentlichen Bestand verkauft, jedoch kein kohärentes Privatisierungsprogramm verfolgt.

59 Die Quote stagnierte allerdings seit Anfang der 2000er-Jahre bei knapp unter 70 Prozent, unter anderem aufgrund der bereits oben erwähnten Abschaffung des Schuldzinsenabzugs. Die Kredit-Hauspreis-Dynamik ergab sich danach zu nicht unerheblichen Teilen aus dem *Buy-to-let*-Markt (Butt 2007), siehe im Detail unten.

60 Auch nach der Krise ist die Förderung des Immobilienmarktes und des Wohneigentums Teil des politischen Instrumentenkastens. So hat Großbritanniens Premierminister David Cameron

In den USA hingegen war die Wohnraumversorgung nur zu einem geringen Teil unmittelbar staatlich. Die öffentliche Wohnungsbauaktivität beschränkte sich in der Nachkriegszeit auf durchschnittlich 2 Prozent aller Neubauten, mit der Ausnahme einer kurzen expansiven Phase im Zuge der Massenproteste und Bürgerrechtsbewegungen Ende der 1960er-Jahre (Marcuse 1982: 107); 1985 hatte die private Bautätigkeit einen Anteil von fast 100 Prozent (Heidenheimer/Heclo/Adams 1990: 103). Schon in der New-Deal-Gesetzgebung war der öffentliche Wohnungsbau überwiegend als Mittel der Arbeitsmarktpolitik und nicht der Sozialpolitik eingesetzt worden; die Wohnraumversorgung war seitdem vielmehr mit der Förderung des Kreditmarktes durch quasistaatliche Akteure verbunden, die primär die Eigenheimfinanzierung durch Garantien, Versicherungen, Sekundärmarktinterventionen und direkte Kredite gewährleisteten. Die suburbane Wohnraumexpansion und die Ausweitung der Fördermittel sorgten bereits zwischen 1940 und 1960 für einen Anstieg der Wohneigentumsquote von 43,6 auf 61,9 Prozent (Ronald 2008: 142). Unter Reagan stieg der Druck auf andere Wohnformen weiter, als mit dem *Housing and Community Development Act* von 1987 ein Gutscheinsystem für einkommensschwache Haushalte eingeführt wurde und in dessen Rahmen das städtische Zur-Miete-Wohnen in teilöffentlichen Anlagen weiter stigmatisiert wurde (Pierson 1994: 87ff.). Die konservativen Privatisierungsbemühungen, vor allem das *Home Ownership and Opportunity for People Everywhere (HOPE) programme*, sollten ähnlich wie in Großbritannien die Mieter zum Erwerb ihrer Wohnungen bringen, doch das geringe Bestandsniveau und hohe Barrieren für die Haushalte machten es weit weniger erfolgreich. Stattdessen begann mit Bill Clinton eine neue Phase der verstärkten Wohneigentumsförderung über den Kreditmarkt, mit der auch der Benachteiligung von Minderheiten, jungen Familien und einkommensschwachen Haushalten entgegengewirkt werden sollte. Im Jahr 1995 schrieb der US-Präsident zu den Plänen, die Wohneigentumsquote mithilfe der »Kreativität des privaten und öffentlichen Sektors« zu erhöhen:

This past year, I directed HUD Secretary Henry G. Cisneros [...] to develop a plan to boost homeownership in America to an all-time high by the end of this century. [...] Expanding home ownership will strengthen our nation's families and communities, strengthen our economy, and expand this country's great middle class. (Clinton, zitiert nach Rajan 2010: 36)

Dieser Plan strebte vor allem die Beseitigung von finanziellen Hindernissen für die genannten Haushalte an, etwa durch die Verringerung notwendiger Anzahlungsquoten für die erforderlichen Immobilienkredite. In der Amtszeit George

zuletzt angekündigt, dass die Regierung den Immobilienerwerb mit staatlichen Bürgschaften unterstützen werde, sodass für die Aufnahme von Hypotheken von bis zu 600.000 Pfund nur ein Eigenkapitalanteil von 5 Prozent vorgewiesen werden muss (Spiegel Online, 30.9.2013).

W. Bushs setzte sich diese Politik in Form des *American Dream Down-payment Act* (2002) und des *Expanding American Homeownership Act* (2006) fort, mit dem expliziten Ziel, durch die Eigentumsförderung gesellschaftliche Konfliktlinien zu entschärfen und die Diskriminierung nicht weißer Haushalte zu verringern, erneut mit entsprechenden Maßnahmen aufseiten der GSEs. Mit anderen Worten: Subprime-Kreditvergabe wurde politisch gefordert und gefördert. Im Jahr 2004 erreichte die Wohneigentumsquote ihren vorläufigen Rekordwert von 69 Prozent (Ronald 2008: 148ff.; Rajan 2010: 37).

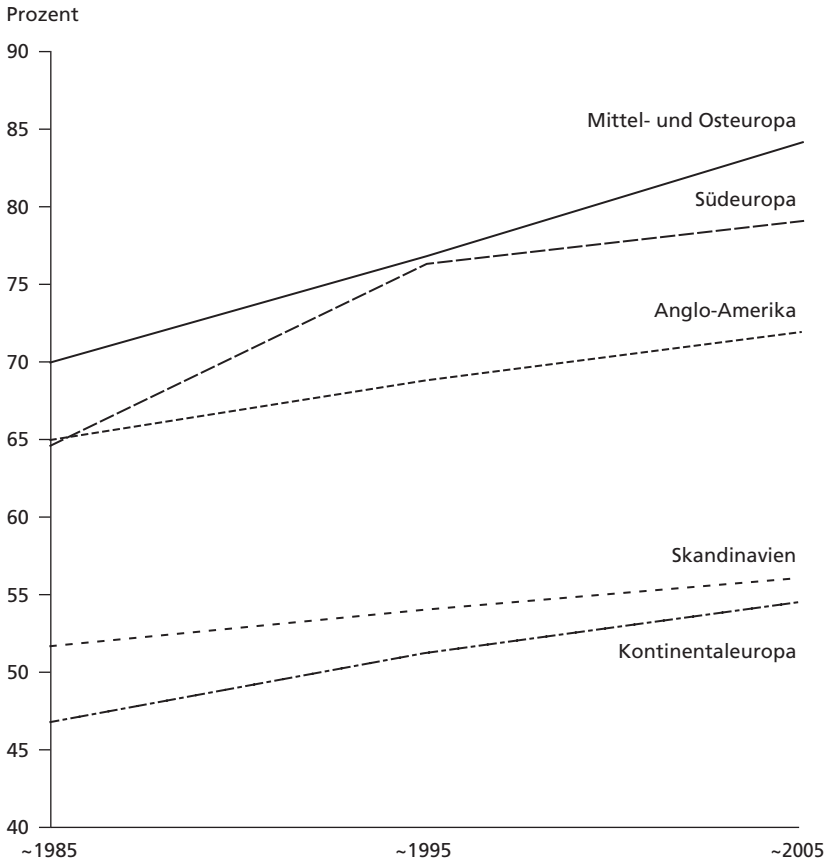
Geringere Anzahlungsquoten bedeuten natürlich unmittelbar höhere Verschuldungsquoten, aber bedeutsam ist vor allem, dass die legislative Aktivität und die dazugehörige politische Rhetorik das Ideal des Wohneigentums in der Bevölkerung verankerte; das Eigenheim erhielt einen moralischen Wert: »The owner-occupier has been elevated as a better type of citizen, neighbour and even parent. [...] Renters and renting have become heavily stigmatized«, schreibt Ronald (2008: 2) zur Etablierung der Eigentümergesellschaft (siehe auch Young 2009: 148). Die Verkäufe der Thatcher-Regierung und der absolute Rückzug aus der öffentlichen Wohnraumversorgung in den USA sollten den »Geist des Individualismus« stärken und durch die »privatistischen Qualitäten des Wohneigentums« die Eigenverantwortung der Haushalte fördern (Ronald 2008: 64). Die andauernd prominente Rolle des Staates bei der Bereitstellung der Kreditmittel zur Erzielung höherer Wohneigentumsquoten bedeutete allerdings, dass diese Privatisierungen nicht zwangsläufig den Umfang staatlicher Intervention reduzierten, sondern vor allem einen Wandel der Instrumente der Wohnungsmarktpolitik beschreiben, der einer kreditbasierten Finanzialisierung Vorschub leistet. Darüber hinaus ist ersichtlich, dass die Politikgestaltung in der Eigentümergesellschaft dem Austeritätsparadigma Rechnung trägt und zu einer stärkeren Finanzmarktintegration des Wohnens beigetragen hat (vgl. dazu schon früh van Vliet 1987). Dabei spielt natürlich eine besondere Rolle, dass durch den Rückzug des Staates aus der direkten Wohnraumversorgung eine Alternative zur Eigentumsform des Wohnens wegfällt oder zumindest kleiner wird.

Für den Vergleich mit anderen Ländern lässt sich der Gedanke festhalten, den Ronald (2008: 89) im Anschluss an den Wohnungsmarktforscher Jim Kenney formuliert:

Essentially, ideologies leaning towards either collectivism or privatism are thought to have a substantial effect on housing policies and the organization of tenure, with privatistic societies being dominated by private home ownership and collectivistic ones more orientated towards social housing and particularly social renting.

So sehr sich daraus auch Niveauunterschiede ableiten lassen: Die Privatisierungstrends unter den Regierungen Thatcher und Reagan sind nicht auf Groß-

Abbildung 3-13 Entwicklung der Wohneigentumsquote nach Ländergruppen, 1980er- bis 2000er-Jahre



Quellen: Luxembourg Income Study (LIS); Andrews/Sánchez/Johansson (2011).

britannien und die USA beschränkt geblieben und Wohneigentumsförderung ist vielerorts verstärkt betrieben worden. Die Wohneigentumsquote ist nicht zuletzt deshalb überall in Europa und den USA seit den 1980er-Jahren angestiegen, wie Abbildung 3-13 für verschiedene Ländergruppen zeigt. Eindrucksvoll ist vor allem die Erfahrung der mittel- und osteuropäischen Länder, wo zügige Verkäufe der staatseigenen Wohnungen nach dem Zusammenbruch des Ostblocks die Wohneigentumsquote in die Höhe trieben.

Wohnungsbaufinanzierung

Das Verhältnis von Mietern zu Eigentümern in einer Gesellschaft ist aber nur dann ein aussagekräftiger Indikator für die Verschuldungsentwicklung, wenn die Finanzierungsinstitutionen des Wohnungsmarktes hinzugezogen werden (Kemeny 1980).⁶¹ Die Kosten der Eigentumbildung und ihre Deckung werden durch verschiedene institutionelle Arrangements beeinflusst und können damit komplementär zu der präferierten Wohnform in einer Gesellschaft sein. Ein kurzer Blick auf die Wohnungsbaufinanzierung schlägt den Bogen zurück zu der Betrachtung des ersten institutionellen Bereichs, Finanzsystem und Bankwesen, wie Schwartz und Seabrooke (2008: 249) in Erinnerung rufen:

Mortgages matter macro-economically because they provide a significant drain on savings, and may also stimulate housing-related consumer demand. All OECD states thus have clear regulations for housing financial systems, including limits on lending and deposit interest rates, quantitative limits on mortgage credit, and strict limits on loan-to-value ratios for mortgages [...] In addition, many OECD countries have created specialized and varied public, private, and quasi-public financial institutions to manage housing finance within a national economic policy framework.

Die von den Autoren getroffene Unterscheidung zwischen liberalen und unterdrückten Finanzierungssystemen hilft der Identifikation kausaler Verbindungen zwar nur bedingt, da sie die Höhe der Immobilienverschuldung selbst als Indikator heranziehen. Es lassen sich aber bestimmte institutionelle Charakteristika mit liberalen Systemen assoziieren:

1. Hypothekenzinsen sind insgesamt eher variabel als fix, sodass auch Immobilienpreise stark auf geldpolitische Änderungen reagieren;
2. das System verfügt über Kapitalbeschaffungsinstrumente (*equity withdrawal*), durch die Haushalte aus ihrem Immobilienvermögen Liquidität ziehen können;
3. die Verbriefung von Hypothekenkrediten ist möglich und weitverbreitet, sodass auch Kreditverträge und Transaktionskosten flexibler und geringer sind; und
4. die maximalen Beleihungsausläufe sind höher als 80 Prozent des Immobilienwertes aufgrund entsprechend großzügiger makroprudenzieller Regulierung (Annett 2005: 68; Schwartz/Seabrooke 2008: 255f.).

Wenig überraschend trifft diese Beschreibung auf die meisten anglofonen Länder, aber zum Teil auch auf Dänemark und die Niederlande zu.

⁶¹ Italien beispielsweise wies Anfang der 2000er-Jahre eine Wohneigentumsquote von knapp 70 Prozent aus, die Immobilienverschuldung belief sich allerdings nur auf rund 15 Prozent des BIP (siehe Schwartz/Seabrooke 2008: 250).

Im Abschnitt zum Finanzsystem sind die Punkte 3. und 4. schon behandelt worden und es ist klar geworden, wie sehr sie die Kreditausweitung in den USA und anderen Ländern vorangetrieben haben. Aber auch die ersten beiden Punkte sind enorm wichtig für selbstverstärkende Effekte eines kreditbasierten Wachstumsmodells und verweisen auf wesentliche Unterschiede zwischen den Wohnungsmärkten einzelner Länder. Zunächst ermöglichten Kreditverträge mit variablen Zinssätzen, kurzen Laufzeiten und Umschuldungsmöglichkeiten mit frühzeitiger Rückzahlung, dass Haushalte von dem über längere Zeit rückläufigen Zinsniveau profitieren konnten. Unter diesen Bedingungen konnte in einigen Ländern Kaufkraft freigesetzt und die Schuldenbelastung gesenkt werden. Zugleich geben mehrmalige Refinanzierungen die Möglichkeit, die Hypothek aufzustocken. Durch Finanzierungspraktiken wie das *mortgage equity withdrawal* können Haushalte zudem von steigenden Immobilienwerten profitieren, denn ihr Wohneigentum bietet nun höhere Sicherheiten für weitere Kredite und verschafft Liquidität, beispielsweise für Modernisierung oder die Studienfinanzierung der Kinder (siehe weiter oben). Der Effekt für die Gesamtwirtschaft und die Gesamtverschuldung hängt dabei natürlich wieder davon ab, wie viele Haushalte über Wohneigentum verfügen, das refinanziert oder beliehen werden kann.

Damit sei ein letzter Hinweis auf die zunehmende Finanzialisierung der Wohnungsmärkte verbunden, der die Bedeutung von Wohnimmobilien als Investitionsgut hervorheben soll. Die Verschuldungsentwicklung betrifft das insofern, als Haushalte zu Investoren werden, die kreditfinanziert Wohneigentum erwerben, aber nicht, um es selbst zu nutzen, sondern um es als Kapitalanlage weiterzuvermieten. Im anglofonen Raum werden daher sogenannte *buy-to-let mortgages* angeboten, die vor allem von bereits Wohneigentum besitzenden Haushalten aufgenommen werden. In den USA waren Anfang der 2000er-Jahre rund 15 Prozent, in Großbritannien etwa 10 Prozent und in Australien sogar 45 Prozent der ausstehenden Verbindlichkeiten solche Hypothekenkredite (CGFS 2006). Der Erwerb von Immobilien als Kapitalanlage soll Haushalten im Idealfall zusätzliches Einkommen verschaffen und bei steigenden Hauspreisen zukünftige Veräußerungsgewinne beschern. In Großbritannien insbesondere expandierte der *Buy-to-let*-Markt stark ab den späten 1990er-Jahren; dies war auf eine Initiative verschiedener Finanzinstitutionen zurückzuführen, die regulatorische Reformen zu nutzen wussten. Haushalte traten danach zunehmend als Investoren auf dem Wohnungsmarkt auf und trugen zu den entsprechenden Preissteigerungen bei (French/Leyshon 2009). Eine besondere Rolle kann dabei auch den Entwicklungen auf den Aktienmärkten zugeschrieben werden. Nachdem in den 1990er-Jahren die Technologieblase viel Kapital von privaten Investoren angezogen hatte, waren diese nach dem Zusammenbruch der Märkte Anfang 2000 auf der Suche nach vermeintlich sicheren Anlagen. Wie oft in Kri-

senzeiten wurden auch damals Immobilien als *safe haven* für viele Privatanleger interessant.

Mit dieser Entwicklung korrespondiert der Aufstieg institutioneller Investoren auf dem Wohnungsmarkt. Heeg (2009: 129) macht darauf aufmerksam, dass es ein rasantes Wachstum bei finanzmarktbasierenden Anlagemöglichkeiten in Immobilien gegeben hat, das die Attraktivität von Immobilien als Anlageprodukt ebenfalls erhöht hat. Real Estate Investment Trusts (REITs), Real Estate Private Equity Fonds (REPE) und auch Immobilienfonds bestimmen hier den Markt und verstärken die Integration lokaler Immobilienmärkte in die globalen Kapitalkreisläufe. In dem Maße, wie der Gebrauchswert des Wohnens in den Hintergrund rückt und Renditezahlen in den Vordergrund drängen (Heeg 2013: 79), verschärft sich aber potenziell auch die finanzielle Situation von Mietern, je nachdem wie schnell die Renditeanforderungen auf die Miete übertragen werden können. Die Bedeutung dieses Wechselspiels hängt wiederum von der rechtlichen Einbettung des Mietverhältnisses beziehungsweise der Verteilung von Miete und Eigentum in einer Gesellschaft ab. Allerdings zeigt sich, dass die Finanzialisierungsprozesse privater Haushalte im Wohnungsmarkt durchaus auf den Mietsektor bezogen sein können, sofern der Investitionscharakter in den Mittelpunkt gestellt wird. Entscheidungen über die geeignete Wohnform sind aber in der Regel nicht rein ökonomische Entscheidungen, sondern enthalten Erwägungen über Nachbarschaft, Status, Familie, Teilhabe und vieles mehr (Sullivan/Warren/Westbrook 2000: 200). Allein die hier skizzierten Entwicklungen zeigen eine zunehmende Betonung finanzieller Kriterien und unterliegen als institutionelles Fundament dem Befund der stark gestiegenen Häuserpreise.

The polarization of tenure between owning and renting also appears related to the process of transformation from dwelling to property where family life and security, privacy and permanence, independence and status have been bound together with the economic qualities of housing as an investment and asset. (Ronald 2008: 51)

Demnach sind für die Untersuchung der Privatverschuldung in Deutschland folgende Fragen relevant: Wie haben sich die Marktbedingungen im deutschen Wohnungswesen mitsamt den Immobilienpreisen in den vergangenen Jahrzehnten entwickelt? Welche Trends lassen sich in den Wohnformen Miete und Eigentum beobachten und in welchem Maße und welcher Form interveniert der deutsche Staat auf dem Wohnungsmarkt? Die Förderung von Wohneigentum und öffentlichem Wohnungsbau muss hier ebenso betrachtet werden wie die Finanzierungsinstitutionen rund ums Wohnen.

3.3 Synthese: Ein Analyserahmen für Kreditbeziehungen

Das Ziel dieses Kapitels war es, die bestehende Literatur und einige empirische Beobachtungen über die USA und die Kernländer des privatisierten Keynesianismus systematisch für eine Analyse der Kreditbeziehungen in Deutschland – und potenziell anderen Ländern – zu ordnen und nutzbar zu machen. Was lässt sich nun aus der obigen Darstellung der Dynamiken in fünf institutionellen Feldern für das weitere Vorgehen schließen? Zunächst einmal lässt sich festhalten, dass die Expansion der privaten Verschuldung, in erster Linie in den USA, einerseits auf politische Weichenstellungen und institutionelle Reformen zurückzuführen ist – wie beispielsweise auf die Liberalisierung des Finanzsystems oder wohlfahrtsstaatliche Transformationsprozesse –; andererseits aber durch institutionelle Kontinuitäten des Wachstumsregimes bedingt ist, die sich in einer neuen historischen Konstellation als Hebel der Kreditexpansion eigneten – wie zum Beispiel die langfristig verankerte fiskalpolitische Förderung von privatem Konsum und Wohneigentum. Angesichts der Vielzahl potenzieller Einflüsse auf die Privatverschuldung bleibt ein gewisses Maß an Überbestimmtheit, das anhand des abweichenden deutschen Falles verringert werden kann. Dabei sollen dann auch die Prämissen, die sich aus dem Theorierahmen der Vergleichenden Kapitalismusforschung ergeben haben, mit den hier identifizierten Mechanismen in Einklang gebracht werden.

Diese Mechanismen lassen sich vor allem danach unterscheiden, ob sie die Kreditdynamik überwiegend durch die *Verschuldungsbereitschaft* (nachfrageseitig) oder die *Verschuldungsmöglichkeit* (angebotsseitig) privater Haushalte beeinflusst haben. In allen Feldern sind beide Seiten miteinander verknüpft und es existieren mehrere, möglicherweise auch widersprüchliche Mechanismen nebeneinander. Tabelle 3-4 fasst die Hauptpunkte dieses Kapitels unter dem Aspekt des in einem Feld dominanten Mechanismus noch einmal zusammen, wobei ihre Wirksamkeit grundsätzlich unter dem Vorbehalt von Kontextfaktoren stehen kann, welche die Erwartungshaltung und Strategien der Akteure zusätzlich beeinflussen (wie beispielsweise die Vermögenspreis- und gesamtwirtschaftliche Entwicklung).

Der Vorzug der hier gewählten Betrachtungsweise, die Ursachen und Bedingungen der Kreditexpansion in einzelnen Feldern zu verorten, liegt nun darin, den übergeordneten Regime-Charakter einschätzen zu können. Zur Erinnerung: Das Regime des privatisierten Keynesianismus lässt sich als eine historisch spezifische Konfiguration von Policies und Institutionen verstehen, in dessen Zentrum die Ausweitung der privaten Verschuldung zur Steigerung der effektiven Nachfrage steht. Durch eine institutionalistische Perspektive lässt sich diese Konfiguration aufschlüsseln und das komplexe Zusammenspiel unterschiedli-

Tabelle 3-4 Krediddynamik und Mechanismen in fünf institutionellen Feldern

Institutionelles Feld	Krediddynamik	Primärer Mechanismus
Finanzsystem	angebotsseitig	Profitabilität
Währungs- und wirtschafts- politisches Regime	angebotsseitig	Kapitalfluss
Arbeitsmarkt und Einkommensverteilung	nachfrageseitig	Kompensation
Wohlfahrtsstaat	nachfrageseitig	Kompensation
Wohnungsmarkt	nachfrageseitig	Privatisierung

cher und teils unabhängiger Prozesse sichtbar machen, ohne dabei zu vernachlässigen, dass sie ein Ganzes konstituieren. Dies fehlt in vielen der oben referenzierten Arbeiten oder bleibt implizit. Deren Verdienst ist es, auf die Bedeutung bestimmter Entwicklungen wie etwa der gestiegenen Einkommensungleichheit für das Verständnis der Ausweitung von Kreditbeziehungen hinzuweisen. Aber dabei gerät die multikausale und historisch spezifische Ursachenkonstellation oftmals aus dem Blick. Weder die ungleiche Einkommensverteilung noch die Privatisierung des Wohnungswesens oder die Ausbreitung der Kreditverbriefungspraxis sind für sich genommen hinreichende Erklärungsfaktoren. Vielmehr sind sie miteinander verknüpft und scheinen sich im Fall von kreditbasierten Wachstumsschüben gegenseitig zu verstärken.

Campbell (2011) hat in partieller Übereinstimmung zu diesem Kapitel gezeigt, wie die finanzielle Expansion der 1990er- und 2000er-Jahre in den Vereinigten Staaten mit dem Konzept der institutionellen Komplementarität verstanden werden kann. Das institutionelle Gefüge setzte auf verschiedene Weise Anreize für risikoreiche Kreditaktivitäten und verstärkte damit zunächst die kreditbasierte Wachstumsdynamik. Da aber die korrigierend-komplementären institutionellen Gegengewichte nach und nach entfernt wurden, führte diese Dynamik in die Finanzkrise. Ich schlage vor, diesem Gedanken zu folgen und den Anstieg der Privatverschuldung auf Grundlage der obigen Mechanismen ebenfalls unter dem Gesichtspunkt institutioneller Komplementarität zu betrachten. So lassen sich auch die erwähnten Querverbindungen besser erfassen: Folgt man dem Befund, dass mehr Menschen Einkommensverluste ausgleichen müssen, zum Beispiel durch einen Anstieg der Arbeitslosigkeit, beruht der tatsächliche Effekt auf die Kreditnutzung auf weiteren institutionellen Bedingungen. Erstens könnte eine relativ umfangreiche sozialstaatliche Absicherung und Arbeitslosenunterstützung den Kreditbedarf verringern. Zweitens könnte eine relativ restriktive Kreditvergabepolitik der Banken den Zugang zu dem gewünschten Kredit erschweren, insbesondere in einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld. Drittens würde ein hohes Zinsniveau sowohl das Kreditangebot

als auch die Kreditnachfrage beschränken.⁶² Ein ähnlicher Zusammenhang ließe sich um das Thema Wohneigentum konstruieren. Die erfolgreiche Substitution staatlicher Altersvorsorge durch Eigenheimerwerb ist darauf angewiesen, dass der Wohnungsmarkt nicht nur die strukturellen Voraussetzungen, sondern auch die entsprechenden Finanzierungsinstitutionen dafür bereithält. Niedrige Anzahlungsquoten bei geringen Sparquoten, variable Zinssätze und Umschuldungsmöglichkeiten, die das Niedrigzinsniveau übersetzen können, verstärken die Kreditdynamik ebenso wie Steuervergünstigungen für Immobilienkreditzinsen. Können Banken dann auf gute Refinanzierungs- und Risikoinstrumente wie *mortgage-backed securities* zurückgreifen, stehen der Kreditausweitung wenige Schranken im Wege. Natürlich lassen sich Kredite auch vergeben und aufnehmen, wenn nicht alle Dinge so liegen, wie hier konstruiert. Hierbei handelt es sich vielmehr um eine Heuristik zur Erfassung einer Gesamtdynamik, nach der das außerordentliche Wachstum der Privatverschuldung auf dem Zusammenlaufen und den sich gegenseitig verstärkenden Effekten der dargestellten Mechanismen beruht. Ob dies den hohen und teils mechanistischen Anforderungen an das Konzept der Komplementarität Rechnung tragen kann, ist insofern schwer zu sagen, als mehr Kredite nicht gleich mehr »Effizienz« bedeuten.⁶³ Allerdings ist nicht zu leugnen, dass es eine institutionelle Passung zwischen Entwicklungen in den einzelnen Feldern gibt, die erst im Zusammenspiel Wachstumseffekte kreditbasierter Finanzialisierung erzeugen und die Verschuldung privater Haushalte konstituieren (Abbildung 3-14).

Die literaturgestützte Identifikation der einzelnen Felder und ihrer Entwicklungsdynamik hat zudem einige Hinweise darauf gegeben, dass trotz der historisch angelegten Sichtbarkeit des privaten Konsums und der eigenverantwortlichen Vorsorge etliche Anpassungen vorgenommen wurden, um den Finanzsektor zu stärken, sodass gewisse Anzeichen für die institutionelle Hierarchie des Finanzsystems vorliegen. Hier ist augenfällig, dass bei einigen der Restrukturierungen und Reformen sozialpolitische Ziele im Vordergrund standen, die aber unter den Bedingungen fiskalischer Austerität auch finanzgetriebenen Landnahmeprozessen Vorschub leisteten. Obgleich hier noch nicht der Raum gegeben war, um die politischen Prozesse hinter diesen Entwicklungen zu identifizieren, so zeigt sich daran bereits, wie wichtig die Längsschnittperspektive in der Analyse ist. Die durch die Literatur konstruierte Linearität der US-amerikanischen Ent-

62 Aus dieser Darstellung ließe sich auch die These ableiten, dass angemessene Lohnzuwächse, ein ausgebauter Wohlfahrtsstaat und eine umfangreiche Versorgung mit bezahlbarem Wohnraum die Kreditbedürfnisse privater Haushalte senken sollten.

63 Peck und Theodore (2007: 750) warnen dabei zu Recht: »The holistic treatment of institutional ensembles is analytically demanding, but it can also generate false impressions of coherence and complementarity.«

Abbildung 3-14 Rahmen für eine institutionalistische Analyse privater Verschuldung



wicklung erschwert es jedoch, die Schranken und Triebkräfte einer Kreditexpansion hinreichend zu identifizieren; ein Problem, das sich durch den explorativen Charakter der deutschen Fallstudie beheben lassen sollte, gerade weil der US-amerikanische Fall als Ausgangspunkt gewählt wird. Mit diesem Vorgehen, so denke ich, lässt sich einer der zentralen Fragen beikommen, die im Rahmen des Forschungsgegenstands aus vergleichend politökonomischer Sicht gestellt wird:

[D]o developments in any one society, particularly the United States foretell for others converging paths to a common future? Thus far, comparative studies have documented significant differences among consumer societies with regard to savings rates and people's willingness to incur debt. But the picture is complicated and firm conclusions are far from clear.

(Calder 2012: 368)

Eine institutionalistische Untersuchung der Privatverschuldung bietet also die Möglichkeit, Gemeinsamkeiten und Unterschiede zwischen Ländern im Zeitverlauf zu erfassen und damit ein etwas klareres Bild von der Entwicklung moderner Konsum- und Kreditgesellschaften zu zeichnen. Mit der Rekonstruktion der Mechanismen für die anglofonen Ökonomien konnte auch angedeutet werden, dass viele der zentralen Entwicklungen nicht auf die USA oder Großbritannien beschränkt blieben. Es stellt sich aber die Frage, in welchem Umfang dies geschieht und welchen politischen und institutionellen Dynamiken sie im kon-

kreten Fall unterliegen. Natürlich gilt, dass vor allem institutionelle Einflüsse niemals zwangsläufig, sondern kontingent sind. Im Falle der US-Finanzkrise schreibt Campbell (2011: 214) allerdings dazu: »People may choose to do things other than what institutional incentives suggest. In the end, however, these incentives were strong enough to contribute to the crisis.«

Im weiteren Verlauf wird der deutsche Fall entlang der hier vorgeschlagenen institutionellen Felder rekonstruiert, um den beiden zentralen Fragestellungen dieses Buches nachzugehen: Erstens, wie lässt sich die Verschuldungsentwicklung der privaten Haushalte insbesondere seit den 1990er-Jahren samt Trendumkehr Anfang der 2000er-Jahre erklären und zweitens, welche Rolle spielt der private Kredit in der Entwicklung der deutschen politischen Ökonomie? Dazu ist meines Erachtens zunächst eine dichtere Beschreibung des deutschen Falles vorzunehmen, die eine historische Einordnung der Schuldenentwicklung in Deutschland erlaubt und die in Anlehnung an Crouchs Terminologie das Konzept eines (deutschen) Policy-Regimes aufgreift.

Kapitel 4

Privatverschuldung im deutschen Export-Spar-Regime

Zur Beantwortung der Forschungsfragen ist es unerlässlich, Kontinuität und Wandel in den institutionellen Feldern identifizieren und historisch einordnen zu können. Gerade unter den Gesichtspunkten einer Theorie des graduellen transformativen Wandels sind dafür lange Zeiträume in den Blick zu nehmen. Dieses Kapitel hat die Aufgabe, die Grundlage dafür herzustellen, indem es das in der Einleitung nur angerissene Problemfeld besser ausleuchtet. Dazu wird zunächst die Repräsentation der deutschen politischen Ökonomie in der Forschungsliteratur ins Auge gefasst, aus der sich ein stilisiertes Policy-Regime der Export- und Sparorientierung ableiten lässt – kurz: ein Export-Spar-Regime. Damit lässt sich die Entwicklung der privaten Kreditbeziehungen in Deutschland in den Kontext der Akkumulationsdynamik der Nachkriegszeit und dessen regulativer Absicherung stellen. In einem zweiten Schritt wird dann die Kreditentwicklung der privaten Haushalte in historischer Perspektive skizziert, insbesondere mit Blick auf die aufkommende Konsumgesellschaft der frühen Bundesrepublik bis Ende der 1960er-Jahre. Im dritten Abschnitt folgt dann eine genaue Darstellung der jüngeren Entwicklungen der Verschuldung privater Haushalte, die hinsichtlich Verlauf, Zusammensetzung und Kontext die Problemstellung für das weitere Vorgehen deutlicher macht.

4.1 Das deutsche Export-Spar-Regime

In Crouchs Analyse der Transformation westlicher Wachstumsmodelle folgt das Regime des privatisierten Keynesianismus auf ein Regime des »Urkeynesianismus«, dessen wirtschaftspolitisches Mandat vor allem eine expansive Nachfragepolitik auf dem Programm hatte und zur Vereinbarkeit von Massenkonsum und Massenproduktion beitrug. Eine naheliegende und vorläufige Antwort auf die Frage, warum sich in Deutschland keine »privatisierte« Form dieses Modells entwickelt hat, könnte nun sein, dass dort erst gar nicht die »urkeynesianischen« Ausgangsbedingungen erfüllt waren, sondern sich ein gänzlich anderes Regime

etabliert hatte. Dieses Argument findet nicht nur Rückhalt als Ableitung aus den theoretischen Annahmen der Literatur zu kapitalistischer Diversität, sondern ganz konkret in Christopher Allens (1989) einflussreichem Aufsatz »The Underdevelopment of Keynesianism in Germany«, auf den sich sowohl Prasad (2012) als auch Logemann (2012c) in ihrer (schematischen) Darstellung des deutschen Falles berufen. Allen zeigt, wie die Wirtschaftspolitik der Nachkriegsjahre in erster Linie durch die Notwendigkeit getrieben war, Deutschland zügig zu re-industrialisieren, Exportmärkte zu erschließen, die materiellen und finanziellen Ressourcen für die Produktion zu sichern und jene Sektoren zu fördern, die am wettbewerbsfähigsten waren (Allen 1989: 265). Diese Sektoren waren seit der relativ späten Industrialisierung des Deutschen Reiches vor allem der Schwerindustrie zuzuordnen: Chemierzeugnisse, Stahl und Kohle sowie Elektrotechnik und das Ingenieurwesen im weitesten Sinn. Diese Spezialisierung überdauerte auch die beiden Weltkriege, sodass die Wettbewerbsfähigkeit der frühen Bundesrepublik primär von diesen kapitalintensiven und auf Wissen aufbauenden Branchen abhing. Die Kapitalerfordernisse dieser Industrien waren deutlich größer als die der Produzenten von leichterem Massenware in den USA und Großbritannien und hatten bereits früh zu einer langfristigen und engen Bindung an die deutschen Universalbanken geführt (Gerschenkron 1966: 15; Chandler [1984]1992: 153f.). Die privaten Geschäftsbanken spielten eine Schlüsselrolle darin, Geldmittel für Investitionen zu mobilisieren und den exportorientierten Industriesektoren langfristig zu Verfügung zu stellen; eine Rolle, in der sich nach den Zerstörungen des Zweiten Weltkriegs auch die Sparkassen und Genossenschaftsbanken sahen (Coleman 1996: 124).¹ Die Funktion, die den privaten Haushalten dabei vornehmlich zukam, war, ihr Sparvermögen als Kapital für die Industrie bereitzustellen.²

Mit dieser Ausrichtung waren institutionelle Arrangements und Policies verbunden, die in erster Linie angebotsorientiert waren und Investitionen anstelle von Konsum fördern sollten.³ Die Steuerpolitik zielte auf Kapitalbildung ab

1 Die enge Verflechtung von Banken und Industrie – bis in die 1990er-Jahre zuweilen als Deutschland AG bezeichnet – beruhte wesentlich auf der langfristigen Sicherung der Finanzierungsbasis: »A German bank, as the saying went, accompanied an industrial enterprise from the cradle to the grave, from establishment to liquidation throughout all the vicissitudes of its existence«; insbesondere durch die Bereitstellung von »long-term current account credits« (Gerschenkron 1966: 14).

2 Dabei war der Kapitalstock der Unternehmen nach dem Ende des Zweiten Weltkriegs keineswegs so beeinträchtigt, wie von den Zeitgenossen angenommen (Abelshauer 2011: 66f.). Bedeutsamer, wie ich noch ausführen werde, scheint aber die Kapitalsammlung für den Wohnungsbau gewesen zu sein. In den Worten der Sparkasse: »Spargeld schafft Baugeld« (Schulz 2005: 274).

3 Dazu gehörten mehrere Pläne der Regierung Adenauer, vor allem den »gehobenen Konsum« zu unterbinden, um stattdessen diese Mittel der »Grundstoffindustrie« zuzuleiten (Abelshauer

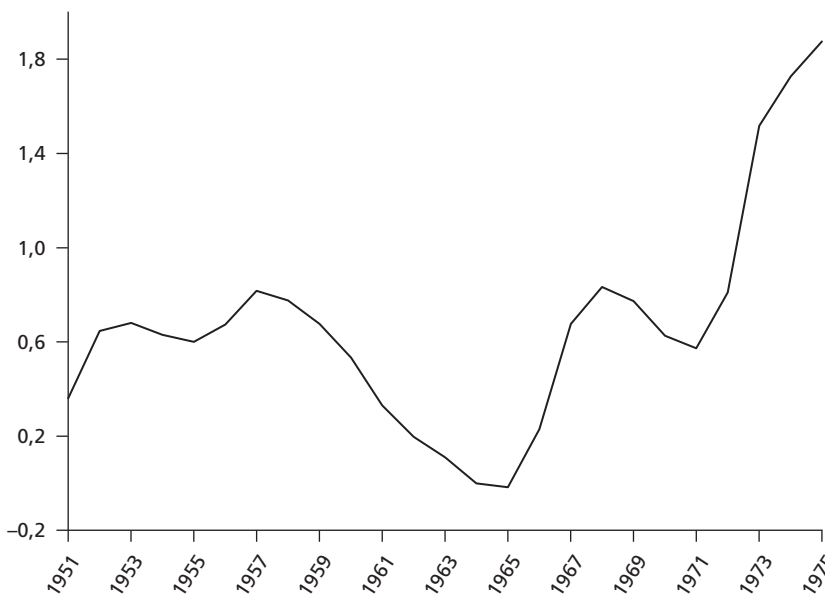
und etablierte Anreize für Haushalte durch subventionierte Sparmodelle und die halbherzige Besteuerung von Kapitalerträgen (Börsch-Supan 1994: 82). Die Deutsche Bundesbank verfolgte eine rigorose Politik der Preisstabilität nach innen und eine der tendenziellen Währungsunterbewertung nach außen – und kam damit sowohl Export- als auch Sparerinteressen nach –, während eine »Einkommenspolitik von unten« durch institutionalisierte Lohnmäßigung der Exportorientierung ebenfalls zuträglich war und zugleich die Binnennachfrage in Grenzen hielt (Kreile 1978: 193; Katzenstein 1987: 89). Dennoch ermöglichte die Koordination der Lohnaushandlungsprozesse ein relativ hohes Maß an Einkommensgleichheit (Streeck 1997). Die gesellschaftlichen Verwerfungen, die mit der vom Außenhandel abhängigen Wachstumsstrategie und der ihr zugrunde liegenden Politik einhergingen, wurden zudem durch den Aufbau eines verhältnismäßig generösen Systems wohlfahrtsstaatlicher Leistungen abgefedert (Allen 1989: 266). Die folgenden Verlaufskurven bilden die grundlegenden Charakteristika dieses Regimes anhand der Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos und der Sparquote der privaten Haushalte ab. Abbildung 4-1 zeigt, dass die Bundesrepublik zwischen 1950 und 1975 fast durchgängig Leistungsbilanzüberschüsse zu verbuchen hatte, insbesondere da sie von günstigen Außenwirtschaftsbedingungen profitierte, wozu in erster Linie die keynesianische, nachfrageerzeugende Wirtschaftspolitik vieler Handelspartner gehörte. Die Sparquote in Abbildung 4-2 nahm im gleichen Zeitraum kontinuierlich zu, auch weil die Einkommen nach der prekären Phase des Wiederaufbaus anstiegen, und erreichte 1975 ein Spitzenniveau von gut 15 Prozent des verfügbaren Einkommens.

Der Erfolg der angebotsorientierten Politik beruhte auf der Unterstützung einer »großen Koalition« von Regierung, Zentralbank, Kreditwirtschaft, Arbeitgebern und Gewerkschaften (Katzenstein 1987; Herr 1991). Letztere – und darin unterschieden sie sich deutlich von ihren amerikanischen Kollegen – zogen im Zweifelsfall stabile Preise höheren Löhnen vor und waren durchaus empfänglich für Inflationssorgen (Logemann 2012c: 43). Dieser – keinesfalls reibungslose – Konsens bezog sich zum Teil stark auf die politischen und wirtschaftlichen Positionen der ordoliberalen Schule und der Programmatik der Sozialen Marktwirtschaft, deren Inhalte deutlich gegen ein keynesianisches Programm sprachen. Dazu gehörte wesentlich die klare Präferenz für eine strikt antiinflationäre Politik als auch für die Priorisierung marktbasierter, privater Koordination anstelle

1982: 743). Wirtschaftsminister Erhard gab seine Pläne, den Wiederaufbau über den Konsumgütersektor zu organisieren, auf Drängen der westlichen Besatzungsmächte auf. Allen voran die USA verlangten nachdrücklich Unterstützung im Koreakrieg durch die Konzentration auf die Investitionsgüterproduktion (Andersen 1997: 14).

Abbildung 4-1 Entwicklung des deutschen Leistungsbilanzsaldos (dreijähriger gleitender Durchschnitt), 1950–1975

Prozent des BIP



Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; eigene Darstellung.

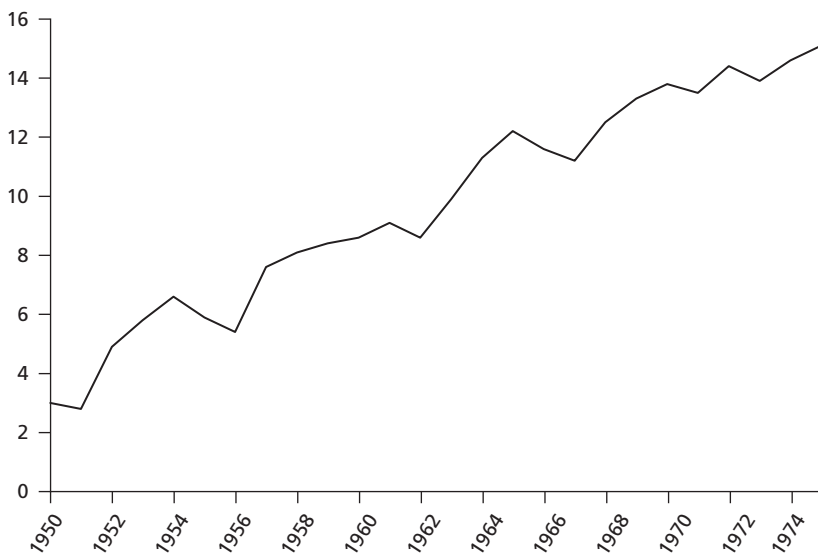
direkter staatlicher Intervention (Allen 1989: 268).⁴ Das keynesianische Instrumentarium auf Dauer zu installieren gelang daher nicht, auch wenn man in der Amtszeit Karl Schillers (1966 bis 1972, zunächst als Wirtschafts-, dann auch als Finanzminister) von einem »kurzen Sommer des Keynesianismus« in Deutschland reden könnte. Dessen Kern war das »Stabilitätsgesetz« vom Juni 1967 als Antwort auf die erste Rezession der Nachkriegszeit, das fortan die gesetzliche Grundlage für eine antizyklische Fiskalpolitik bilden sollte.⁵ Eine dezidiert antizyklische Wirtschaftspolitik provozierte allerdings bald Konflikte zwischen Schiller, der Bundesregierung und der Deutschen Bundesbank, insbesondere um Kreditrestriktionen und die Aufwertung der D-Mark, in deren Rahmen so-

⁴ Vergleiche dazu die jüngste Debatte in der Zeitschrift *New Political Economy* darüber, inwiefern diese Positionen auch die gegenwärtige deutsche Krisenpolitik in Europa erklären können (Bonefeld 2012; Young/Berghahn 2013).

⁵ Dem Wiederaufbau war aber auch geschuldet, dass jenseits der ordoliberalen Politikempfehlungen bereits zuvor eine Vielzahl staatsinterventionistischer Maßnahmen durchgeführt wurde, die sich durchaus als keynesianisch beschreiben lassen.

Abbildung 4-2 Entwicklung der Ersparnis der privaten Haushalte (Sparquote) in Deutschland, 1950–1975

Prozent des verfügbaren Einkommens



Quelle: Statistisches Bundesamt; eigene Darstellung.

gar eine Einschränkung der Unabhängigkeit der Bundesbank diskutiert wurde (Berger/de Haan 1999). Die Auseinandersetzungen, die sich mittelbar auch um eine stärkere Konsumorientierung der Wirtschaftspolitik drehten, endeten 1972 mit dem Rücktritt Schillers und einem Machtzuwachs der Bundesbank, die nur zwei Jahre später auf einen monetaristischen Kurs einschwenkte und somit eine binnenwirtschaftlich expansive Geld- und Fiskalpolitik mittelfristig unterband (Leaman 2009: 7f.).⁶

Das nun gefestigte Export-Spar-Regime konzentrierte sich also vor allem auf die Förderung von Investitionen und der Gewährleistung dafür zur Verfügung stehender Mittel über den zunächst schwachen privaten Kapitalmarkt. Eine ausgeprägte Sparförderung war verzahnt mit einer an Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik und einem Finanzsektor, der langfristig Kapital für die Investitionsvorhaben der Industrie einsammelte und bereitstellte. Die Wettbewerbsfähigkeit der (exportierenden) Industrie wurde wiederum von korporatistischen Arrangements gestützt, die Lohnmäßigung ermöglichten, aber zugleich überwiegend nachteilig für die Ausweitung der Binnennachfrage waren. Auch hier finden sich

⁶ Siehe ausführlich Kapitel 6.

Komplementaritäten, die zu einem erheblichen Teil den wirtschaftlichen Erfolg des »deutschen Modells« der Nachkriegszeit erklären können. Dabei wird aber auch für das Verständnis der gegenwärtigen deutschen Wirtschaftspolitik Folgendes deutlich:

Export orientation is not an »economic fact«, but a political economic orientation in favor of the export-oriented industries and national competitiveness that has the tendency to create current account surpluses. (Kalinowski 2013: 486)⁷

Die Rolle des kreditfinanzierten privaten Konsums rückt in diesem Policy-Regime der Export- und Sparorientierung dadurch in den Hintergrund, dass Banken andere Prioritäten im Kreditgeschäft verfolgen und fiskalpolitische Anreize für das Sparen und nicht für das Leihen gesetzt werden. Die genauen Mechanismen lassen sich im Rahmen der einzelnen Felder besser rekonstruieren – und auch überprüfen –, da von einer komplexen Interaktion zwischen Regimestruktur und privater Verschuldung ausgegangen werden kann. Zugleich sind einige Klarstellungen zur Einordnung der Akkumulationsdynamik in der Nachkriegszeit angebracht. So enthält das hier gezeichnete Regime durchaus auch nachfragestimulierende, antizyklische Elemente, wodurch Substitutionseffekte durch private Kreditaufnahme durchaus plausibel sind. Schmidt (1998) spricht in diesem Zusammenhang von einem »institutionalisierten Keynesianismus« in der Bundesrepublik, der gleichermaßen durch das Tarifvertragssystem, den Staatshaushalt und das Sozialversicherungssystem konjunkturpolitisch aktiviert werden kann⁸ und Spereffekte bei Deflationstendenzen bereithält. Die Exportorientierung ist demnach eine spezifische Ausprägung des fordistischen Wachstumsmodells in Deutschland, das in der Nachkriegszeit von einer erheblichen Schwäche der Arbeitnehmerschaft geprägt war, durch die die »internationale Konkurrenzfähigkeit [...] frühzeitig zu den bestimmenden gesellschaftlichen und politischen Leitformeln der Bundesrepublik« wurde (Hirsch 1995: 112). Die institutionelle Form, die aus regulationstheoretischer Sicht hier die anderen Formen dominiert, ist damit die Einbettung in das internationale Regime (Boyer 2000: 115).

Die Hauptfrage, die mit dieser Darstellung verbunden sein muss, ist, inwiefern das Wachstumsmodell die Entwicklungspfade der einzelnen institutionellen Felder und der Privatverschuldung in den vergangenen Jahrzehnten tatsächlich dominiert hat. Die eingangs angeführte Forschungsliteratur betont zwar die starke Persistenz des Export-Spar-Regimes und leitet aus ihr die im internatio-

⁷ Kalinowski sieht an dieser Stelle die Verzahnung der verschiedenen Elemente eines exportorientierten Regimes für Deutschland und Japan gleichermaßen gegeben.

⁸ Hier ist sowohl die Wirksamkeit automatischer Stabilisatoren zu erwähnen, aber auch der Pfadwechsel in der Rente im Jahr 1957 von einem existenzsichernden zu einem lebensstandard-sichernden Modell.

nenal Vergleich geringe Prävalenz des privaten Kredits ab: »[T]he habits and institutions they acquired while growing have left them unable to generate strong, sustainable domestic demand«, schreibt Rajan (2010: 47) über die Exportnationen Deutschland und Japan; »a strong orientation to export-led growth alongside a potentially vulnerable consumer confidence« ist laut Crouch (2009a: 385) weiterhin charakteristisch für die Bundesrepublik; und die (verhaltene) Kreditnachfrage der privaten Haushalte ist in Prasads (2012) Darstellung Folge der in der Nachkriegsperiode etablierten Wohlfahrts- und Wachstumspolitik. Doch bei aller plausiblen Kontinuität des Export-Regimes: Das empirische Puzzle lässt sich somit nicht zufriedenstellend auflösen, denn es fehlt die Kontrastierung mit den möglichen Veränderungen in den institutionellen Teilbereichen der Kreditbeziehungen und der deutschen politischen Ökonomie insgesamt. In der zitierten Literatur nehmen mögliche Transformationsprozesse in den Schattenfällen wie Deutschland ohnehin eine Nebenrolle ein. Die im vorherigen Kapitel dargestellten Mechanismen und die theoretische Diskussion über die Dynamik von institutioneller Pfadabhängigkeit und Wandel geben allerdings Anlass dazu, diese Perspektive zu hinterfragen. Insbesondere für Deutschland sind in jüngerer Zeit die graduellen Erosionsprozesse des Wachstumsmodells – oder zumindest seiner egalitären Komponenten – stärker in den Fokus gerückt (Streck 2009; Jackson/Sorge 2012). Eine relativ starre Stilisierung des deutschen Wachstumsregimes, wie sie im Forschungsstand zur Privatverschuldung reproduziert wird, scheint daher nicht angebracht, um das Ausmaß und die Effekte von Finanzialisierungs- und Liberalisierungstrends offenzulegen. Dessen ungeachtet werden eben diese durch die Institutionen des Export-Spar-Regimes vermittelt oder gefiltert, sodass es den Ausgangspunkt für die weitere Untersuchung der Kreditbeziehungen bildet.

4.2 Der Kredit für Konsum und Wohnen in historischer Perspektive

Das spannungsreiche Verhältnis zwischen Pfadabhängigkeit und Liberalisierung gibt auch Anlass dazu, die Entwicklungen im Immobilien- und Konsumentenkreditgeschäft in historischer Perspektive zu betrachten, bevor man sich jüngeren Zeiträumen zuwendet. Ohne Frage bildete sich auch in Deutschland in der Nachkriegszeit eine Konsumgesellschaft heraus, die in einigen Darstellungen die Kraft des soeben skizzierten Export-Spar-Regimes in den Schatten stellt. Folgt man dem Historiker Kocka (2013: 95), so müsste die Bedeutung des Regimes

durch den »Aufstieg des Konsumkapitalismus seit den 1950er Jahren« relativiert werden, »der zwar die Akzeptanz des Kapitalismus in der breiten Bevölkerung gefestigt, aber zugleich durch die Bereitstellung hoch attraktiver Angebote, permanente Nachfrageankurbelung und verführerische Kreditangebote die Neigung angeheizt hat, über die eigenen Verhältnisse zu leben«. Das Verhältnis von Kreditfinanzierung und Spar-Regime in der aufkommenden Konsumgesellschaft in Deutschland ist jedoch komplexer und die Geschichte des Kredits an private Haushalte länger und umkämpfter, als diese Aussage suggeriert. Tatsächlich konnte die Kreditfinanzierung, vor allem die des privaten Konsums, an einige formelle und informelle Praktiken im Kaiserreich und der Weimarer Republik anknüpfen, deren Neujustierung in der Bundesrepublik zunächst höchst umstritten war, dann aber doch zu einer zügigen Institutionalisierung der Kreditgesellschaft beitrug.

Dabei ist das Sparen der privaten Haushalte ein ebenso entscheidender Schlüssel, um den Aufstieg der deutschen Konsumgesellschaft zu verstehen. Der Leitspruch »Erst sparen, dann kaufen!« verdeutlicht diese Einschätzung, denn er steht sinnbildlich für das bürgerliche Ideal solider Haushaltsführung in weiten Teilen des 19. und 20. Jahrhunderts, dem nicht nur die Mehrzahl der privaten Haushalte zu folgen versuchte, sondern das auch den Kern der ordoliberalen Lehre in Deutschland bildete (Blyth 2013: 132f.). Dabei steht außer Frage, dass Sparen für die meisten Haushalte nicht bedeutete, auf Konsum zu verzichten, sondern ihn vielmehr dadurch zu antizipieren. In anderen Worten: Es wurde gespart, *um* zu kaufen (Logemann 2008: 533). Gegenwärtige Beschreibungen der Konsumgesellschaft als Zeitdiagnosen verkennen diese Dimension, wenn sie wie Zygmunt Bauman (2005: 31) eine Gesellschaft der Kreditkarten, nicht der Sparbücher beschreiben, »a wanting society, not a waiting society«. Sie verkennet, dass Sparen und Leihen manchmal äquivalente und zuweilen komplementäre Mittel sind, um eine Konsumgesellschaft zu etablieren. Dennoch geriet der Grundsatz »Erst sparen, dann kaufen!« immer wieder in Konflikt mit den materiellen Verhältnissen. Nicht nur weil die Wünsche der Konsumenten mit der Zahl angebotener Produkte wuchs, sondern auch weil viele Menschen insbesondere in Krisenzeiten auf Kredite zurückgreifen mussten (Logemann/Spielermann 2010: 15).

Bereits im Kaiserreich spiegelte sich dies in der weitverbreiteten Praxis des Anschreibens beim örtlichen Einzelhändler wider, bei dem Buchkredite für Lebensmittel und Textilien aufgenommen wurden. Eine von Logemann und Spielermann (2010: 13) zitierte Studie aus dem Jahr 1890 schätzt darüber hinaus, dass im Erhebungszeitraum nur rund ein Viertel aller langlebigen Konsumgüter direkt oder innerhalb von drei Monaten bar bezahlt wurden. Auch in der Weimarer Republik war das Anschreiben die meistverbreitete, aber wenig regulierte

Form der Kreditfinanzierung, die vor allem von Arbeiterfamilien genutzt wurde.⁹ Es lässt sich hier durchaus von einer ersten Expansionsphase des Konsumentenkredits in Deutschland sprechen, die auf der Kreditgewährung durch Einzelhändler und direkt vertreibende Produzenten wie den Nähmaschinenhersteller Singer beruhte, die jedoch mit der Hyperinflation der frühen 1920er-Jahre jäh endete. Das Risiko der Kreditvergabe wurde für die Gläubiger durch das Ausmaß der Geldentwertung zunehmend unkalkulierbar und der Einzelhandel ging dazu über, Barzahlung zu verlangen (Schuberth 1988: 14).

Allerdings erfolgte dadurch auch ein weiterer Schritt zur Institutionalisierung der Kreditwirtschaft, da nach dem Ende der Hyperinflation und der anfänglichen Kapitalknappheit zunehmend Einzelhändlerzusammenschlüsse und Kreditinstitute das Abzahlungsgeschäft bestimmten. Die Kundenkreditbank (KKB)¹⁰ vergab als erste Bank ab Mitte der 1920er-Jahre Kredite für den Warenkauf und zahlreiche Autofinanzierungsgesellschaften boten nach dem Vorbild amerikanischer Automobilproduzenten und Mutterunternehmen hauseigene Absatzkredite an. Zum Ende der Weimarer Republik verfügten dann auch große Teile des Einzelhandels und der Industrie über Kreditangebote für Privatpersonen. In diese zweite Expansionsphase des Konsumentenkredits fiel auch die Gründung der Schufa im Jahr 1927, die nur drei Jahre später bereits über einen Datenbestand von 1,5 Millionen Einträgen verfügte (Schuberth 1988: 15; Gelpi/Julien-Labruyère 2000: 145; Logemann/Spiekermann 2010: 21). Trotz aller gesellschaftlichen Auseinandersetzungen um diese Art der Konsumfinanzierung und der Zurückdrängung der Verbrauchercreditpraxis durch die nationalsozialistische Herrschaft und die folgende Kriegswirtschaft konnte die nächste Expansionsphase nach der Währungsreform 1948 somit an eine grundlegende Kreditinfrastruktur für Privathaushalte anknüpfen.

Der Wiederaufbau des Teilzahlungsgeschäfts gründete zunächst auf der kriegsbedingten geringen Kaufkraft der Privathaushalte bei gleichzeitig hoher Nachfrage nach sämtlichen Waren des täglichen Bedarfs als auch nach langlebigen Konsumgütern (Horvath 1992: 20). Die Kreditfinanzierung in der unmittelbaren Nachkriegszeit war geprägt von der Notsituation vieler Familien, denen Kleidung, Möbel und notwendige Haushaltsgegenstände fehlten. Doch bald verbreitete sich auch die Ansicht, ein Kredit ermögliche es, »den persönlichen Einstieg ins Konsumparadies vorzufinanzieren«, sodass sich die Bereitschaft zur Kreditaufnahme zu Beginn der 1950er-Jahre auch auf den Automobilkauf und

9 Die Mehrheit der kreditnehmenden Haushalte jedoch sah das Anschreiben nicht als Kredit im eigentlichen Sinn, zumal in der Regel keine Zinsen anfielen (Andersen 1997: 95).

10 Die KKB firmierte später infolge vorangegangener Eigentümerwechsel zunächst als Citibank, seit 2010 als Targobank.

den Erwerb von Elektrogeräten ausweitete (Andersen 1997: 28, 195). Die Kreditaufnahme entwickelte sich zügig von einem Mittel der Notwendigkeit, das vor allem von unteren Einkommenschichten genutzt wurde, zu einem Instrument der Mittelschichten, das Wohlstandsversprechen der Sozialen Marktwirtschaft zügig in Anspruch zu nehmen. Die größte deutsche Teilzahlungsbank KKB stellte 1960 zu ihrer eigenen Überraschung fest, dass der größte Teil ihrer Kunden »einer mittleren Einkommensgruppe angehörte« (Graband 2010: 126).

Ohne nun auf die zahlreichen Dimensionen des privaten Konsums eingehen zu können, der sich gerade aufgrund der Verbesserung der sozioökonomischen Lage vieler Haushalte ausweitete, möchte ich den Blick vor allem auf die rasche Institutionalisierung des Konsumentenkredits in den ersten zwei Nachkriegsjahrzehnten lenken. Diese bestand in erster Linie darin, dass der informelle und über den Einzelhandel abgewickelte Kredit sukzessive durch den bankmäßig organisierten Kredit abgelöst wurde. Ausgangspunkt war zunächst eine Studie des Kölner Instituts für Handelsforschung, die nicht nur feststellte, dass im Jahr 1949 mehr als 15 Prozent aller Einzelhandelsumsätze auf Kreditverkäufen beruhten, sondern auch befand, dass die hohe Selbstfinanzierungsquote dieser Ratenkredite zu hohe volkswirtschaftliche Risiken barg und die Kreditfinanzierung des privaten Konsums besser unter Kontrolle der Banken zu bringen sei (Stücker 2007: 64).

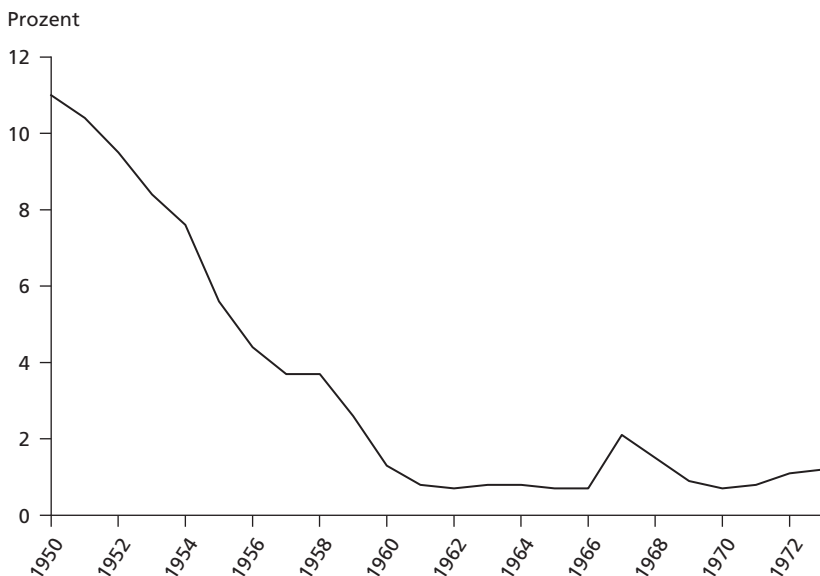
Der dadurch angestoßene Wandel äußerte sich zunächst in einer zunehmenden Dominanz der wiederbelebten Teilzahlungskreditinstitute, die überwiegend nach dem Königsberger System Kredite vergaben. Danach gaben die Banken Anweisungen aus, mit denen die Kreditnehmer im Handel die entsprechenden Waren erhielten. In Einzelfällen kooperierten Einzelhändler aber auch mit den Sparkassen, wie beim Hamburger Möbelpardarlehen, bei dem die Kunden einen Eigenbeitrag vorweisen mussten, um dann von der Sparkasse für den vorgegebenen Konsumzweck den restlichen Betrag als Darlehen zu erhalten. Bis in die 1960er-Jahre hinein machte die Vergabepaxis der Teilzahlungskreditinstitute weit mehr als die Hälfte der im Umlauf befindlichen Kreditsummen aus (Deutsche Bundesbank 1963: 5). Diesem Bild entspricht auch eine Umfrage aus dem Jahr 1957, nach der 27 Prozent aller Haushalte ihre teuerste Anschaffung mithilfe eines Abzahlungskredits geleistet hatten (Wildt 2009: 311). Doch Ende der 1950er-Jahre hatten auch die großen Geschäftsbanken und Sparkassen den »kleinen Mann« und die Hausfrau, die in der Regel das Geld in den Haushalten verantwortete, als Kunden entdeckt. Eine leichte Lockerung der Kreditregulierung durch die Bankenaufsicht im Jahr 1958 ermöglichte zunächst die Ausgabe von höheren Kleinkreditsummen und das 1962 von den Sparkassen eingeführte Anschaffungsdarlehen durchbrach die bisherige Kreditvergabepaxis, weil es sich um einen Barkredit handelte, der mit einer Laufzeit von vier Jahren und

einer maximalen Kreditsumme von erst 6.000 DM, später 10.000 beziehungsweise 20.000 DM, wahrlich neue Kreditdimensionen freilegte (Horvath 1992: 46). Mit den Anschaffungskrediten verloren die Teilzahlungskreditinstitute erheblich an Bedeutung, auch weil sie weder über das Angebot an Finanzdienstleistungen noch über das Filialnetz der Banken und Sparkassen verfügten. Die Sparkassen steigerten ihren Anteil an den Verbraucherkrediten in Deutschland von 20 Prozent Anfang der 1950er-Jahre auf 30 Prozent und mehr, während die privaten Kreditbanken ebenfalls zunehmend zu »Banken für jedermann« wurden und das Massengeschäft als stabile Refinanzierungs- und Ertragsquelle entdeckten (Stücker 2007: 69, 75). Die Umstellung auf die bargeldlose Lohn- und Gehaltszahlung in derselben Periode leistete diesem Trend weiteren Vorschub, da Kreditkunden ihre Raten nun gleich zulasten ihrer Konten beim selben Institut begleichen konnten. Folgerichtig boten 1968 die ersten Sparkassen Überziehungs- beziehungsweise Dispositionskredite an, womit sich die Expansion des Konsumentenkredits in der Nachkriegsperiode durchaus auch als Phase der Demokratisierung der Finanzdienstleistungen verstehen lässt.

Der Grund dafür, dass die Sparkassen hier Vorreiter waren und ihre Rolle als moralische Institutionen und Förderer des Sparverhaltens zugunsten der Kreditversorgung partiell hintanstellten, lag zum Teil im gestiegenen Bedarf der Bevölkerung nach Barkrediten, die bis dahin überwiegend durch wucherische Darlehensvermittler und den informellen Sektor bereitgestellt worden waren.¹¹ Die überwiegend noch negative Wahrnehmung des Konsumentenkredits verlor bei den Sparkassen (und Banken) aber auch deswegen an Bedeutung, weil die Kreditinstitute aufgrund der vermehrten Spartätigkeit und des zurückgehenden Finanzierungsbedarfs der Unternehmen Liquiditätsüberschüsse zu verzeichnen hatten, die ertragreich nutzbar gemacht werden mussten (Horvath 1992: 45; Belvederesi-Kochs 2012: 46). Hinzu kam der positive gesamtwirtschaftliche Kontext. Die realen Wachstumsraten lagen in den 1950er-Jahren bei durchschnittlich 8,2 Prozent und in den 1960er-Jahren immerhin noch bei 4,8 Prozent. Der starke Rückgang der Arbeitslosigkeit in den 1950er-Jahren (siehe Abbildung 4-3) und die Ausweitung sicherer Beschäftigungsverhältnisse machten die meisten Privathaushalte zu verlässlicheren Kreditnehmern als jemals zuvor in Deutschland.

11 Die Sparkassen wurden aufgrund ihres zunehmenden Engagements im Teilzahlungs- und Barkreditgeschäft unter anderem mit der Frage konfrontiert, ob sich »eine solche Geschäftsmethode mit dem Ansehen eines öffentlich-rechtlichen Instituts vereinbaren lässt« und erwiderten: »Selbstverständlich steht die Sparkassenorganisation nach wie vor auf dem Standpunkt, daß *zunächst zu sparen und dann erst zu kaufen sei*. Es ist jedoch nicht einzusehen, daß den Angehörigen der wirtschaftlich schwächeren Bevölkerungskreise seitens der Sparkasse jede Kredithilfe zu versagen ist, wenn die bereitgestellten Mittel selbst für sinnvolle Anschaffungen im Rahmen einer planmäßigen Haushaltsführung dienen« (Die Zeit, 20.3.1959).

Abbildung 4-3 Entwicklung der Arbeitslosenquote in Deutschland in Prozent aller zivilen Erwerbstätigen, 1950–1973



Quelle: Statistisches Bundesamt; eigene Darstellung.

Parallel dazu nahm die Schufa ihre Arbeit als »umfassendes Informationssystem des Kreditgewerbes« wieder auf, infolgedessen sie 1954 bereits 8 Millionen Kreditnehmer erfasst hatte (Horvath 1992: 49). Angesichts der mit der Kreditexpansion ebenfalls einhergehenden Lohnpfändungen und Kreditausfällen insbesondere zu Beginn der 1950er-Jahre sah das Kreditgewerbe wie auch das Wirtschaftsministerium in der Schufa das geeignete institutionelle Mittel zur Eindämmung dieser Probleme. Das Resultat war, dass immer mehr Banken der Schufa beitraten, sodass es zu Beginn der 1970er-Jahre fast unmöglich geworden war, ein Konto ohne Kreditbericht der Schufa zu eröffnen (Frohman 2012: 135). Das diente gleichermaßen der Expansion des privaten Wohnungsbaudarlehens. Anders als bei Konsumentenkrediten genoss die Kreditfinanzierung des Wohneigentums eine weitaus höhere gesellschaftliche Legitimität. Dennoch hielt sich das Massengeschäft vor der Gründung der Bundesrepublik in Grenzen. Das Immobilienkreditgeschäft wurde in erster Linie von spezialisierten Hypothekendarlehenbanken betrieben und zu einem weitaus geringeren Teil von den Sparkassen. Die Siedlerbewegung, die sich nach dem Ersten Weltkrieg gegen die Dominanz der Mietkasernen und für den Eigenheimbau einsetzte, akquirierte zwar Kreditgelder für rund 150.000 Eigenheime, diese kamen jedoch überwiegend aus

staatlich finanzierten Trägergesellschaften (Kohl 2014). Für das Verständnis der Nachkriegs-Kreditgesellschaft ist mit Blick auf die Weimarer Republik aber vor allem die Gründung der ersten privaten Bausparkassen Mitte der 1920er-Jahre elementar, auf die ab 1929 die ersten öffentlichen Bausparinstitute folgten. Das Bausparsystem, auf das zunächst nur rund 1,5 Prozent der gesamten Finanzierungsleistung vor dem Zweiten Weltkrieg entfiel (Schönmann 1993: 847), knüpfte an die Praxis einiger Bausparvereine und Genossenschaften an und ist bis heute vor allem durch drei Aspekte gekennzeichnet:

- Der Darlehensphase geht eine Ansparphase voraus, in der ein entsprechender Eigenkapitalanteil gebildet wird. Dieses Sparguthaben dient in der ersten Phase als Darlehensquelle für andere Teilnehmer des Bausparsystems.
- Dadurch erweisen sich die Kreditkosten als relativ kapitalmarktunabhängig und stehen in einem direkten Zusammenhang mit dem Sparzins zum Abschlusszeitpunkt.
- Bauspardarlehen sind in der Regel nachrangige Darlehen, das bedeutet, dass andere Banken vor den Bausparkassen Ansprüche aus Grundpfandrechten geltend machen können. Durch diese Darlehen wird also selten die insgesamt benötigte Kreditsumme aufgebracht, sondern nur ein kleinerer Teil.¹²

Sowohl die gewisse Unabhängigkeit von der Zinsentwicklung als auch die Arbeitsteilung zwischen den Kreditinstituten in der Bereitstellung von Immobilienkrediten markierten wichtige Faktoren für die Kreditentwicklung in Deutschland, da sie potenziell stabilisierend beziehungsweise mäßigend wirkten. Die Identität von Sparer und Darlehensnehmer im deutschen Bausparsystem und die Tatsache, dass das Motto »Erst sparen, dann kaufen!« diesem gewissermaßen eingeschrieben ist, fügte sich in das institutionelle Arrangement des Export-Spar-Regimes ein. In diesem Kontext ist dann auch die Bedeutungszunahme der Bausparkassen in der Nachkriegsperiode zu verstehen. Zwischen 1950 und 1966 wuchs das Bausparneugeschäft auf 30 Milliarden DM an, was die Bausparkassen zum drittgrößten Hypothekarkreditgeber nach den Hypothekenbanken und den Sparkassen machte (Kühne-Büning/Plumpe/Hesse 1999: 195f.). Die Kodifizierung dieses Systems gelang Ende der Nachkriegsperiode im Jahr 1973 mit der Verabschiedung des Gesetzes über Bausparkassen (BauSparkG). Auch insgesamt stabilisierte sich der institutionelle Hypothekarkredit für private Haushalte mit der Konsolidierung der Sozialen Marktwirtschaft im Laufe der 1950er- und 1960er-Jahre, da die Eigenheimförderung ein stärkeres politisches Gewicht er-

12 Siehe dazu ausführlich die Darstellung der Bausparfinanzierung des ehemaligen Bundesministeriums für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung: <http://www.bmvbs.de/SharedDocs/DE/Artikel/SW/einfuehrung-in-die-bausparfinanzierung.html>, abgerufen am 31.12.2013, und im weiteren Verlauf Kapitel 5.

langte, insbesondere durch das Zweite Wohnungsbaugesetz von 1956, aber auch durch die Entspannung der Wohnungsmärkte in den 1960er-Jahren. Dennoch waren Arbeitgeberdarlehen und Mietvorauszahlungen ebenso an der Tagesordnung wie die Eigenleistungen der sogenannten Bauherren, oftmals weil viel Kapital der Kreditinstitute in den Mietwohnungsbau zu fließen hatte (Schönmann 1993: 870; Schulz 2005: 274).¹³ Tabelle 4-1 zeigt die Entwicklung der beiden Hauptkreditarten in den ersten zwei Jahrzehnten nach Gründung der Bundesrepublik. Der Bestand an Konsumentenkrediten wuchs schneller als die ebenfalls rasant steigende Wirtschaftsleistung, blieb nach der damaligen statistischen Abgrenzung aber knapp unter 2 Prozent des BIP – in den USA waren es zum selben Zeitpunkt bereits über 10 Prozent. Der Umfang an ausstehenden Hypothekarkrediten explodierte nahezu in derselben Periode und wuchs auf über 30 Prozent im Jahr 1967 an, nachdem er 1953 bei gut 5 Prozent lag. Allerdings gilt hier eine fundamentale Einschränkung: Bis 1980 wies die Bundesbank diese Statistik nicht für jede Schuldnergruppe getrennt aus, wodurch hier sowohl Unternehmen, Selbstständige und wirtschaftlich unselbstständige Privatpersonen als Kreditnehmer in einen Topf geschmissen werden. Dies bedeutet auch, dass in der vorliegenden Statistik alle hypothekarisch besicherten Kredite aufgeführt werden und sich damit insbesondere der Mietwohnungsbau und andere Realkreditzwecke in dieser Entwicklung zeigen und weniger die tatsächliche Kreditaufnahme der Privathaushalte. Doch ab den späten 1950er-Jahren kann von einer analogen Entwicklung in der Eigenheimfinanzierung ausgegangen werden. So zeigt Pohl (1998), dass allein in den Jahren 1958 und 1959 die Hypothekendarlehen für Wohneigentum von 420 Millionen auf 750 Millionen DM stiegen und von da an einen wachsenden Anteil an den gesamten Hypothekenausleihungen ausmachten. Vieles deutet jedoch darauf hin, dass die wirksamste Expansion des Immobilienkredits an Privathaushalte erst in den 1970er-Jahren stattgefunden hat, an deren Ende ein ausstehendes Kreditvolumen von rund 15 Prozent des BIP stand (siehe nächster Abschnitt).¹⁴

13 Kreditinstitute und Versicherungen hatten sich, um eine gesetzliche Vorschrift zu vermeiden, selbst dazu verpflichtet, 50 Prozent ihres Anlagekapitals dem Mietwohnungsbau zu Verfügung zu stellen (Schulz 2005: 273).

14 Ein kürzlich angekündigter neuer Datensatz kann diese Unklarheiten möglicherweise beseitigen (siehe Jordá/Schularick/Taylor 2014). Darüber hinaus lässt sich annehmen, dass das Konsumentenkreditvolumen bis einschließlich 1961 systematisch überschätzt wurde, da mit den ausgewiesenen Kreditsummen auch gewerblich genutzte Güter finanziert wurden (Deutsche Bundesbank 1963: 3). Der tatsächliche Anstieg zu Beginn der 1960er-Jahre dürfte demnach wesentlich deutlicher ausfallen. Trotz aller Einschränkungen erlauben die vorgelegten Daten eine Annäherung an die Dynamik der Kreditwirtschaft in Zeiten außergewöhnlichen Wachstums.

Tabelle 4-1 Entwicklung des Konsumenten- und Hypothekarkreditvolumens, 1953–1967

	Konsumentenkredite		Hypothekarkredite	
	in Mrd. DM	in Prozent des BIP	in Mrd. DM	in Prozent des BIP
1953	1,5	1,02	7,8	5,31
1954	1,9	1,21	11,3	7,16
1955	2,6	1,45	17,4	9,60
1956	2,9	1,43	23,4	11,67
1957	3,0	1,35	28,8	13,19
1958	3,3	1,41	35,1	14,97
1959	4,0	1,58	41,5	16,28
1960	4,9	1,61	50,5	16,65
1961	5,5	1,65	59,5	17,95
1962	6,4	1,77	81,2	22,52
1963	7,2	1,87	93,7	24,53
1964	7,8	1,87	107,5	25,61
1965	8,9	1,94	119,1	25,99
1966	9,2	1,89	137,8	28,27
1967	9,8	1,98	148,3	30,04

Zu Hypothekarkrediten zählen auch Schiffshypotheken.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen basierend auf Holzschek/Hörmann/Daviter (1982: 29) und Kohlhase (2012: Anhang 5).

Diese Einschätzung wird auch von dem Befund gestützt, dass in den 1960er-Jahren die Zahl der Eigenheimfertigstellungen geringer war als die der Geschosswohnungsneubauten, sodass es kaum verwundert, wenn die Wohnungsstichproben des Statistischen Bundesamtes eine fast durchgängig stabile Wohneigentumsquote in dieser Periode von gut 30 Prozent ausmachten (Kühne-Büning/Plumpe/Hesse 1999: 214; Kohlhase 2012: 95). Ich werde auf diese Phase noch zurückkommen, weil in ihr die materielle wie auch rhetorische Eigentumsförderung Fuß fassen konnte. Ihre Auswirkungen auf die Kreditexpansion an private Haushalte wurden aber erst später sichtbar, auch wenn sich das Kreditangebot im Hypothekarbereich Ende der 1960er-Jahre deutlich verbreitert hatte, wie etwa durch die Einführung einer Allzweck-Hypothek (Belvederesi-Kochs 2012: 53).

Für die Kreditanbieterstruktur gilt festzuhalten, dass in den ersten Jahren der Bundesrepublik spezialisierte Kreditinstitute sowohl das Konsumentenkreditgeschäft (Teilzahlungsbanken) als auch das Immobilienkreditgeschäft (Hypothekenbanken) mit großem Abstand dominierten. Allerdings gelang es den privaten Kreditbanken und vor allem den Sparkassen, immer größere Marktanteile zu gewinnen und somit deutlich zur Demokratisierung des Kredits beizutragen. Obwohl diese Phase der Kreditentwicklung noch durch Wettbewerbsbeschränkungen und eine starke staatliche Intervention in der Kreditvergabe geprägt war, geriet der Kreditmarkt für private Haushalte bereits in Bewegung, wodurch im

Immobilienkreditgeschäft ein erheblicher Druck auf die effektiven Margen der Banken entstand (Schönmann 1993: 882). Auf der Nachfrageseite, so urteilt Schulz (2005: 309), ließ sich der von den Sparkassen weiterhin hochgehaltene Grundsatz »erst sparen, dann kaufen [...] nicht mehr lange aufrecht erhalten, da sozioökonomische Faktoren die Nachfrage nach mittel- und langfristigen Finanzierungsmöglichkeiten stark ansteigen ließen«. Mit Sicherheit verstärkte die allmähliche Pluralisierung und Individualisierung der Lebensstile den Druck auf traditionelle Werte der Sparsamkeit und half dabei, das Leihen neben dem Sparen in den Privathaushalten mehr zu etablieren – wenn auch nicht ohne öffentlich artikulierten Widerspruch.

»Preußen aber ist durch Sparen, nicht durch Konsumkredite groß geworden«, hieß es dann auch in den 1950er-Jahren sowohl beim Arbeitskreis für Absatzfragen als auch beim damaligen Präsidenten des Sparkassenverbandes, Fritz Butschkau (zitiert nach Horvath 1992: 34; sowie *Die Zeit*, 20.3.1959). Diese Aussage steht stellvertretend für eine gesellschaftlich noch weitverbreitete Ablehnung des kreditfinanzierten Konsums, aber eine Episode der frühen Bundesrepublik verdeutlicht den nun hervorbrechenden Konflikt um die Rolle des privaten Kredits. Dieser war von ähnlichen volkswirtschaftlichen Sorgen berührt, wie sie sich auch in den oben erwähnten politischen Auseinandersetzungen um einen Konsum- oder investitionsgetragenen Wachstumspfad wiederfanden.¹⁵ In den Jahren 1953 und 1954 entspann sich eine Debatte um die gesellschafts- und wirtschaftspolitischen Konsequenzen des Konsumentenkredits, der mit einem Artikel in der *Welt der Arbeit* begann, der Wochenzeitung des Deutschen Gewerkschaftsbundes (DGB). Dort wurde das Bundeswirtschaftsministerium kritisiert, den Konsum und den Ratenkauf über Gebühr zu fördern und damit die Arbeiterschaft in finanzielle Zwangslagen zu bringen, denn durch die hohen Raten für Motorräder, Möbel und Kleidung fehlten die Mittel für Güter des täglichen Bedarfs. »Einen Kühlschrank in jeden Haushalt« mittels Kreditfinanzierung zu bringen, sei ein risikoreiches Unterfangen und unter der Prämisse einer soliden Hauswirtschaft besser durch höhere Löhne anzustreben. Ludwig Erhard selbst antwortete auf den Artikel und, obgleich er der *übermäßigen* Ratenkreditnutzung skeptisch gegenüberstand, sah er sie doch als ein legitimes und für die wirtschaftliche Entwicklung notwendiges Mittel an. In diesem Sinn richtete er einen »Appell nach Verbrauchssteigerung« an die Leser, da es nur so auch den »kleinen Leuten« möglich sein würde, am Wohlstand der Bundesrepublik teilzuhaben (Wildt 2009: 309–310).

15 Zum Folgenden siehe auch (Horvath 1992; Logemann 2008, 2011).

Mit einer fundamentalen Kritik an der Kreditnutzung schaltete sich einer der Protagonisten der ordoliberalen Lehre, Wilhelm Röpke, in die Debatte ein. Auch wenn er versuchte, den bankmäßig organisierten Konsumentenkredit von seiner Kritik auszunehmen, formulierte er doch einen kulturpessimistischen Rundumschlag gegen den »Borgkauf«, der vor allem Ausdruck einer »unvernünftigen« und »unbürgerlichen Lebensführung« sei,

deren wesentliches Merkmal darin besteht, unverwurzelt, reservenlos zu sein und im Augenblicksgenuß das Leben in aller kürzesten Rhythmen, diskontinuierlich und ohne Gesamtplan zu leben und dafür auf die Massenfürsorge des Wohlfahrtsstaates zu vertrauen.

(Röpke 1954: 13)

Der Kauf auf Raten bedeutete für Röpke die »Aufgabe eines Stückes der persönlichen Freiheit« (ebd.: 16) und sei daher weder fortschrittlich noch geeignet, die junge bürgerliche Gesellschaft der Bundesrepublik zu stabilisieren. Der Bundeswirtschaftsminister meinte hingegen, dass nur der Verbrauch als letzlicher Zweck wirtschaftlichen Handelns die Gesellschaft voranbringen könne. In der Zeitschrift *Die Teilzahlungswirtschaft* betonte er daher erneut die Bedeutung des Konsumentenkredits für die gesamtwirtschaftliche Expansion und schloss:

Ich bin der Meinung, daß eine gesunde Teilzahlungswirtschaft helfen wird, die gewünschten und notwendigen Effekte auf Nachfrage, Produktion, Einkommen und damit auch auf den allgemeinen Lebensstandard zu erzielen. (Ludwig Erhard, 1954, zitiert nach Koch 1955)¹⁶

Da Röpkes Äußerungen auf der Grundlage eines von ihm verfassten Gutachtens für das Bekleidungshaus C&A entstanden waren, lassen sich die hier skizzierten Positionen auch in der Einzelhandelslandschaft wiederfinden. C&A verkaufte seine Waren traditionell nur gegen Barzahlung und weigerte sich auch in den 1950er-Jahren, seinen Kunden die Möglichkeit zur Teilzahlung einzuräumen. Stattdessen initiierte das Unternehmen eine Kampagne gegen den Ratenkredit, in der die teuflisch anmutende Figur des »Ratenschrecks« die Gefahren des Teilzahlungskaufs verkörperte. Die Kampagne bezog sich allerdings nicht nur auf Fragen der Moral und Lebensführung, sondern hantierte hinter den Kulissen mit der Behauptung, die Kreditfinanzierung treibe die Preise in die Höhe. In der Gegenkampagne des Einrichtungshauses KUBAH wurde der Ratenschreck alsbald von der Figur des kleinbürgerlichen Gartenzwergs aufgespießt, versprach sie doch eine solide Finanzierung des Möbelkaufs (Logemann 2008: 540f.). Diese martialische Ästhetik der Kampagnen hatte wenig mit den optimistischen Versprechungen der Konsumgesellschaft zu tun, doch letztlich unterlagen die Gegner der Teilzahlungswirtschaft. Die großen Warenhäuser Karstadt und Kauf-

¹⁶ Folgerichtig setzte sich Erhard dann auch für die Einführung des persönlichen Kleinkredits bei den Sparkassen Ende der 1950er-Jahre ein, die den Übergang zum Barkredit markieren.

hof führten ab Mitte der 1950er-Jahre Käufe auf Raten ein und halfen dadurch der weiteren Verbreitung des Teilzahlungskredits (Logemann 2011: 544).¹⁷

Auch wenn sich die hier vertretenen Positionen nach wie vor in Debatten zur privaten Verschuldung finden lassen, die Auseinandersetzungen der Nachkriegsperiode um den Wert und die Tragfähigkeit des Verbraucherkredits sind im Kern zu seinen Gunsten entschieden worden. In der frühen Bundesrepublik fand vor dem Hintergrund zunächst der Kriegsfolgen und dann der politischen wie ökonomischen Stabilisierung eine allmähliche Akzeptanz und Institutionalisierung der Kreditfinanzierung statt. Die Verschränkung von Finanzsystem und Konsumgesellschaft war zugleich Folge und Motor der wirtschaftlichen Expansion, welche wiederum das Versprechen der Kreditrückzahlung glaubhaft machen konnte. Die grundlegende Infrastruktur der deutschen Kreditgesellschaft konnte sich nicht nur durch die allmähliche Öffnung der Banken und Sparkassen ins Privatkundengeschäft etablieren, sondern auch durch die Stützung und Förderung des Bausparsystems. Die Wiederbelebung der Schufa und die Gründung der Arbeitsgemeinschaft der Verbraucherverbände fielen ebenso in diese Phase wie die Kodifizierung der Zentralbankstellung durch das Bundesbankgesetz im Jahr 1957. Die bis Ende der 1960er-Jahre anhaltende starke Reglementierung der Kreditinstitute und ihrer Aktivitäten zum Beispiel durch die Zins- und Wettbewerbsbeschränkungen als auch die wirtschaftspolitische Ausrichtung auf Sparen und Investieren verhinderten jedoch, dass die private Kreditfinanzierung eine ähnliche Selbstverständlichkeit erreichte und auf ein ähnlich hohes Niveau aufschloss, wie es beispielsweise in den USA der Fall war. Insofern gilt, dass sich die Nachkriegs-Konsumgesellschaft mit der Regulationsweise der gesellschaftlichen Mehrwertproduktion in Deutschland auf eine Weise verschränkte, welche die Export- und Sparorientierung zwar nicht zu einem Ausschlusskriterium für steigende private Verschuldung machte, aber sie wie im Falle des Bausparsystems institutionell einhegte. Umgekehrt wurde die Abhängigkeit des »deutschen Fordismus« von der internationalen Wettbewerbsfähigkeit und vom Export (Hirsch 1995: 112) durch die Entwicklung des privaten Kreditmarktes nicht infrage gestellt, sondern erhielt dadurch allenfalls eine Verstärkung der damit assoziierten positiven Binnenmarkteffekte.

17 Vor diesem Hintergrund muss es überraschend wirken, dass C&A bis 2013 zu den Warenhäusern gehörte, die ihre Absatzfinanzierung mithilfe eines eigenen Kreditinstituts, der C&A Bank (neuerdings Bank11), organisierten.

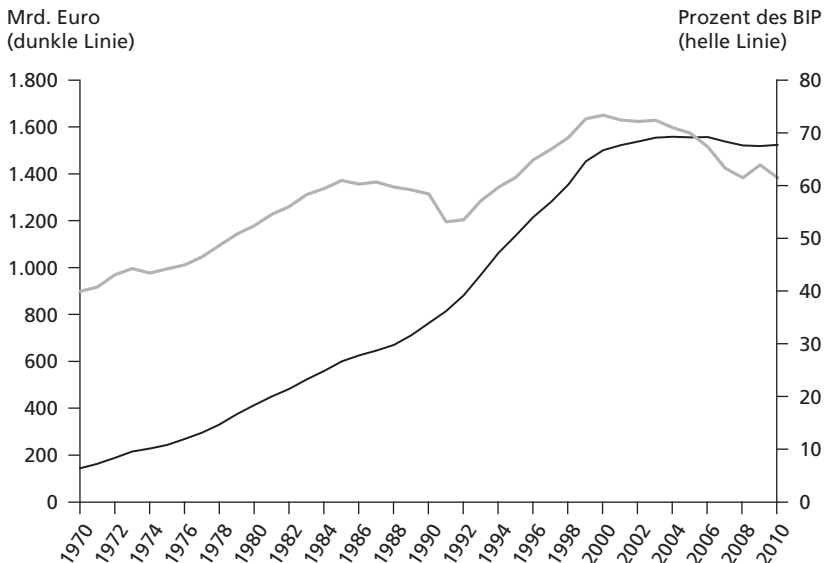
4.3 Anatomie der Privatverschuldung und Entwicklung seit den 1970er-Jahren

Diese historische Perspektive auf die Kreditbeziehungen in der deutschen politischen Ökonomie öffnet nun der Raum für eine detailliertere Beschreibung des empirischen Puzzles, als in der Einleitung geleistet werden konnte. Vorrangiges Ziel dieses Abschnitts ist, den Verlauf der privaten Verschuldung in Deutschland nach Kreditformen und Schuldnergruppen zu disaggregieren und sie im Licht sozioökonomischer Entwicklungen zu betrachten. Damit wird eine dichtere Datengrundlage für die Rekonstruktion der institutionellen Felder geschaffen und offengelegt, was in den zeitlich eng begrenzten, da international harmonisierten Daten verborgen bleiben musste: die langfristige Expansion des Konsumentenkredits in der Bundesrepublik bis in die 2000er-Jahre hinein sowie der Ausnahmecharakter der Wohnungsbaukreditentwicklung insbesondere bei sogenannten wirtschaftlich unselbstständigen Personen während der 1990er-Jahre. Zunächst hilft eine langfristige Betrachtung des Kreditvolumens seit 1970 dabei, die Nachkriegsentwicklungen mit den jüngeren Stagnationserscheinungen zu verbinden. Abbildung 4-4 weist neben dem relativen Kreditvolumen als Anteil am BIP auch die wertmäßige Entwicklung der privaten Verschuldung aus, damit der Einfluss der Wirtschaftsleistung deutlicher wird.

Als Erstes fällt auf, dass die absolute Entwicklung des Kreditvolumens zwischen 1970 und 2000 eine stetige Aufwärtsbewegung vollzieht, mit einem etwas steileren Verlauf der Kurve nach 1990. Nach 2000 gehen die Zuwächse deutlich zurück und führen zu einer volumenmäßigen Stagnation des Kreditvolumens bei rund 1,5 Billionen Euro. Im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung geht das Volumen sogar um mehr als ein Zehntel zwischen 2000 und 2007 zurück. Durch die Gegenüberstellung beider Kurven wird auch der Unterschied deutlich zu der ersten hier sichtbaren Stagnationsphase Ende der 1980er-Jahre. Das zahlenmäßige Kreditvolumen stieg in diesem Zeitraum weiter, wenn auch etwas schwächer als zuvor, während das BIP die höchsten Wachstumsraten des Jahrzehnts erreichte und dadurch die Verschuldungsquote drückte. Der Einbruch in den Jahren 1990/1991 ist auf die statistischen Anpassungen der Wiedervereinigung zurückzuführen. Die größeren Rezessionen der Jahre 1974/1975, 1981/1982 und 1993 scheinen sich in der Gesamtverschuldung der privaten Haushalte wenig niederschlagen, während die Krise der Jahre 2002/2003 infolge der geplatzten Dotcom-Blase zu Anfang der Stagnationsperiode steht.

Der Zusammenhang mag darin bestehen, dass die privaten Haushalte mit steigender Verschuldung sensibler für Rezessionen werden, was sich für Deutschland aufgrund niedriger Prävalenz- und Belastungsquoten allerdings nicht bestätigen lässt (OECD 2006). Plausibel erscheint daher, dass die Verwerfungen auf

Abbildung 4-4 Entwicklung der Privatverschuldung in Deutschland, 1970–2010



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich; eigene Darstellung.

dem Aktienmarkt die Privathaushalte besonders empfindlich getroffen haben. Die Talfahrt der Unternehmenswerte aus dem Bereich neuer Technologien zwischen 2000 und 2002 führte in der Tat zu privaten Vermögensverlusten von über 200 Milliarden Euro, immerhin ein Siebtel des verfügbaren Einkommens (Deutsche Bundesbank 2007: 51) und zu einem deutlichen Rückgang der Aktienmarktaktivitäten der privaten Haushalte. Ich werde auf diesen Sachverhalt und seine Auswirkungen auf die Verschuldung privater Haushalte in Kapitel 8 zurückkommen, unter der Prämisse, dass nicht Krisen *per se* die Verschuldung privater Haushalte dauerhaft beeinträchtigen, sondern nur unter bestimmten Bedingungen ihrer gesellschaftlichen Verarbeitung.

Dass die konjunkturellen Effekte auf die aggregierte private Verschuldung aber insgesamt unklar sind (Busch 2012), gibt auch Anlass dazu, die statistischen Daten weiter aufzuschlüsseln. Die bisher in dieser Arbeit abgebildeten Verschuldungsverläufe beruhen überwiegend auf den Abgrenzungen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Demnach fallen zum Teil auch Selbstständige und Unternehmer sowie Organisationen ohne Erwerbszweck unter die Definition von Privathaushalten. Diese statistische Zusammenfassung ist aber insofern problematisch, als Kredite der hier genannten Personen vorwiegend

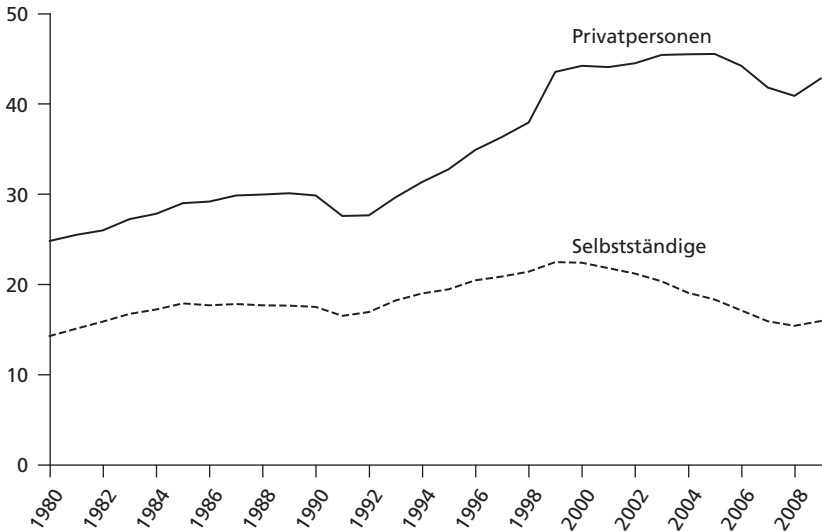
die Geschäftssphäre betreffen und somit nicht im engeren Sinn unter den Verbrauchercredit fallen. Umgekehrt gilt natürlich, dass auch Selbstständige Konsumentenkredite aufnehmen und Eigenheime finanzieren, die nicht mit ihrer Geschäftstätigkeit im Zusammenhang stehen.

Diese Abgrenzungsprobleme sind hier nicht zu lösen, aber müssen zumindest definitorisch behandelt werden. Der zentrale Punkt ist, dass Kredite an selbstständige Privatpersonen, die in Abbildung 4-4 einfließen, angebots- und nachfrageseitig stärker von der konjunkturellen Entwicklung abhängig sind. Hinzu kommt, dass der theoretische Bezugspunkt zur Finanzialisierung privater Haushalte vornehmlich Lohnabhängige sowie Rentner, Studierende und Arbeitslose im Blick hat, deren finanzielle Aktivitäten in der Regel keinen Bezug zu Geschäftstätigkeiten haben. Diese Schuldnergruppen werden in der Statistik der Deutschen Bundesbank unter »wirtschaftlich unselbständige und sonstige Privatpersonen«¹⁸ zusammengefasst, die ich im Folgenden kurz als »Privatpersonen« bezeichne. Abbildung 4-5 ermöglicht den Vergleich der Schuldenentwicklung dieser Gruppe mit der relativ hohen Verschuldung der Selbstständigen. Erwartungsgemäß nimmt deren Schuldenquote nach 2000 früher und stärker ab als in der Gruppe der Privatpersonen. Zwar lässt sich auch bei diesen eine relative Stagnation nach 2000 feststellen, aber ein deutlicher Rückgang tritt erst um das Jahr 2005 herum ein. Auch der bereits bemerkte und noch zu explizierende Verstärkereffekt der Wiedervereinigung ist in der Gruppe der Privatpersonen deutlicher sichtbar. Diese unterschiedlichen Geschwindigkeiten sind insofern bedeutsam, als die Zahl der Selbstständigen zwischen 1980 und 2008 um knapp 2 Millionen auf 4,14 Millionen Menschen anstieg und somit statt 8,5 nun circa 11 Prozent aller Erwerbstätigen ausmacht (Kelleter 2009). Dieser Trend hätte eine Zunahme erwarten lassen können. Um die Aufnahme von Krediten zu Geschäftszwecken zu isolieren, wird die Entwicklung der Konsumenten- und Wohnungsbaukredite wenn möglich nur für die Gruppe der Privatpersonen dargestellt. Ich habe keinen Zweifel daran, dass diese Kurven gleichermaßen als Proxy für die Verbrauchercredite der Selbstständigen dienen können und höchstens dazu führen, dass das Kreditvolumen insgesamt unterschätzt wird.

18 Eingeschlossen sind im Einzelnen: »Arbeiter, Angestellte, Beamte, das heißt Privatpersonen, die überwiegend Einkommen aus unselbständiger Arbeit beziehen (auch Arbeitslose), Rentner und Pensionäre« sowie »Personen, die kein eigenes Einkommen haben oder von denen nicht bekannt ist, ob sie eigenes Einkommen haben, soweit sie nicht aufgrund anderer Unterlagen den beiden vorgenannten Gruppen zugeordnet werden können: Hausfrauen, Kinder, Schüler, Studenten, in Ausbildung befindliche Personen, Personen ohne Berufsangabe« (laut Kundensystematik der von der Bundesbank geführten Bankenstatistik vom Januar 2013).

Abbildung 4-5 Verschuldung von Privatpersonen und Selbstständigen in Deutschland, 1980–2009

Verschuldung in Prozent des BIP

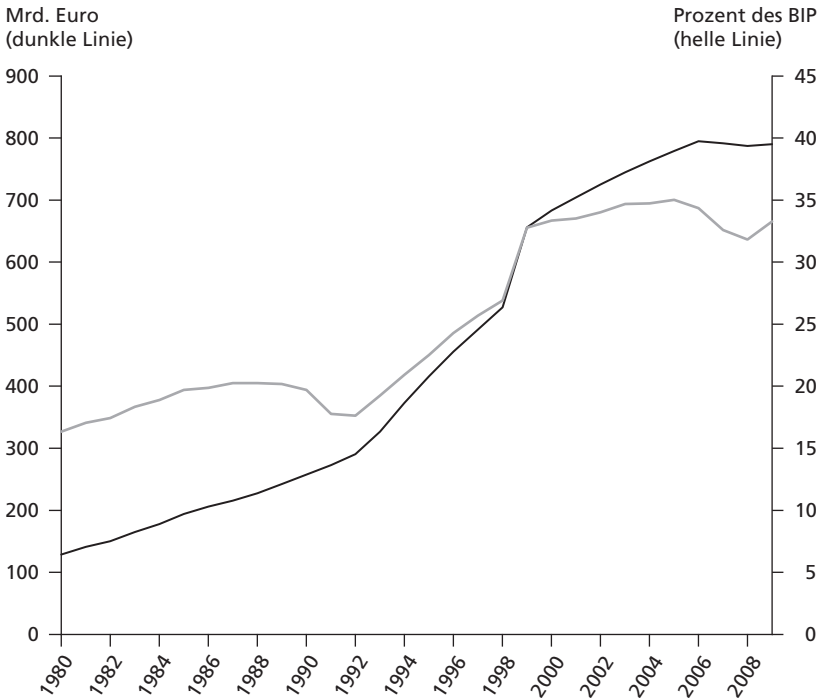


Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; eigene Darstellung.

Der nun folgende Blick auf die Entwicklung der privaten Wohnungsbaukredite offenbart, wie sehr die Gesamtverschuldung der Privathaushalte von der Immobilienverschuldung dominiert wird. Die Kurve in Abbildung 4-6 verläuft in fast identischen Zügen wie die in Abbildung 4-5, nur dass sie sich auf einem entsprechend niedrigeren Niveau bewegt. Nominal entwickelten sich die Wohnungsbaukredite dabei stetig aufwärts bis zur Stagnation ab 2005 bei circa 800 Milliarden Euro. Die Aufwärtsentwicklung relativ zum BIP ist in weiten Strecken etwas verhaltener, stagniert bereits ab 2003 bei etwa 35 Prozent und geht dann ab 2005 zurück. Bemerkenswert und im Detail zu behandeln ist vor allem die dynamische Entwicklung ab 1991 bis 1998; der sprunghafte Anstieg im Jahr 1999 ist teilweise auf die Integration der Bausparkassendarlehen zurückzuführen, die zuvor nicht in der Kreditstatistik auftauchten. Anhand dieser Abbildung lässt sich der Verlauf des Wohnungsbaukreditvolumens grob in drei Phasen einteilen, die mit den jeweiligen Jahrzehnten korrespondieren:

1. Ein stetiger Aufwärtstrend mit leichter Stagnation zum Ende in den 1980er-Jahren, in denen sich die durchschnittliche Wachstumsrate auf rund 7 Prozent belief.

Abbildung 4-6 Wohnungsbaukredite an Privatpersonen in Deutschland, 1980–2009



Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; eigene Darstellung.

2. Eine starke Expansionsphase im Wiedervereinigungsjahrzehnt mit durchschnittlichen jährlichen Zuwächsen um die 11 Prozent, wobei insbesondere die Jahre 1993 bis 1995 hohe Wachstumsraten ausweisen.
3. Die Phase der 2000er-Jahre mit zunächst noch verhaltenem Wachstum, anschließender Stagnation und Rückgang bei durchschnittlichen Wachstumsraten von 2 Prozent.

Die Bedeutung der privaten Immobilienkredite für das Kreditwesen ist dabei insgesamt gewachsen: So stieg ihr Anteil an allen Krediten an Privatpersonen von 66 Prozent im Jahr 1980 auf 78 Prozent in den Jahren 2007 bis 2009 und ihr Anteil an Krediten an den Privatsektor nahm von 22 Prozent auf 34 Prozent zu.

Die Bedeutung der Konsumentenkredite für das Privatkundengeschäft nahm hingegen von 34 auf 22 Prozent im gleichen Zeitraum ab, lag allerdings im gesamten Kreditgeschäft der Banken bei 10 bis 12 Prozent mit einem erwartungsgemäßen Rückgang in den 2000er-Jahren. Die große Expansionsphase der

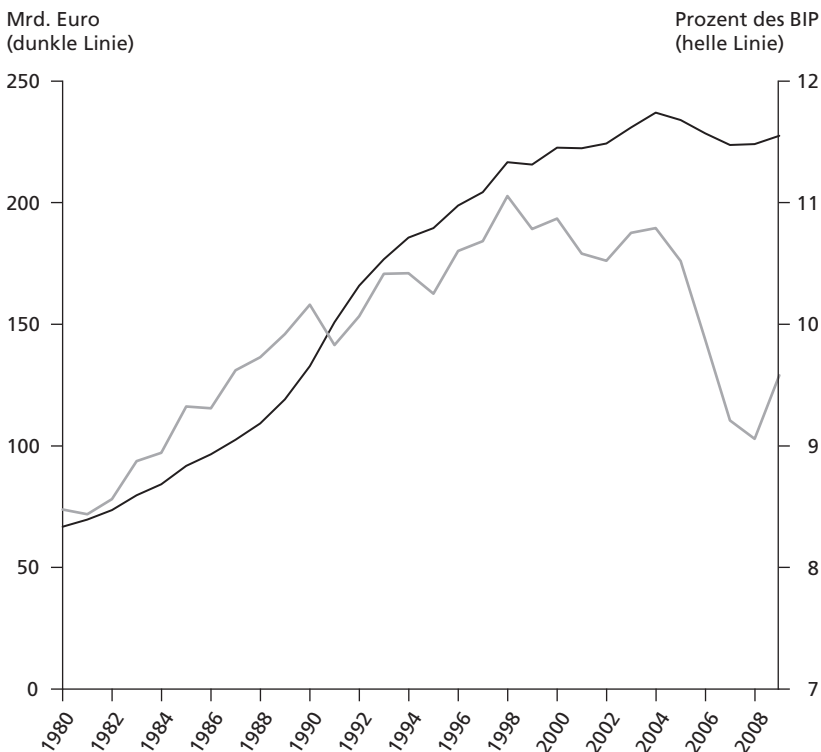
hierunter zu fassenden Kreditformen fand bereits in den 1970er-Jahren statt, mit durchschnittlichen Wachstumsraten von 16 Prozent jährlich (Deutsche Bundesbank 1993).¹⁹ Abbildung 4-7 zeigt, dass sowohl die 1980er- als auch die 1990er-Jahre noch einem Aufwärtstrend folgen, der sich aber Ende der 1990er-Jahre abschwächt und dann abbricht. In der relativen Betrachtung zunächst nach 1999 und nach einer kurzen Wiederbelebung im Jahr 2004 dann sehr stark. Auch hier lassen sich ungefähr die gleichen drei Phasen identifizieren, wenngleich für die 1990er-Jahre keine explosionsartige Entwicklung festzustellen ist. Die durchschnittlichen Wachstumsraten beliefen sich für die 1980er-Jahre auf 7 Prozent jährlich, für die 1990er- auf 6 Prozent und für die 2000er-Jahre auf 1 Prozent. Damit spricht hier vieles für einen längerfristigen Bedeutungsverlust des Konsumentenkredits im Gegensatz zum Immobilienkredit: Das Kreditvolumen als Anteil vom BIP lag 2008 mit 9 Prozent unter dem Niveau von 1985.²⁰

Insgesamt werden beim Konsumentenkredit auch Schwankungen im Kreditvolumen stärker sichtbar, da hier konjunkturelle Einbrüche in der Regel mit negativen Wachstumsraten einhergehen (Graband 2010: 134). In einer frühen Einschätzung zur verhaltenen Kreditexpansion nannte die Bundesbank im Jahr 2002 – also direkt nach Platzen der Dotcom-Blase – zwar Konjunktureinflüsse als Hauptgrund für die einsetzende geringe Kreditexpansion an den privaten Sektor, sah aber »Raum für zusätzliche Faktoren auf Seiten der Kreditnachfrage und des Kreditangebots« sowie für »das Nachlassen stimulierender Sondereinflüsse« (Deutsche Bundesbank 2002b: 40). Diese Ergänzung scheint insofern wesentlich zu sein, als selbst in den wirtschaftlichen Erholungsphasen der Jahre 2005 bis 2007 die privaten Kreditmärkte nicht zu höheren Wachstumsraten zurückfanden, sondern – im Gegenteil – schrumpften. Unter diesem Aspekt lassen sich Wohnungsbau- und Konsumentenkredite auch wieder zusammenführen, denn trotz unterschiedlicher Dynamiken, vor allem während der 1990er-Jahre, unterlagen sie einem ähnlichen Trend in den 2000er-Jahren. Das bedeutet im Übrigen nicht, dass die Wiedervereinigung spurlos an der Konsumentenverschuldung vorbeigegangen ist. Die Wachstumsraten in den Jahren 1990 bis 1992 bewegten sich zwischen 10 und 14 Prozent, was sich nach allgemeiner Auffassung auf den Nachholbedarf ostdeutscher Haushalte einerseits und vorgezogene Anschaffungen angesichts zukünftiger Belastungen durch Solidaritätszuschlag und Erhöhung der Sozialabgaben andererseits zurückführen lässt

19 Die systematische Erschließung der Haushalte als Ertragsquellen, die Lapavistas und Powell (2013) als Merkmal des finanzierten Kapitalismus ausmachen, findet somit zumindest in der Bedeutungszunahme der privaten Wohnungsbaukredite auch in Deutschland Widerhall.

20 Das Gleiche gilt im Übrigen auch, wenn man die Verschuldung in Prozent des verfügbaren Einkommens misst, die bis 1998 auf 17,3 Prozent anstieg und dann auf 14,3 Prozent im Jahr 2008 absank.

Abbildung 4-7 Konsumentenkredite an Privatpersonen in Deutschland, 1980–2009



Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; eigene Darstellung.

(Korczak 1997; Graband 2010). Für die weitere Auseinandersetzung mit den möglichen Auswirkungen der Wiedervereinigung, nicht nur für die Verschuldungsentwicklung in den 1990er-, sondern auch in den 2000er-Jahren, sei auf die Darstellung der institutionellen Felder verwiesen. Dieser Verweis gilt auch für weitere Unterscheidungen innerhalb des Konsumentenkredits, beispielsweise zwischen Dispositions-, Raten- und Kreditkartenkrediten, deren Entwicklung in engem Zusammenhang mit der institutionellen Praxis der Verbraucherfinanzierung in Deutschland steht.²¹

21 Im Zentrum dieser Arbeit steht dementsprechend auch der bankmäßige Kredit. Andererseits haben Privathaushalte auch statistisch nicht genau erfasste Schulden, vor allem bei Energiekonzernen, Versandhäusern, Vermietern und der öffentlichen Hand (zum Beispiel bei Sozialleistungsträgern und Ämtern), die meistens erst eintreten, wenn formelle Kredite für den

Mit Blick auf Prävalenz und Verteilung der Schulden – wie viele und welche Haushalte sind verschuldet? – sind die aggregierten Daten nicht auskunftsfähig. Haushaltsdaten aus der alle fünf Jahre durchgeführten Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) des Statistischen Bundesamtes und dem jährlich erhobenen Sozio-oekonomischen Panel (SOEP) des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung versuchen, diese Lücke zu schließen. International vergleichbare Daten strebt die 2010/2011 begonnene Bundesbankstudie »Private Haushalte und ihre Finanzen« (PHF) an. Zunächst zeigt ein erster Blick auf die Daten der EVS und des SOEP eine weitgehende Übereinstimmung mit den Makrotrends. So weist Tabelle 4-2 nach der EVS einen relativ stetigen Zuwachs der Nominalverschuldung bis 2003 für alle Teile Deutschlands aus. Danach stagnieren die Werte beziehungsweise gehen real sogar zurück, das heißt, die privaten Haushalte haben im Durchschnitt weder ihre Immobilien- noch ihre Konsumentenkreditverschuldung weiter erhöht. Das Gleiche zeigt eine andere Messung auf Basis des SOEP, bei der es um die monatliche Belastung verschuldeter Haushalte mit bestehenden oder neu aufgenommenen Krediten geht. Trotz stärkerer Schwankungen nahm die monatliche Belastung (preisbereinigt) durch bestehende Immobilienkredite von knapp 700 Euro im Jahr 1999 auf 624 Euro im Jahr 2009 ab. Bei neuen Immobilienkrediten stagnierte die Belastung in den 2000er-Jahren bei etwa 600 Euro monatlich, wobei sie 1999 noch bei fast 800 Euro gelegen hatte. Eine ganz ähnliche Entwicklung findet sich auch bei den Konsumentenkrediten, wobei der Rückgang hier vor allem nach 2004 am deutlichsten war.²²

Was die Verbreitung der Verschuldung in Deutschland betrifft, ergibt sich ein recht widersprüchliches Bild. Die EVS weist eine abnehmende Beteiligung zwischen 1993 (18,0 Prozent aller Haushalte haben Konsumentenkreditschulden) und 2003 (15,8 Prozent) sowie eine anschließende Zunahme auf 19,6 Prozent aus. Das SOEP weist für dieselben Jahre zunächst einen Anstieg von 16,5 Prozent (1998) auf 21,5 Prozent (2003) und dann einen Rückgang auf 17,2 (2008) aus. In beiden Fällen liegen die Prävalenzraten in Ostdeutschland etwas höher als in Westdeutschland. Das SOEP gibt darüber hinaus Auskunft über den Anteil der Haushalte mit Immobilienkrediten, der sich seit Ende der 1990er-Jahre von etwa 20 Prozent auf circa 18 Prozent Ende der 2000er-Jahre verringert hat. Betrachtet man die Anzahl der Haushalte, die entweder Konsumenten- oder Immobilienschulden halten, so ergab sich im selben Zeitraum

Schuldner mangels Bonität nicht mehr erhältlich sind. Es gibt Hinweise dafür, dass in den 2000er-Jahren auch hier entsprechende Rückgänge zu verzeichnen sind (BMAS 2008: 49ff.).

22 Eigene Berechnung auf Basis der SOEP-Erhebungen von 1997 bis 2011 sowie in Anlehnung an Karl und Schäfer (2011). Zu den Haushaltsdatensätzen ist anzumerken, dass Kredite an Selbstständige hier eingeschlossen sind.

Tabelle 4-2 Durchschnittliche Immobilien- und Konsumentenkreditschulden kreditnehmender Privathaushalte in Euro

	Immobilienkredite			Konsumentenkredite		
	West-deutschland	Ost-deutschland	gesamt	West-deutschland	Ost-deutschland	gesamt
1978	28.196			3.653		
1983	40.576			5.216		
1988	47.913			5.967		
1993	61.957	28.688		5.885	4.138	
1998	78.904	57.215	76.436	7.809	5.449	7.354
2003	99.900	75.200	97.700	9.200	7.000	8.800
2008	103.100	74.200	99.200	9.200	7.300	8.800

Quelle: EVS 1978–2008; eigene Berechnung.

ein Rückgang von 35 Prozent auf etwas über 30 Prozent. Dieser rückläufige Befund trifft gleichermaßen auf die Anzahl der Haushalte mit neuen Schulden zu. Während die SOEP-Daten mit Blick auf die Kreditdaten der Bundesbank also eher dafür sprechen, dass vor der 2000er-Stagnation auch *mehr Haushalte* in Kreditaktivitäten involviert waren, sprechen die EVS-Daten nur dafür, dass zuvor *höhere Kreditsummen* aufgenommen wurden.²³ Die jüngste Erhebung der Bundesbank, die als Teil einer von der Europäischen Zentralbank (EZB) koordinierten Studie nun auch internationale Vergleiche innerhalb der Eurozone ermöglicht,²⁴ macht jedoch deutlich, wie unterschiedlich die Ergebnisse solcher haushaltsbezogenen Erhebungen sein können. Demnach hielten 2010/2011 rund 21 Prozent der Haushalte Immobilienkredite und etwa 35 Prozent unbesicherte Kredite (Deutsche Bundesbank 2013b). Insgesamt hatten somit 47 Prozent aller Haushalte wie auch immer geartete Kreditverpflichtungen. Das sind 17 Prozent mehr als nach den SOEP-Daten.²⁵

23 Ein großer Teil dieser Differenz dürfte auf die unterschiedlichen Erhebungsdesigns (Panels versus Stichprobe) zurückzuführen sein.

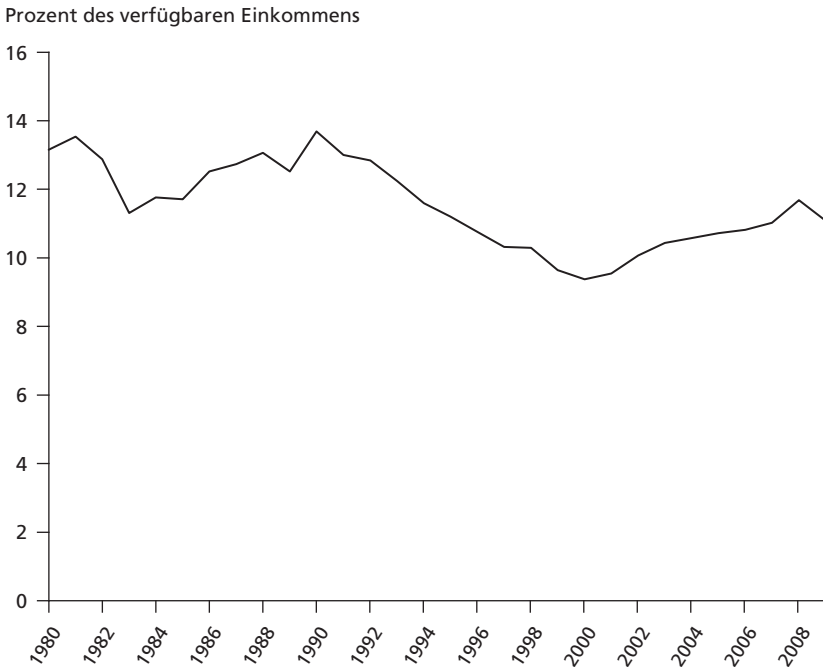
24 Demnach trägt der deutsche Privathaushalt im Median mit 12.600 Euro eine vergleichsweise geringe Kreditbelastung. In den Niederlanden sind es 89.100, in Spanien 36.000, in Frankreich 18.400 und in Italien 15.000 Euro, obgleich nur in Spanien und den Niederlanden auch die Prävalenzraten deutlich höher sind (Eurosysteem Household Finance and Consumption Network 2013: 52ff.). Ihre Aussage aus dem Jahr 1993, dass die Verschuldung der Privathaushalte im internationalen Vergleich gering sei und »resultierende Folgewirkungen für die Konjunktur, die Stabilität des Bankensystems und die Effizienz der Notenbankpolitik [...] in Deutschland nach wie vor kein Problem« darstelle (Deutsche Bundesbank 1993: 19), unterstreicht die Bundesbank unter dem Eindruck dieser Ergebnisse auch im Jahr 2013 (Deutsche Bundesbank 2013b: 37).

25 Das entspricht einem Unterschied von etwa sieben Millionen Privathaushalten mit oder ohne Schulden.

Der Grund für diese Diskrepanz in den ermittelten Werten, die sich beispielsweise auch im Vergleich mit Erhebungen der Schufa zeigt, liegt prinzipiell in der Eigenschaft von Umfragedaten, bestimmte Haushalte mehr zu repräsentieren als andere, aber vor allem auch in der Schulden thematik selbst. So sind mit der Offenlegung von Kreditverpflichtungen wie auch mit Fragen zur finanziellen Situation oftmals Schamgefühle verbunden, sodass in freiwilligen Umfragen eine hohe verdeckte Verweigerungsquote zu vermuten ist. Bei langfristigen Untersuchungen kommt hinzu, dass bestimmte Kreditformen, wie Dispositionskredite, nicht in die Auskünfte miteinbezogen werden, weil sie von den Befragten nicht immer als Schulden verstanden werden (Verbraucherzentrale Bundesverband et al. 2005: 79). Dessen ungeachtet stellen diese Daten bislang die einzige Möglichkeit dar, Verteilungsfragen der privaten Verschuldung über Zeit näherungsweise zu behandeln, weshalb sie an entsprechender Stelle noch einmal im Detail herangezogen werden (Kapitel 5 und 7). Grundsätzlich gilt in dieser Hinsicht, dass mit steigendem Bruttoeinkommen öfter Kredite aufgenommen werden, wobei Haushalte mit geringen Vermögensbeständen häufiger auf unbesicherte Kredite zurückgreifen als Haushalte mit größerem Vermögen (Deutsche Bundesbank 2013b: 49; Eurosystem Household Finance and Consumption Network 2013: 51).

Durch die hier präsentierte Evaluation verschiedener Datensätze ist deutlich geworden, dass das Volumen von Immobilien- und Konsumentenkrediten nach 2000 zurückgegangen ist, während zur Verbreitung von Kreditverpflichtungen widersprüchliche Daten vorliegen. Umfragen wie auch Bankenstatistiken weisen darauf hin, dass die stärkste Abnahme um die Jahre 2004 und 2005 eingetreten ist – eben dann, als die Kreditexpansion in vielen anderen Ländern auf ihren Höhepunkt zusteuerte. Zugleich gilt, dass die Kredite an private Haushalte lange Zeit auch in Deutschland expandierten. Für die weitere, institutionenfundierte Analyse muss zudem betont werden, wie sichtbar die Einschnitte in der Verschuldungsentwicklung mit dem Wechsel der Jahrzehnte einhergehen. Dies gilt in besonderem Maße für die 1990er-Jahre als dem Jahrzehnt der Wiedervereinigung. Es wird sich zeigen, inwiefern diese eine gänzlich neue Dynamik der privaten Verschuldung in Deutschland herbeiführte oder ob sie das langfristige Abflachen der Kreditexpansion nach 1970 nur vorübergehend aussetzte. Dies hängt wesentlich von der politisch-institutionellen Verarbeitung der Wiedervereinigung und deren Implikationen für Kontinuität und Wandel in der deutschen politischen Ökonomie ab (Ritter 2006: 403ff.; Streeck 2009: 207ff.). In jedem Fall zeigt sich: Wesentlich für die Beantwortung der Forschungsfragen ist *timing* – ein Gespür für die zeitliche Abfolge von Ereignissen und Anpassungsprozessen im deutschen Policy-Regime mit Bezug auf die Verschuldung.

Abbildung 4-8 Sparquote der privaten Haushalte in Deutschland, 1980–2009

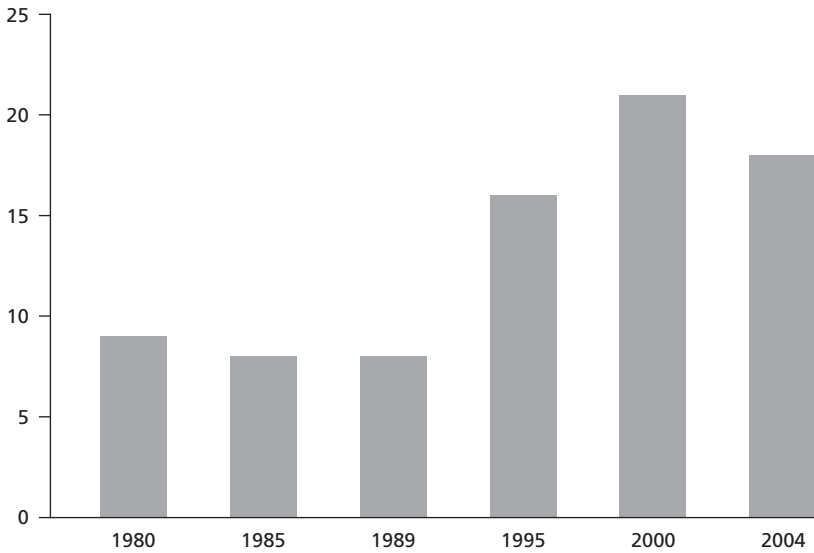


Quelle: Statistisches Bundesamt.

Einen Hinweis darauf, wie die Elemente des Export-Spar-Regimes in dieser Phase mit der Verschuldungsdynamik kommunizieren, geben die Abbildungen 4-8 und 4-9. Die bis Mitte der 1970er-Jahre stetig ansteigende und danach relativ hohe Sparquote sank deutlich von knapp 14 Prozent im Jahr 1990 auf etwas mehr als 9 Prozent im Jahr 2000, bevor sie bis 2008 auf fast 12 Prozent anstieg (Abbildung 4-8). Damit korrespondierte sie nicht nur mit der tatsächlichen Verschuldungsentwicklung in entgegengesetzter Weise, sondern auch mit der subjektiven Verschuldungsbereitschaft der deutschen Bevölkerung, die in Abbildung 4-9 sichtbar wird und in den 1990er-Jahren anstieg. Damit scheint der Zusammenhang ein anderer zu sein als in der Nachkriegsperiode. Es muss in der folgenden Untersuchung der institutionellen Felder also deutlich werden, welche Faktoren und Mechanismen diesen Trends unterliegen. Diese entfalten sich nicht ohne Widerspruch, sondern Schranken und Triebkräfte der Kreditexpansion koexistieren in einem fragilen Verhältnis, das in der Analyse der institutionellen Grundlagen der Privatverschuldung freigelegt werden soll.

Abbildung 4-9 Entwicklung der Verschuldungsbereitschaft privater Haushalte in Deutschland, 1980–2004

Prozent aller Haushalte



Die Abbildung zeigt die Zustimmungswerte zu der Aussage: »Ich kaufe lieber manche Dinge jetzt auf Kredit, als dass ich lange darauf spare.«.

Quelle: Spiegel-Dokumentation »Soll und Haben«, alle Jahrgänge; eigene Darstellung.

Kapitel 5

Der private Kredit zwischen Liberalisierung und Bewahrung des deutschen Finanzsystems

In der politökonomischen Literatur gilt das deutsche Finanzsystem spätestens seit Zysmans vergleichender Untersuchung *Governments, Markets and Growth* (1983) als paradigmatischer Fall eines kreditbasierten und von Banken dominierten Systems. Im Gegensatz zu eher kapitalmarktbasierter (USA, Großbritannien) oder staatlich gelenkten (Frankreich) Finanzsystemen, beruht es vor allem auf der relativ zentralen und autonomen Position der Banken in der Bereitstellung langfristiger Finanzierung für Industrieunternehmen, während Kapitalmärkte als Finanzierungsquelle nur eine geringe Bedeutung haben. Die Ersparnisse privater Haushalte sind hoch und fließen überwiegend in Bank-einlagen wie Sparbücher oder andere langfristige Anlagen (Vitols 2004).¹ Damit stellt es einen Eckpfeiler des Export-Spar-Regimes dar, wie es weiter oben skizziert worden ist. Längst sind jedoch zahlreiche Beiträge erschienen, die sich mit der Transformation des deutschen Finanzsystems und der Rolle der Banken seit den 1980er-Jahren beschäftigen. Diese verneinen in der Regel eine fundamentale Neuausrichtung des Finanzsektors, erkennen allerdings zahlreiche Liberalisierungstrends, die zu einem Wandel von Bankstrategien als auch von Interaktionsmustern und somit zumindest zu einer »Hybridisierung« des Systems geführt haben (Deeg 2001; Hackethal/Schmidt/Tyrell 2006; Hardie et al. 2013; Vitols 2003). Dabei scheint der Transformationsdruck, der bislang von europäischer und globaler Ebene ausgegangen ist, durch nationale Institutionen gefiltert zu werden, die der Konvergenz verschiedener Finanzsysteme entgegenwirken (Busch 2003: 247ff.). Der gängige Befund, dass die Markt- und Wettbewerbsorientierung im deutschen Finanzsystem zugenommen hat, beschränkt sich jedoch oft auf das allgemeine regulatorische Umfeld sowie das Verhältnis von Banken und Finanzsektor *vis-à-vis* (großen) Unternehmen. Auf die Finanzialisierung von privaten Haushalten kann zwar aus dem Trend zur

1 Diese Komplementarität von Sparverhalten und Unternehmensfinanzierung sorgt auch für eine gewisse Prekarität des Gesamtsystems: »Since the household sector accounts for the bulk of savings in industrializing countries, one of the key problems for bank-based systems is to limit household investment in securities (i.e., to limit the flow of household savings into the market segment of the financial system)« (Vitols 2001: 192).

Shareholder-Value-Orientierung, marktformigeren Aufsichtsstrukturen und *Private-Equity*-Geschäftsmodellen geschlossen werden (Deeg 2012), doch ist die Rolle des Privatkundengeschäfts bisher kaum berücksichtigt worden. Dies gilt insbesondere für die Kreditbeziehungen privater Haushalte.

Was also hat sich im deutschen Finanzsektor in den letzten dreißig Jahren getan, wodurch sich die Entwicklung der privaten Verschuldung besser verstehen lässt? Wie weiter oben für den US-amerikanischen Fall dargelegt, geht es dabei in erster Linie um Entwicklungen, die die Angebotsbedingungen des Kredits beeinflusst haben: Dazu werden die De- und Re-regulierungstrends mit Blick auf den Konsumenten- und Immobilienkredit, die institutionelle Praxis der Verbraucherfinanzierung sowie die Refinanzierungspraxis der Kreditinstitute untersucht, um insbesondere die Profitabilität der Kreditbeziehungen in Deutschland einzuschätzen. Dazu trägt auch der erste Abschnitt bei, der sich auf die allgemeine Entwicklung des deutschen Finanzsystems und die Wettbewerbsbedingungen im Bankensektor konzentriert.

5.1 Logik und Struktur des deutschen Bankwesens

Trumbull (2012) hat, wie oben beschrieben, anhand der unterschiedlichen »Logik des Bankenwettbewerbs« die divergierenden Kreditexpansionsstrategien französischer und US-amerikanischer Banken erklärt. In Deutschland beruht diese Logik vor allem auf der Arbeitsteilung zwischen privaten Geschäftsbanken, öffentlichen Banken und Sparkassen sowie Genossenschaftsbanken einerseits und zwischen Universal- und Spezialbanken andererseits. 97 Prozent aller deutschen Banken sind Universalbanken, das heißt, sie sind sowohl im Kredit- und Einlagengeschäft als auch im Investmentgeschäft tätig und bieten zahlreiche integrierte Finanzdienstleistungen an. Die großen Privatbanken wie die Deutsche Bank und die Commerzbank haben in der Vergangenheit vor allem die Kreditversorgung der größeren Unternehmen übernommen, während sich die Sparkassen für die Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs) verantwortlich zeigten. Spezialbanken hingegen konzentrieren sich auf ein bestimmtes Geschäftsfeld, wie es beispielsweise die bereits erwähnten Teilzahlungsinstitute oder die Realkreditinstitute tun, und halten immerhin 25 Prozent aller Vermögenswerte. Insbesondere die Realkreditinstitute – nun Pfandbriefbanken – kommen durch ihr volumenreiches Geschäft mit hypothekarisch besicherten Krediten für diese Zahl auf, denn sie finanzieren nicht nur Wohn- und Gewerbeimmobilien, sondern decken traditionell auch den Finanzierungsbedarf der Gebietskörperschaften.

Für die vorliegende Fragestellung ist vor allem wichtig, dass rund 82 Prozent der Institute mit 44 Prozent aller Vermögenswerte nicht rein profitorientierte Organisationen sind – mehr als in allen Ländern des OECD-Wirtschaftsraums (OECD 2010: 91). So sind Genossenschaftsbanken vor allem den Interessen ihrer Mitglieder verpflichtet, während die Sparkassen den in den Sparkassengesetzen der Bundesländer niedergeschriebenen öffentlichen Auftrag erfüllen sollen, die geld- und kreditwirtschaftliche Versorgung von Unternehmen und Bevölkerung in einer Region sicherzustellen. Diese beiden Institutsgruppen zusammen dominieren auch das Privatkundengeschäft. Der Bankenstatistik der Deutschen Bundesbank zufolge vereinigen sie fast 70 Prozent des Einlagengeschäfts und, zählt man die Landesbanken hinzu, knapp 60 Prozent des Kreditgeschäfts mit privaten Haushalten auf sich. Zwar entdeckten die Großbanken im Laufe der 1960er-Jahre das Massengeschäft, doch nachdem die Novellierung des Genossenschaftsgesetzes 1974 die Kreditvergabe an Nicht-Mitglieder erlaubte, expandierten auch die Kreditgenossenschaften kräftig (Schuberth 1988: 215). Das Privatkreditgeschäft wurde so in allen drei Säulen des Universalbankensystems abgedeckt mit einer gewissen Sonderstellung der Realkreditinstitute und der Bausparkassen. Die früh eintretende Dominanz der nicht rein profitorientierten Kreditinstitute hatte allerdings erhebliche Konsequenzen für die Wettbewerbs- und Profitabilitätsverhältnisse im Privatkundengeschäft. So gilt das Kreditgeschäft mit Privatpersonen in Deutschland als äußerst wettbewerbsintensiv, wodurch die Banken nach eigener Aussage mit relativ niedrigen Margen operieren und nur geringe Renditen aus der Konsum- und Baufinanzierung generieren. Dies führe dazu, dass das Kreditgeschäft für viele Banken nicht als alleiniges Geschäftsmodell infrage käme, sondern vornehmlich als Mittel zur Kundengewinnung (sogenanntes *cross-selling*) fungiere, in der Absicht weitere Finanzdienstleistungen an den Kreditnehmer während der Laufzeit zu vermitteln (Interviews I, III, VII).²

Die Hauptgründe für diese Einschätzung liegen in der spezifischen Ausgestaltung des Bankensystems in Deutschland selbst. So verfügen die Sparkassen und Genossenschaftsbanken durch ihr hohes Einlagengeschäft über verhältnismäßig günstige Refinanzierungsbedingungen bei gleichzeitig relativer Geldmarktunabhängigkeit im Vergleich zu anderen Banken. Durch die Nachrangigkeit des Profitziels können sie darüber hinaus etwas geringere Margen im Kreditgeschäft in Kauf nehmen. Zugleich erzeugt sowohl eine hohe Zahl an Banken als auch eine hohe Filialdichte das Bild eines im internationalen Vergleich äußerst intensiven Wettbewerbs. Auch wenn wie in vielen anderen Ländern die Konzentration des

2 In diesem Kapitel greife ich vermehrt auf Interviewdaten zurück, die Expertenwissen zum Finanzsystem bereitstellen.

Bankwesens seit den 1950er-Jahren erheblich zugenommen hat, liegt die Bankendichte mit 2.050 Kreditinstituten im Jahr 2006 weit über der aller anderen großen europäischen Länder, sodass auch die Konzentration der Vermögenswerte relativ gering ist. Die Tatsache, dass auf eine Bankfiliale deutlich weniger Einwohner kommen als in den USA, Großbritannien und anderen Ländern, hat dem deutschen System zudem die Zuschreibung *overbranched* eingebracht (Goddard/Molyneux/Wilson 2010: 818, 827; Hackethal/Schmidt/Tyrell 2006: 446).³ Dadurch lässt sich auch der Kreditzugang für private Haushalte insbesondere bei Baufinanzierungen als verhältnismäßig günstig einstufen, doch für eine über die Institutsgruppen hinweg verbreitete Kreditexpansionsstrategie sind diese Strukturmerkmale eher hinderlich.

Dies gilt zunächst einmal vor dem Hintergrund, dass die Margen im Hypothekengeschäft bereits im Laufe der 1980er-Jahre deutlich zurückgegangen waren – bei den Spezialinstituten sogar um die Hälfte (Arbeitsgemeinschaft der Verbraucherverbände e.V./Deutsches Rotes Kreuz 1995: 33). Der gestiegene Ertragsdruck führte damals dazu, dass einige Institutsgruppen verstärkt um Kundengruppen konkurrierten, die traditionell nicht zu ihrer Klientel gehörten.⁴ Es verwischten allerdings nicht nur geschäftspolitische Trennungslinien zwischen den Banken, Bausparkassen und Versicherungen, sondern auch organisationale. Denn wegen schlechterer Verdienstmöglichkeiten im zinstragenden Geschäft ließ sich ein Trend hin zur sogenannten Allfinanz oder Finanzdienstleistungen aus einer Hand ausmachen: Dem Kunden sollte nicht nur der Kredit gewährt werden, sondern ihm sollte nach Möglichkeit auch noch die entsprechende Immobilie vermittelt werden (Ehrlicher 1998: 328). Als sich der Druck auf die Margen aber weiter erhöhte, kam der Ertragslage der Banken zu Beginn der 1990er-Jahre vor allem die Wiedervereinigung zugute.

»Für die westdeutschen Banken stellte die Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion eine schlagartige Erweiterung des – hart umkämpften – Inlandmarktes und daraus resultierend ein erhebliches Wachstums- und Expansionspotential

3 »Wir haben ja in Deutschland eine sehr sehr hohe Bankendichte und gerade das Angebot bei Baufinanzierungen ist hart an der Grenze zum Ruinösen, weil dort [...] kaum noch wirtschaftliche Margen besorgt werden können. Das ist, glaube ich, für alle Vertreter in der Branche 'ne Herausforderung, die von einigen Instituten über Quersubventionen generiert werden. Wir können einen Teil auffangen, indem wir tatsächlich auch ein anderes Finanzierungsmodell dahinterliegen haben und teilweise über Pfandbriefe und natürlich das Einlagengeschäft, was bei den Sparkassen ja besonders stark ausgeprägt ist« (Interview VII). »[I]n anderen Ländern, nehmen wir Großbritannien, haben die größten fünf oder sieben Institute 90 Prozent des Marktes. In Deutschland gibt es zwischen 1.500 und 2.000 Institute, die im Privatkundengeschäft tätig sind. Das ist 'ne ganz andere Welt!« (Interview III).

4 So galt lange Zeit, dass die großen Privatbanken eher vermögende Kundengruppen bedienten, während die Sparkassen auch die Arbeiterschaft gemäß ihrem öffentlichen Auftrag versorgten.

dar«, schreibt Büschgen (1998: 446) zur Geschichte der deutschen Kreditwirtschaft. Während es den westdeutschen Kreditinstituten gelang, in kurzer Zeit einen »wettbewerbsbestimmten Finanzdienstleistungsmarkt« (Arbeitsgemeinschaft der Verbraucherverbände e.V./Deutsches Rotes Kreuz 1994: 53) aufzubauen, indem sie den Sparkassen- und Genossenschaftssektor neu ausrichteten und die Privatbankenstruktur in den neuen Ländern etablierten, musste sich die ostdeutsche Bevölkerung ebenso zügig mit einem marktwirtschaftlichen Kreditssystem vertraut machen. In der DDR waren Konsumentenkredite schließlich nur für eine festgelegte Produktpalette und zu einem staatlich vorgegebenen Kreditzins von 6 Prozent jährlich verfügbar gewesen; »Eigenheimkredite« und »Ehekredite« gab es in beschränktem Volumen für Hausbau und Hausstanderwerb, deren Rückzahlungsmodalitäten aber unter anderem von der Zahl der Kinder abhängig gemacht wurde (Arbeitsgemeinschaft der Verbraucherverbände e.V./Deutsches Rotes Kreuz 1994: 54).⁵ Das durch die »Transformationen in der institutionellen Sphäre und hier insbesondere das Eindringen der westdeutschen Banken auf den ostdeutschen Markt« (Büschgen 1998: 457) erweiterte bankwirtschaftliche Angebot sorgte dafür, dass sich das Spar- und Kreditverhalten der ostdeutschen Bevölkerung innerhalb weniger Jahre an das westdeutsche Niveau angeglichen hatte, ohne dass es über die anfängliche Deckung eines erheblichen Nachholbedarfs hinaus zu einem »Konsumrausch« gekommen wäre (Korczak 1997: 47).⁶ Und das, obwohl die Verbraucherverbände angesichts der Unerfahrenheit mit Kontoüberziehungen und anderen Finanzdienstleistungen vor »verantwortungslosen Werbeoffensiven« der Banken gewarnt hatten (Arbeitsgemeinschaft der Verbraucherverbände e.V./Deutsches Rotes Kreuz 1994: 55). Alles in allem übertrafen die jährlichen Expansionsraten der in Ostdeutschland tätigen Kreditinstitute (durchschnittlich 9,3 Prozent zwischen 1990 und 1997) die der westdeutschen Institute (6,3 Prozent) deutlich (Deutsche Bundesbank 1998: 34), doch offensichtlich ging von der Wiedervereinigung auch ein beträchtlicher Impuls für das Kreditgeschäft in Westdeutschland aus.

Nach anfänglichen Unsicherheiten über die Eigentumsverhältnisse waren die Impulse vor allem für die Wohnungsbaufinanzierung kräftig, die mithilfe der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) von den anstehenden Privatisierungs- und Modernisierungswellen profitieren und gleichermaßen im Westen hohe Wachstumsraten verzeichnen konnte (Büschgen 1998: 450; Brunner et al.

5 Der durch dieses sogenannte Abkündern ermöglichte Schuldenerlass ist eine interessante Verbindung von Sozialpolitik und Kreditsystem, wenn auch unter »realsozialistischen« Vorzeichen.

6 Der Erwerb von Kraftfahrzeugen in den neuen Ländern stand mit deutlichem Abstand an erster Stelle der Kreditverwendung (Korczak 1997: 49).

Tabelle 5-1 Durchschnittliche Profitabilität des Bankensektors (Eigenkapitalrendite), 1990–2006, EU-15

Land	1990–1994	1995–1999	2000–2006
Belgien	9,57	14,54	16,40
Deutschland	12,97	12,48	3,70
Griechenland	24,60	21,16	12,72
Spanien	9,73	10,40	12,49
Frankreich	6,18	7,36	11,43
Irland	–	19,80	14,81
Italien	11,14	9,29	10,02
Luxemburg	12,73	21,87	14,23
Niederlande	13,99	15,92	14,95
Österreich	8,13	9,17	10,60
Portugal	10,07	7,78	11,55
Finnland	–21,57	8,05	14,54
Schweden	17,09	18,42	16,04
Großbritannien	15,40	27,88	15,26
Dänemark	–2,77	15,70	13,98
EU-15	9,05	14,66	12,09

Quelle: Bankscope, nach Goddard/Molyneux/Wilson (2010: 828).

2004: 11).⁷ Dadurch überwiegt auch der Eindruck, dass die Wiedervereinigung den zunehmenden Druck auf das Privatkreditgeschäft in Form sinkender Margen zunächst abmildern konnte, ohne jedoch die Wettbewerbslogik zwischen den Institutsgruppen, denen dieser Druck entsprang, aufzulösen. Dies wurde offensichtlich, als die Profitabilität des deutschen Bankensektors mit der Jahrtausendwende einen neuen Tiefstand erreichte. Der dramatische Einbruch, den Tabelle 5-1 zeigt, erscheint angesichts der konjunkturellen Lage zu Beginn der 2000er-Jahre zunächst wenig überraschend, doch die Deutlichkeit, mit der die Eigenkapitalrendite über Jahre von der europäischen Entwicklung abweicht, ist bemerkenswert.

Im OECD-Vergleich erwirtschaftete der deutsche Bankensektor in den Jahren 2000 bis 2007 den niedrigsten Ertrag und blieb sowohl im Kreditgeschäft als auch im Investmentgeschäft deutlich hinter dem Durchschnitt zurück (OECD 2010: 97). Es besteht eine gewisse Einhelligkeit in der Literatur, dass dieser Entwicklung strukturelle Ursachen zugrunde liegen, die im Kontext der Auflösung der Deutschland AG zu betrachten sind. Im Laufe der 1990er-Jahre hatten sich mehr und mehr Großunternehmen anderen Finanzierungsformen

⁷ Umgekehrt gilt natürlich, dass die Finanzintegration der ostdeutschen Länder eine wichtige Voraussetzung für die von der Bundesregierung und der Treuhandanstalt verfolgte Privatisierungspolitik darstellte.

als dem Bankkredit zugewandt und damit zum Teil das tradierte Hausbank-System unterlaufen. In dem Maße, wie mehr Unternehmen Aktien, Anleihen und einbehaltene Gewinne zur Finanzierung nutzten und die Großbanken an Kreditgeschäft verloren, konzentrierten sich letztere vermehrt auf das Investment- und Interbankengeschäft (Deeg 2001: 21f.; Engerer/Schrooten 2004: 347). Die Banken forcierten die Neuorientierung mit der Anbahnung von Basel II zunehmend auch aus eigenem Antrieb, weil ihnen das Kreditgeschäft – auch mit Privathaushalten – immer unrentabler und vor allem als risikoreiche Geschäftsaktivität erschien (Hackethal/Schmidt/Tyrell 2006: 446; Lütz 2006a: 34).⁸ Der Rückgang an Einkünften aus dem zinstragenden Geschäft konnte angesichts der Börsenturbulenzen aber nicht so schnell kompensiert werden und generierte vor allem in den Jahren 2002 und 2003 entsprechende Verluste (Brunner et al. 2004; Goddard/Molyneux/Wilson 2010: 828). Dementsprechend lässt sich für die deutschen Großbanken auch nicht bestätigen, dass der Druck auf die Zinserträge zu einer stärkeren Orientierung auf das Privatkreditgeschäft geführt hätte, wie beispielsweise Dos Santos (2009) argumentiert.

Ein entscheidender Punkt für die Gesamtentwicklung der privaten Verschuldung ist, dass es vor allem für die Sparkassen als Marktführer im Privatkreditgeschäft weniger Anlass gab, sich fundamental neu zu orientieren, wie es die Großbanken taten. Ihr Kreditgeschäft mit KMUs lief unter der Einschränkung der schwachen konjunkturellen Entwicklung weiter, insbesondere, weil jene keinen privilegierten Zugang zur Kapitalmarktfinanzierung hatten.⁹ Insgesamt hielten die Sparkassen und auch die Genossenschaftsbanken das Kreditgeschäft mit dem privaten Sektor relativ konstant und nur die Landesbanken vollzogen eine ähnliche Kurskorrektur wie die Großbanken (Deutsche Bundesbank 2005: 33f.). Allerdings dauerte es nicht lange, bis die Lücke, die die Großbanken zum Teil im Retail-Banking hinterlassen hatten, durch eine Reihe anderer Kreditinstitute gefüllt wurde. Einigen Akteuren schien durchaus klar, dass das Kreditgeschäft mit Privatkunden in Deutschland und Europa über ein erhebliches Wachstumspotenzial verfügte, das längst nicht ausgeschöpft war, vor allem mit Blick auf Verbriefungsoptionen zur Refinanzierung, aber auch aufgrund der voranschreitenden Informationstechnologie (Schmidt 2000: 183). Um 2003 herum machte die relativ gute Ertragslage von Norisbank und Citibank Schlagzeilen, die sich stärker auf das Konsumentenkreditgeschäft konzentriert hatten

8 Dies spiegelt sich hauptsächlich im rückläufigen Anteil des Privatkundengeschäfts an der Bilanzsumme wider. So machten die Kredite an Privatpersonen 1990 noch rund 17 Prozent der Gesamtbilanz bei den Großbanken aus, während sie im Jahr 2000 bei nur noch gut 12 Prozent lagen. 2008 war der Anteil bereits unter 8 Prozent gefallen (Bankenstatistik der Deutschen Bundesbank; eigene Berechnung).

9 Die Deutsche Bundesbank (1998: 35) spricht daher auch von »gedämpfter Disintermediation«.

Tabelle 5-2 Marktanteile am Kreditgeschäft mit Privatpersonen, nach Bankengruppe, in Prozent, 1980–2010

Jahr	Kreditbanken	Sparkassen	Kreditgenossenschaften	Realkreditinstitute
1980	18,60	32,64	17,44	18,42
1985	17,21	32,56	19,82	17,61
1990	22,59	33,78	20,00	15,71
1995	24,30	34,36	21,04	11,95
2000	28,82	32,62	20,45	10,07
2001	28,72	32,80	20,39	10,06
2002	28,81	33,02	20,39	9,93
2003	28,58	33,10	20,47	9,90
2004	28,87	32,32	20,77	9,49
2005	28,91	32,02	21,06	9,64
2006	30,08	31,68	21,28	8,69
2007	31,46	31,51	21,84	7,44
2008	32,31	31,44	22,18	6,69
2009	33,00	31,22	22,71	5,99
2010	32,96	31,45	23,40	5,42

Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Berechnung (ohne Bausparkassen).

und mit hoher Standardisierung der Kreditvergabe mehr Marktanteile erzielen konnten (Handelsblatt 7.2.2003; Financial Times Deutschland, 24.4.2003). Tabelle 5-2 zeigt die gesamte Entwicklung der Marktanteile im Kreditgeschäft mit Privathaushalten seit 1980.

Auffällig sind hier zunächst einmal der Bedeutungsverlust der Realkreditinstitute und der parallele Zuwachs bei den Kreditbanken. Hinter den Zuwächsen der Kreditbanken stehen sowohl der Rückzug der Großbanken, deren Anteil am Konsumentenkreditgeschäft von gut 10 Prozent Ende der 1990er-Jahre auf 7 Prozent Ende der 2000er-Jahre schrumpfte, als auch die erwähnte Expansion kleinerer Kreditbanken, deren Marktanteil sich Anfang der 2000er-Jahre rapide auf 40 Prozent ausweitete. Insbesondere die Banken der Automobilhersteller, Auslandsbanken und Direktbanken, die über keine Filialstruktur verfügen, sondern ihre Kreditgeschäft überwiegend elektronisch abwickeln, sind dafür verantwortlich (Engerer/Schrooten 2004: 347).¹⁰ Im Immobilienkreditgeschäft waren die Entwicklungen ähnlich. Während die Realkreditinstitute stärker in die Finanzierung der öffentlichen Hand investierten, traten Direktbanken wie die ING-DiBa und weitere Auslandsbanken stärker in das Geschäft ein. Dass diese Kreditinstitute darüber hinaus eine Markteintrittsstrategie mit sehr güns-

10 Zwar können die Konsolidierungsprozesse innerhalb der Institutsgruppe »Kreditbanken« nicht genau aufgeschlüsselt werden, es gibt jedoch Anzeichen dafür, dass auch die Großbanken zuletzt versuchten, an dem Erfolg der Direktbanken teilzuhaben. Beispielsweise erwarb die Deutsche Bank die Norisbank im Jahr 2006 und die Commerzbank-Tochter comdirect weitete Anfang 2008 ihr Geschäft auf Baufinanzierungen aus.

tigen Kreditkonditionen verfolgten, verschärfte den Margendruck aus Sicht der etablierten Institutsgruppen noch weiter, weshalb diese zu einer sehr zurückhaltenden Bewertung expansiver Geschäftsstrategien im deutschen Privatkreditgeschäft gelangten (Interviews III, VII).¹¹ Dies gilt umso mehr, als Skaleneffekte, die im ebenfalls wettbewerbsintensiven US-amerikanischen Kreditmarkt angestrebt wurden, nicht in die Geschäftspolitik des Großteils deutscher Kreditinstitute integriert wurden (Interview III). Mit Blick auf die regulative Dimension gibt es allerdings noch weitere Gründe für eine verhaltene Expansion ins Privatkreditgeschäft nach dem Wiedervereinigungsboom, die immer vor dem Hintergrund der hier skizzierten Struktur des Finanzsystems zu betrachten sind.

5.2 Deregulierung und Liberalisierung im deutschen Finanzsektor

Der Anstieg der Privatverschuldung in vielen Ländern wird zumeist mit dem Verweis auf die Deregulierungs- und Liberalisierungspolitik der 1980er- und 1990er-Jahre plausibilisiert, die vor allem die Aufhebung von Zinsbeschränkungen für Kredite zum Gegenstand hatte, wie beispielsweise beim *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act* von 1980 in den USA. Die deutsche Entwicklung ist in diesem Kontext auffällig, weil die entscheidenden Deregulierungsschritte nicht wie so oft später als andernorts getan wurden, sondern bereits im Jahr 1967. Ausgangspunkt war, dass die deutsche Kreditwirtschaft im Jahr 1928 eine freiwillige Regelung getroffen hatte, die den Wettbewerb zwischen den Banken begrenzen sollte. Nach den 13 Paragrafen dieses »Wettbewerbsabkommens« war »jede aufdringliche und jede der Berufsauffassung des Kreditgewerbes nicht entsprechende Werbung [...] nicht gestattet« (zitiert nach Der Spiegel, 1.5.1967), was *de facto* jegliche bedeutende Werbeaktivität der Banken verhinderte – einmal abgesehen von der Ausgabe von Taschenkalendern. Als im Zuge der Bankenkrise eine Notverordnung die Kreditwirtschaft 1932 darauf verpflichtete, ihre Soll- und Habenzinsen einheitlich zu fixieren, wurde auch das Wettbewerbsabkommen für das gesamte Bankgewerbe verbindlich festgeschrieben. Nur so sah man die Sanierung der Kreditwirtschaft und die Sicherung ihrer

11 Gleichwohl sei noch einmal betont, dass besonders die Wohneigentumsfinanzierung deshalb ein wichtiges Geschäft für die Banken darstellt, weil es eine langjährige Kundenbindung verspricht, in erster Linie bei Darlehenslaufzeiten von 25 bis 30 Jahren. Gerade hier ergeben sich die besagten *Cross-Selling*-Möglichkeiten, wodurch niedrige Margen ausgeglichen werden können. Aufgrund regulatorischer Faktoren, die noch diskutiert werden, gelten die Erträge darüber hinaus als relativ stabil.

Gewinne gewährleistet (Geiger 1975: 109f.; Massari 2006: 42). Auch nach dem Krieg galt die Einschränkung des Bankenwettbewerbs zunächst als geeignetes Mittel der Kreditwirtschaft, ein Auskommen zu sichern und zugleich die Verbraucher vor zu hohen Kreditkosten zu schützen, sodass im neu verabschiedeten Kreditwesengesetz (KWG) von 1961 die Soll- und Habenzinsen festgesetzt wurden. Auch wenn die Überschreitung festgelegter Obergrenzen für Habenzinsen kaum geahndet wurde und insbesondere die Teilzahlungskreditinstitute von der Sollzinsbeschränkung abweichen durften (Beier/Jacob 1987: 189; Franke 2001: 296): Die in Kapitel 4 beschriebene Konstitution der Kreditgesellschaft erfolgte unter der erheblichen Beschränkung des Konditionenwettbewerbs und der Einschränkung der Werbefreiheit.

Mit der ersten Krise der Nachkriegszeit und dem Amtsantritt Karl Schillers änderten sich jedoch die Vorzeichen dieser regulativen Einengung. Aus Sicht des Bundeswirtschaftsministers sollte eine Liberalisierung der Zinssätze zu einer zügigeren Weitergabe von Zinssenkungen an die Verbraucher beitragen und somit Teil einer keynesianisch geprägten Rezessionsbekämpfung werden, bei der er die Sparkassen auf seiner Seite hatte (Seikel 2013: 108f.). Die Bankenverbände wie Teile des Bundestags argumentierten gegen den Liberalisierungsplan mit der Sorge, der schärfere Wettbewerb könne negative Folgen für die Sparer haben (Busch 2003: 107). Deren Interessenvertretung, die Arbeitsgemeinschaft der Verbraucherverbände, erwartete hingegen, dass der zukünftige Wettbewerb den Sparern höhere Einlagenzinsen beschere würde und trat deswegen vorbehaltlos für die freie Zinsbildung ein (Die Zeit, 3.3.1967).¹² Die Debatte konnte Schiller letztlich für sich entscheiden und wies die Aufhebung der zuletzt verabschiedeten Zinsverordnung zum 1. April 1967 an und setzte in diesem Zusammenhang auch das Wettbewerbsabkommen außer Kraft. Zwar sprachen bis 1974 die Spitzenverbände der Kreditwirtschaft noch Zinsempfehlungen aus, doch im Grunde waren die Institute von da an frei in der Gestaltung ihrer Preispolitik. Aufgrund günstiger wirtschaftlicher Entwicklungen kam es auch nicht zu den bisweilen befürchteten Verwerfungen auf den Kreditmärkten (Geiger 1975: 109f.). Stattdessen führte die Zinsliberalisierung zu einer erheblichen Intensivierung des Preiswettbewerbs und trug infolgedessen sowohl zu den erwähnten hohen Expansionsraten im Immobilien- und Konsumentenkreditgeschäft ab 1970 als auch zu dem langfristig steigenden Druck auf die Zinsmargen im deutschen Finanzsystem bei. Die Aufhebung des Wettbewerbsabkommens läutete zudem eine Phase der Werbeexpansion ein. Über alle Institutsgruppen hinweg explodierten die Werbeetats; allein die Großbanken steigerten ihre Werbeausgaben

12 Dadurch offenbaren sich auch deutliche Parallelen zu Krippners (2011: 78) Darstellung der US-Zinsliberalisierung.

für Konsumentenkredite in der ersten Hälfte der 1970er-Jahre von 25 Prozent auf 60 Prozent des gesamten Werbeetats (Beier/Jacob 1987: 156).¹³ Die deutsche Finanzmarktpolitik – auf dem Reformindex des IWF Mitte der 1970er-Jahre nun allein von der Schweiz in Sachen Liberalität übertrumpft – vollzog damit eine Wende zu mehr Wettbewerb und weniger Risikoschutz, die der Deregulierungspolitik der meisten anderen kapitalistischen Staaten um mehr als ein Jahrzehnt zuvorkam.

Das Ziel, der wirtschaftlichen Entwicklung neue Impulse zu geben, ist bei den meisten Zinsliberalisierungen in den vergangenen Jahrzehnten zugegen. Doch was die frühe Zinsliberalisierung in Deutschland von der späteren in anderen Ländern unterscheidet, ist, dass sie nicht in die Phase des internationalen Deregulierungswettlaufs der 1980er- und 1990er-Jahre fiel, wodurch die Finanzmarktderegulierung zeitlich von der Entfesselung der lokalen Kreditmärkte separiert war und kumulative Effekte abgemildert wurden. Die seit Ende der 1980er-Jahre geführten Reformdebatten über die Zukunft des Finanzplatzes Deutschland, deren Ergebnisse sich insbesondere in den vier Finanzmarktförderungsgesetzen zwischen 1990 und 2002 materialisierten, hatten nämlich wenig oder nichts mit dem Kreditbedarf privater Haushalte zu tun. Privathaushalte spielten insofern eine Rolle in den Gesetzesvorlagen, als sie als Anleger, Sparer und Versicherte über das Kapital verfügten, mit dem sie den Finanzmarkt beflügeln sollten.¹⁴ Die Notwendigkeit, dieses Kapital zu mobilisieren, war aus Sicht der Bundesregierung und der Banken auch umso mehr gegeben, als viele Privathaushalte im Zuge der NEMAX-Schließung im Jahr 2003 zu ihrer alten Skepsis gegenüber dem Aktienmarkt zurückgekehrt waren.¹⁵ Im selben Jahr verabschiedete das Bundesfinanzministerium (BMF) den »Finanzmarktförderplan 2006«, laut dem mithilfe eines Zehn-Punkte-Programms das Anlegervertrauen zurückgewonnen werden sollte, während zugleich die Zulassung von Hedgefonds mit dem Investmentgesetz desselben Jahres verkündet wurde (BMF 6.3.2003). Im Grunde war auch das Altersvermögensgesetz von 2001 diesem Zweck zuträglich, weil damit private Ersparnisse als staatlich geförderte Altersvorsorge in den

13 Im Rahmen ihrer restriktiven Stabilisierungspolitik initiierte die Bundesbank in den Jahren 1973/1974 noch einmal eine Vereinbarung mit den Bankenverbänden, die das Bewerben von Konsumentenkrediten eindämmen sollte. Aufgrund verschärfter Wettbewerbsbedingungen und dem freiwilligen Charakter des Werbeverbots hielt sich der Erfolg jedoch in Grenzen (Wewigk 1981: 68).

14 Ich stütze mich hier in erster Linie auf die fast einhundert Rechtsakte zur Finanzmarktgestaltung zwischen 1990 und 2009, die Steinborn (2009) zusammengetragen und aufgeschlüsselt hat. Die Finanzmarktförderungsgesetze beispielsweise enthielten vornehmlich Maßnahmen zur Ausweitung von Angebot und Nachfrage bei Wertpapiergeschäften (siehe auch Sablowski 2009).

15 Der NEMAX (mit dem Zusatz »50« oder »All Share«) listete die Unternehmen des Neuen Marktes beziehungsweise der Technologiebranche an der Deutschen Börse.

Finanzmarkt flossen. All diese Maßnahmen trugen zu einer Finanzialisierung der Privathaushalte auf der Vermögensseite bei, doch eine stärkere Einbindung der privaten Verbindlichkeiten in die Finanzmarktförderungsgesetze kann nicht festgestellt werden.

Dies liegt zum einen daran, dass ein bedeutender Teil der Liberalisierungsagenda auf jene Banken zurückging, die sich stärker aus dem Kreditgeschäft – vor allem mit großen Unternehmen – zurückzogen und dem Investmentgeschäft zuwandten (Deeg 2001: 11ff.). Zum anderen liegt es daran, dass deutsche Banken schon früh nur verhältnismäßig wenigen Beschränkungen im Privatkundengeschäft unterlagen und im Zusammenhang mit ihren Geschäftsmodellen nur geringen Liberalisierungsbedarf sahen (Coleman 1996: 125ff.).¹⁶ Daher sieht auch keiner der befragten Experten die Verschuldungsmöglichkeiten der privaten Haushalte durch die hier angesprochene Gesetzgebungsaktivität signifikant beeinträchtigt oder gefördert (Interview III, V, VII). Diese Einschätzung gilt allerdings nicht, wenn die von der europäischen Ebene ausgehende Harmonisierungs- und Liberalisierungspolitik einbezogen wird.

Die europäische Dimension der Privatverschuldung

Today credit [...] has become the lubricant of economic life [...] a driving force for economic growth and the well-being of consumers. (KOM[2002] 443: 3)

Die relativ knappe Abhandlung der Finanzmarktregulierung im vorhergehenden Abschnitt liegt darin begründet, dass die für das Privatkundengeschäft und die Verschuldungsmöglichkeiten privater Haushalte wesentlichen Veränderungen seit den 1980er-Jahren überwiegend auf EU-Richtlinien zurückgehen und im Zusammenhang mit der Vollendung des Binnenmarktes stehen (analog dazu Busch 2003: 129). Zur Realisierung der vier Grundfreiheiten – dem freien Verkehr von Waren, Personen, Dienstleistungen und Kapital – war die Integration der Finanzdienstleistungsmärkte bereits in der Einheitlichen Europäischen Akte von 1987 ein »wesentlicher Baustein des Gesamtkonzepts«, das heißt, »die Gemeinschaftsziele sollten auch für den Bereich der Kreditwirtschaft, den Banken- und Finanzmarkt gelten« (Rudolph 1998: 466). Die Liberalisierung des Kapital-

16 Es passt zu der Ausrichtung des deutschen Regimes, dass auch die Bankenaufsicht im Sparer und Anleger den Schlüssel zu Stabilität des Finanzsystems sah, die schließlich durch die private Verschuldung nicht gefährdet sei, wie die Bundesbank (1993: 19) argumentierte. Wie Coleman (1996: 128) für Deutschland zusammenfasst: »Financial services regulation has evolved then to concentrate upon two broad objectives: ensuring the effective functioning of the banking system and protecting investors. The first of these take precedence over the second. Depositor protection is interpreted not as a matter of social protection, but as an objective necessary to ensure the viability of the financial system.«

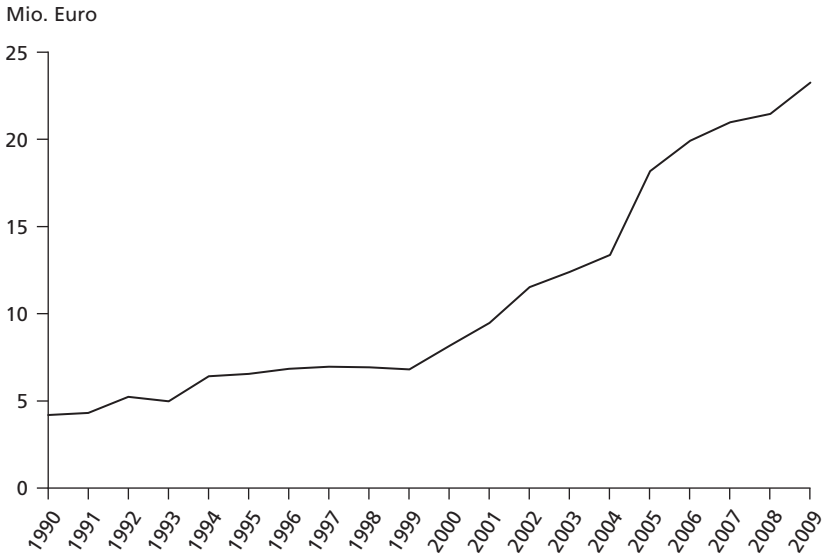
verkehrs war ebenso Grundvoraussetzung wie die Festsetzung von einheitlichen Standards im Aufsichtsrecht, denn, so schrieb die Bundesbank, »nur bei gleichen Wettbewerbsbedingungen kann das Kapital wirklich frei zirkulieren« (zitiert nach Rudolph 1998: 467). Gerade die Deutsche Bundesbank musste jedoch unter diesen Bedingungen ihre Position zur Finanzmarktliberalisierung revidieren, wie die Einführung von Geldmarktfonds in Deutschland zeigt. Hatte sie sich in den späten 1980er- und frühen 1990er-Jahren noch dezidiert gegen eine Ausbreitung kurzfristiger Anlagegeschäfte und insbesondere die Zulassung von Geldmarktfonds ausgesprochen – und die Stabilität der Deutschen Mark über die Förderung des Finanzplatzes Deutschland gestellt¹⁷ –, musste sie auf Betreiben der Kommission ihren Widerstand aufgeben und die anschließende Bedeutungszunahme von kurzfristig handelbaren Wertpapieren beobachten (Franke 2001: 75f.).

Während diese Episode stellvertretend für die marktschaffende Ausrichtung der europäischen Harmonisierungspolitik steht, wurden die bedeutendsten Schritte mit Blick auf die privaten Kreditmärkte mit der zweiten Bankrechtskoordinierungsrichtlinie von 1992 und den darauffolgenden Eigenmittel-, Solvabilitäts-, Konsolidierungs- und Großkreditrichtlinien getan. In deutsches Recht umgesetzt durch die 4., die 5. und die 6. Novellierung des KWG bis 1998, legten diese Richtlinien die Grundsteine dafür, dass Banken fortan einfacher und vielfältiger grenzübergreifend tätig werden konnten. Der sogenannte Europapass erlaubte es ihnen, sofern sie in einem europäischen Land zugelassen waren, ihre Finanzdienstleistungen ohne nochmalige Zulassung in weiteren Mitgliedsstaaten anzubieten (Rudolph 1998: 487). Für den Inlandsmarkt bedeutete dies vor allem, dass immer mehr ausländische Banken als Wettbewerber auftraten, auch wenn der deutsche Finanzdienstleistungsmarkt bereits zuvor eine gewisse Durchlässigkeit aufgewiesen hatte. Die Auswirkungen der Liberalisierungspolitik wurden mit der Einführung des Euro deutlich, als sowohl die Währungsrisiken eingedämmt als auch geldpolitische Verzerrungen durch eine einheitliche Mindestreservpolitik beseitigt waren.¹⁸ Abbildung 5-1 zeigt, wie der Marktanteil der Auslandsbanken bei Konsumentenkrediten in den 1990er-Jahren leicht von 4,2 auf 6,8 Prozent steigt, zwischen 2000 und 2009

17 »We have always attached a very high importance to our product, the deutschmark, even at the expense of Germany as a financial center«, wird ein Vertreter der Bundesbank in dieser Sache von Vogel (1996: 253) zitiert.

18 »Also, wo ich die europäische Regulierung als Schub, als Wettbewerbsschub gesehen habe oder wo die die Märkte verändert hat, das, würde ich schon sagen, war die Bankenregulierung, aber nicht die Verbraucherkreditregulierung [...] Ja, dass es Dienstleistungsfreiheit und dass es die Niederlassungsfreiheit gibt mit dem europäischen Pass. Das hat den Schub ausgelöst, dass der deutsche Markt eigentlich in ausländischer Hand zum großen Teil ist, das muss man schon sagen« (Interview V).

Abbildung 5-1 Marktanteil der Auslandsbanken im Konsumentenkreditgeschäft, 1990–2009



Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Berechnung.

aber von 8,3 auf 23,3 Prozent anwächst. Vor allem durch die Übernahme etablierter Kreditinstitute und die Einrichtung eigener Niederlassungen drangen die Auslandsbanken stärker in das Privatkreditgeschäft in Deutschland vor. Neben der erwähnten Verschärfung des Wettbewerbs hatte diese Entwicklung eine Erweiterung der angebotenen Kreditprodukte zur Folge. Während im Zuge dessen zweifellos auch eine neue Sichtbarkeit des Konsumentenkredits festgestellt werden kann, weil über ihn der Markteintritt vieler Banken erfolgte, fiel der Effekt auf das gesamte Kreditvolumen bekanntlich verhalten aus. Dies gilt besonders mit Blick auf den margenärmeren Geschäftszweig der privaten Baufinanzierung, in dem die Auslandsbanken erst ab Mitte der 2000er-Jahre mit einem Marktanteil von etwa 9 Prozent eine größere Bedeutung erlangten. Hier spielten mitunter Harmonisierungsschwierigkeiten im Hypothekarkredit eine besondere Rolle, auf die ich gleich zu sprechen komme.

Zunächst sei aber noch der Hinweis angebracht, dass die Bundesregierung bei der Umsetzung der genannten Richtlinien durchaus auch von Spielräumen Gebrauch machte, die der Kreditvergabe an private Haushalte Vorschub leisten sollten. Die 5. KWG-Novelle zur Umsetzung der Großkreditrichtlinie und der Konsolidierungsrichtlinie im Jahr 1994 beispielsweise versuchte, potenzielle

Wettbewerbsnachteile für die deutschen Kreditinstitute durch großzügigere Aufsichtsregeln auszugleichen. Dazu zählten unter anderem Erleichterungen bei der Kreditwürdigkeitsprüfung, vor allem wenn es sich um Kredite für selbst genutztes Wohneigentum handelte.¹⁹ Bedeutsam erscheint in diesem Zusammenhang im Wesentlichen die »Aufhebung des Verbots der Aufsplitterung eines einheitlichen Kreditvertrages in einen Realkredit und einen Personalkredit«, wodurch »den Wünschen der Kreditwirtschaft und des Bundesrates nach weitergehenden Erleichterungen bei der Offenlegungspflicht Rechnung getragen« wurde (Bundestagsdrucksache 12/7985). Das erlaubte den Kreditinstituten nur dann die Kreditwürdigkeitsprüfung offenlegen zu müssen, wenn der unbesicherte Kreditteil die damalige Summe von 250.000 DM überstieg, wodurch das durchschnittliche Privatkreditgeschäft aufsichtsrechtlich entlastet wurde.

Diese Darstellung erscheint kleinteilig und dürfte wenige Volumeneffekte mit sich gebracht haben, aber sie berührt ein wichtiges Spezifikum des deutschen Kreditsystems, auf das ich auch im Zuge der weiteren Darstellung mehrmals zurückkommen muss. Man muss verstehen, dass sich eine Vielzahl der aufsichtsrechtlichen Regelungen in Deutschland zu grundpfandrechlich besicherten Krediten – wie gemeinhin die Immobiliendarlehen für Wohneigentum – an den Beleihungsgrundsätzen des Pfandbriefgesetzes (vor 2005: Hypothekendarlehenbankgesetz) orientiert.²⁰ Diese schreiben nicht nur eine relativ vorsichtige Ermittlung des sogenannten Beleihungswertes vor, der zur Berechnungsgrundlage im Kreditverhältnis wird und in der Regel unter dem Marktwert der Immobilie liegt; sie legen auch eine Beleihungsgrenze von 60 Prozent dieses Beleihungswertes fest, bis zu der ein Kredit als besichert gilt. Solche Festschreibungen finden sich auch in Geschäftsordnungen der Banken oder den Beleihungsgrundsätzen der Sparkassen, was in der Praxis dazu geführt hat, dass Immobilienkredite, die in der Summe über die 60 Prozent hinausgehen, »gesplittet« werden und der unbesicherte Teil in der Regel mit höheren Zinsen belastet wird. Diese Beleihungsgrenzen stellen also keine absoluten Kreditbeschränkungen dar, sondern benennen den Anteil des Kredits, der regulatorisch bevorteilt ist beziehungsweise der in die Deckungsmasse eines Pfandbriefs eingehen kann. Dadurch existiert im deutschen Finanzsystem eine gewisse Arbeitsteilung zwischen erstrangigen Kreditgebern wie Sparkassen und Realkreditinstituten sowie zweitrangigen Darlehensanbietern wie den Bausparkassen, die wiederum bis zu einer Grenze von

19 Der Zeitpunkt dieser Erleichterung ist insofern bedeutend, als sie mitten in einer Phase der verstärkten Wohneigentumsförderung im Zuge der Wiedervereinigung verabschiedet wurde. In der Regel lief diese Förderung aber über das Steuersystem oder direkte Zulagen (siehe Kapitel 8 und 9).

20 Das Pfandbriefgesetz regelt die Bedingungen für die Emission von besicherten Schuldverschreibungen, den Pfandbriefen beziehungsweise *covered bonds*.

80 Prozent beleihen können.²¹ Folgendes Beispiel mag diesen Zusammenhang illustrieren: Eine Sparkasse vergibt einen Kredit von 120.000 Euro für eine Immobilie, für die ein Beleihungswert von 200.000 Euro ermittelt wurde, und finanziert damit 60 Prozent des Wertes. Sie nimmt damit auch den ersten Rang im Grundbuch ein. Eine Bausparkasse geht hingegen in den zweiten Rang, das heißt, sie hat im Fall einer Zahlungsunfähigkeit erst an zweiter Stelle Zugriff auf die Sicherheit, und finanziert weitere 20 Prozent in Höhe von 40.000 Euro. Damit muss der Kreditnehmer mindestens weitere 20 Prozent Eigenkapital aufbringen, um die Immobilie zu erwerben. Diese Arbeitsteilung ist charakteristisch für das deutsche Finanzsystem und hebt die Bedeutung der Bausparkassen hervor. Obgleich diese nur über etwa 10 Prozent Marktanteil an der gesamten Kreditsumme an Privathaushalte verfügen – und circa 12 Prozent in der Wohnungsbaufinanzierung – ist ihre Reichweite in der Kreditvergabe ungleich höher, da sie mit kleineren, zweitrangigen Darlehen den Kreditbedarf vieler Haushalte decken.²²

Der durchschnittliche Beleihungsauslauf in Deutschland bewegt sich daher üblicherweise zwischen 60 und maximal 80 Prozent des langfristigen Wertes einer Immobilie.²³ Diese Werte sind im internationalen Vergleich recht niedrig und tragen dazu bei, dass die Kreditgeber in Deutschland – und mit ihnen das Finanzsystem – ein kleineres Risiko tragen als vergleichbare Kreditinstitute in Dänemark, Frankreich, Großbritannien, Schweden, Spanien oder den USA, wo nicht nur höhere Beleihungsgrenzen üblich sind, sondern auch der höhere Marktwert einer Immobilie als Berechnungsgrundlage genutzt wird (Green/Wachter 2005: 103; Ahlswede 2011: 9). Da die Kredite wie im Falle des Pfandbriefs oftmals langfristig refinanziert werden, werden sie auch überwiegend mit festen Zinssätzen ausgegeben:

[D]ie Idee ist im Grunde genommen, dass der Kunde [...] sein Immobiliendarlehen während der Zinsfestschreibungszeit nicht kündigen kann, er kann den Zins nicht wechseln, Festzins eben, und das vergibt sozusagen die Bank. Die Zinsen, die sie bekommt vom Kunden, gibt sie an den Papierinhaber weiter als festen Zins. Und die Bank lebt letztlich von der Marge dazwischen, von dem Unterschied zwischen Aktiv- und Passivzins. Deswegen ist das eigentlich

21 Den Bausparkassen ist laut § 7 des Bausparkassengesetzes untersagt, eine Beleihung von mehr als 80 Prozent zu gewähren, wenn nicht zusätzliche Sicherheiten bereitgestellt werden.

22 Dem Statistischen Bundesamt zufolge verfügen in etwa 40 Prozent der deutschen Haushalte über ein Bausparkonto (Westerheide 2012: 163).

23 Diese vorsichtigen Beleihungsgrundsätze haben den historischen Hintergrund, dass sie unter dem Eindruck des Gründerzeit-Booms in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts festgelegt wurden. Sie dienten maßgeblich dem Gläubigerschutz und sollten die Wertschwankungen bei Zwangsversteigerungen ausgleichen. Bei allen Änderungen des Geschäftsrahmens der Hypothekenbanken blieben diese Vorschriften, die 1899 im Hypothekenbankgesetz kodifiziert wurden, erhalten (Verband deutscher Hypothekenbanken 1999: v, 19f.).

ein ganz simples System, da steckt gar nicht viel dahinter, solange die Grundfesten davon, dass man es eben nicht kündigen kann, eingehalten werden. (Interview II)

Diese handliche Beschreibung des Pfandbriefsystems ist mehr als nur ein Ausschnitt des deutschen Finanzsystems, denn sie steht stellvertretend für eine »durch Stabilität und Langfristorientierung geprägte deutsche Finanzkultur« (Deutsche Bundesbank 1998: 33), auf die sich auch Banken und Sparkassen berufen (Interviews III, VII). Dementsprechend belief sich der Marktanteil von Immobilienkrediten mit festen Zinsen im Jahr 2003 auf fast 100 Prozent (Bertola/Hochguertel 2007: 125).²⁴ Die Kündigung solcher Kredite vor Ablauf der Laufzeit ist üblicherweise mit der Zahlung einer Vorfälligkeitsentschädigung an die Bank verbunden, deren Notwendigkeit mit besagter Langfristorientierung begründet wird. Der Deutsche Bundesrat hat in einer Stellungnahme im Jahr 2005 dazu ausgeführt:

Darlehensnehmer wählen für die Dauer der Zinsfestschreibung niedrige Zinsen, schützen sich vor Zinserhöhungen und verpflichten sich im Gegenzug, während der Zinsfestschreibung nur bei Vorliegen eines berechtigten Interesses den Kredit vorzeitig zurückzuzahlen. Eine langfristige Zinsbindung bietet beiden Vertragspartnern Planungssicherheit. Für beide besteht jedoch auch das Risiko einer wirtschaftlich nachteiligen Entscheidung. Dem festverzinslichen Hypothekarkredit kommt damit Verbraucher schützende Wirkung zu. Ein Eingriff in dieses System würde sich besonders nachteilig für den langfristig planenden und an Sicherheit und Kalkulierbarkeit interessierten Verbraucher auswirken. (Bundesratsdrucksache 744/05 B: 6)

Diese verteidigende Stellungnahme zur deutschen Immobilienfinanzierung hatte einen konkreten Grund: Die Europäische Kommission wollte mit dem Grünbuch zum Hypothekarkredit (KOM[2005] 327) die Harmonisierung des Immobilienkreditmarktes vorantreiben, auf deren Vorschläge die deutschen Verbände in Form des Zentralen Kreditausschusses (ZKA) als auch Bund und Länder antworteten.²⁵ Das Grünbuch beruhte im Prinzip auf den Ergebnissen der von der Kommission 2003 eingesetzten Forum Group on Mortgage Credit, die ermitteln sollte, welche Hindernisse der weiteren Integration der Hypothekarkreditmärkte entgegenständen und wie man diese beseitigen könne. Während sich der EU-Binnenmarktkommissar McCreevy schon ausmalte, wie »ein Kun-

24 Hierzu liegt allerdings konkurrierendes Datenmaterial vor. So beziffert die EZB (European Central Bank 2008: 53) den Anteil variabler Zinsen bei Immobiliendarlehen in Deutschland auf 15 Prozent – immerhin der zweitniedrigste Wert im Euroraum nach Belgien.

25 Interessant ist, dass die in der weiteren Darstellung vorgebrachten Argumente der Akteure im Prinzip bereits 1987 präsent waren, als der erste »Vorschlag für eine Richtlinie des Rates über die Niederlassungsfreiheit und den freien Dienstleistungsverkehr auf dem Gebiet des Hypothekarkredits« von den Mitgliedsstaaten diskutiert wurde (Bundesratsdrucksache 87/85 B); ein Zeichen dafür, wie wenig sich in diesem Segment in zwanzig Jahren geändert hatte und wie verhärtet die Positionen waren.

de in Dänemark sich im Internet Angebote aus der ganzen EU ansieht und dann einen Kredit etwa in Belgien aufnimmt« (zitiert nach Financial Times Deutschland, 20.7.2005), sah der Bundesrat im Einklang mit dem ZKA die »Grundsätze des deutschen Pfandbriefsystems [durch das Grünbuch] in Frage gestellt« (Bundesratsdrucksache 744/05 B: 6), die er im weiteren Konsultationsprozess zu verteidigen gedachte. Kritik wurde geübt an den in Deutschland »konservativen Standards für die Beleihungswertermittlung« und der »mehr oder weniger starre[n] Orientierung an niedrig angesetzten Beleihungsgrenzen und anderen Rationierungskriterien«, aber die Frontstellung leitete sich daraus ab, dass die wegen der Festzinsdominanz üblichen Vorfälligkeitsentschädigungen unter Beschuss gerieten (Kofner 2006a: 64f.).

Im Jahr 2007 veröffentlichte die EU-Kommission dann das nachfolgende Weißbuch (KOM[2007] 807), das in den angesprochenen Punkten nur wenig modifiziert war. Zwar flossen bereits Erkenntnisse über die noch recht frische Krise im US-amerikanischen Subprime-Markt ein, doch Adaptionen des liberalen Modells der anglofonen Länder wurden an verschiedenen Stellen weiterhin als Effizienzgewinn für Kontinentaleuropa präsentiert. Auf die Kritik aus Deutschland reagierte die Kommission dann auch mit der Zielsetzung, dass ein möglichst breites Produktspektrum insbesondere in der Hypothekenrefinanzierung zu entwickeln sei, dass das Pfandbriefsystem schließlich ergänzen würde.²⁶ Die deutschen Regelungen zur vorzeitigen Rückzahlung wurden jedoch weiterhin als prohibitiv empfunden, sodass die Antworten der deutschen Stellen erneut auf eine Verteidigung des Pfandbriefsystems hinausliefen, dessen Erhalt samt der auf dem Festzinskredit beruhenden »Langfriskultur« zur Grundlage jeder Harmonisierung gemacht werden müsse (Bundesratsdrucksache 35/08 B: 7). Darüber hinaus sprachen sich ZKA und Bundesrat gegen eine Erlaubnis für Nichtbanken aus, das Hypothekarkreditgeschäft ausführen zu dürfen, wie es die Kommission vorgesehen hatte. Dies sei aus wettbewerbs- und aufsichtsrechtlichen Gründen äußerst problematisch und könne die Finanzstabilität gefährden (Bundesratsdrucksache 35/08 B: 11). Für diese Positionen leistete die sich weiter entfaltende Immobilien- und Finanzkrise in den USA unerwartet Schützenhilfe und führte zu mehr Einigkeit für einen Richtlinienentwurf, als es die zahlreichen Expertengruppen und Konsultationsrunden in den Jahren zuvor hatten erreichen können (Dübel/Rothmund 2011: 1). Da auch der Verbraucherschutz nun stärker ins Zentrum der Kreditmarktharmonisierung rückte und höhere Beleihungsquoten als auch variable Zinsen nicht mehr maßgebliche Zie-

²⁶ Insbesondere zur Verbriefungstechnik hieß es: »Der Einsatz von Refinanzierungstechniken, die das Risiko von Hypothekarkrediten von den Originatoren auf die Kapitalmärkte verlagern, bietet Vorteile in Bezug auf Risikodiversifizierung und Refinanzierungskosten« (KOM[2007] 807: 4).

le waren, nahm das EU-Parlament am 10. Dezember 2013 den Vorschlag einer Hypothekarkredit-Richtlinie an, die den deutschen Banken weiterhin zugesteht, Vorfälligkeitszahlungen zu fordern (KOM MEMO/13/1127).

Das Bemerkenswerte an diesem Prozess ist, dass die deutsche Politik und Kreditwirtschaft erfolgreich jene Elemente des Hypothekarkreditsystems bewahren konnten, die sich im allgemeinen Verständnis dämpfend auf (blasenartige) Kreditexpansionen auswirken, wie langfristige Festzinskredite und vorsichtige Beleihungswertermittlungen. Auch wenn es durchaus Möglichkeiten innerhalb des deutschen regulativen Rahmens für Abweichungen davon gibt, sah sich die Kreditwirtschaft in der Position, einer weitergehenden Liberalisierung des Systems widersprechen zu müssen;²⁷ nicht zuletzt deswegen, weil die traditionelle Arbeitsteilung zwischen den Institutsgruppen und insbesondere die Wettbewerbsposition von Bausparkassen und Pfandbriefbanken auf dem Spiel standen. Dabei kam ihr nicht nur die Finanzkrise zur Hilfe, sondern auch der Umstand, dass bisher nicht alle Instanzen durchschritten wurden, die der »europäischen Liberalisierungsmaschine« (Streeck 2013) zur Verfügung stehen (Höpner 2014). Die in Deutschland verhaltene Kreditexpansion korrespondierte vor diesem Hintergrund mit einer Bewahrung der traditionellen Ausgestaltung des Hypothekarkreditsystems in einer ansonsten von Liberalisierungs- und Deregulierungsprozessen getriebenen Phase.²⁸

Deutlich wurde die Präferenz der deutschen Akteure für dieses mit größerer Finanzstabilität assoziierte System auch in der Umsetzung der Eigenkapitalvorschriften im Rahmen von Basel II. Die Baseler Vereinbarungen können als »regulative Flankierung« der oben beschriebenen Finanzmarktliberalisierungsprozesse verstanden werden (Bieling 2007: 151) und wurden in Deutschland seit Beginn der Verhandlungen Ende der 1990er-Jahre überwiegend mit der Sorge diskutiert, die Vorschriften könnten die Kreditvergabe an den Mittelstand beeinträchtigen – was im späteren Umsetzungsgesetz von 2006 aber durch das sogenannte Mittelstandspaket vermieden werden konnte (Bundestagsdrucksachen 14/9971, 15/4842). Für das Retail-Banking rechnete man insgesamt mit keinen Beeinträchtigungen, auch wenn die Kreditkonditionen mit Basel II deutlicher

27 »Wir treten eher dafür noch aktiv ein, dass durch gewisse EU-Regelungen diese Sachen für Deutschland nicht verändert werden, weil da gibt es doch einige Diskussionen, die daher rühren, dass die Entscheider oder die Diskutanten in Brüssel natürlich mit dem System in ihren Ländern mehr vertraut sind als mit dem in Deutschland [...] Und da versuchen wir uns natürlich auch starkzumachen nach dem Motto »Sorry, wir haben hier ein anderes System« – wir sind davon überzeugt, dass das auch für den Kunden entsprechende Sicherheit bringt« (Interview VII).

28 Hier wäre in weiterer Forschung zu prüfen, inwiefern diese Bewahrungsstrategie nicht nur aus den Interessen und der Logik des Bankenwettbewerbs stammt, sondern der Fixpunkt »Langfristorientierung« ebenfalls einen kulturellen Wert für die Akteure darstellt.

von der Bonität und Risiken der Kreditnehmer abhängig wurden und damit stärker prozyklisch ausgerichtet waren (Deutsche Bundesbank 2002b: 44).²⁹ Das implizierte für das Immobilienkreditgeschäft, dass sich Kreditgewährungen über die traditionellen Beleihungsquoten hinaus erheblich verteuern konnten (Hagen 2002).

Aufschlussreich im oben ausgeführten Zusammenhang ist allerdings, dass die Risikogewichtung von Wohnimmobilienkrediten nach Basel II in Deutschland ebenfalls an den Beleihungsgrundsätzen des Pfandbriefgesetzes ausgerichtet werden muss. Sie beläuft sich auf den regulatorisch vorteilhaften Satz von 35 Prozent nur bis zu der konservativen Bemessungsgrundlage von 60 Prozent des Beleihungswertes. Kreditsummen, die darüber hinausgehen, müssen mit den für Privatkredite üblichen 75 Prozent risikogewichtet werden.³⁰ Dies ist insofern bemerkenswert, als dieser Regelung keine direkte Anordnung durch die EU-Richtlinien zu Basel II zugrunde lag, sondern auf eine striktere Implementation der Vorgaben durch die BaFin zurückzuführen war. Die Richtlinien hatten nämlich den nationalen Aufsichtsbehörden den Spielraum gegeben, die für eine vollständige Besicherung notwendige Beleihungsgrenze selbst festzusetzen.³¹ Im Ergebnis war die Risikogewichtung für Wohnimmobilien in Deutschland restriktiver als in den meisten anderen Mitgliedsstaaten. Zumindest mit Blick auf das Aufsichtsrecht gab es im Zusammenhang mit Basel II also keinen Versuch, die Wohnimmobilienkreditvergabe stärker zu fördern. Es muss hier unklar bleiben, ob dies auf eine einheitliche Position von Kreditwirtschaft und Aufsicht zurückzuführen ist, oder ob die BaFin ihre Position gegenüber den Banken durch ihre Stellung im Mehrebenensystem der Finanzmarktregulierung durchsetzen konnte, wie sich mit Lütz (2006b: 50) vermuten ließe. Dass die hier getroffenen Regelungen im Einklang mit der deutschen Position in den Verhandlungen über die Integration des Hypothekarkredits stehen, spricht jedoch dafür, dass es sich um eine von den Akteuren geteilte Präferenz handelt.

29 Dies legt den Verdacht nahe, dass die deutschen Banken durch die Anbahnung von Basel II eine restriktivere Kreditvergabepolitik verfolgt haben könnten, insbesondere als die deutsche Wirtschaft Anfang der 2000er-Jahre in eine rezessive Phase eintrat. Weder die Expertenaussagen (Interviews III, VII) noch diesbezügliche Untersuchungen (Polleit 2004) können diesen Verdacht bestätigen. Auch der erste Bank Lending Survey der EZB aus dem Jahre 2003 sah die damalige leicht verschärfte Kreditpolitik im Zusammenhang mit den konjunkturellen Umständen. Plausibler erscheint hingegen die Auslegung, dass unter denselben Umständen von einer Expansion in risikoreichere Kundengruppen, im Gegensatz zu den USA und Großbritannien, abgesehen wurde. Auch die durch Basel II forcierte stärkere Risikodifferenzierung spricht dafür.

30 Dies gilt für den weitverbreiteten Kreditrisiko-Standardansatz nach § 35 der Solvabilitätsverordnung, die zum 1. Januar 2007 in Kraft trat (im Detail VÖB 2008: 21).

31 Siehe dazu Anhang VI, Nummer 45 bis 50 der Richtlinie 2006/48/EG.

Nun bietet es sich an, noch einmal einen Schritt zurückzugehen, um diese recht detaillierte Auseinandersetzung um die Harmonisierung *cum* Liberalisierung des Immobilienkreditmarktes in den Kontext der Europäischen Integration und ihrer Auswirkungen auf die Verschuldung privater Haushalte zu stellen. Die Vorstöße der Europäischen Kommission in Bezug auf das Immobilienkreditgeschäft gingen natürlich zurück auf die Lissabon-Strategie von 2000, mit der die EU zum »wettbewerbsfähigsten und dynamischsten Wirtschaftsraum der Welt« gemacht werden sollte und in deren Rahmen insbesondere der Dienstleistungssektor »Hoffnungsträger und Zugpferd für die europäische Wirtschaft« war (Deckwirth 2010: 121). Bereits ein Jahr zuvor war mit dem *Financial Services Action Plan* ein Katalog mit 42 Maßnahmen verabschiedet worden, die dieser Strategie mit Blick auf einen funktionierenden Finanzbinnenmarkt Rechnung tragen sollten (KOM[1999] 232). Die Privatkundenmärkte betreffend handelte es sich zunächst hauptsächlich um Maßnahmen zur Kundeninformation und zur Erstellung von Leitlinien für zukünftige Richtlinien. Nachdem 41 von 42 Maßnahmen im Jahr 2005 erfüllt waren, schob die Kommission das »Weißbuch zur Finanzdienstleistungspolitik für die Jahre 2005–2010« nach, unter anderem zur »Verbesserung der aufsichtlichen Zusammenarbeit und Konvergenz in der EU« (KOM[2005] 629: 4), und kurz darauf ein allein auf die Privatkundenmärkte zielendes Grünbuch, da »insbesondere in Bereichen wie Zahlungsverkehr und Privatkundengeschäft der Banken« die Integrationsschritte hinter den Erwartungen zurückblieben (KOM[2007] 226: 5).

Dabei ging es allerdings nicht allein um Wettbewerbsförderung. Die Vorschläge der Kommission trugen schließlich in allen Kreditbelangen die Handschrift dessen, was Höpner und Schäfer (2010: 350f.) als »post-Ricardianisches Europa« bezeichnet haben, dessen Politik nicht nur marktschaffend ausgerichtet ist, sondern auf die Konvergenz der europäischen Ökonomien auf ein liberales Modell abzielt.³² Doch sowohl für den Hypothekarkredit als auch für den Verbrauchercredit insgesamt – zu dem nach zähen Verhandlungen im Jahr 2008 eine neue Richtlinie verabschiedet wurde³³ – kann festgehalten werden, dass

32 In Bezug auf das Privatkundengeschäft schreibt Reifner (2010: 67): »Liest man die Papiere aus Brüssel [...], so wird für ganz Europa das englische System gefordert: Abschaffung der kostspieligen Bankenlizenzen in bestimmten Marktsegmenten, Abschaffung von Wuchergrenzen in ganz Europa, Abschaffung der Restriktionen bei den Kreditkarten und totale Freiheit für jede Bank, überall das machen zu können, was ihr zu Hause erlaubt wurde.« Hier klingen auch noch die Worte des ehemaligen Binnenmarkt-Kommissars Frits Bolkestein nach: »Wenn [...] Europa wirklich zur kompetitivsten und modernsten Wirtschaftszone der Welt werden will, muss es das bequeme Umfeld des Rheinland-Modells verlassen und sich den härteren Bedingungen der angelsächsischen Kapitalismusform annähern« (zitiert nach Höpner/Schäfer 2008: 11).

33 Auch hier gehen die Integrationsbemühungen zwei Jahrzehnte zurück, konnten aber seit 2002 eine neue Dynamik entfalten. Konflikte entwickelten sich hier insbesondere um verbraucher-

diese Politik weitaus weniger erfolgreich war als in anderen Bereichen. Allein die Zahlungsverkehrsrichtlinie (2007/64/EG) setzte für das Kreditkartengeschäft das um, was im Hypothekarkredit als wettbewerbsrechtlich bedenklich abgelehnt wurde: die Erlaubnis für Nichtbanken, Kredite zu vergeben (Reifner 2009b: 137). Der Grund für eine letztlich gedämpfte Liberalisierung im Kreditbereich liegt jedoch nicht allein in den unterschiedlichen Traditionen der Mitgliedsstaaten in Bezug auf ihre Kreditmärkte. Der Markttransformation im Sinne des europäischen Binnenmarktmodells steht vor allem der spezifische Charakter von Kreditgeschäften im Wege, die nicht selten sensible persönliche Sphären berühren und in besonderem Maße eines Vertrauensverhältnisses bedürfen.

Retail banking is heavily segmented by national boundaries, and it is problematic to undertake cross-border activity without (physical) establishment. Regulation remains predominantly country-specific, reflecting differences in tax treatment, consumer protection legislation, marketing practice, product definitions, and investor protection. *Issues of trust and confidence still incline many customers to prefer local or national banks to foreign banks.*

(Goddard/Molyneux/Wilson 2010: 833; Hervorhebung nicht im Original)

Dieses Urteil wird auch von den Bankenvertretern bestätigt, die in diesem Zusammenhang erneut auf die größere Bedeutung der zweiten Bankrechtskoordinierungsrichtlinie hinweisen (Interviews III, V, VII):

Und grenzüberschreitende Angebote im Wege des freien Dienstleistungsverkehrs werden, soweit wir das sehen, von Deutschen nicht angenommen, es sei denn im grenznahen Bereich, dass man zu einer ausländischen Bank geht. Aber Internetangebote von ausländischen Kreditinstituten über die Grenze hinweg im Wege des freien Dienstleistungsverkehrs, die sind quasi nicht existent. Es ist einfach so, *business is local*, die ausländischen großen Player, die sind halt eben mit ihren Niederlassungen nach Deutschland gekommen. (Interview V)

An einigen entscheidenden Punkten der Kreditregulierung ist der große Liberalisierungsschub demzufolge ausgeblieben, auch wenn der zunehmende Wettbewerb auf den Kreditmärkten für private Haushalte durchaus zu einer Aufweichung etablierter Kreditvergabestandards führte. Die Einführung des Europapasses hatte es ausländischen Banken nämlich erlaubt, sich im deutschen Markt mit Produkten zu positionieren, die dem traditionellen Kreditgeschäft und dem zugehörigen Aufsichtsrecht in Deutschland nicht notwendigerweise entsprachen. Das nächste Unterkapitel konzentriert sich daher auf die Praxis der Verbraucherfinanzierung. Zuvor sei aber in einem kleinen Exkurs erläutert, dass sich unter den Bedingungen des EU-Binnenmarktes und der Euro-Einführung auch die Strategien der deutschen Kreditinstitute gewandelt haben, mit bedeutenden Auswirkungen auf die kreditbasierte Finanzialisierung privater Haushalte in Europa.

schützende Normen und eine »verantwortliche Kreditvergabe«, die am Ende in eine erhöhte Informationspflicht mündeten. Dazu mehr in Kapitel 8.

Exkurs: Strategien der deutschen Kreditinstitute im Euroraum

Es stellt sich die Frage, ob die strategische Anpassung der deutschen Kreditinstitute an die monetäre und wirtschaftliche Integration einen Einfluss auf die Entwicklung der Verschuldung privater Haushalte hatte. Besondere Aufmerksamkeit hat in diesem Zusammenhang die Restrukturierung des öffentlich-rechtlichen Bankwesens verdient. In den 1980er- und 1990er-Jahren begannen viele europäische Länder damit, ihr dreisäuliges Bankensystem zu restrukturieren, vor allem indem sie öffentliche Banken privatisierten oder kommerzialisierten (Brunner et al. 2004). In Deutschland hingegen galt und gilt trotz wiederholter Privatisierungsforderungen seitens der OECD (2010), dass Sparkassen und Genossenschaftsbanken nicht von Instituten außerhalb ihrer Institutsgruppen erworben werden können, was grundsätzlich die Möglichkeit für ausländische Banken beschneidet, ein regional verankertes Kreditinstitut mit dem entsprechenden Kundenstamm zu übernehmen (Hackethal 2004: 97f.). Trotzdem ist es der Europäischen Kommission im Anschluss an eine Klage der deutschen privaten Kreditwirtschaft gelungen, in die Ausrichtung des öffentlich-rechtlichen Bankwesens in Deutschland massiv zu intervenieren (Seikel 2013). Die staatliche Garantie im Insolvenzfall (die sogenannte Gewährträgerhaftung) und die Pflicht zur Kapital- und Liquiditätszuführung durch die öffentliche Hand (Anstaltslast), beides als ungerechtfertigte Wettbewerbsvorteile erkannt, wurden in einer Auslaufphase durch die Europäische Kommission untersagt.

Zu den Auswirkungen zählte, dass das öffentliche Bankwesen zunehmend unter Druck geriet, höhere Erträge zu generieren und einer größeren Renditeorientierung zu folgen. Allerdings war dies nicht nur der Fall aufgrund der direkten wirtschaftlichen Konsequenzen durch den Wegfall von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung, sondern auch durch die allmähliche Loslösung der Institute von ihren öffentlichen Trägern (Lütz 2006a: 33; Seikel 2013: 168). Durch eine weitgehende Finanzierung über Kundeneinlagen waren die Sparkassen den nun ungünstigeren Refinanzierungsbedingungen zwar weit weniger ausgeliefert als die Landesbanken. Für beide gilt jedoch, dass das Privatkreditgeschäft dadurch nicht zum Ziel ihrer Expansionsstrategien wurde, wie man angesichts der anglofonen Entwicklungen hätte vermuten können.³⁴ Seit dem Ausbruch der Finanzkrise ist nun auch hinlänglich bekannt, dass sich einige Landesbanken statt-

³⁴ Um dies noch einmal mit Zahlen zu untermauern: Kredite an Privatpersonen machten seit Anfang der 2000er-Jahre bei den Sparkassen kontinuierlich nicht mehr als etwa 29 Prozent der Bilanzsumme aus, nach 2007 schrumpfte sie sogar leicht auf etwa 27 Prozent. Das für die Landesbanken ohnehin recht unbedeutende Privatkundengeschäft verringerte sich als Anteil an der Bilanzsumme schon seit Mitte der 1990er-Jahre von 6 auf 2 Prozent Ende der 2000er-Jahre. Allein für die Regionalbanken wuchs die Bedeutung der Privatkredite um etwa 5 Prozentpunkte während der 2000er-Jahre (Bankenstatistik der Deutschen Bundesbank; eigene Berechnung).

dessen vermehrt dem Auslandsgeschäft zugewandt hatten und zu erheblichen Teilen den Erwerb von strukturierten Finanzprodukten betrieben, die aus dem amerikanischen Subprime-Segment stammten, wodurch sie zu medienwirksamen Verlierern ihrer Kapitalmarktorientierung wurden (Seikel 2013: 173f.). Diese Entwicklung berührt jedoch einen strukturellen Aspekt, der weit über die Geschäftsstrategie der Landesbanken hinausgeht: die Kapitalexperte der deutschen Banken beziehungsweise die »Extraversion deutscher Finanzinteressen« (Story/Walter 1997: 171).

Schon in den 1960er-Jahren begannen die meisten deutschen Banken, dem Hausbank-Prinzip entsprechend die Direktinvestitionen und Exporterfolge ihrer Geschäftskunden durch Auslandsgeschäfte zu unterstützen, für die sie im Laufe der Jahre auch zunehmend mit Banken im Ausland kooperierten. Insbesondere die privaten Banken begannen in den 1980er-Jahren damit, vor allem in Europa eigene Geschäftsfelder zu erschließen und im Zuge der Binnenmarktverwirklichung ausländische Banken mit breitem Filialnetz und Privatkundenbindung aufzukaufen sowie eigene Auslandsfilialen zu eröffnen (Rudolph 1998: 468ff.). Dies gelang nach der Einführung des Europapasses natürlich immer reibungsloser, sodass größere Kreditvolumina im Ausland vergeben werden konnten. Tatsächlich verbreiteten sich die deutschen Kreditinstitute im europäischen Ausland schneller als umgekehrt die europäischen Banken in Deutschland (Deutsche Bundesbank 1998: 40). Obwohl auch die deutschen Banken mit den Widrigkeiten der Kreditmarktharmonisierung konfrontiert waren, wuchsen die Kredite in das europäische Ausland kontinuierlich und explodierten nach der Einführung des Euro nahezu. Besonders bemerkenswert ist dabei, dass sich bis zum Ende der 1990er-Jahre die Forderungen und die Verbindlichkeiten der deutschen Banken gegenüber dem Ausland die Waage hielten, während in den 2000er-Jahren erstere stetig schneller anstiegen als letztere. Detzer et al. (2012: 64f.) geben an, dass die Kreditvergabe ins Ausland 1980 rund 2,5 Prozent der Bilanzsumme der deutschen Banken ausmachte, 1990 dann 5,8 Prozent und 2000 bereits 10,8 Prozent. Zum Zeitpunkt des Ausbruchs der Finanzkrise hingegen, im Jahr 2008, belief sich der Anteil auf 23,9 Prozent. In Prozent am BIP ausgedrückt stieg die Kreditvergabe von 32,1 Prozent 2000 auf 77,6 Prozent 2008, mit einem besonders starken Anstieg in den Ländern der europäischen Peripherie, vor allem Irland, Griechenland, Spanien und Portugal.

Wichtig ist hier vor allem das Verhältnis von geringer Kreditausweitung in Deutschland und einem starken Kreditwachstum in vielen und insbesondere den genannten europäischen Ländern. Tabelle 5-3 zeigt die Diskrepanz zwischen Inlands- und Auslandskreditvergabe der deutschen Banken in den Jahren vor der Finanzkrise. Die Tatsache, dass die Auslandskreditvergabe überwiegend aus inländisch aufgebrachten Mitteln finanziert wurde (Detzer et al. 2012: 60),

Tabelle 5-3 Auslandsgeschäft der deutschen Banken, 2002–2007

	Bestand Ende 2007		Veränderung seit Ende 2002	
	Mrd. Euro	in Prozent der Bilanzsumme	Mrd. Euro	Prozent pro Jahr
Kredite an inländische Banken	1222,5	16,0	+149,9	+2,7
Kredite an ausländische Banken	1105,6	14,5	+530,0	+13,7
Kredite an inländische Nichtbanken	2647,9	34,7	-65,5	-0,5
Kredite an ausländische Nichtbanken	492,5	6,5	+217,8	+11,7
Bestand an inländischen Wertpapieren	828,7	10,9	-23,4	-0,6
Bestand an ausländischen Wertpapieren	702,1	9,2	+421,8	+19,9

Quelle: Bankenverband.

legt die Interpretation nahe, dass der deutsche Bankensektor im Ausland die Möglichkeit sah, den Profitabilitätseinbruch der frühen 2000er-Jahre zu überwinden.³⁵ Während sich das wirtschaftliche Umfeld in Deutschland schwach entwickelte, wiesen andere Märkte in Europa höhere Wachstumsraten aus und die dort agierenden Banken wie auch Unternehmen und Haushalte einen andauernd höheren Kapital- und Kreditbedarf. Im Kontext der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) zeigte sich, dass die Wachstumsdifferenziale im Euroraum eine weitaus bessere Marge für deutsche Banken generierten, wenn sie Kapital exportieren würden.³⁶ Mit anderen Worten: Die Kreditvergabe ans Ausland war unter den Bedingungen der EWWU profitabler als das inländische Kreditgeschäft, just zu dem Zeitpunkt, als im Nachklang der Dotcom-Blase die Profitabilität der deutschen Kreditwirtschaft stark in Mitleidenschaft gezogen war. Dabei war der dominante Kreditkanal allerdings nicht die direkte Finanzierung von Unternehmen und Haushalten, sondern der Interbankenmarkt. Da es sich vor allem um kurzfristige Kredite handelte, mit denen die deutschen Banken die Kreditinstitute versorgten, waren sie geringen Risiken

35 Dies gilt jedoch nicht für die Sparkassen, da sie in der Regel einer räumlichen Geschäftsfeldbeschränkung unterliegen und dem Regionalprinzip folgen müssen.

36 Makroökonomisch gilt zugleich, dass die Nettosparerposition Deutschlands zu Anlagen im Ausland führen muss. Der historisch konkrete Zusammenhang beruht aber zum Teil sowohl auf einer Veränderung des Währungsregimes als auch auf der Verstärkung der exportorientierten Wachstumsdynamik, mit der auch eine erhebliche Zunahme an Kapitalexporten einherging (van Treeck/Hein/Dünhaupt 2007: 641). Ausführlich dazu siehe Kapitel 6.

ausgesetzt und konnten die Kapitalflüsse in und nach der Krise rasch zurückfahren (Allen et al. 2011: 17).

Daher war es für die meisten deutschen Banken auch eher möglich, im Inland eine recht konservative Kreditvergabe aufrechtzuerhalten, da sie weitaus geringere Anreize dafür hatten, in das private Kreditgeschäft zu expandieren und neue, risikoreichere Kundengruppen zu erschließen. Die Expansion ins Ausland war zudem durch eine schwache Nachfrageentwicklung in Deutschland bedingt, auf die ich in den späteren Kapiteln noch zurückkommen werde; sie war aber zu keinem Zeitpunkt der Auslöser von Kreditengpässen für den Großteil der Haushalte. Die Liberalisierung des europäischen Bankensektors hat unabhängig von den Schranken der Kreditmarkttharmonisierung zu dieser Entwicklung geführt und den deutschen Banken die Möglichkeit eröffnet, eine exportorientierte Expansionsstrategie zu verfolgen: das Anzapfen einer in anderen Ländern stattfindenden Kreditexpansion, die vor allem auf den dort boomenden Immobilienmärkten beruhte. Diese Strategie konnte aber nur aufgrund der Position Deutschlands in der internationalen politischen Ökonomie der Eurozone aufrechterhalten werden, weshalb in Kapitel 6 ausführlicher darauf eingegangen wird. Letztlich scheinen die deutschen Banken dadurch durchaus zur volumemäßigen Finanzialisierung privater Haushalte auf der Schuldenseite beigetragen zu haben – allerdings im Ausland.

5.3 Institutionelle Praxis der Verbraucherfinanzierung

Im Folgenden kehre ich noch einmal zu der Ausgestaltung der Kreditprodukte im deutschen Finanzsystem zurück, um zu erörtern, in welchem Zusammenhang sie mit der Verschuldungsentwicklung stehen. Dabei wird die Persistenz spezifischer Kreditprodukte ebenso deutlich wie die erheblichen Modernisierungsprozesse, in denen sich die Tendenzen einer expansiven und standardisierten Kreditvergabe abzeichnen.

»Sie wollen Geld? Wir geben Kredit! – Machen wir beide das Geschäft!«³⁷

Wie in vielen anderen Ländern kann man in Deutschland zunächst einmal von einem langfristigen Rückgang der Kreditskepsis innerhalb der Banken ausgehen. Hyman (2011) und Calder (1999) sprechen im US-amerikanischen Kontext davon, wie die Wechselwirkung von Regulierung und Profitabilität des privaten

³⁷ Sparkassenwerbung von 1975 zitiert nach Reis (1992: 135).

(Konsumenten-)Kredits zu einer neuen Legitimität bei den Anbietern beigetragen hat, die sich letztlich auch in neuen Bezeichnungen widerspiegelte: »The new language of credit lifted from consumption its association with disease and made debt for consumer goods seem proper, legitimated, and worthwhile. Now ›consumptive‹ credit was reinvented as ›consumer‹ credit« (Calder 1999: 237). Während dieser Befund mit Blick auf die späten 1920er- und 1930er-Jahre in den USA getroffen wurde, lässt sich für Deutschland eine ganz ähnliche Dynamik in den 1960er- und 1970er-Jahren erkennen. Die zunehmend generösere Regulierung von Kreditrahmen und Laufzeiten und die Liberalisierung von Zinsen und Werbung trugen zu einer präzedenzlosen Expansion des Kreditgeschäfts mit privaten Haushalten bei, die mitunter zu einer sukzessiven Erosion der ablehnenden Haltung gegenüber dem »Konsumkredit« in den Instituten führte.

Dies lässt sich am deutlichsten anhand der Sparkassen zeigen, die traditionell als Förderer des Sparsinns und der Vermögensbildung gelten und sich dementsprechend präsentieren. Noch vor den ersten Deregulierungsmaßnahmen standen die Sparkassen dem Kleinkreditgeschäft skeptisch gegenüber, da sich die Konsumfinanzierung kaum mit dem für sie wichtigen Spargedanken vereinbaren ließ (Andersen 1997: 197f.). Wie in Kapitel 4 gezeigt wurde, gaben sie diese Haltung bald auf und integrierten Sparen und Leihen in ihre Geschäftspolitik. Sie begannen damit, vermehrt ihre Kreditprodukte zu bewerben und zu modernisieren. Dazu gehörte auch die Einführung von nicht auf Ratenzahlungen beruhender, also revolvierender Kreditformen wie der Kontoüberziehung Anfang der 1970er-Jahre. Bezeichnend war, dass sowohl die Sparkassen als auch die Großbanken die Kontoüberziehung nun als Dispositionskredit zu bezeichnen begannen, um »ein positives Image zu erzeugen« (Stücker 2007: 69).³⁸ Doch auch die organisationsinternen Positionen zur Bedeutung und Ausrichtung des Verbraucherkredits veränderten sich, wie ein systematischer Blick in das bedeutendste Fachbuch des Sparkassenverbandes verrät: Seit 1950 veröffentlicht der Deutsche Sparkassenverlag den »Falter«, ein Nachschlagewerk und Fortbildungsbuch zur »Praxis des Kreditgeschäfts« von Manuel Falter, geschrieben von »einem Sparkassendirektor für Sparkassendirektoren und Kreditsachbearbeiter«³⁹ und zuletzt vor allem »Lehr- und Lernbuch allerersten Ranges« für die Sparkassen.⁴⁰ Nachdem durchschnittlich alle drei bis vier Jahre eine Neubearbeitung veröffentlicht wurde, ist das Buch 2012 in der zwanzigsten Auflage erschienen. Hieran kann sich nachvollziehen lassen, welche Bedeutung der Konsumenten-

38 Mittlerweile spricht man (technisch) von Überziehungskredit, wenn der Dispositionskreditrahmen überschritten wird.

39 Aus dem Geleitwort des damaligen DSGVO-Präsidenten Fritz Butschkau zur ersten Auflage. Alle Angaben beziehen sich auf Falter (1950–2012).

40 Aus dem Vorwort zur 19. Auflage im Jahr 2010.

kredit im Kreditgeschäft der Sparkassen über Zeit erhalten hat und welche Zuschreibungen mit ihm verbunden sind.⁴¹

Grundsätzlich gilt für die ersten drei Jahrzehnte der Veröffentlichung, dass dem Kreditnehmer in der Regel eine Geschäftsabsicht unterstellt wird. Es heißt in all den Auflagen bis ins Jahr 1977: »Jeder Kredit muss produktiv arbeiten« (zum Beispiel 9. Aufl., 1977: 38). Insbesondere gilt für den Verbraucherkredit, dass er in den Auflagen bis 1962 ausschließlich als »Konsumtionskredit« erwähnt wird. Dieser sei »rein konsumtiv« und werde üblicherweise zu dem Zweck beantragt, den Lebensunterhalt in Zeiten der Arbeitslosigkeit zu bestreiten. Da die Bedingung des »produktiven Arbeitens« nicht erfüllt sei, »ist dieser Kredit niemals zu verantworten« (3. Aufl., 1955: 41). Ab dem Jahr 1962 allerdings – in dem auch das sogenannte Anschaffungsdarlehen auf den Markt kam – findet auch der Begriff »Konsumentenkredit« erste Verwendung, der sich von dem »Konsumtionskredit« dadurch unterscheidet, dass seine Nutzer in Lohn und Brot stehen. Allmählich erweitert sich in den darauffolgenden Ausgaben das Spektrum an Kreditformen, die private Haushalte und Personen in Anspruch nehmen können, im Jahr 1977 zum ersten Mal mit einer Aufzählung der Verwendungszwecke »Anschaffung langlebiger Gebrauchsgüter, für Wohnkomfort, Bildung und Freizeit« (9. Aufl., 1977: 36). Zu diesem Zeitpunkt scheint der »Falter« noch nicht allen Gesichtspunkten der Kreditgesellschaft den Raum zu geben, den die Expansionsraten im Geschäft mit privaten Haushalten erwarten ließen, und obgleich die Sparkassen bereits für eine Normalisierung des privaten Kredits warben (Abbildung 1-1, Abbildung 5-2).

Mit der gründlichen Neubearbeitung des Buches änderten sich schließlich aber auch Ton und Umfang in Bezug auf den Gegenstand:

Das Wort ›Kredit‹ hatte in seriösen, an die Tradition gebundenen Kaufmannskreisen häufig einen eher negativen Klang. [...] Heute ist es zur Selbstverständlichkeit geworden, mit Kredit zu arbeiten. Kredite sind völlig normale und allgemein übliche Finanzierungsmittel zur Realisierung wirtschaftlicher Vorhaben. *Das gilt für alle Kundengruppen und alle Verwendungszwecke*, vom Dispositionskredit für die Finanzierung einer Urlaubsreise bis hin zum langfristigen Darlehen für den Erwerb einer Kapitalbeteiligung. [...] Dieser Wandel in der Einstellung zum Thema ›Kredit‹ muß innerhalb des Kreditinstituts von den Mitarbeitern, die mit dem Kreditgeschäft zu tun haben, in die Wirklichkeit umgesetzt werden. (10. Aufl., 1980: 33f.; Hervorhebung nicht im Original)

41 Da die Sparkassen durch ihre sparbezogene Ausrichtung gewissermaßen den *least likely case* für eine umfassende Kreditmodernisierung in Bezug auf private Haushalte darstellen, sollte sich dadurch auch eine allgemeine Einschätzung zum Stand des Kredits im deutschen Finanzsystem ableiten lassen.

Abbildung 5-2 Kreditwerbung der Sparkassen aus dem Jahr 1975

So ein Kredit ist kein Problem.



Ein Kredit ist was ganz Normales.

Auch bei der Sparkasse, weil wir Ihre Probleme und Wünsche kennen.
Die kleinen und die großen.

Zum Beispiel neue Möbel. Kommen Sie vor Ihrem Kauf beim Händler zu uns.
Lassen Sie sich beraten. Wir sagen Ihnen, was wir für Sie tun können
und wie Sie mit der Rückzahlung am besten zurecht kommen.
Wir passen uns Ihren persönlichen Verhältnissen an.

**Wenn Sie Geld brauchen,
sprechen Sie erst einmal mit uns.**

wenn's um Geld geht
Sparkasse 

Quelle: Sparkassenhistorisches Dokumentationszentrum (Original farbig).

Diese 10. Auflage symbolisiert zweifelsohne einen Modernisierungsschritt, der in den Folgejahren konsequent weitergeschrieben wird. Der »Konsumtionskredit« hält sich zwar noch neben dem »Konsumentenkredit« und unterscheidet sich von diesem weiterhin durch die fehlende Rückzahlungsfähigkeit des Antragstellers. Im Jahr 1984 heißt es aber bereits: »Die Sparkasse wird daher *normalerweise* solche Kreditwünsche ablehnen müssen« (11. Aufl., 1984: 36; Hervorhebung nicht im Original). Der Ausschluss von Kreditnehmern ohne stetige Einkunftsquelle *per definitionem* wird dadurch beendet und mit der 12. Auflage verschwindet der »Konsumtionskredit« tatsächlich aus dem Repertoire des Kreditgeschäfts. Die Analogie zu den umrissenen Entwicklungen in den USA ist schwer zu übersehen, auch wenn die Zeiträume weit auseinanderliegen. Vor diesem Hintergrund scheint der Umbau der Sparkassen von einer »moralischen Institution«, deren Eliten die Notwendigkeit des Spargedankens betonten, zu einem modernen Finanzdienstleistungsanbieter bereits im Laufe der 1980er-Jahre abgeschlossen (Belvederesi-Kochs 2012).⁴²

Dafür spricht auch, dass Aspekte des Kreditmarketings, des Kreditvertriebs und der Praxis der Kreditgewährung von da an stärker die Ausrichtung des »Falters« bestimmen. Die Mitarbeiter des Werkes schreiben nun selbst über den Wandel, der sich in den Kreditinstituten vollzieht, und unterstreichen die hier genannten Aspekte: »Es ist nicht damit getan, Kredite auf Anfordern der Kunden hin zu »gewähren«. Kein Kaufmann gewährt einem Kunden ein Produkt: er verkauft es ihm« (12. Aufl., 1987: 30). Der Konsumentenkredit ist zu einem »standardisierten Produkt« geworden, das sich gut für den Direktvertrieb durch Absatzvermittler und neue Informationstechnologien eignet (ebd.: 30). Die letzten nennenswerten Neuerungen in Aufbau und Inhalt des Buches bezogen sich seit Anfang der 1990er-Jahre überwiegend auf Rechtsaspekte des Kreditgeschäfts mit privaten Haushalten und insbesondere auf den Verbraucherschutz. Dies hatte sich vor allem aus der verstärkten Aktivität des Gesetzgebers in diesem Feld ergeben.

Dieser kurzen Analyse zufolge sind in der Geschäfts- und Produktpolitik der Sparkassen kaum noch moralisch begründete Schranken zu finden, sofern es

42 Parallel dazu erfolgte eine etwas subtilere Modernisierung des Kreditgeschäfts in der Immobilienfinanzierung. Grundsätzlich war durch die Grundpfandrechtliche Sicherung und den investiven Charakter ein Wohnimmobilienkredit nicht mit der Skepsis konfrontiert, die dem Konsumentenkredit entgegengebracht wurde, aber es gab Vorstellungen darüber, welcher sozialen Schicht ein Immobilienkreditnehmer anzugehören hatte. So wurde seit der 1. Auflage der Hypothekarkredit beispielhaft an einen »Postschaffner« vergeben, der trotz des unteren Dienstgrades stellvertretend für Beamten mit verlässlichem Einkommen und verlässlicher Lebensführung stand. Dieses Bild hielt sich bis Anfang der 1980er-Jahre in der Darstellung, bis die Figur des »Postschaffners« durch die Figur des »Arbeiters« ausgetauscht wurde (11. Aufl., 1984: 27), der nun eine Hypothek erhielt. In den darauffolgenden Auflagen fielen diese Kundengruppenbeispiele dann vollständig weg.

sich um die Hauptkreditformen an Privathaushalte dreht. Zwar wird auch heute noch vonseiten der Sparkassen im Bereich des Ratenkredits positiv Bezug auf die zurückhaltende Position der Nachkriegsjahre genommen (Interview VII), doch spätestens seit Mitte der 1980er-Jahre nehmen sie eine offensive Haltung im Wettbewerb um private Kreditnehmer ein, wie der »Falter« deutlich zeigt. Dort findet sich auch eine Anmerkung zur Entwicklung von innovativen Finanzprodukten, nach der die Bundesrepublik kaum von der »Woge« des Wettetferns um Produktvariationen im Kreditgeschäft erfasst worden sei. Das deutsche Finanzsystem hätte schlicht »nicht so viele Gründe zur Entwicklung neuer [...] Finanzierungstechniken« geboten (13. Aufl., 1991: 42). Diese werden nun getrennt nach Wohnungsbau- und Konsumfinanzierung genauer untersucht.

Das Konsumentenkreditgeschäft

Während Konsumentenkredite zu Werbezwecken seit den 1970er-Jahren in eine Vielzahl von Varianten eingeteilt wurden – wie den »Mahagoni-Kredit« für Möbel oder den »Tellerwäscher-Kredit« für die Geschirrspülmaschine (Reis 1992: 135) –, sind die grundlegenden Kategorien, die hier interessieren, vor allem der Ratenkredit, der Dispositionskredit und der Kreditkartenkredit. Ersterer ist seit den 1990er-Jahren wieder stärker in der Absatzfinanzierung zu finden. Nach der ersten Expansionsphase des Ratenkredits durch das Teilzahlungsgeschäft in der Nachkriegszeit war sein Anteil am Konsumentenkreditvolumen von 90 Prozent Anfang der 1960er-Jahre auf circa 50 Prozent in den 1980er- und 1990er-Jahren gefallen. In den 2000er-Jahren nahm seine Bedeutung wieder zu und erreichte 2009 einen Anteil von 62 Prozent.⁴³ Der Grund für diese Auferstehung ist in erster Linie in dem verstärkten Engagement von Händlern und Herstellern im Kreditgeschäft zu suchen, die nicht nur durch Kooperationen mit Kreditbanken, sondern auch durch die Gründung eigener Direktbanken und Finanzierungsinstitute zur Expansion des Ratenkredits beigetragen haben. Zu den jüngeren prominenten Beispielen gehören die C&A Bank und die KarstadtQuelle-Bank, doch das volumenmäßig bedeutendste Geschäft läuft in Deutschland über die Autobanken ab. In der Automobilbranche ist eine Finanzierungsabteilung oder eine Hausbank zur Absatzfinanzierung schon viele Jahre etablierte Praxis, aber auch hier stehen wie im Fall der Volkswagen Financial Services AG längst breitere Produkte für Privatkunden zur Verfügung, wie beispielsweise Kreditkarten.⁴⁴

43 Bankenstatistik der Deutschen Bundesbank; eigene Berechnung.

44 Hieran wird auch deutlich, wie die Finanzialisierung nicht finanzieller Unternehmen voranschreitet, indem neben dem traditionellen Kerngeschäft zunehmend Finanzgeschäfte zum Unternehmensergebnis beitragen.

Das Kerngeschäft bleibt aber die Finanzierung des Autoabsatzes, die in Deutschland erwartungsgemäß den Großteil des Konsumentenkreditvolumens ausmacht und immer mehr von den Verbrauchern in Anspruch genommen wird (Bankenfachverband 2008). Die herstellerebundenen Institute haben seit Anfang der 1990er-Jahre nicht nur immer mehr Neuwagen finanziert, sondern auch einen größeren Anteil an der Neuwagen- und Konsumfinanzierung insgesamt gegenüber anderen Bankengruppen gewonnen (Sieweck 2002; Stenner 2010). Auch hier stellen sich vermehrt *Cross-Selling*-Aktivitäten der Autobanken ein, für die sich das Kreditgeschäft als Markteintrittsstrategie erweist, in dessen Rahmen der Vertrieb von Fahrzeugen die Privatkunden direkt ins Bankgeschäft führt. Der Druck auf die traditionellen Bankinstitute rührt zusätzlich daher, dass die Absatzfinanzierung der Automobilhersteller und -händler subventioniert ist, wodurch die Kredite meist günstiger sind, als sie im Filialgeschäft der Banken sein können.⁴⁵ Außerdem ist die herkömmliche Rabattierung von Autokäufen einem Trend zur Nullzinsfinanzierung gewichen. Statt die Subventionierung von Waren darauf zu lenken, dass die Verkäufer über einen gewissen Spielraum für Rabatte verfügen, wird sie für die Vergünstigung von Kreditkonditionen aufgebracht. Diese Produktstrategie hat sich allmählich von der Autobranche zunächst auf den Möbelhandel und dann vor allem auf die Märkte für Unterhaltungselektronik ausgeweitet (Bender 2004).

Rund 68 Prozent der Ratenkredite waren 2008 sogenannte *Point-of-Sale*-Finanzierungen, ein wachsender Teil davon mit einem Zinssatz von 0 Prozent (Moll 2008: 216). Diese Praxis sehen manche als einen unumkehrbaren »Kulturwandel« in der Verbraucherfinanzierung, der allerdings nur so lange erfolgreich sein könne, wie die Subventionierung den Nullzins garantiere. Durchschnittliche Kreditzinsen hingegen würden den Trend deutlich schwächen (Interview III).⁴⁶ Aufschlussreich ist nicht allein der Trend zur kreditgestützten Absatzfinanzierung. Der Einzelhandel baut in dieser Praxis nämlich auf die Kooperation mit Kreditbanken. Auch diese wickeln das Kreditgeschäft mit dem Verbraucher ab und hoffen dadurch auf eine längerfristige Kundenbeziehung. Auch hier gilt also, dass der Erwerb von langlebigen Gebrauchsgütern Verbraucher stärker an andere Finanzgeschäfte heranführen soll, die über den eigentlichen Kreditzweck

45 Dies ist laut Sieweck (2002: 31, 37) in Verbindung mit dem Markteintritt ausländischer Banken auch der Grund, warum das Konsumentenkreditgeschäft von den traditionellen Kreditinstituten kaum als Wachstumsmarkt gesehen wird.

46 »Ich kenne allerdings auch viele Leute, die jetzt von ihrem Einkommen her nicht so aufgestellt sind, dass sie den Flachbildschirmfernseher nicht barzahlen könnten, [aber] weil's 'ne Null-Prozent-Finanzierung ist, diese Ratenzahlung, auch 'ne Null-Prozent-Finanzierung in Anspruch nehmen. Das wissen wir ja auch von unseren Banken, die diese Finanzierungen dort betreiben, dass das nicht nur Kunden mit einem niedrigeren Einkommen sind, die dort die Finanzierung in Anspruch nehmen« (Interview V).

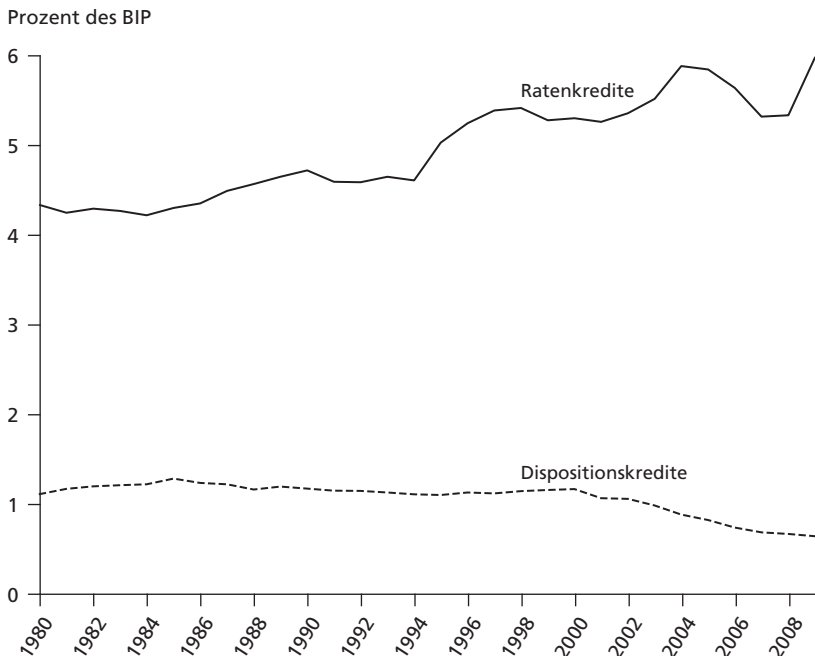
weit hinausgehen. Bei aller Stagnation im Kreditvolumen der Privathaushalte in den 2000er-Jahren offenbart sich hier ein Mechanismus zur qualitativen Finanzialisierung privater Haushalte.

Die Voraussetzungen dafür liegen wie in anderen Ländern auch in einer hohen Automatisierung und Standardisierung des Kreditgeschäfts. Insbesondere bei den Absatzfinanzierungen im Ladengeschäft müssen die Kreditzusagen noch während des Kundengesprächs erfolgen, wozu Scoring-Modelle zur Kreditwürdigkeitseinschätzung benötigt werden. Diese sind zweifelsohne in Deutschland weit entwickelt und technisch elaboriert. Ein entscheidender Unterschied zu Verwendung und Konstruktion von Modellen in anderen Ländern, insbesondere den USA, ist, dass die deutschen Kreditanbieter nicht allein auf das Schufa-Rating zurückgreifen, sondern auf weitere Kriterien und interne Ratingmodelle, die im Prinzip zu einem etwas größeren Risikobewusstsein bezüglich der Kreditnehmerbonität beitragen können (Interview III, V, sowie Róna-Tas/Hiss 2010: 260; Trampusch 2013: 12).

Betrachtete man allein die Entwicklung der Ratenkredite, so wäre die dieser Arbeit zugrunde liegende Stagnationsthese weniger klar, doch andere Konsumentenkreditformen haben parallel dazu an Bedeutung verloren. Vor allem bei Dispositionskrediten scheinen Privathaushalte ihre Verbindlichkeiten umgeschichtet zu haben, sodass deren Umfang seit Anfang der 2000er-Jahre zurückgegangen ist (Abbildung 5-3; Verbraucherzentrale Bundesverband et al. 2005: 76). Nun galten Dispositionskredite im allgemeinen Verständnis lange nicht als echte Kredite, da es für ihre Nutzung keines Kreditvertrages bedarf, sondern ein einkommensabhängiger Kreditrahmen in der Regel bereits durch den Besitz eines Girokontos besteht. Daraus erwächst ein hohes Maß an Flexibilität für den Kreditnehmer, da sowohl Inanspruchnahme als auch Rückzahlung nicht zeitlich festgelegt werden, sondern nach Bedarf und Möglichkeit erfolgen können.⁴⁷ Dadurch ist der Dispositionskredit nicht nur zu einem weiteren Instrument der Konsumfinanzierung geworden, sondern dient vor allem zur Überbrückung von kurzfristigen Einkommensengpässen. Daher ist der Befund der EVS, dass der Anteil der Haushalte, die Dispositionskredite nutzen, zwischen 2003 und 2008 von 25 auf 30 Prozent gestiegen ist, auch mit dem rückläufigen Dispo-volumen kompatibel: Mehr Menschen nutzen vor allem kleinere Kreditsummen, wie es bei kurzfristigem Liquiditätsbedarf die Regel ist (Dick et al. 2012).

⁴⁷ Diese Flexibilität lassen sich die Kreditinstitute mit relativ hohen Zinsen bezahlen, was in jüngster Zeit zu einer öffentlichen Debatte in Deutschland geführt und in deren Rahmen die Bundesregierung eine Regulierung des Zinssatzes erwogen hat (Die Zeit, 6.6.2013; Spiegel Online, 20.8.2012). Da aber in der deutschen Kreditwirtschaft allein im Jahr 2011 mehr als 15 Prozent des Ertrags vor Steuern mit Nettozinserträgen aus dem Dispo-Geschäft erzielt wurden (Manager Magazin Online, 19.8.2013), ist der Widerstand der Banken beträchtlich.

Abbildung 5-3 Entwicklung von Raten- und Dispositionskrediten in Deutschland, 1980–2009



Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Berechnung.

Die Bedeutung dieser Finanzierungspraxis für das deutsche Finanzsystem und die Verschuldung privater Haushalte ergibt sich vor allem dadurch, dass sie als funktionales Äquivalent für die weitverbreitete Nutzung von Kreditkarten in anderen Ländern verstanden werden kann. Grundsätzlich gilt den meisten Beobachtern die wachsende Verbreitung von Kreditkarten beziehungsweise Plastikkarten als Motor der Verbraucherverschuldung (Interview III; exemplarisch siehe auch Manning 2000). Auch in Deutschland entwickelten sich Kreditkarten in den 1990er-Jahren zu einem Massengeschäft, vor allem nachdem diverse Kaufhäuser, der Allgemeine Deutsche Automobil Club (ADAC) und auch die Deutsche Bahn Kunden- und Mitgliedskarten mit integrierter Kreditkartenfunktion ausgegeben hatten (Arbeitsgemeinschaft der Verbraucherverbände e.V./Deutsches Rotes Kreuz 1998: 22). Zwischen 1996 und 2008 verdoppelte sich die Anzahl der ausgegebenen Kreditkarten dann auf fast 24 Millionen (Reifner 2009a: 171). Damit war aber kein signifikanter Schuldenanstieg verbunden, weil der Großteil dieser Kreditkarten als sogenannte *Charge Cards* herausgege-

ben werden. Das bedeutet, dass die getätigten Umsätze wöchentlich oder monatlich in Rechnung gestellt werden und zu deren Begleichung ein Girokonto belastet wird. Diese Karten haben somit keine echte Kreditfunktion, es sei denn, sie greifen auf den Dispositionsrahmen des zugrunde liegenden Kontos zu (Derleder/Knops/Bamberger 2009: 1382). Aus diesem Grund ist das Wachstum bei den Debitkarten beziehungsweise EC-Karten, die ebenfalls über eine mit dem Konto verbundene Zahlungsfunktion verfügen, weitaus dynamischer. Im Jahr 2010 waren von den knapp 128 Millionen in Deutschland ausgegebenen Zahlungskarten mehr als 80 Prozent solche Debitkarten. Charge Cards hatten einen Anteil von 17 Prozent und echte Kreditkarten kamen auf knapp 3 Prozent. Im Vergleich dazu belief sich der Anteil echter Kreditkarten in Großbritannien auf etwa 34 Prozent, während Charge Cards etwa 4 Prozent ausmachten. In den USA sind 71 Prozent der Zahlungskarten echte Kreditkarten und der Rest Debitkarten im weitesten Sinn.⁴⁸

Damit beruht die Ausgestaltung des elektronischen Zahlungsverkehrs in Deutschland weit weniger auf dem Kredit als in den genannten Ländern und zumindest die großen Banken und Sparkassen halten an diesem System fest. Zwar ist durch den europäischen Integrationsprozess und insbesondere durch die EU-Zahlungsverkehrsrichtlinie die Zahl jener Anbieter gestiegen, die Karten mit Kreditfunktion ausgeben (Reifner 2009a: 172f.), doch hat sich dies bisher nicht in steigenden Transaktionsvolumina widerspiegelt. Da die dominierenden Debit- und Kreditkarten viele der Vorzüge von echten Kreditkarten besitzen, ist ein substituierender Prozess nicht abzusehen. Die Kreditnutzung im Zahlungsverkehr wird daher weiter vor allem durch Überziehungslimits und die Ausgestaltung von Kreditrahmen beschränkt, obgleich Verbraucherschützer in Deutschland vor Zinseszinsseffekten und der Lockerung von Kreditbeschränkungen im Dispositionskredit warnen (Interview IV).

Das Immobilienkreditgeschäft

Für eine ganze Reihe von Ländern kann in den 1990er- und 2000er-Jahren ein Trend zur Flexibilisierung in der Immobilienfinanzierung festgestellt werden, der sich vor allem in variablen Rückzahlungsmodalitäten und sinkenden Kreditkosten widerspiegelt. Für Deutschland hingegen werden solche Produktinnovationen im Immobilienkreditgeschäft kaum gesehen (Girouard et al. 2006: 28f.). Im Licht der Auseinandersetzungen um die Integration der europäischen

48 Die Werte beruhen auf eigenen Berechnungen aus der Zahlungsverkehrsstatistik der Deutschen Bundesbank vom Juli 2013, Tabelle 5, den UK Cards Association Summary Figures und dem U.S. Statistical Abstract von 2011, Tabellen 1186 und 1187.

Hypothekarmärkte scheint dies zunächst wenig verwunderlich, doch es lässt die Frage nach einer Ausweitung der Verschuldungsmöglichkeiten im Rahmen des Bankenwettbewerbs unbeantwortet. Von besonderem Interesse ist in der vorliegenden Untersuchung, inwiefern sich eine Kreditausweitung an Haushalte mit niedrigen Einkommen und diesbezügliche Senkungen von Kreditstandards beobachten lassen. Mit anderen Worten: Gab es in Deutschland Tendenzen zur Entstehung eines Subprime-Marktes?

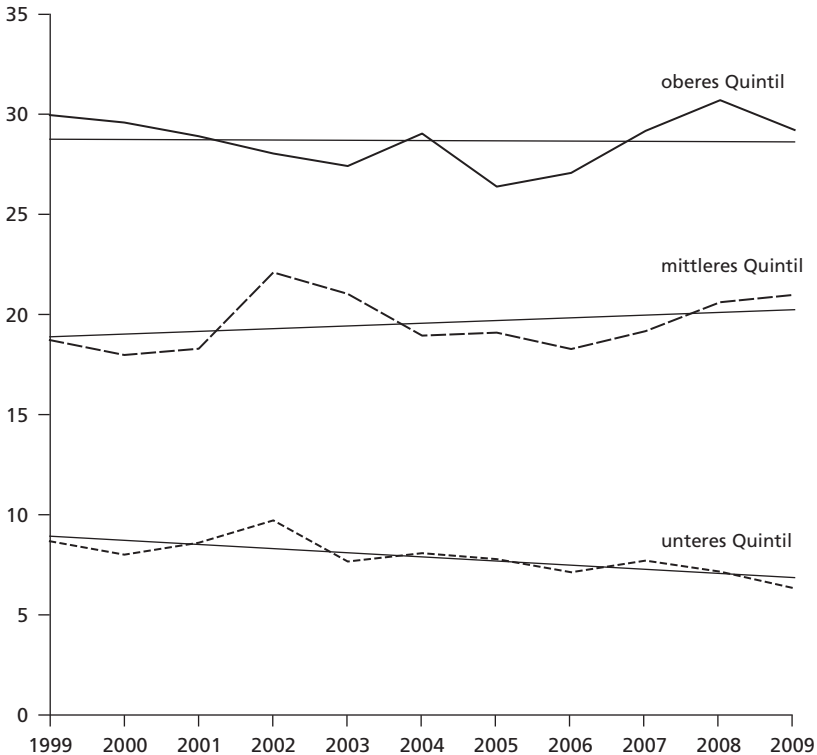
Betrachtet man die einkommensspezifische Verteilung von Immobilienkreditschulden mithilfe der SOEP-Daten, so zeigen sich zumindest für die 2000er-Jahre keine Anzeichen einer Immobilienkreditausweitung an Haushalte aus dem unteren Einkommensquintil. Hier nahm die Prävalenzrate zwischen 1999 und 2009 um fast 2,4 Punkte ab, im zweiten Quintil waren es 1,4 Punkte, während der Trend in den mittleren und oberen Quintilen leicht nach oben zeigte (Abbildung 5-4). Diese Entwicklung wird von den Bankenverbänden in der Regel mit einem Verweis auf den Wunsch nach Fortbestand niedriger Kreditausfallraten begründet. Da es keine signifikante steuerliche Eigenheimförderung für Haushalte mit niedrigen Einkommen gebe, müsse für eine positive Bonitätsprüfung die Tragfähigkeit der Finanzierung unbedingt durch das Einkommen gewährleistet sein (Interviews III, VII).⁴⁹

So wie der Verweis auf die Eigentumsförderung zeigt, fehlt es für eine Expansion ins Subprime-Segment auch an bestimmten institutionellen Voraussetzungen. Das spiegelt sich auch im Fehlen des in anglofonen Ländern weitverbreiteten Instruments der Hypothekenversicherung wider, das vielen Kreditanbietern ermöglicht, niedrige Anzahlungsquoten zu akzeptieren und Skaleneffekte zu erzielen. Dass in Deutschland die Risikoverminderung über eine etwas konservativere Kreditvergabe und die Aufteilung zwischen erst- und nachrangigen Darlehen erreicht wird, und nicht über eine Versicherungslösung, wirkt sich dämpfend auf die Verschuldungsdynamik aus. Dieser Effekt wird im Rückblick und mit der Erfahrung der Finanzkrise weitaus positiver beurteilt als noch einige

49 »Und die Kreditausfälle in Deutschland sind sehr sehr niedrig, niedriger als auch im Ausland, und das liegt eben daran, dass wir kritisch prüfen und, ich sag' mal, keinen Subprime-Markt haben, auch keinen Subprime-Markt wollen, der ist weder gesellschaftlich noch bankseitig gewünscht und insofern sehe ich da kein Potenzial, was da irgendwie an den Markt herangeführt wird. Hat auch steuerliche Gründe. In Deutschland wird ja überwiegend die Fremdvermietung steuerlich gefördert, als Eigennutzer haben Sie ja kaum steuerliche Vorteile. Insofern muss die Finanzierung wirklich von sich aus selbst tragfähig sein, Sie müssen die entsprechenden Eigenmittel haben beziehungsweise, ich sag' mal, stetiges Einkommen, um eben die Raten über zehn, fünfzehn, zwanzig Jahre eben leisten zu können. Und insofern sehe ich keine Möglichkeit, da Leute mit niedrigem, sehr niedrigem oder gar keinem Einkommen an das Eigenheim heranzuführen« (Interview III). Zu den Förderaspekten der Wohnungsbaufinanzierung im Detail siehe Kapitel 9.

Abbildung 5-4 Deutsche Haushalte mit Immobilienkreditschulden nach Einkommensgruppe, 1999–2009

Prozent aller Haushalte



Quelle: SOEP; eigene Berechnung.

Jahre zuvor, als bisweilen mehr Engagement von Bundesregierung und der KfW in dieser Sache gefordert wurde, um durch eine Kreditausweitung konjunkturelle Impulse für die Gesamtwirtschaft entstehen zu lassen (Kofner 2006b: 359).

Auch wenn an dieser Stelle der politische Reformwille ohne Erfolg beschworen wurde, die Verschuldungsmöglichkeiten privater Haushalte wurden in Deutschland dennoch erweitert: graduell und getragen durch die Wettbewerbsdynamik sowie die politökonomischen Transformationen im Zuge der Wiedervereinigung und der europäischen Integration. Bereits in den 1980er-Jahren begann sich durch die Allfinanz-Entwicklung eine stärkere Bündelung des Immobilienkreditgeschäfts im Volumen bemerkbar zu machen, weil unter bestimmten Voraussetzungen die Vollfinanzierung des Immobilienerwerbs mög-

lich wurde. Dies galt vor allem dann, wenn eine entsprechende Bonität des Kreditnehmers vorlag oder das Objekt eine sichere Verwertung versprach (Rode 1993: 92). Vollfinanzierungen sind vor allem für die Bausparkassen eine Herausforderung, da sie nicht mehr als 80 Prozent des Beleihungswertes als Kredit gewähren dürfen und darüber hinaus der für ihr Finanzierungsmodell konstitutive Anspargvorgang unterlaufen wird. Das ist der Fall, wenn Verbraucher die Möglichkeit haben, ganz ohne Eigenkapital eine Immobilie erwerben zu können. Mit anderen Worten: Die Herabsetzung der Anzahlungsquoten durch erstrangige Kreditanbieter kann erodierende Wirkung auf die etablierte Arbeitsteilung im deutschen Finanzsystem haben. Die Bausparkassen reagierten damals auf diese Entwicklung mit dem verstärkten Angebot von Zwischen- und Vorschaltkrediten. Dadurch konnten Bausparer den Anspargvorgang mit einem Darlehen vorfinanzieren und dann ein Bauspardarlehen aufnehmen, das die Vorfinanzierung als Eigenkapital betrachtete. Dementsprechend stieg der Anteil dieser Zwischenkredite an den Gesamtdarlehen zwischen 1981 und 1993 von 5 auf 18 Prozent (Arbeitsgemeinschaft der Verbraucherverbände e.V./Deutsches Rotes Kreuz 1994: 44).⁵⁰ Gerade in den neuen Bundesländern nutzten Vermittler diese Bausparfinanzierungsform, um auf die geringen Eigenkapitalvoraussetzungen der Haushalte zu reagieren (Arbeitsgemeinschaft der Verbraucherverbände e.V./Deutsches Rotes Kreuz 1995: 38). Mitte der 1990er-Jahre zeichneten sich für kurze Zeit auch die Konturen eines Subprime-Marktes ab, der vor allem auf den Sonderbedingungen des Immobilienbooms in den neuen Ländern und den dort angewandten Kreditvermittlungsmodellen beruhte (Interview I). Die systematische Ausweitung dieser Kreditvergabepraxis hatte vor allem von neuen staatlichen Förderprogrammen zur Ankurbelung des Immobilienmarktes profitiert. Spätestens als Ende der 1990er-Jahre diese Sonderprogramme zurückgefahren wurden und sich negative Schlagzeilen über Anbieter wie die Bausparkasse Badenia häuften, war von einem fortdauernden Subprime-Boom nichts mehr zu spüren.

In den 2000er-Jahren hingegen wurde das Marktsegment weniger kreditwürdiger Haushalte deutlich stärker von der Kreditbranche in den Blick genommen. Einerseits weil sich die Wachstumsaussichten im Immobilienkreditgeschäft verschlechtert hatten, andererseits weil ausländische Banken mit expansiveren Geschäftsmodellen in den deutschen Markt eintraten. In einer Studie der Unternehmensberatung *Mercer Oliver Wyman* zur Zukunft des Immobiliengeschäfts wurde 2005 ein Marktpotenzial von 500 Milliarden Euro für risikoreiche Kunden in Europa identifiziert, zu dessen Erschließung es »neue Rahmenbedingun-

50 Der Bund hatte zu diesen Darlehen Zinshilfen gegeben, um kurzfristig die Nachfrage nach Wohneigentum anzuregen. Er begrenzte sie allerdings auf 500 Millionen DM (10. Subventionsbericht der Bundesregierung: 52; ausführlich siehe Kapitel 8).

gen für Kreditzusagen, Risikomanagement, Risikotransfer und Finanzierung« geben müsse (Low/Sebag-Montefiore 2005: 18). Vor allem in Deutschland gebe es ein besonders großes Marktpotenzial⁵¹ bei Haushalten mit niedrigem Eigenkapital und bestehendem Schuldendienst, bei denen auch mit höheren Margen zu rechnen sei. Die Autoren betonten: »In Deutschland haben bereits einige ausländische Finanzinstitute damit begonnen, Produkte mit hohem Beleihungsauslauf anzubieten. Inländische Anbieter tun sich schwer, mit dieser Entwicklung mitzuhalten, was teilweise auf das aufsichtsbehördliche Umfeld zurückzuführen ist« (Low/Sebag-Montefiore 2005: 22).

In der Tat hatte vor allem die General-Motors-Tochter GMAC-RFC, gestützt durch die Nutzung von Hypothekenversicherungen, medienwirksam bekannt gegeben, dass sie mit ihrem Produkt »Baufilligenz« Finanzierungen von bis zu 110 Prozent des Kaufpreises für Eigennutzer und Kapitalanleger anbiete. Die niederländische ABN AMRO Bank zog nach und kündigte eine Veränderung des deutschen Hypothekenmarktes durch ihre Finanzierungsprodukte an, die gleichfalls kein Eigenkapital von den Kreditnehmern verlangten; die im niederländischen Besitz befindliche ING-DiBa tat es ihr gleich, ebenso wie einige Internetvermittler (Frankfurter Allgemeine Zeitung, 13.10.2006; Süddeutsche Zeitung, 13.3.2007, 29.6.2007). Auch aus der überwiegend zurückhaltenden Zunft der Genossenschaftsbanken kamen bald positive Stimmen zur Immobilienfinanzierung: Die Abschaffung der Eigenheimzulage Anfang 2006, so die Argumentation, erfordere neue Konzepte, die »einer breiten Bevölkerungsschicht den Erwerb von Wohneigentum« ermöglichen könne (Lachnit 2007: 12). Der durch die ausländischen Banken gegebene Impuls solle aufgenommen werden, um ein Subprime-Segment in Höhe von 60 Milliarden Euro zu erschließen, das sich allerdings nur durch geringes Eigenkapital auszeichne und nicht durch unsichere Einkommensverhältnisse (Lachnit 2007: 13).

Im Kontext des recht schwachen Immobiliengeschäfts der 2000er-Jahre und einer wechselhaften öffentlichen Förderpolitik für Wohneigentum erhielten solche Vollfinanzierungsmodelle also größeren Zuspruch, in Teilen mit Verweis auf den sozialpolitischen Wert des Wohneigentums. Bedauerlicherweise gibt es jedoch keine aggregierten Daten zur Entwicklung des Beleihungsgrades bei Wohnimmobilienkrediten (Bundestagsdrucksache 17/9871: 14), sodass es schwerfällt, das tatsächliche Ausmaß dieser Entwicklung zu bestimmen. Näherungsweise lassen sich Daten der Kreditvermittlungsplattform *Europace* verwenden, an der Finanzdienstleister wie AWD und Dr. Klein ebenso beteiligt sind wie die ING-DiBa, die Deutsche Postbank sowie einige Sparkassen und Genossen-

51 Dieses Potenzial wurde auf 200 Milliarden Euro geschätzt, was im Jahr 2005 mehr als ein Viertel des ausstehenden Wohnungsbaukreditvolumens bei Privatpersonen ausmachte.

schaftsbanken. Gut 11 Prozent der darüber vermittelten Baufinanzierungen hatten bereits 2004 einen Beleihungsauslauf von über 100 Prozent, 2005 waren es fast 16 Prozent. Ein ähnlicher Anstieg lässt sich auch beobachten, wenn man alle Finanzierungen mit einem Beleihungsauslauf von mehr als 80 Prozent nimmt. Bis einschließlich 2009 machten solche Finanzierungen in etwa die Hälfte aller Kreditverträge aus. Danach allerdings reduzierte sich deren Anteil deutlich, vor allem die Vollfinanzierungen nahmen von 10,8 Prozent 2008 auf 3,4 Prozent 2011 ab. Ein dazu komplementäres Bild gibt eine Erhebung der Pfandbriefbanken ab. In Abbildung 5-5 zeigt sich die durchschnittliche Eigenkapitalquote, die Kreditnehmer in der Eigenheimfinanzierung aufbringen müssen. Die stark fallende Tendenz, die hier auch bei den Pfandbriefbanken sichtbar wird, sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die damit verbundene Beleihungsquote weiterhin unter 80 Prozent blieb.⁵²

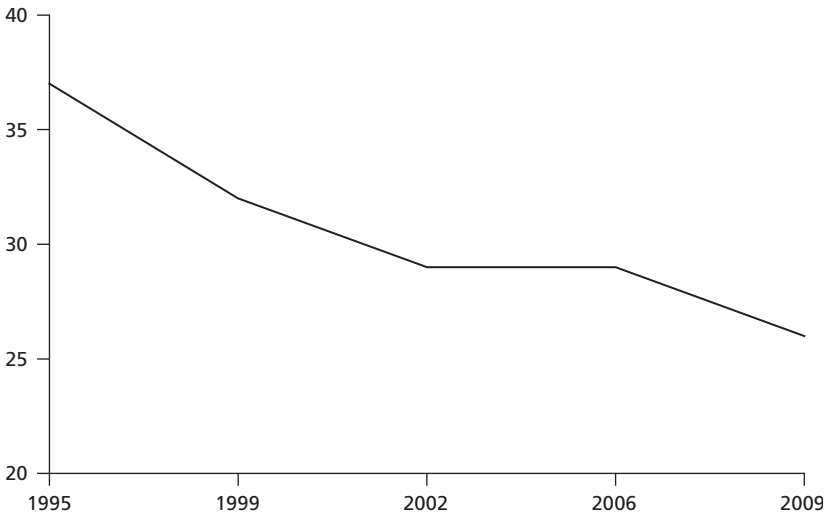
Allem Anschein nach hat der Ausbruch der Finanzkrise dieser Entwicklung ein vorläufiges Ende gesetzt. Insbesondere die besagte GMAC-RFC, die sehr offensiv in der Baufinanzierung agierte, gab Ende 2008 ihre Banklizenz zurück, nachdem sie mit ihrem Modell gescheitert war. Ihr allein wird ein Subprime-Segment in Höhe von 2 Milliarden Euro zugeschrieben (Bundestagsdrucksache 16/11870).⁵³ Längst nicht alle Kreditinstitute sind diesem Trend gefolgt, nicht nur wegen der eingangs beschriebenen institutionellen Begebenheiten, sondern auch, weil sie mit einigen der Konditionen neuer Wettbewerber nicht mithalten konnten. Der anhaltende Druck auf die Zinsmargen und eine vorsichtiger Kreditpolitik noch infolge von Verwerfungen des Wiedervereinigungsbooms kamen hier zusammen. Aber allein die Bausparkassen versuchten, offensiv gegen diesen Trend zu mobilisieren. Erneut hatte sich gezeigt, dass eine Ausweitung der Vollfinanzierungspraxis erhebliche Probleme für das Bausparmodell bedeuten würden, denn zwischen 2003 und 2006 verloren die Bausparkassen bereits deutlich Marktanteile in der Wohnungsbaufinanzierung an die Kreditbanken. Mitte 2007 warnte der Vorstandsvorsitzende des Verbandes der privaten Bausparkassen angesichts der zunehmenden Beleihungsausläufe dann auch vor amerikanischen Verhältnissen im deutschen Finanzsystem. Der Verband hatte zudem eine Studie in Auftrag gegeben, die mit Verweis auf die sich entfaltende Krise im US-Immobilienmarkt auf die Gefahren von hohen Beleihungsausläufen für das deutsche Hypothekensystem hinwies (Die Welt, 27.7.2007) – und damit

52 Aufgrund des Refinanzierungsmodells der Pfandbriefbanken scheint aber die Vermutung angebracht, dass es sich hierbei um das untere Ende dieses Trends handelt und andere Bankengruppen expansivere Beleihungsquoten hatten.

53 Tatsächlich ist das Subprime-Segment in Deutschland aber kaum mit jenem in den USA oder Großbritannien zu vergleichen, weil es nur über geringes Eigenkapital definiert ist, aber nicht durch niedriges Einkommen und weniger systematisch durch *race*.

Abbildung 5-5 Entwicklung der Eigenkapitalquoten in der Eigenheimfinanzierung in Deutschland, nur Pfandbriefbanken, 1995–2009

Eigenkapitalquoten
in Prozent des Objektpreises



Quelle: Verband deutscher Pfandbriefbanken (Hofer 2012: Tabelle A1).

auch die Ablehnung der EU-Harmonisierungspläne im Hypothekarkreditgeschäft unterstrich. Die von den Bausparkassen geforderte politische Antwort auf die Zunahme von Vollfinanzierungen war allerdings nicht allein die Bewahrung und Stärkung der risikobegrenzenden deutschen Finanzierungsinstitutionen. Eine »begrenzte Deregulierung« der Bausparkassen müsse stattfinden, damit sie weiterhin im Wettbewerb bestehen könnten (Immobilien & Finanzierung 2007: 471). Tatsächlich aber diskreditierte die Wucht der Subprime- und Finanzkrise eine ganze Reihe der mit ihr assoziierten Finanzierungs- und Geschäftsmodelle für den deutschen Markt, sodass weitere Deregulierungsforderungen ins Leere liefen.⁵⁴ Die Frage, die noch bleibt, ist, warum die Etablierung eines starken Verbriefungsmarktes ausblieb, der zu einer stärkeren Expansion der Banken im Kreditgeschäft hätte beitragen können.

⁵⁴ Zugleich wurde der Verkauf von Kreditforderungen, der im Zuge der Aufweichung erwähnter Kreditvergabestandards ebenfalls größere Verbreitung fand, durch das Risikobegrenzungsgesetz von August 2008 an eingeschränkt.

5.4 Refinanzierung und Verbriefung

Securitization captures the lenders' side of things. Banks that cannot securitize loans cannot originate as many loans and cannot shift interest risk on to the secondary market. This typically makes them more conservative in all senses about extending mortgage credit to consumers. (Schwartz 2009: 107)

Schwartz macht richtigerweise darauf aufmerksam, dass die Risikotransformation durch Verbriefungstechniken einen zentralen Hebel für die Erhöhung des Kreditvolumens an private Haushalte darstellt. In einer ganzen Reihe von OECD-Ländern können Banken die Verbriefung von Hypothekarkrediten vornehmen, wenn auch vor allem Großbritannien, Irland, Niederlande und die USA in den Volumina herausstechen. Banken in Portugal, Spanien und Italien haben erst Mitte der 2000er-Jahre stärker auf die Verbriefung von Wohnimmobilienkrediten gesetzt, aber damit zügig einen großen Teil ihres Kreditvolumens auf den Kapitalmarkt gebracht (Schwartz/Seabrooke 2008: 251; Ahlswede 2011: 5). Deutschland nimmt in dieser Auflistung regelmäßig eine Mittelposition ein, da es über ein relativ großes Pfandbriefsegment verfügt, das eine zentrale Stellung in der Refinanzierung von Immobilienkrediten über den Kapitalmarkt einnimmt und gerne als »Verbriefung Made in Germany« betrachtet wird (Hagen 2003). Tatsächlich gibt es jedoch einige Unterschiede zwischen Pfandbriefen und Verbriefungen, deren gewichtigster im vorliegenden Zusammenhang zweifellos die fehlende Risikotransformation bei Pfandbriefen ist.⁵⁵

Pfandbriefe sind Anleihen, die auf einem bestimmten Deckungsstock an ausgegebenen Krediten beruhen, der sich an konkreten regulatorischen Vorgaben orientiert. Diese Kredite kommen nur bis zu einem Beleihungsauslauf von 60 Prozent des Beleihungswertes als Deckungsmasse für einen Pfandbrief infrage. Die Qualität der Deckungsmasse ist für die Investoren allerdings zweitrangig, da die emittierende Bank in der Regel einen vorher festgelegten Zinssatz für eine bestimmte Laufzeit unabhängig von der Portfolioentwicklung an die Pfandbriefinhaber zahlt. Bei Verbriefungen hingegen bestimmen sich die Erträge und Laufzeiten direkt aus dem Pool der zugrunde liegenden Kredite. Darüber hinaus ist eine Beleihungsgrenze für die verbrieften Kredite nicht üblich. Der entscheidende Punkt ist aber, dass die in die Deckungsmasse der Pfandbriefe eingehenden Kredite in der Bilanz der emittierenden Bank verbleiben, während Verbriefungen die Möglichkeit zur Bilanzverkürzung geben. Das bedeutet auch,

55 Ein ausführlicher Vergleich findet sich bei Aufsatz et al. (2012) sowie Euler et al. (2012). Anzumerken ist, dass Hypotheken- beziehungsweise Pfandbriefbanken seit Verabschiedung des vierten Finanzmarktförderungsgesetzes zunehmend auf Derivate zur Risikodifferenzierung zurückgreifen.

dass Pfandbriefe allein zur Refinanzierung beziehungsweise Profiterzielung ausgegeben werden, aber nicht als Instrument der Risikotransformation infrage kommen. Das Pfandbriefsystem kennt daher auch kein *Originate-to-distribute*-Geschäftsmodell, bei dem, wie in den USA geschehen, die Kreditwürdigkeitsprüfungen auf der Strecke bleiben und das Risiko im Finanzmarkt verteilt werden kann.

Wie Kofner (2009: 24) ausführt, »[o]ne cannot overemphasize the importance of the Pfandbrief market for the German financial system. Its sheer size and its symbolic function as a cornerstone of the German stability culture are powerful arguments for the bail out of a large Pfandbrief issuer«. ⁵⁶ Diese Einschätzung fängt auch die oben nachgezeichnete politische Dynamik zur Liberalisierung der EU-Hypothekarkreditmärkte treffend ein. Dennoch musste das Pfandbriefsystem durch das Pfandbriefgesetz von 2005 stabilisiert werden, da die Abschaffung der Gewährträgerhaftung die Landesbanken aus dem Segment des öffentlichen Pfandbriefs katapultierte. ⁵⁷ Kern dieses Gesetzes war es, das Spezialbankprinzip an dieser Stelle aufzugeben und Universalbanken die Refinanzierung über Pfandbriefe zu gestatten, sofern sie die Mindestanforderungen dafür erfüllten. Damit wurde der Kreis der Pfandbriefemittenten kräftig ausgeweitet, auch wenn der Rückgang des umlaufenden Pfandbriefvolumens seit Anfang der 2000er-Jahre – als es infolge der Wiedervereinigung auf 1,1 Billionen Euro angewachsen war – bislang nicht aufgehalten werden konnte. Die Dominanz und fortwährende Unterstützung des Pfandbriefsystems mag tatsächlich auch die ein oder andere finanzielle Innovation im vergangenen Jahrzehnt unterbunden haben (Kofner 2009: 35); die staatliche und kreditwirtschaftliche Förderung des Verbriefungsmarktes erfolgte aber dessen ungeachtet, da er als komplementär zum Pfandbriefmarkt erachtet wurde. Dies galt insbesondere, weil das Pfandbriefsystem keine Möglichkeiten zur Refinanzierung von Unternehmenskrediten bereithielt.

Bevor ich nun auf die Einzelheiten dieser Förderung eingehe und die Entwicklung des deutschen Verbriefungsmarktes nachzeichne, sei das Pfandbrief-

56 Das war in der Tat auch einer der Gründe für die Verstaatlichung der Hypo Real Estate, denn seit Einführung des Hypothekendarlehensgesetzes von 1900 hatte keine Hypothekendarlehensbank Insolvenz anmelden müssen (Mastroeni 2001: 63)

57 »Dass für den die staatliche Gewährträgerhaftung entfallen sollte, das hatte aber auch Einfluss auf die Refinanzierungsmöglichkeiten der Landesbanken, die eben zuvor nach dem öffentlichen Pfandbriefgesetz ihre Pfandbriefe emittiert hatte. Da hätte es auf einmal zwei verschiedene Regulierungen in Deutschland gegeben für die Emission von Pfandbriefen, und das wollte man eben auch vermeiden, und deshalb hat man eben dann das Pfandbriefgesetz geschaffen, was dann aber dann verbunden war mit 'ner Aufhebung des Spezialbankenprinzips, weil man nicht Banken, die sowieso schon mehrere Geschäftsbereiche hatten, auf einmal diese dann sozusagen hätte wegnehmen können« (Interview II).

system mit Blick auf die Verschuldung privater Haushalte noch ins rechte Licht gerückt. Dessen Bedeutung wird in der bisher angeführten vergleichenden Literatur – etwa bei der Wohneigentumsfinanzierung – deutlich überschätzt und ist tatsächlich eher symbolisch als materiell zu verstehen. So waren in weiten Teilen der 2000er-Jahre durchschnittlich nur rund ein Viertel der im Umlauf befindlichen Pfandbriefe Hypothekendarlehen. Das restliche Volumen setzte sich überwiegend aus öffentlichen Pfandbriefen zusammen. Wirft man dann einen genaueren Blick auf die Zusammensetzung der Hypothekendarlehen, so stellt man fest, dass nur in etwa die Hälfte durch Wohnimmobilienkredite gedeckt wurde, während die andere Hälfte auf gewerbliche Immobilienkredite zurückgriff. Im Jahr 2010 waren die umlaufenden Pfandbriefe durch 124 Milliarden Euro in Wohnimmobilienkrediten gedeckt (European Central Bank 2011: 30). Das bedeutet, dass bislang nur gut 10 Prozent des ausstehenden Wohnungsbaukreditvolumens in Deutschland durch Pfandbriefe refinanziert wurden.⁵⁸ Dieses offensichtlich geringe Indekungsnahmepotenzial bei Immobilienkrediten spielte sowohl für das Pfandbriefgesetz von 2005 als auch für die Etablierung eines Verbriefungsmarktes eine große Rolle (Stöcker 2004).

Verbriefungen wurden in Deutschland vereinzelt seit Anfang der 1990er-Jahre durchgeführt, zunächst noch ohne aufsichtsrechtliche Einbettung oder sonderliche Breitenwirkung (Deutsche Bundesbank 1997). Als der Strukturwandel im Bankensektor vor allem hinsichtlich des Profitabilitätsdrucks im Kreditgeschäft deutlich sichtbar wurde und das Platzen der Dotcom-Blase die Eigenkapitalsituation der Banken rapide verschlechterte, entschloss sich allerdings die KfW im Jahr 2000 zur Förderung des Verbriefungsmarktes.⁵⁹ Die Förderpläne bezogen sich zunächst auf die Kreditversorgung des Mittelstandes, die man in Wirtschaft wie Politik gefährdet sah und die durch den Aufbau von Sekundärmärkten gestärkt werden sollte. Ende 2000 nahm die Verbriefungsplattform Promotional Mittelstand Loan Securitisation (PROMISE) ihre Aktivität auf, über die Banken ihre Kreditrisiken aus der Unternehmensfinanzierung an

58 Da sich darunter auch Kredite sowohl für Mietwohnimmobilien als auch an Wohnungsbau- gesellschaften befinden, könnte diese Zahl in Bezug auf die Verschuldung privater Haushalte immer noch überschätzt sein.

59 Die KfW ist die größte Förderbank der Bundesrepublik und befindet sich in Eigentum von Bund und Ländern. Das KfW-Gesetz sieht die Durchführung von Fördermaßnahmen im staatlichen Auftrag vor, die unter anderem den Bereichen Mittelstand und Wohnungswirtschaft zugutekommen sollen. Diese Fördermaßnahmen werden in der Regel entweder infolge eines ministerialen Auftragschreibens durchgeführt oder im Rahmen des gesetzlichen Förderauftrags durch die Bank selbst initiiert, in enger Abstimmung mit dem zuständigen Ministerium. Die Aufnahme der Verbriefungsförderung geschah ohne Auftragschreiben des BMF, folgte aber einem intensiven Abstimmungsprozess (persönliche Kommunikation mit der KfW vom 18.2.2013 und dem 13.5.2013).

den Kapitalmarkt transferieren konnten. Ein Jahr später, im Herbst 2001, kam die Plattform Provide-Residential Mortgage Securitisation (PROVIDE) hinzu, über die Kreditrisiken aus der Wohnimmobilien- und vor allem der Eigenheimfinanzierung verbrieft werden konnten. Diese Plattform war zu dem Zweck ins Leben gerufen worden, den Hypothekarkreditanbietern eine höhere Marge zu verschaffen und durch die Erhöhung der Profitabilität das Kreditangebot zu stabilisieren beziehungsweise zu erweitern.⁶⁰

Die hier vorliegende quasistaatliche Förderung des Sekundärmarktes für Mittelstands- und Immobilienfinanzierung legt Vergleiche mit den Interventionen von Fannie Mae und Freddie Mac in den USA nahe, doch Ausgestaltung und Umfang der Fördermaßnahmen unterscheiden sich gewaltig.⁶¹ Vor allem handelte es sich bei den von der KfW unterstützten Verbriefungstransaktionen um sogenannte synthetische Verbriefungen, bei denen nur die *Kreditrisiken* an eine Zweckgesellschaft übertragen wurden, aber die Kredite selbst in der Bilanz blieben. Unter den Eigenkapitalvorschriften von Basel I gab es vor allem regulatorische Anreize für diese Art der Verbriefung, die jedoch kein *Off-Balance-Sheet*-Massengeschäft ermöglichte (Ricken 2008: 119). Dennoch ist auffällig, dass die Förderungen zu einem Zeitpunkt anliefen und eine neue Anlageklasse am Kapitalmarkt platzierten, als mit der Riester-Rente mehr privates Kapital auf die Finanzmärkte gebracht werden sollte. Aus Sicht des BMF war der Verbriefungsmarkt dann auch nicht nur Mittel zur Sicherung der Kreditversorgung – vor allem an den Mittelstand –, sondern ein »wichtiger Impuls für den Finanzplatz Deutschland« (BMF 6.3.2003).⁶² Damit es allerdings zu echten oder *True-Sale*-Verbriefungen kommen konnte, mussten staatliche Rahmenbedingungen hergestellt werden, denen sich die Bundesregierung im Anschluss an ein Gutachten der Boston Consulting Group im Jahr 2003 annahm.

Nachdem zunächst Anpassungen im Gewerbe- und Umsatzsteuerrecht vorgenommen wurden, die zu einer partiellen steuerrechtlichen Gleichstellung von Zweckgesellschaften und Banken führen sollten, begleitete die Bundesregierung

60 Persönliche Kommunikation mit der KfW vom 13.5.2013. Dies war der Zeitpunkt, als die säkulare Verschärfung des Wettbewerbs im Immobilienkreditgeschäft einer weitergehenden Expansion in der Eigenheimfinanzierung entgegenzustehen drohte. Die KfW, wie in Kapitel 8 noch ausgeführt werden wird, hatte sich aber verstärkt der Förderung der Wohneigentumsbildung zugewandt, die mit dem PROVIDE-Programm nun auch eine angebotsseitige Komponente enthielt.

61 Und hätten auch im europäischen Wettbewerbsrecht ihre Grenzen gefunden (Hagen 2003: 14).

62 Schließlich eröffnete ein wachsender Verbriefungsmarkt für die deutschen Banken auch die Möglichkeit, Gebühren und Provisionen zu steigern und neue Geschäftsfelder zu erschließen, von der Verbesserung der Refinanzierungsbedingungen und der Risikostreuung einmal abgesehen (Goddard/Molyneux/Wilson 2010: 829), während mit zertifizierten Verbriefungen ein breiteres Anlagefeld für Versicherungen geschaffen wurde.

die Kreditwirtschaft bei der Gründung der »True Sale Initiative« (TSI) im Jahr 2004, die in Form einer GmbH echte Forderungsverkäufe ermöglichen sollte. Auch hier stand zunächst die Mittelstandsfinanzierung im Zentrum (BMF 31.8.2005), ganz im Einklang mit den anderen öffentlichen Bekundungen zum Verbriefungsmarkt. Der deutsche Verbriefungsmarkt wurde zweifellos entlang den Linien eines bankbasierten Finanzsystems konstruiert, das vor allem dem (exportorientierten) Mittelstand die finanziellen Mittel bereitstellen soll.⁶³ Es wurde aber auch schnell deutlich, dass der echten Verbriefung von Immobilienkrediten insolvenzrechtliche Bestimmungen entgegenstanden, die eine Übertragung der Grundschuld an Investoren zeitaufwendig und teuer machten. Angesichts der Bedeutung dieser Assetklasse im internationalen Vergleich setzte sich die TSI für eine baldige Erleichterung ein und erreichte die Verabschiedung eines Refinanzierungsregisters. Damit waren nun alle im Vorfeld identifizierten regulatorischen Hindernisse für eine Entwicklung des Verbriefungsmarktes beseitigt, denn es löste die insolvenzrechtlichen Unsicherheiten bei der Verbriefung von Immobilienkrediten auf, wodurch sich die Kreditwirtschaft weitere Impulse erhoffte (Frese 2005: 968).

Tatsächlich aber blieb der Verbriefungsmarkt hinter den Erwartungen zurück, insbesondere was die Mittelstandsfinanzierung betraf. Über besagte PROMISE-Plattform wurden zwischen 2000 und 2008 Forderungen an KMUs in Höhe von gerade einmal 16 Milliarden Euro verbrieft. True-sale kamen noch einmal 28 Milliarden Euro hinzu. Mit Blick auf die Kredite an private Haushalte entwickelte sich der Verbriefungsmarkt mehrgleisig und in der Gesamtbetrachtung ebenso zurückhaltend. So gab es einerseits synthetische Verbriefungen im Rahmen des PROVIDE-Programms der KfW in Höhe von circa 38 Milliarden Euro zwischen 2000 und 2009, genutzt beispielsweise von der BHW Bausparkasse, der Commerzbank und der genossenschaftlichen Hypothekenbank DG-Hyp. Andererseits liefen Transaktionen ganz ohne institutionelle Unterstützung über ausländische Verbriefungsvehikel, wie Teile des Immobilienkreditportfolios der genannten GMAC-RFC und der Hypovereinsbank, die im niedrigen Milliarden-Bereich lagen.⁶⁴ Die *einzig*e in Deutschland über die TSI zertifizierte Ver-

63 Siehe dazu auch einerseits die Forderung der Fraktion CDU/CSU aus dem Jahr 2005, auch Nichtbanken die Verbriefung zu ermöglichen, was von der Bundesregierung seinerzeit abgelehnt wurde (Bundestagsdrucksache 15/5559); andererseits die Ausführungen des BMF-Staatssekretärs Asmussen zur zentralen Motivation die Finanzierungsbedingungen des Mittelstandes über den Verbriefungsmarkt zu fördern (Asmussen 2006).

64 Nicht direkt als Verbriefungstransaktion zu werten ist in diesem Zusammenhang der aufsehenerregende Verkauf eines Immobilienkreditportfolios in Höhe von 3,6 Milliarden Euro durch die Hypo Real Estate Bank AG im Jahr 2004 an den Hedgefonds Lone Star aus Texas. Das Portfolio enthielt sowohl leistungsgestörte, notleidende und gesunde Forderungen, die zwei Jahre später

Tabelle 5-4 Verbriefungsstruktur der Pure German Lion RMBS der ING-DiBa, 2008

Ursprüngliche Beleihungsquote in Prozent	Anzahl der Kreditnehmer	Kreditnehmer in Prozent	Ursprünglich ausstehende Kreditsumme in Euro
<= 30,00	1.285	3,36	78.616.542,00
30,01–40,00	1.948	5,10	145.621.839,00
40,01–50,00	2.476	6,48	226.344.590,00
50,01–60,00	3.362	8,80	373.189.472,08
60,01–70,00	4.615	12,07	586.675.372,42
70,01–80,00	4.038	10,57	573.039.927,34
80,01–90,00	5.210	13,63	829.073.498,20
90,01–100,00	4.166	10,90	685.622.583,00
100,01–112,00	11.120	29,09	1.803.264.645,52
	38.220	100,00	5.301.448.469,56

Quelle: True Sale International.

briefung von Wohnimmobilienkrediten gab es erst 2008 aus dem Kreditportfolio der ING-DiBa und belief sich auf 5,3 Milliarden Euro. Das Besondere an ihr war, dass sie nicht am Markt platziert wurde, sondern für das Repo-Geschäft der EZB hinterlegt wurde.⁶⁵ An dieser Verbriefung lässt sich gut ablesen, was weiter oben für das Immobilienkreditgeschäft in Deutschland vor Ausbruch der Krise festgestellt wurde: Die Kreditvergabestandards waren deutlich lockerer als bei den traditionellen inländischen Kreditinstituten. So erhielt ein Drittel der Kreditnehmer mindestens eine Vollfinanzierung und deutlich mehr als die Hälfte aller Kreditzusagen hatten einen Beleihungsauslauf, der größer als 80 Prozent war (Tabelle 5-4).⁶⁶ Der grundsätzlich expansive Effekt von Verbriefungen auf die Kreditvergabe wird also auch hier deutlich, ist aber marginal geblieben.

Deutlich stärker nutzten hingegen Autobanken die neu geschaffenen Verbriefungsmöglichkeiten, vor allem in den Jahren nach der Finanzkrise, sodass hier die stärkste Verbindung von Finanzmarkt und privaten Schulden gegeben

von Lone Star teilweise als Verbriefung an den Markt gebracht wurden, wodurch zahlreiche Kreditnehmer in Refinanzierungsschwierigkeiten gelangten (Pfeiffer 2012: 184).

65 Im Zuge der Finanzkrise mehrten sich die Transaktionen, die nur zur Refinanzierung bei der EZB dienten (Interview I).

66 Infolge der Finanzkrise führte die TSI GmbH im Sommer 2010 dann auch eine Selbstverpflichtung ein, die eine solche Zusammensetzung zukünftig unterbinden soll und einen durchschnittlichen Beleihungsauslauf von 80 Prozent bei Forderungsverkauf vorschreibt. »Es ist gewährleistet, dass Kredite, die unter Anwendung abweichender Kreditvergabestandards und Genehmigungsprozesse lediglich vergeben werden wurden, um sie mittels einer Verbriefung unmittelbar an den Kapitalmarkt weiterzureichen (sogenanntes Originate-to-Distribute-Modell)[,] in dem zu verbriefenden Portfolio nicht enthalten sind« (http://www.true-sale-international.de/fileadmin/tsi_downloads/Leistungen/Zertifizierung/Voraussetzungen/10060727_Selbstverpflichtungs_erklaerung_deu_RMBS.pdf, abgerufen am 11.1.2014).

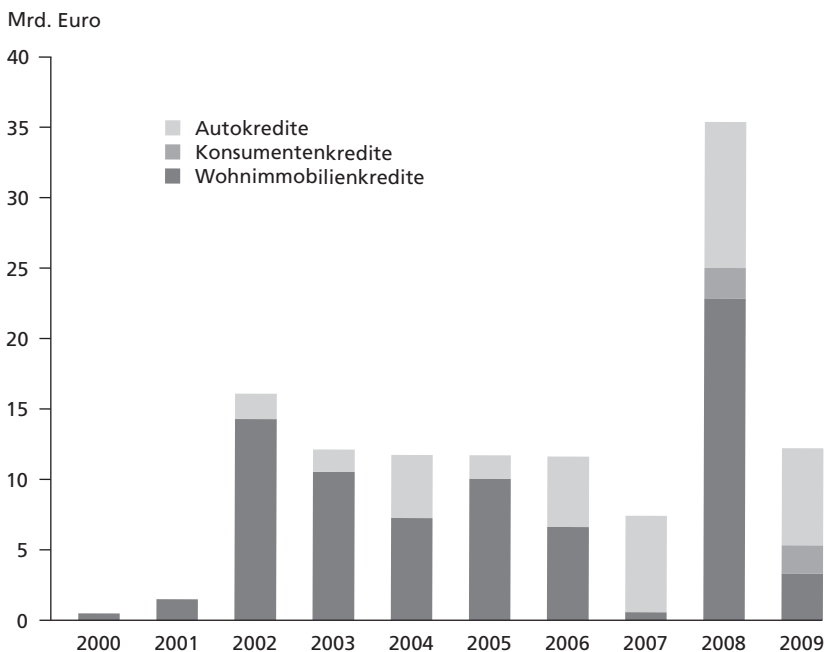
ist.⁶⁷ In der Verbriefung von Konsumentenkrediten waren nur die Deutsche Postbank und die Santander Consumer Bank aktiv, die seit 2008 Forderungen in Höhe von etwa 4,5 Milliarden Euro verbrieft haben. Möchte man die Verbriefungsaktivität deutscher Banken mit Bezug auf die Involviertheit privater Haushalte sichtbar machen, überschätzt man leicht das Niveau aufgrund der vielfältigen Verbriefungsarten und -zwecke, die nicht immer nach Kreditnehmern unterschieden werden können. Abbildung 5-6 versucht dennoch eine Annäherung und zeigt, dass das jährliche Verbriefungsvolumen im Schnitt nicht über 12 Milliarden Euro hinausgekommen ist – mit Ausnahme der in erster Linie durch die Krise motivierten Verbriefungen im Jahr 2008. Im Licht dieser Daten scheint der mit Mühe und Reformeifer geförderte Verbriefungsmarkt in Deutschland nur in geringem Maße das an Privathaushalte ausgegebene Kreditvolumen berührt zu haben, am ehesten noch bei der Finanzierung von Autokäufen. Insgesamt kann das Fehlen eines umfassenden, mit den Verbindlichkeiten privater Haushalte arbeitenden Verbriefungsmarktes als eine der zentralen Schranken der Kreditexpansion in den 2000er-Jahren identifiziert werden.

Was sind aber die Gründe für diese relativ zurückhaltende Entwicklung, wenn der Verbriefungsmarkt doch ergänzend zum Pfandbriefsystem wirken sollte?⁶⁸ Eine Antwort findet sich erneut in der Struktur des deutschen Finanzsystems. Vor allem Immobilienkredite für die Eigenheimfinanzierung liegen überwiegend bei Banken und Sparkassen mit einem signifikanten Einlagengeschäft. Die Refinanzierung über Einlagen ist deutlich günstiger als über den Kapitalmarkt, daher gibt es in der Regel weniger Anreize für diese Kreditinstitute, die ausgegebenen Baufinanzierungen für Pfandbriefe oder Verbriefungen zu bündeln. Hinzu kommt, dass, wie beschrieben, die Margen bei privaten Baufinanzierungen verhältnismäßig eng sind und oftmals quersubventioniert werden. Nur bei einer größeren Zinsspanne ist eine Verbriefung für das Kreditinstitut aber profitabel (Interview I). Dieser Sachverhalt verschärft sich zusätzlich durch die hohe Bankendichte in Deutschland, die es einer einzelnen Bank oder Sparkasse erschweren kann, das für eine profitable Kapitalmarktrefinanzierung nö-

67 Vieles spricht dafür, dass es sich hier um eine mittlerweile etablierte Finanzierungspraxis der deutschen Autobanken handelt: »Bei denen gehört das einfach als Standing zur Imagepflege und zu einem guten Refinanzierungsmix dazu, dass man einen Großteil der Geschäfte über Einlagen, vielleicht einen Teil über Finanzierung bei anderen Banken refinanziert und einen Teil über Verbriefungen macht. Das gehört einfach, um diversifiziert zu sein, dazu. Auch die Aufsicht würde es am liebsten sehen, wenn man breit aufgestellt ist« (Interview V).

68 Zumindest was die Deckungsmasse beziehungsweise die zugrunde liegenden Forderungen betrifft. Ob dies auch auf die Kapitalmarktnachfrage hinsichtlich der Tranchierung bei Verbriefungen zutrifft, ist eine andere Frage.

Abbildung 5-6 Verbriefungstransaktionen mit Forderungsbezug zu privaten Haushalten in Deutschland, 2000–2009



Quelle: DZ Bank; eigene Berechnung.

tige Kreditvolumen überhaupt zu erreichen. Ein Punkt, der gleichermaßen auf das Konsumentenkreditgeschäft zutrifft.⁶⁹

Neben diesen Refinanzierungsaspekten spielt auch der bisher geringe Bedarf an einer kapitalmarktbasieren Risikotransformation eine Rolle, da sich viele Kreditinstitute an den verhältnismäßig konservativen Grundsätzen der Kreditvergabe orientieren. Die Bewahrung der etablierten Beleihungsgrundsätze

69 »Verbriefung machen eigentlich nur die größeren Banken. Es lohnt sich, diesen Aufwand der Verbriefung, der lohnt sich einfach nur für Banken, die ein erhebliches Neugeschäft betreiben [...] Man kann auch Portfolios von 50 Millionen verbiefen, aber ich glaube, die Erfahrung hat gezeigt, dass das schon mehrere Hundert Millionen sein müssen, die man dann auch revolvierend ständig verbief, weil der einmalige Aufwand, das mit den gesamten Arrangeuren, die ganze Vertragsgestaltung, was man da alles einbinden muss, das ist so groß, das lohnt sich also nur für große Player« (Interview V). Vor diesem Hintergrund wird auch ersichtlich, warum vor allem die Deutsche Postbank, die Santander Consumer Bank oder die Volkswagen Bank bei konsumentenbezogenen Kreditverbriefungen überproportional aktiv sind.

sowie die doppelte Kreditwürdigkeitsprüfung durch internes und externes Scoring schaffen ein institutionelles Gefüge, das die Risikostreuung der Verbriefung nicht unmittelbar zu gebrauchen weiß – wodurch eine umgekehrte kausale Richtung nahegelegt wird als die des eingangs angeführten Zitats von Schwartz. Man mag sich allerdings die Frage stellen, ob dieses Gefüge in einem längeren Prozess zugunsten des Verbriefungsmarktes neu justiert worden wäre, wenn nicht die Finanzkrise auch dieses Instrument fürs Erste diskreditiert hätte. Im Ergebnis blieb die Kreditvergabe an private Haushalte in Deutschland ausgesprochen bankbasiert mit einer geringen Finanzmarktorientierung. Vor allem die große Bedeutung des in Sparkassen und Genossenschaftsbanken gebundenen Sparvermögens hat die Voraussetzungen dafür geschaffen.

5.5 Zwischenfazit: Schranken und Triebkräfte der Kreditexpansion

Die Verschuldungsmöglichkeiten der privaten Haushalte in Deutschland befanden sich in den vergangenen Jahrzehnten in einem Spannungsfeld, das von Anpassungs- und Modernisierungsschüben ebenso geprägt ist wie von Abwehr- und Reproduktionsprozessen. Sie wurden einerseits durch eine Liberalisierungspolitik erleichtert, die früh die Beschränkungen im Finanzdienstleistungssektor beseitigte und für einen intensiven Wettbewerb im Kreditgeschäft sorgte. Darüber hinaus trug die Öffnung der Privatkundenmärkte im Rahmen der EWWU dazu bei, dass ausländische Banken die üblichen Kreditvergabestandards und -konditionen absenken beziehungsweise verbessern konnten. Andererseits führte die im deutschen Finanzsystem vorhandene Wettbewerbsstruktur dazu, dass weder das Immobilien- noch das Konsumentenkreditgeschäft für sich genommen als dauerhaft profitable Wachstumsmärkte betrachtet werden. Die strukturellen Probleme konnten zwischenzeitlich durch die wiedervereinigungsbedingte Markt- und Kreditexpansion abgedämpft werden, doch die in den späten 1990er-Jahren einsetzenden Ertragsprobleme vieler Banken führten zu einem Rückzug aus dem kleinteiligen Privatkreditgeschäft. Dabei fehlten in dem an Langfristigkeit ausgerichteten Finanzsystem vor allem entsprechende Anreize für eine weitergehende Erschließung des Kreditmarktes. Zum einen, weil die Expansion der deutschen Banken ins ausländische Kreditgeschäft profitablere Aussichten versprach als das rezessive Umfeld in Deutschland. Zum anderen, weil die Logik des Bankenwettbewerbs keine höheren Margen in der Kreditfinanzierung privater Haushalte erkennen ließ, in der sich zunehmend Absatzfinanzierer

und Direktbanken engagierten, die stärker von Quersubventionierungen und standardisierten Kreditvergabeprozessen Gebrauch machten.

Einige der Modernisierungs- und Liberalisierungsprozesse drohten darüber hinaus, die etablierten arbeitsteiligen Strukturen des Immobilienkreditgeschäfts zu erodieren, infolgedessen Banken und Politik wesentliche Elemente langfristiger Kreditbeziehungen gegenüber der EU-Harmonisierungspolitik zu verteidigen versuchten. Die damit verbundene fortlaufende Stabilisierung des Pfandbriefsystems in der zweiten Hälfte der 2000er-Jahre kann stellvertretend dafür genommen werden, dass Akteure und Strukturen permanent zwischen Unterstützung, Anpassung und Abwehr der globalen und europäischen Finanzialisierungsprozesse changierten. Nirgendwo wird das deutlicher als an den politischen und kreditwirtschaftlichen Bemühungen, einen substanziellen und attraktiven Verbriefungsmarkt zu etablieren, dessen Erfolg an eben den Strukturen zu scheitern drohte, die andernorts verteidigt – wie konservative Beleihungsgrundsätze und Langfristorientierung – oder infolge geplatzter Aktienblasen reproduziert wurden – wie die an Spareinlagen orientierte Anlagepolitik der Haushalte.

Letztere stand ohnehin stärker im Zentrum der Finanzmarktreformen als jegliche Erleichterung der privaten Kreditaufnahme. Die frühe Deregulierung des Finanzdienstleistungsmarktes in Deutschland hatte bereits die grundlegenden Schranken der Kreditexpansion beseitigt, sodass das Kreditgeschäft von der sukzessiven Finanzmarktliberalisierung der 1990er- und 2000er-Jahre entkoppelt war. An eine Deregulierung der Kreditvergabeestandards traute sich dann nur die Europäische Union heran, was in Deutschland zumindest zur graduellen Aufweichung bestimmter Kreditpraktiken führte, wie bei Beleihungsausläufen, Forderungsverkäufen und Kreditkartengeschäften. Auch wenn dadurch die Bedingungen für die Finanzialisierung privater Haushalte gestärkt wurden: Die in anderen Ländern starken Modernisierungs- und Liberalisierungsprozesse führten in Deutschland entlang bestimmter Pfade des Export-Spar-Regimes, wie bei der Förderung der bankbasierten Mittelstandsfinanzierung durch die »große Koalition der Verbriefungsfreunde« (Morschhäuser 2005: 948) oder der exportorientierten Ausrichtung der deutschen Banken in der EWWU. Dadurch ergaben sich Schranken für die Expansion der deutschen Banken in das private Kreditgeschäft, die mit Blick auf das Kreditvolumen die Triebkräfte kreditbasierter Finanzialisierung übertrumpften.

Kapitel 6

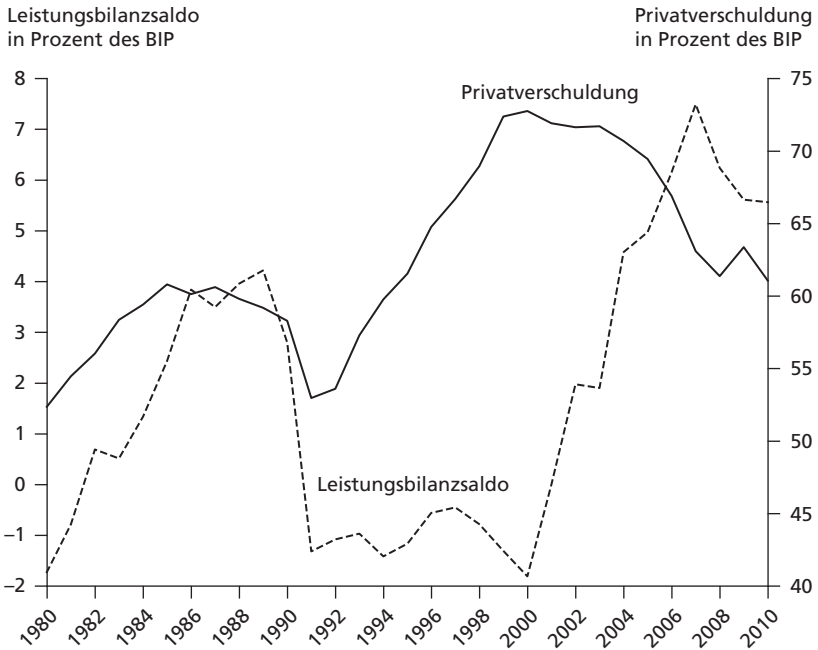
Kreditverknappung als Export- und Stabilitätspolitik – Zur Krise und Verfestigung des deutschen Wachstumsmodells

Exportüberschuß und positive Leistungsbilanz können als Erfolgsmaß für eine Nation begriffen werden, deren Vorhandensein das Vertrauen in eine Währung begründet. (Herr/Voy 1989: 55)

Seit der Gründung der Bundesrepublik zeigt sich das geld- und wirtschaftspolitische Fundament des Export-Spar-Regimes in zwei miteinander verflochtenen makroökonomischen Entwicklungssträngen: zum einen in einer Inflationsrate, die durchgängig niedriger ist als in den meisten anderen Ländern, und zum anderen in kontinuierlichen Handelsbilanzüberschüssen. Dieses Kapitel zeichnet ihre jüngere Entwicklung nach, untersucht die Kontinuität ihrer politischen und institutionellen Voraussetzungen und stellt die Bezüge zur Verschuldung privater Haushalte her. Dadurch soll deutlich werden, dass die Position eines Landes in der internationalen Arbeitsteilung und im jeweiligen Währungszusammenhang *qua* Politik Auswirkungen auf die private Schuldenentwicklung hat. Im deutschen Fall unterlag die Ausweitung von Kreditbeziehungen lange Zeit dem dämpfenden Einfluss eines »währungs- und fiskalpolitischen Merkantilismus« (Holtferich 1998), der sich im Prinzip auch nach der Vollendung des europäischen Währungsraumes fortgesetzt hat.

Allerdings haben sich sowohl mit der Wiedervereinigung als auch mit der Einführung des Euro einige der politischen Koordinaten dieses Zusammenhangs geändert. Deren spezifische Effekte auf die Verschuldungsdynamik in der Bundesrepublik zeigen sich zum einen in der Krisenhaftigkeit des deutschen Exportmodells in den 1990er-Jahren – begleitet von hoher privater (und öffentlicher) Verschuldung und einem Leistungsbilanzdefizit – und dem Wiederaufstieg desselben zu Beginn der 2000er-Jahre mit stagnierender privater Verschuldung und einer präzedenzlosen Sequenz hoher Leistungsbilanzüberschüsse. Abbildung 6-1 zeigt, dass seit Anfang der 1980er-Jahre ein über mehrere Jahre anhaltender Überschuss in der Leistungsbilanz mit Stagnation und Rückgang des privaten Kreditvolumens korreliert. Zur Aufschlüsselung dieses Zusammenhangs werde ich zunächst das für Deutschland charakteristische politökonomische Spannungsfeld von export- und vermögensorientierter Währungspolitik

Abbildung 6-1 Leistungsbilanzsaldo und Privatverschuldung in Deutschland, 1980–2010



Quellen: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich; OECD Main Economic Indicators; OECD Economic Outlook 91; eigene Darstellung.

beleuchten, dann stärker auf die jüngere Zinsentwicklung insbesondere in der Eurozone eingehen und zuletzt die dazu korrespondierenden Linien in Produktionsmodell und Wirtschaftspolitik aufzeigen.

6.1 Währungspolitik zwischen Export- und Finanzinteressen

Die geldpolitische Ausrichtung der Bundesbank und ihrer Vorgängerin, der Bank deutscher Länder, war von Beginn an stets von einer prinzipiellen »Knapphaltung des Geldes« bestimmt. Dabei war die Erzielung von Preisniveaustabilität unter den Rahmenbedingungen des fixen Wechselkursregimes von Bretton Woods keineswegs nur Selbstzweck, sondern fügte sich in den von Alliierten und den deutschen Eliten getragenen Konsens ein, zunächst mit Außenhandelsüberschüssen Deutschlands Kriegsschulden abzutragen und das Land wieder

aufzubauen. 1951 stellte der Präsident der Bank deutscher Länder, Wilhelm Vocke, klar: »Wir leben von der Steigerung unseres Exports, und dieser wieder von der relativen Niedrighaltung unseres Preis- und Lohnniveaus« (zitiert nach Holtfreich 1998: 383). Die Strategie lautete, mithilfe einer restriktiven Geldpolitik die Inlandsnachfrage zu dämpfen und damit die fiskalpolitische Förderung außenhandelsnaher Aktivitäten zu unterstützen.¹

Bei dieser Strategie der »stabilitätsorientierten Unterbewertung« (Herr 1991) musste es vor allem darum gehen, das prekäre Verhältnis von Wettbewerbsfähigkeit und Preisstabilität auszugleichen. Der Zielkonflikt ergab sich daraus, dass die Verbesserung der außenwirtschaftlichen *terms of trade* durch eine unterbewertete Währung den Zufluss ausländischen Kapitals provozieren musste, das bei relativ hohen Zinsen auf eine Aufwertung hoffen durfte. Diese Kapitalströme erhöhten allerdings auch die Geldmenge im Inland und setzten das Preisniveau weiter unter Druck. Das in der Geldpolitik berücksichtigte außenwirtschaftliche Ziel, kontinuierlich Handelsüberschüsse zu erzielen, machte die Bundesbank zwar eigentlich zu einem Verbündeten der Exportindustrie, doch auch sie konnte zuweilen eine Aufwertung der Deutschen Mark nicht verhindern, wenn, wie zu Beginn der 1960er-Jahre, nur dadurch einer weiteren Erosion der Preisstabilität Einhalt geboten werden konnte. Damals entbrannte ein Konflikt zwischen der Bundesbank und Teilen der Bundesregierung (insbesondere Wirtschaftsminister Erhard und Bundeskanzler Adenauer) um diese Frage; er endete damit, dass das Bundeskabinett die D-Mark im Jahr 1961 aufwertete und sich damit als Hüter der Währung präsentierte.² Der Bundesverband der deutschen Industrie (BDI) reagierte darauf mit einer zeitweiligen Suspendierung von Spendenzahlungen an die CDU (Henning 1994; Holtfreich 1998: 409ff.). Während speziell diese Situation durch wirtschaftliche Probleme in den USA und Frankreich verschärft wurde, kam die Bundesbank diesem Zielkonflikt ansonsten durch einen Policy-Mix bei, der sich mit unterschiedlicher Gewichtung durch die gesamte zweite Hälfte des 20. Jahrhunderts zieht und dessen Ziel es war, den Anstieg der Löhne und der Verbraucherpreise geringer zu halten als in anderen Ländern. Dadurch konnte trotz nominaler Aufwertungsstendenzen eine reale Unterbewertung der

1 So war bereits im Juni 1951 das »Gesetz über steuerliche Maßnahmen zur Förderung der Ausfuhr« verabschiedet worden, das erhebliche Steuererleichterungen für außenhandelsnahe Aktivitäten vorsah (Holtfreich 1998: 381).

2 Spahn beschreibt hingegen, dass die Aufwertung zur Lösung außenwirtschaftlicher Anpassungsprobleme in der Regel am Widerstand der Bundesregierung scheiterte, die »des öfteren die herrschende Währungsparität im Interesse des deutschen Exports (und des damit verbundenen Wachstumsbeitrags) verteidigte« (Spahn 1988: 192). Tatsächlich finden sich Belege dafür, dass sowohl in der Bundesbank als auch in der Bundesregierung beide Positionen der Zielkonfliktbeilegung vertreten wurden.

D-Mark aufrechterhalten und Wettbewerbsfähigkeit mit Preisstabilität verbunden werden.

So scheute sich die Bundesbank einerseits nicht, sogenannte Stabilisierungsrezessionen herbeizuführen, um durch die rigorose Erhöhung der Zinssätze³ das Geldmengenwachstum massiv zu bremsen:

Restriktive binnenwirtschaftliche Politik muß geradezu als das am schnellsten wirkende Instrument zur Erzeugung einer Unterbewertung angesehen werden, da eine inländische Krise unmittelbar die Importe drosselt und die Leistungsbilanz verbessert. Wird die Erhaltung einer positiven Leistungsbilanz zum absoluten Ziel der Wirtschaftspolitik und durchkreuzt der Wechselkurs die Bemühungen um interne Preisstabilität, so verbleibt trotz stabiler Geldlöhne und höchsten Produktivitätsfortschritts nur die Erzeugung einer ›Stabilisierungskrise‹. (Herr/Voy 1989: 58)

Andererseits versuchte die Bundesbank, durch Kreditallokationen die vorhandene Liquidität verstärkt dem Mittelstand zuzuleiten. Dazu gab sie beispielsweise ein Kontingent ihrer Ausleihungen zu einem günstigeren Zinssatz als dem Diskontsatz – dem Leitzinssatz – weiter, sofern diese Mittel in die vorgesehenen Sektoren flossen (Zeise 2013: 200).⁴ Darüber hinaus fungierte die Abschöpfung von zufließendem Kapital als bedeutende Stellschraube, um die geld- und wirtschaftspolitischen Ziele zu erreichen. Insbesondere der Aufbau von Währungsreserven und der Reexport von Kapital wurden zur Sicherung der Unterbewertung forciert und konnten im Zweifelsfall zur Erschließung neuer Absatzmärkte beitragen (Stadermann 1994: 210; Huffs Schmid 2000: 59). Solange das feste Wechselkursregime von Bretton Woods in Kraft war, konnte aber vor allem der Rückgriff auf Kapitalverkehrskontrollen den Druck auf die D-Mark wiederholt abfedern. Zwischen 1958 und 1981 liberalisierten und verschärften Bundesregierung und Bundesbank die Bedingungen für Kapitalimporte immer wieder, um die merkantilistische Wachstumsausrichtung zu behaupten – beispielsweise durch das Verbot von Zinszahlungen auf Bankguthaben von Ausländern oder spezielle Mindestreservpflichten (Huffs Schmid 2002: 270).

Bemerkenswert an der Bretton-Woods-Periode ist aber vor allem, dass Banken und Exportindustrie regelmäßig als Interessenkoalition in der Währungspolitik auftraten und die Fortführung von Kapitalverkehrskontrollen befürworteten, solange diese essenziell für die Aufrechterhaltung einer stabilen und zugleich

3 Die Anpassung der Mindestreservesätze verlief weitgehend parallel zu den Zinssätzen, um deren liquiditätspolitischen Wirkungen zu unterstützen. Weiter unten dazu ausführlicher.

4 Auch die Bank deutscher Länder hatte in den 1950er-Jahren eine selektive Kreditallokationspolitik verfolgt, die Unternehmen zugutekam, »die mit ihrer Produktion Exportgüter erzeugten und diese zur Entschuldung Deutschlands auf dem Weltmarkt einsetzten« (Stadermann 1994: 234).

unterbewerteten Währung waren (Crotty/Epstein 1996: 124).⁵ Henning (1994) zufolge spiegelt dieser Befund vor allem die enge Verflechtung von Industrie und Bankensektor in der Bundesrepublik wider und verdeutlicht den Unterschied zu geldpolitischen Strategien anderer Länder:

Because banking is closer to industry in Germany than in the United States, German external monetary policy has been more oriented to stability, more conscious of competitiveness, and more consistent over time than American policy. Close ties between banking and industry, simply put, have instilled strong preferences for exchange rate stability in the German private sector. Stakes in industry – through shareholdings, long-term debt holdings, and management responsibility – have instilled in German banks a positive interest in the international competitiveness of German industry. (Henning 1994: 246)

Mit der Bundesbank existierte also eine formal unabhangige Institution, die dieser Interessenstruktur des Export-Spar-Regimes durch eine »besondere Form der Arbeitsteilung« (Spahn 1988: 192) Rechnung trug, indem sie die deutsche Wirtschaft gewissermaßen zwischen der Skylla der Währungsaufwertung und der Charybdis der Inflation manövrierte.

Diese Ausrichtung hatte entsprechende Implikationen für die Verschuldungsmöglichkeiten und die Verschuldungsbereitschaft der privaten Haushalte. Der strikt desinflationare Charakter dieser Politik hatte schon in den Nachkriegsjahren zu einer stetigen »Verbesserung der Verteilungsposition der Geldvermogensbesitzer« geführt und wurde prinzipiell als schuldnerfeindlich eingestuft (Spahn 1988: 189). Die restriktive Stabilisierungspolitik der Bundesbank zielte zudem auf die Verteuerung von Krediten durch Zinserhöhungen und auf die Kontraktion der Kreditvergabe durch eine entsprechende Mindestreservepolitik.⁶ Schließlich befürwortete die Politik der Bundesbank eine zurückhaltende Lohnpolitik zur Erhaltung der Preisstabilität und zögerte auch hier nicht mit restriktiven Maßnahmen. Dabei sollte nicht unerwähnt bleiben, dass bei einer stetig steigenden Sparquote auch ein wachsender Rückhalt in der Bevölkerung für eine stabile Währungspolitik beobachtet werden konnte, den sich die Bundesbank mit einer der Stabilitätskultur entsprechenden Öffentlichkeitsarbeit versicherte (Richter 1999: 152).

Die Bundesbank stand somit an zentraler Stelle eines Verteilungsregimes, das weniger an der Entwicklung von Konsum, Binnennachfrage und Vollbeschafti-

5 Diese Interessendeckung lief allerdings immer dann auseinander, wenn zur Erhaltung der Preisstabilität nur noch eine Aufwertung der D-Mark infrage kam (Katzenstein 1987: 94).

6 Im Geschäftsbereich der Bundesbank von 1972 lautete die allgemeine Formulierung: »Die Geldpolitik der Bundesbank ist von der Grundüberlegung bestimmt, das Kreditangebot der Banken und die daraus resultierende Zunahme der Geldmenge über die Bankenliquiditat zu steuern und überdies die Kreditnachfrage der Nichtbanken durch Veränderung des Zinsniveaus zu beeinflussen« (zitiert nach Richter 1999: 58).

gung interessiert war, als dies in Ländern mit einer weniger exportorientierten Akkumulationsstruktur der Fall war. Zwar war die Bundesbank nach § 3 Bundesbankgesetz in erster Linie auf die Sicherung der Währung verpflichtet, aber in § 12 war zusätzlich zu ihrer Unabhängigkeit geregelt, dass sie »unter Wahrung ihrer Aufgabe die allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung zu unterstützen« habe. Schillers Stabilitätsgesetz von 1967 hatte die Ziele der Wirtschaftspolitik durch das berühmte »magische Viereck« spezifiziert und gleichgewichtet,⁷ doch nach dem Ende des BWS legte sich die Bundesbank auf die Priorisierung der Preisstabilität fest. So betonte sie nun stärker, die »Zentralbankgeldmenge so zu steuern, daß das Geld- und Kreditvolumen in dem Maße expandieren kann, wie es mit einem stabilitätsorientierten Wachstum der Wirtschaft vereinbar ist« (Geschäftsbericht 1973: 45, zitiert nach von Hagen 1998: 460). Die »monetaristische Konterrevolution« der Jahre 1973 und 1974 manifestierte sich vor allem in der Festlegung von Geldmengenzielen, die auch den Gewerkschaften signalisieren sollte, in welchem Rahmen sich die zukünftigen Lohnabschlüsse zu bewegen hätten.⁸ Diese Neuorientierung der Bundesbank war gleichermaßen der konjunkturellen Abwärtsbewegung im Zuge der Ölkrise und der Auflösung des BWS geschuldet. Stücker (2007: 77) beschreibt die Auswirkungen der entsprechend restriktiven Kreditpolitik auf das Konsumentenkreditgeschäft wie folgt:

Die Aufwärtsbewegung der Konsumentenkredite hatte 1974 einen deutlichen Dämpfer erhalten. Ursächlich war zunächst das Bemühen der Bundesbank und der Bundesregierung um eine Stabilisierung des Preisniveaus; zur Dämpfung der Nachfrage wurde die Geldmenge stärker kontrolliert und insbesondere das Zinsniveau angehoben. 1974 kam das Kreditgeschäft mit »wirtschaftlich unselbständigen« Personen bei den Kreditinstituten praktisch zum Stillstand.

Die Bundesbank besaß durch den Übergang zu einem System grundsätzlich flexibler Wechselkurse – zunächst im Rahmen des Europäischen Wechselkursverbands, dann im Europäischen Währungssystem (EWS) – deutlich mehr Handlungsspielraum, da sie von der Pflicht der Devisenmarktintervention befreit war (Henning 1994: 99). Sie vollzog ihre Wende auch deswegen, weil die Interessen des Finanzsektors in der Post-Bretton-Woods-Ordnung stärker Berücksichtigung finden mussten. Die sukzessive Liberalisierung und dann end-

7 Es sollte der Erzielung eines angemessenen Wirtschaftswachstums, der Preisniveaustabilität, des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts und der Vollbeschäftigung dienen.

8 Zusätzlich kommentierte die Bundesbank die großen Tarifverhandlungen der Sozialpartner und signalisierte dadurch, in welcher Weise sie auf den angestrebten Abschluss zu reagieren gedanke. Somit traf die währungspolitische Linie auf eine regimespezifische Ausprägung der Lohnkoordination, die oftmals mäßigend auf die Lohnentwicklung einwirkte (Hall/Franzese 1998). Dennoch führte die Anfang der 1970er-Jahre noch offensiv ausgerichtete Lohnpolitik der Gewerkschaften in Kombination mit der »Stabilitätsverteidigung« der Bundesbank zunächst zu einem massiven Anstieg der Arbeitslosigkeit (Scharpf 1987: 165ff.).

gültige Abschaffung aller Kapitalverkehrskontrollen Anfang der 1980er-Jahre führten zu einer Zunahme der Kapitalbewegungen und verlagerten die Interessen des Finanzsektors stärker von der Wettbewerbsfähigkeit auf die Attraktivität der deutschen Währung als Anlage- und Reservewährung (Helleiner 1994: 157; Holtfrerich 2008: 39). Die Kapitalexporte – Mitte der 1980er-Jahre hatte Deutschland längst eine Nettogläubigerposition im internationalen Handelssystem eingenommen – entwickelten sich nun zu einem allgemeinen Muster der Kapitalströme, trugen zur stabilitätsorientierten Unterbewertung bei und wurden vermehrt über den privaten Bankensektor abgewickelt (Spahn 1992: 108; Cesaratto/Stirati 2011: 77).

Die zunehmende Kapitalverkehrsfreiheit im EWS – mitunter durch Deutschland vorangetrieben – setzte die anderen Mitgliedsländer durchaus unter Druck, ebenfalls geringe Inflationsraten zu forcieren, um die Abwanderung von Kapital zur Ankerwährung, zu der sich die D-Mark entwickelte, in Grenzen zu halten. Die restriktive Kreditpolitik der Bundesbank hatte damit Disziplinierungscharakter innerhalb des Währungssystems, von dem zweifelsohne eine dämpfende Wirkung für die gesamte Kreditentwicklung ausging, sodass sich die Inflationsraten im Laufe der 1980er-Jahre bei mehreren Ländern auf 2 bis 3 Prozent einpendelten (Ehrlicher 1998: 309; Huffschnid 2000: 60).⁹ Allerdings erzielte die Bundesrepublik weiterhin deutlich geringere Preissteigerungsraten als die meisten anderen Länder: So lag die durchschnittliche Inflationsrate zwischen 1950 und 1995 in Deutschland bei 2,87 Prozent und war damit im Vergleich mit zweiundzwanzig Industrieländern am niedrigsten (Frenkel/Goldstein 1998: 734).

Durch die Aufrechterhaltung der Inflationsdifferenziale war das EWS auch für die deutschen Exporteure vorteilhaft, auch wenn es angesichts eines zunehmend schwachen Dollars immer wieder zu Aufwertungen kam, was im Einzelfall erneut politische Konflikte heraufbeschwor (Henning 1994: 247).¹⁰ Doch trotz der recht zahlreichen Aufwertungen bis Anfang der 1990er-Jahre – insbesondere

⁹ »Das durch die stabilitätsorientierte Geldpolitik der Deutschen Bundesbank induzierte hohe inländische Zinsniveau belastete die sich an der D-Mark orientierenden europäischen Volkswirtschaften in hohem Maße, da es ihnen nun nicht möglich war, ihre Zinsen zu senken, ohne gleichzeitig erheblich Währungsabflüsse in höher rentable Währungen zu riskieren« (Koch 2006: 421).

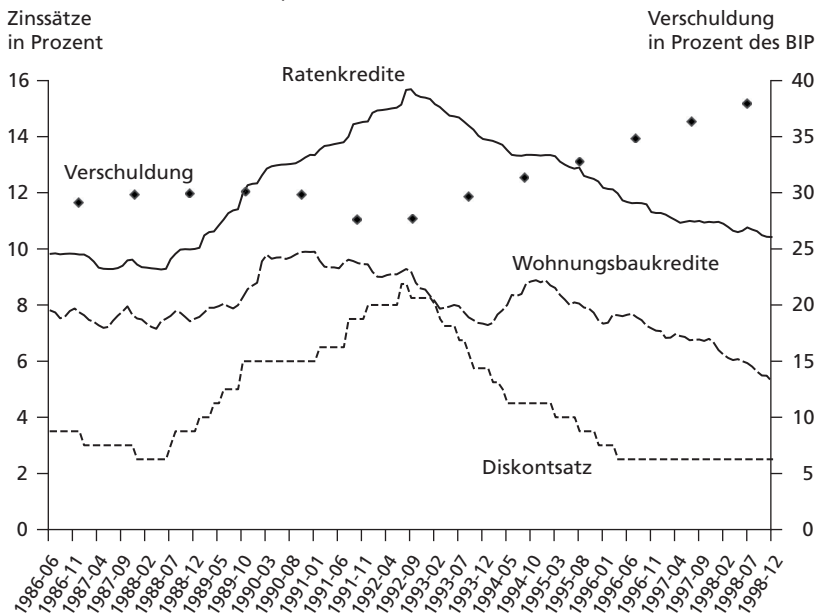
¹⁰ Direkt zu Beginn des EWS Ende der 1970er-Jahre hatte Bundeskanzler Schmidt den Forderungen des US-Präsidenten Carter nach einer Stärkung der deutschen Binnennachfrage nachgegeben, damit Deutschland wie eine Lokomotive das weltwirtschaftliche Wachstum ziehen könne. Doch rutschte die Leistungsbilanz – forciert durch die zweite Ölkrise – deutlich ins Minus und der kräftige Anstieg der Geldmenge provozierte eine Stabilisierungsintervention der Bundesbank. Noch vor der Rückkehr der Leistungsbilanzüberschüsse nach 1982 war die Lokomotivtheorie in Deutschland diskreditiert und die sozialliberale Koalition kurz vor ihrem Ende deutlich geschwächt (von Hagen 1998: 467; Schanetzky 2007: 221f.).

gegenüber dem US-Dollar – blieb die D-Mark in der Regel real unterbewertet und stimulierte den Außenhandel. Die Doppelstrategie der stabilitätsorientierten Unterbewertung war also auch trotz der Internationalisierung der Kapitalmärkte das Maß der Währungspolitik, was in den Augen des ehemaligen (Vize-)Präsidenten der Bundesbank, Otmar Emminger, einer frühzeitigen Transformation der Bundesrepublik zu einem »reifen Anlageland« entgegengestanden habe (Spahn 1988: 195f.). Das wiederum ist nicht zuletzt auf die *De-facto*-Tabuisierung von andauernden Leistungsbilanzdefiziten und der Forcierung von Kapitalexporten zurückzuführen (Herr 1991).¹¹

Zu Beginn der 1990er-Jahre schien der Bundesbank allerdings die Notwendigkeit bewusst zu sein, Aufwertungen und Kapitalimporte zulassen zu müssen, um die Kosten der Wiedervereinigung zu bewältigen. So konnte der Kapitalbedarf besser gedeckt und die Importe verbilligt werden. Dies war deswegen angebracht, weil die Währungsunion mit der ehemaligen DDR beziehungsweise die Einführung der harten D-Mark eine Aufwertung der Ost-Mark von etwa 300 Prozent zur Folge hatte. Das stark umstrittene Vorgehen führte erneut zu einer Begünstigung der Sparer und benachteiligte Schuldner in Ostdeutschland, was bei der Bundesbank Befürchtungen sowohl über einen Liquiditäts- wie auch über einen Schuldenüberhang auslöste (Leaman 2009: 109). Aus diesen Gründen verschärfte die Bundesbank ihre bereits Ende der 1980er-Jahre begonnenen Kreditrestriktionen weiter und setzte den höheren Inflationsraten des Wiedervereinigungsbooms von 1990 und 1991 einen historisch hohen Diskontsatz von 8,75 Prozent entgegen, was weitere Kapitalimporte anregte. Leaman (ebd.: 121) erkennt in dieser Politik den »deflationären Imperativ« der Bundesbank wieder, die trotz der Sondereffekte der ökonomischen Integration Ostdeutschlands die deutsche Währung um den Preis einer scharfen Rezession stabilisieren wollte. Dass die Wettbewerbsfähigkeit und der europäische Wechselkursmechanismus dabei wenig Berücksichtigung fanden, trug aber weniger zu einer dauerhaften Schwäche des deutschen Außenhandels bei – der im Saldo Mitte der 1990er-Jahre wieder auf Vor-Wiedervereinigungsniveau anstieg –, sondern vor allem zur Krise des Europäischen Währungssystems. Der Forderung der Partnerländer, die hohen Zinsen zügig zu reduzieren, kam Deutschland nicht nach, sondern verfolgte eine »Politik der Trippelschritte«: eine graduelle Absenkung des Diskontsatzes über vier Jahre hinweg (Henning 1994: 238ff.; Baltensperger 1998: 526).

11 Cesaratto und Stirati (2011: 78) verweisen in diesem Zusammenhang darauf, wie über Parteigrenzen hinweg regelmäßig die Sorge um eine ausgeglichene oder gar negative Leistungsbilanz artikuliert wurde und expansive Maßnahmen – auch der Handelspartner – mit teils moralinsaurer Kritik bedacht wurden.

Abbildung 6-2 Leitzinsen und durchschnittliche Effektivzinssätze für Raten- und Wohnungsbaukredite sowie Verschuldung privater Haushalte in Deutschland, 1986–1998



Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Darstellung.

Dieser erreichte wiederum im März 1996 ein historisches Tief von 2,5 Prozent,¹² bei dem es die Bundesbank bis zum Jahresende 1998 beließ.

Damit stellte die Bundesbank die geldpolitischen Bedingungen für eine Expansion des Kreditvolumens vor allem in der zweiten Hälfte der 1990er-Jahre her. Wie stark der Einfluss der Bundesbank auf die Marktzinsen auch unter den Bedingungen des freien Kapitalverkehrs war, zeigt Abbildung 6-2. Hier wird deutlich, dass die geldpolitischen Maßnahmen die Kredite bereits Ende der 1980er-Jahre verteuert hatten und bis Ende 1992 vor allem die Ratenkredite auf einen Effektivzins von fast 16 Prozent hochgetrieben hatten. Wohnungsbaukredite erweisen sich in der Regel als etwas weniger leitzinsenspektig, weil sie sich einerseits mehr an der Entwicklung langfristiger Anleihen orientieren und sich andererseits durch das Bausparsystem etwas nivellieren, da dort schon bei Vertragsabschluss der Darlehenszins festgelegt wird. Dementsprechend verlief ihre Entwicklung etwas flacher, aber ebenso wie Ratenkredite vergünstigten sie sich seit Anfang der 1990er-Jahre fast kontinuierlich. Der Verschuldung der

12 Nur 1987 war der Diskontsatz schon einmal für sechs Monate auf 2,5 Prozent gesenkt worden.

privaten Haushalte gab dies deutliche Impulse, wie sich anhand des jeweiligen Schuldenstandes zum Jahresende ablesen lässt, und es ist anzunehmen, dass die Kreditnachfrage durch den Zinsrückgang erheblich angeregt wurde.

Daraus lässt sich nun auch schließen, dass die Orientierung der Deutschen Bundesbank an Wettbewerbsfähigkeit und Inflationsvermeidung, die sich in einer Politik der stabilitätsorientierten Unterbewertung niederschlug, auch die Finanzierungsbedingungen der privaten Haushalte nach diesen Prämissen beeinflusste. Dabei war die Stabilitätsausrichtung vor allem ab Mitte der 1970er-Jahre so prominent, dass die Geldpolitik dämpfend auf expansive Phasen der Kreditentwicklung reagierte. Allein die außergewöhnlichen Umstände der Wiedervereinigung führten zu einer mehrjährigen Niedrigzinspolitik der Bundesbank, die in ihrer Dauer nur mit einer Niedrigzinsperiode zu Beginn der 1960er-Jahre vergleichbar ist. Diese Umstände führten schließlich auch dazu, dass Deutschland infolge der Kapitalzuflüsse und Aufwertungen der Währungsunion mit einer überbewerteten Währung beitrug.

6.2 Die Europäisierung der deutschen Stabilitätspolitik

In allen Mitgliedsländern des europäischen Währungsraumes sanken die Finanzierungskosten für Haushalte, Unternehmen und Staaten bereits im Laufe der 1990er-Jahre. Die zu erwartende Reduktion der Transaktionskosten und die Einhaltung der Maastricht-Kriterien als Voraussetzung für die Einführung des Euro im jeweiligen Land ließen die Finanzierungsunterschiede zwischen den Ländern deutlich schrumpfen. Eine besondere Rolle spielte dabei, dass es der Deutschen Bundesbank gelungen war, ihre Unabhängigkeit und ihre Priorisierung der Preisstabilität in der EZB zu manifestieren und damit das deutsche geldpolitische Modell auf europäischer Ebene institutionell zu verankern. Vor allem die Kodifizierung der Preisstabilität als vorrangiges Ziel im EG-Vertrag (Art. 105 I) ließ die Einschätzung zu, dass es sich bei EZB und Bundesbank um »Klone« oder »Zwillingschwestern« handele (Holtfrerich 2008: 39). Die rasche Abwertung des Euro zu Beginn der Währungsunion und die Zusammenführung von Hart- und Weichwährungsändern sicherten aus deutscher Sicht aber auch die tendenzielle Währungsunterbewertung und die Verbesserung der *terms of trade*, wie sich an der baldigen Aktivierung der Leistungsbilanz zeigte. In diesen Kontext passte auch die anfängliche Erhöhung des Leitzinses auf bis zu 4,75 Prozent, die zur Erreichung des Inflationszieles von 2 Prozent führen sollte.

Zur Politik der Bundesbank gehörte allerdings auch, anderen makroökonomischen Akteuren zu signalisieren, wann sie Lohnabschlüsse oder Ausgabenpro-

gramme als zu expansiv erachtete und mit welchen geldpolitischen Maßnahmen sie darauf zu reagieren gedachte. Sowohl die fehlende Europäisierung der Lohn- und Fiskalpolitik als auch die Heterogenität der Mitgliedsländer lagen damit quer zu einer echten Adaption der deutschen Stabilitätspolitik und führten zu strukturellen Problemen der Währungsunion (Hall/Franzese 2008) – mit erheblichen Konsequenzen für die Lohnentwicklung und die Akkumulationsstruktur in den Mitgliedsländern. Die gemeinsame Währung bedeutete nämlich auch, dass es keine nationale Diskretion über die Geld- und Wechselkurspolitik mehr geben konnte, und zusammen mit den engen Grenzen, die einer expansiven Fiskalpolitik durch die Maastricht-Kriterien gesetzt waren, blieben den Euroländern in erster Linie die Löhne zur makroökonomischen Anpassung, die sogenannte »interne Abwertung« (Dyson 2005: 123). Während die Lohnentwicklung in Deutschland aber noch separat betrachtet wird, sollen hier zunächst vor allem die geldpolitischen Auswirkungen auf die Verschuldung privater Haushalte interessieren und anhand der Zinsentwicklung nachvollzogen werden.

Der entscheidende Punkt ist dabei, dass sich die EZB in ihrer Geldpolitik an der durchschnittlichen Preisentwicklung im gesamten Euro-Währungsraum orientiert und dementsprechend auch einen einheitlichen Leitzinssatz für alle Mitgliedsländer festlegt. Während dies einerseits bedeutet, dass die deutsche Praxis der Stabilisierungsrezessionen aufgrund heterogener Inflations- und Wachstumsraten in der Eurozone deutlich an strategischer Relevanz eingebüßt hat, kann man andererseits von einer abnehmenden Passgenauigkeit der geldpolitischen Maßnahmen sprechen. In den ersten Jahren der Währungsunion stellte sich deshalb ein für die Konjunktorentwicklung in Deutschland insgesamt nachteiliger Effekt ein, den die politischen Entscheidungsträger unterschätzt hatten. Sie hatten angenommen, dass sich die EZB »stärker an den Bedürfnissen des größten nationalen Blocks im Euroraum ausrichten würde« (Enderlein 2008: 435). Stattdessen verfolgte die nun eine am Durchschnitt der Eurozone ausgerichtete Geldpolitik, die angesichts der wirtschaftlichen Schwierigkeiten Anfang der 2000er-Jahre als zu restriktiv für Deutschland gelten kann. Die konjunkturelle Dämpfung verschärfte sich zusätzlich durch die geringe Inflation in Deutschland, da sie ein vergleichsweise hohes Realzinsniveau produzierte (Tabelle 6-1). Während in anderen Mitgliedsländern – vor allem in den Peripherieländern – teilweise kurzfristige negative Realzinsen das wirtschaftliche Wachstum und die Kreditvergabe stark befeuerten, hielt die europäische Geldpolitik für Deutschland keinerlei konjunkturelle Impulse bereit.¹³

13 Tatsächlich erkannte der Internationale Währungsfonds im Frühjahr 2003 bereits eine Deflationsgefahr für die deutsche Wirtschaft, die sich aus der Inkongruenz von Zinssatz und Inflationsrate ableitete (Herr/Kazandziska 2011: 47).

Tabelle 6-1 Inflations- und Realzinsentwicklung im Euroraum und in Deutschland, 1999–2008

	Inflationsrate		Langfristige Realzinsen	
	Euroraum	Deutschland	Euroraum	Deutschland
1999	0,9	0,6	3,8	4,1
2000	1,9	1,3	2,8	4,4
2001	2,1	1,8	2,5	2,9
2002	2,1	1,3	3,0	3,6
2003	2,0	1,0	1,9	2,4
2004	2,1	1,7	2,1	2,9
2005	2,1	1,9	1,2	1,7
2006	2,2	1,8	1,7	2,7
2007	2,2	2,3	2,1	2,7
2008	3,4	2,9	1,7	2,3

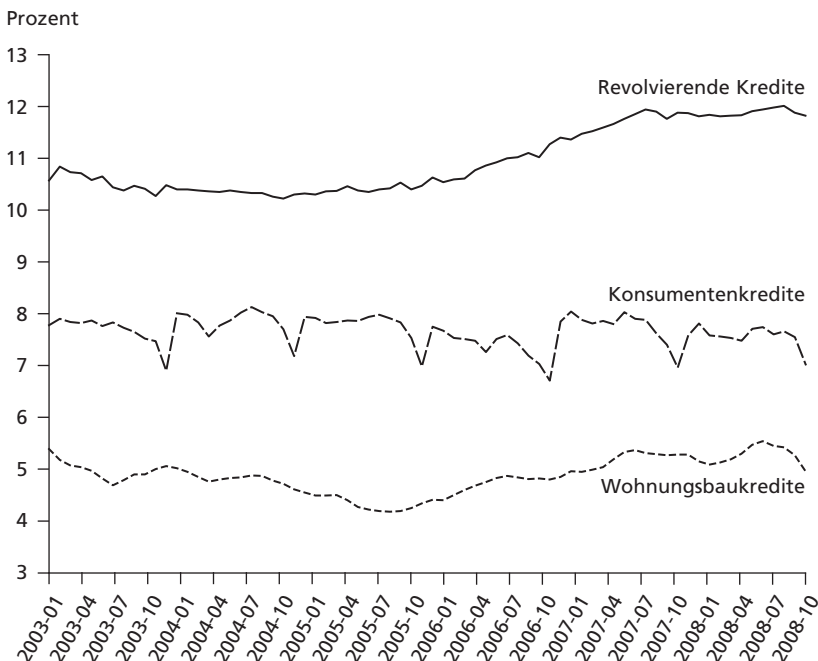
»Euroraum« umfasst die zwölf Erstländer bei der Bargeldeinführung; Realzinsen wurden mit dem Verbraucherpreisindex deflationiert.

Quelle: Annual Macroeconomic Database (AMECO).

Nach den Verheerungen auf den Aktienmärkten und der schwachen weltwirtschaftlichen Entwicklung Anfang der 2000er-Jahre hatten die Fed und die Bank of England auf einen äußerst expansiven geldpolitischen Kurs gesetzt, der auch die Kreditentwicklung maßgeblich anschob. Die EZB senkte zwar den Leitzins zwischen Mai 2001 und Juni 2003 von 4,5 auf 2,0 Prozent, doch die Inflations- und Wachstumsdifferenziale innerhalb des Währungsraumes hielten sie von einer weiteren Expansion ab. Die Aufgabe der geldpolitischen Souveränität hatte die deutsche Wirtschaft stark getroffen und ließ die theoretischen Vorteile der Währungsunion für die export- und stabilitätsorientierte Nation zunächst in den Hintergrund treten. Angesichts der Tatsache, dass Deutschland auch den Stabilitätspakt verletzte, weil das Haushaltsdefizit in den Jahren 2002 bis 2005 über die 3-Prozent-Grenze hinauswuchs, verengten sich zudem die Politikoptionen auf weitere angebotsseitige Maßnahmen zur Gesundung des »kranken Mannes Europas« (Scharpf 2013: 117). Wie Deeg (2005: 348) daraus zutreffend folgert: »Like reunification, monetary union has introduced an adverse exogenous shock to the German system.«

Dementsprechend waren mit der Einführung des Euro auch keine expansiven Effekte auf die Kreditschwinglichkeit für private Haushalte verbunden. Die in Abbildung 6-2 aufgeführten Ratenkredite stagnierten im Zeitraum 1999 bis 2003 mit Zinssätzen zwischen 10 und 11 Prozent und die Wohnungsbaukredite stiegen 1999 zunächst deutlich von 5 auf knapp 7 Prozent an, um Mitte 2003 wieder den Wert vor Gründung der Währungsunion zu erreichen. Seit Juni 2003 werden die Zinssätze in einer neuen Zinsstatistik erfasst, die den Vergleich mit den oben aufgeführten Daten nicht erlaubt, aber ebenso wenig eine

Abbildung 6-3 Durchschnittliche Effektivzinssätze für Kredite an private Haushalte in Deutschland, 2003–2008



Revolvierende Kredite inklusive Überziehungs- und Kreditkartenkredite.

Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Darstellung.

Verringerung der Kreditkosten ausweist (Abbildung 6-3). Im Wissen um die niedrigen Margen im Privatkreditgeschäft kann dies kaum verwundern. Als die EZB zum Jahresende 2005 nach mehr als zwei Jahren Niedrigzinspolitik den Leitzins wieder anhub und ihn in den folgenden zwei Jahren weiter erhöhte, schlug sich das sowohl in den Zinsen bei den Wohnungsbaukrediten als auch bei den revolvingenden Krediten deutlich nieder, wodurch sich ein Teil der in Deutschland sichtbaren Kreditstagnation – insbesondere nach 2005 – erklären lässt. Die Anhebung des Leitzinses war es dann aber auch, die in den Peripherieländern die präzedenzlose Kreditausweitung der 2000er-Jahre an ihr bitteres Ende brachte.

Die Europäisierung der Stabilitätspolitik bedeutete für Deutschland also eine massive Kreditbremse. Das neue währungspolitische Umfeld konnte mittelfristig jedoch auch zu einer Art Konsolidierung des Export-Spar-Regimes beitragen: Einerseits stellten die hohen Realzinsen der frühen 2000er-Jahre einen prinzipi-

ellen Anreiz für Privathaushalte dar, einen größeren Teil ihres Einkommens zu sparen, während andererseits die deutsche Praxis der Nettokapitalexporte unter anderem durch das Europäische System der Zentralbanken institutionell unterstützt wurde.¹⁴ In welchem Maße das Dargelegte nun mit den Mustern der Mehrwerterzielung in Deutschland und der dazugehörigen Wirtschaftspolitik korrespondiert, ist Thema des folgenden Abschnitts.

6.3 Wirtschaftspolitik für das deutsche Modell

Hier stellt sich zunächst die Frage, in welchem Maße der Finanzsektor und die industrielle Produktion zur Wirtschaftsleistung in Deutschland beitragen. Dahinter steht die weiter oben dargelegte These, dass die Entwicklung der Privatverschuldung von der Akkumulationsstruktur eines Landes und deren politischen Absicherung beeinflusst wird. Bekannt ist, dass die industrielle Produktion in Deutschland weiterhin eine große Rolle spielt, obgleich auch hier eine langfristige Bedeutungszunahme des Dienstleistungssektors zu beobachten ist. Heidenheimer et al. (1990: 180) schrieben vor über zwanzig Jahren:

West Germany's institutional framework has permitted incremental industrial change but it has inhibited any extensive transformation of the nation's economic structure. By the end of the 1980s, Germany's industry remained concentrated in the capital intensive, science-based sectors (engineering, chemicals, machinery, automobiles) that have dominated the economy throughout this century.

Auch ein Blick auf die Zusammensetzung der deutschen Ausfuhren im Jahr 2005 bestätigt zunächst dieses Urteil, da an erster Stelle Automobile mit einem Wert von 151 Milliarden Euro stehen, gefolgt von Maschinen (111 Milliarden) und chemischen Erzeugnissen (103 Milliarden); Kraftwerke, Metallerzeugnisse sowie Antriebs- und Elektrotechnik liegen dahinter (Koch 2006: 32). Einzelne Spezialisierungsschritte und Marktausweitungen im Bereich der Spitzentechnologie sind im Laufe des 20. Jahrhunderts graduell geschehen, sodass die Kontinuität der Produktionsausrichtung insgesamt nicht infrage gestellt wurde (Lindlar/Holtfrerich 1999: 196). Die Vergleichende Kapitalismusforschung¹⁵

14 Mehr als noch in der Bundesrepublik erfüllten vor allem die bankmäßig organisierten Kapitalexporte nun die Funktion der Außenhandelsrefinanzierung, was Cesaratto und Stirati (2011: 77) als »Boomerang-Effekt« bezeichnen und in Kapitel 5.2 beschrieben worden ist. Dass innerhalb des Eurorährungsraumes keine Wechselkursanpassungen vorgenommen werden können, erhöht allerdings auch die Wahrscheinlichkeit eines *lock-in* des deutschen Exportregimes mit erheblich destabilisierenden Folgen für die Eurozone.

15 Hier in Form der *Social-Systems-of-Production*-Literatur.

hat schon früh erkannt, wie eine Reihe idiosynkratischer Institutionen – von der Berufsbildung bis zur Mitbestimmung – diese Ausrichtung absichern und im Laufe der Nachkriegsjahrzehnte eine »diversifizierte Qualitätsproduktion« gewährleisten (Streeck 1991). Charakteristisch für sie war eine »einzigartig vielfältige Palette anspruchsvoller, auf Nischen im Weltmarkt hin konstruierter, qualitativ überlegener Produkte, die die hohen und wenig differenzierten Löhne ihrer Produzenten durch ihre im internationalen Wettbewerb erzielten hohen Preise rechtfertigen konnten« (Streeck 2005).

Spätestens am Ende der 1990er-Jahre hatte sich jedoch die Ansicht weit verbreitet, dass das industrielle Exportmodell seiner Erschöpfung nahe gekommen war. Die erodierende Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft hatte eine Debatte um den »Standort Deutschland« angestoßen, dessen Probleme sich in erster Linie in abnehmenden Export-Import-Quoten und in Wachstumsraten äußerten, die der Entwicklung der Weltwirtschaft hinterherhinkten (Kitschelt/Streeck 2004: 16). Die Krisenerscheinungen des exportorientierten Wachstumspfadens waren zum Teil auf die ökonomische Integration der ostdeutschen Wirtschaft zurückzuführen,¹⁶ aber im Rahmen der Lissabon-Strategie dominierten Vorstellungen von einem wirtschaftlichen Umbau ganz im Sinne eines postindustriellen und finanzbasierten Wachstumsparadigmas. Zu diesem Zeitpunkt war die Ablösung der Industrie durch die Finanz-, Versicherungs- und Immobilienwirtschaft – dem besagten FIRE-Sektor – bereits an ein vorläufiges Ende gelangt, zumindest was die Bedeutung für die Wertschöpfung betrifft.

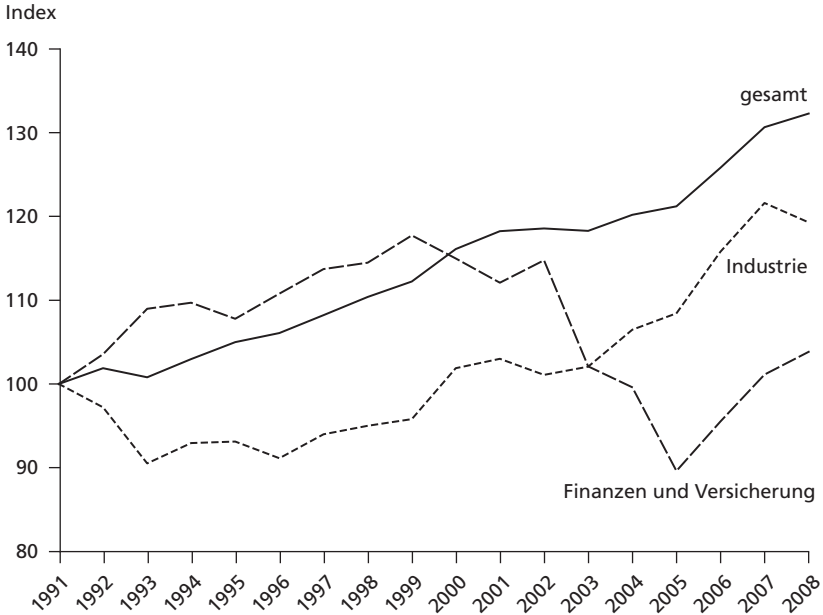
Abbildung 6-4 und Tabelle 6-2 vermitteln, was den Zeitgenossen der frühen 2000er-Jahre angesichts einer auch in Deutschland zunehmenden »Industriepolitik« für den Finanzsektor wenig wahrscheinlich vorkommen musste: ein weiterhin konstanter Wertbeitrag der Industrie.¹⁷ Die preisbereinigte Bruttowertschöpfung des produzierenden Gewerbes gewann nach Rückgang und Stagnation in den 1990er-Jahren wieder an Fahrt, ganz besonders ab Mitte der 2000er-Jahre. Umgekehrt war die Wertschöpfung der Finanz- und Versicherungswirtschaft Ende der 2000er-Jahre auf dem gleichen Stand wie 1991, nach starkem Wachstum in den 1990er-Jahren und einem dramatischen Einbruch Anfang der 2000er-Jahre (Abbildung 6-4).¹⁸ Auch im Vergleich mit anderen europäischen Ländern sticht die deutsche Entwicklung hervor (Tabelle 6-2):

16 Die industrielle Produktion in Ostdeutschland war bereits unmittelbar nach der Währungsunion um 40 Prozent eingebrochen (Zohlnhöfer 2009: 326). Ausführlich zu der »Infragestellung des »Modells Deutschland« im Zuge der Wiedervereinigung äußert sich Ritter (2006: 351ff.).

17 Dessen ungeachtet ging die Zahl der Beschäftigten dort merklich zurück, während sie bei den Dienstleistungen entsprechend anstieg.

18 Dieser Trend zeigt sich ebenso in den Beschäftigungszahlen in der Finanz- und Versicherungswirtschaft (Detzer et al. 2012: 25).

Abbildung 6-4 Bruttowertschöpfung in Deutschland nach Wirtschaftszweigen, 1991–2008 (preisbereinigter Kettenindex, 1991=100)



Industrie ohne Baugewerbe.

Quelle: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnung.

Der bereits recht hohe Wertschöpfungsbeitrag der Finanz- und Immobilienwirtschaft wuchs in Deutschland vor allem während der 1990er-Jahre von gut 23 auf fast 28 Prozent und stieg dann nur noch langsam an beziehungsweise verharrte auf hohem Niveau.¹⁹ In den ansonsten recht unterschiedlichen Ländern Groß-

19 Die Abgrenzung des hier als Maßzahl für die Entwicklung des Finanzsektors gewählten Wirtschaftszweiges unterscheidet sich in der deutschen und der europäischen Statistik. Während »Finanzen und Versicherungen« in Abbildung 6-4 die Bedeutung des von Krippner (2005) und anderen Vertretern der Finanzialisierungsliteratur angeführten FIRE-Sektors unterschätzt, weil die Immobilienwirtschaft ausgeschlossen wird, überschätzt der Wirtschaftszweig »Finanz- und Immobilienwirtschaft« in Tabelle 6-2 dessen Bedeutung, weil alle möglichen Unternehmensdienstleistungen und Baunebenleistungen eingeschlossen werden. Beide Maßzahlen folgen aber *grosso modo* dem hier dargelegten Trend, sodass hier legitimerweise von einer unterschiedlichen Intensität in den 1990er- und 2000er-Jahren hinsichtlich der Finanzialisierung der deutschen Wirtschaft gesprochen werden kann. Dennoch zeigt eine isolierte Betrachtung des »Grundstück- und Wohnungswesens« in Deutschland über beide Zeiträume hinweg positive Wertschöpfungsbeiträge (siehe dazu Kapitel 9).

Tabelle 6-2 Wertschöpfungsbeiträge nach Wirtschaftszweigen in Prozent der Bruttowertschöpfung, 1991–2008

	Euroraum	Deutschland	Großbritannien	Schweden	Spanien
<i>Finanz- und Immobilienwirtschaft</i>					
1991		23,3	21,9	21,9	18,1
1995	25,0	26,4	23,2	22,8	17,9
2000	26,7	27,7	26,7	24,9	19,5
2005	28,1	29,6	29,8	24,6	21,1
2008	28,8	29,6	32,2	25,2	22,8
<i>Industrie (ohne Baugewerbe)</i>					
1991		30,6	26,0	22,8	23,8
1995	23,2	25,4	25,4	25,9	21,9
2000	22,2	25,3	21,8	24,5	20,9
2005	20,3	25,4	16,9	23,3	18,2
2008	19,9	25,7	16,0	21,6	17,0

»Euroraum« umfasst die zwölf Erstländer bei der Bargeldeinführung.

Quelle: Eurostat, National Accounts by 6 branches.

britannien, Schweden und Spanien ist hingegen über beide Jahrzehnte hinweg ein deutlicher Anstieg zu verzeichnen, der in Großbritannien am stärksten ausfällt. Umgekehrt hat dort die Bedeutung der industriellen Produktion für die Wirtschaftsleistung sichtbar abgenommen. Beide Trends treffen gleichermaßen für den Euroraum insgesamt zu. Allein in Deutschland hielt sich der Wertschöpfungsbeitrag der Industrie seit 2000 auf einem vergleichsweise hohen Niveau und verzeichnete sogar eine leichte Aufwärtsbewegung.²⁰

Ein markanter Zug der Konsolidierung des Exportmodells nach 2000 ist allerdings, dass sie nicht in erster Linie auf eine Verbesserung der Produktqualität beziehungsweise der nicht preislichen Wettbewerbsfähigkeit zurückgeht, sondern auf eine deutliche Reduzierung der Lohnkosten (OECD 2010: 113). Dabei ist auch zu bedenken, dass viele Länder, mit denen Deutschland auf dem Weltmarkt konkurrierte, stärker auf einen finanzialisierten als auf einen industriellen Wachstumspfad gesetzt haben. Dies hat dem Vordringen deutscher Unternehmen in neue Märkte Raum gegeben und die Anteile am Weltexport zugunsten Deutschlands verändert (Koch 2006: 26).²¹ Die Kehrseite dieser Entwicklung ist die unterdurchschnittliche Entwicklung der Binnennachfrage, die

20 Daten der OECD (2010: 109) für den Zeitraum 2000 bis 2007 unterstützen die hier gemachten Beobachtungen. Zusammen mit Italien weist Deutschland demnach die niedrigsten Wachstumsraten im FIRE-Sektor aus, während Japan und Deutschland die höchsten Zuwächse im verarbeitenden Gewerbe haben.

21 Dabei haben die deutschen Unternehmen selbst zunehmend Einkommen aus Portfolio-Investitionen generiert. Diese stiegen von rund 50 Milliarden Euro im Jahr 2000 auf 150 Milliarden

allein zwischen 2000 und 2005 um durchschnittlich 0,4 Prozent schrumpfte (Brenke/Wagner 2013: 111).

Noch in den 1990er-Jahren lagen die Zuwachsraten des privaten Konsums ununterbrochen über denen des verfügbaren Einkommens. Die marginale Konsumquote, also der Anteil eines zusätzlich verdienten Euro, der konsumiert und nicht gespart wurde, war regelmäßig größer als 1, bis sie nach 2000 rapide abfiel (Graband 2010: 132f.). Der Anteil der Konsumentenkredite an den gesamten privaten Konsumausgaben lag noch in den 1990er-Jahren bei fast 20 Prozent in Deutschland, nur leicht hinter den USA (Diez Guardia 2002: 13), und sorgte für deutliche konjunkturelle Zusatzimpulse (Sieweck 2002). Diese wären vor allem auch zu Beginn der 2000er-Jahre nötig gewesen, um das schwache Wachstum auszugleichen, das Tabelle 6-3 noch einmal in Erinnerung ruft. Seit den 1970er-Jahren sind die durchschnittlichen Wachstumsraten des BIP kontinuierlich zurückgegangen und mit ihnen die Beiträge seiner einzelnen Bestandteile. Allein der Außenbeitrag hat zuletzt den besagten Aufwärtstrend erlebt, wobei seine positiven Effekte auf die Konjunkturentwicklung über die Jahrzehnte stark schwanken, weil er sensibel auf das weltwirtschaftliche Umfeld reagiert. Aus der Verschuldungsperspektive heraus muss aber vor allem der stetig abnehmende Beitrag der privaten Konsumausgaben auffallen, der zumindest in den 2000er-Jahren nicht durch eine erhöhte Schuldenfinanzierung oder Vermögenseffekte der Haushalte stabilisiert werden konnte.

Insgesamt weisen die hier angeführten Kennzahlen eindeutig darauf hin, dass das deutsche Wachstumsmodell in den 1990er-Jahren um einiges näher an der Dynamik eines privatisierten Keynesianismus war, als es die Entwicklung in den 2000er-Jahren hätte vermuten lassen können. Die Frage stellt sich, inwiefern die deutsche Wirtschaftspolitik in dieser Zeit versucht hat, den gewichtigsten Faktor der Wirtschaftsleistung – den privaten Konsum – dauerhaft oder zeitweilig zu beleben. Schließlich gab es seit Gründung der Bundesrepublik immer wieder Auseinandersetzungen über die Notwendigkeit binnenwirtschaftlicher Expansionsmaßnahmen, wie anhand des geldpolitischen Kurses erläutert wurde. Traditionell kamen Forderungen nach einer wirtschaftspolitischen Anregung der Binnennachfrage überwiegend aus dem Lager der SPD und der Gewerkschaften (Holtfrerich 1998: 386), doch nach dem letzten Aufbäumen der Globalsteuerung unter Helmut Schmidt im Rahmen der Lokomotivtheorie – nach der die deutsche Wirtschaft die Zugkraft für das globale Wachstum sein sollte – hatte in dieser Frage die »große Ernüchterung« eingesetzt (Schanetzky 2007).

Euro im Jahr 2010. Die Gesamtgewinne stiegen im selben Zeitraum von 250 auf 350 Milliarden Euro (Detzer et al. 2012: 26).

Tabelle 6-3 Wachstumsbeiträge zum BIP in Deutschland, 1970–2007

	BIP (Veränderungen in Prozent)	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoinvestitionen	Außenbeitrag
1970er	3,1	2,0	0,8	0,3	0,0
1980er	2,0	1,0	0,2	0,2	0,5
1990er	1,4	0,8	0,4	0,2	-0,1
2000er	0,9	0,3	0,2	-0,2	0,6
1995	1,7	1,1	0,3	0,4	-0,1
1996	0,8	0,6	-0,8	0,5	0,5
1997	1,7	0,4	0,4	0,1	0,7
1998	1,9	0,7	1,1	0,4	-0,4
1999	1,9	1,4	1,0	0,2	-0,6
2000	3,1	1,2	0,7	0,3	0,9
2001	1,5	0,8	-1,1	0,1	1,7
2002	0,0	-0,3	-1,7	0,2	1,9
2003	-0,4	0,2	0,2	0,1	-0,8
2004	1,2	0,2	-0,1	-0,1	1,2
2005	0,7	0,1	-0,3	0,1	0,9
2006	3,7	0,9	1,5	0,2	1,1
2007	3,3	-0,1	1,6	0,3	1,4

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.5, Tabelle 3.2

Der Amtsantritt der Regierung Kohl besiegelte 1982 die bereits Mitte der 1970er-Jahre eingeleitete Abkehr von einer keynesianischen Politik, auch wenn man der Radikalität der amerikanischen und britischen Regierungen zur selben Zeit nicht nahe kam. Die erste Regierungserklärung machte dennoch die neoliberalen Prämissen deutlich: »weg von mehr Staat, hin zu mehr Markt; weg von kollektiven Lasten, hin zur persönlichen Leistung; weg von verkrusteten Strukturen, hin zu mehr Beweglichkeit, Eigeninitiative und verstärkter Wettbewerbsfähigkeit« (Helmut Kohl, zitiert nach Zohlhöfer 2009: 309). Die wirtschaftspolitische Ausrichtung konkretisierte sich 1984 in den Stuttgarter Leitsätzen der CDU, die eine Reduzierung des öffentlichen und privaten Konsums und eine Politik zur Restrukturierung des Sozialprodukts vom Konsum zu Investitionen anstrebte. Die »Wende« der konservativ-liberalen Koalition war zu großen Teilen von der Überzeugung geprägt, dass sich Deutschland aus der Stagnation »exportieren« könne, sofern man die angebotsseitigen Bedingungen für die Unternehmen verbessere (Leaman 2009: 40, 79). In der Tat schrumpften die privaten Konsumausgaben im Laufe der 1980er-Jahre von 57,3 Prozent des BIP auf 55,7 Prozent und die staatlichen Konsumausgaben von 19,6 auf 18,3 Prozent, während sich Exportüberschüsse einstellten, die in der zweiten Hälfte

der 1980er-Jahre kontinuierlich bei circa 5 Prozent des BIP lagen.²² Diese Entwicklung beruhte neben den geldpolitischen Interventionen der Bundesbank vor allem auf der weiteren Belastung der Masseneinkommen bei gleichzeitiger Entlastung der Unternehmenseinkommen.²³

Diese Linie wurde auch in den 1990er-Jahren von den Regierungsparteien beibehalten, auch wenn die Wiedervereinigung die Koordinaten der Wirtschaftspolitik eng gesteckt und die Staatsquote wieder deutlich erhöht hatte. Das 1993 verabschiedete Standortsicherungsgesetz zum »Erhalt der internationalen Wettbewerbsfähigkeit« enthielt unter anderem die Senkung der Körperschaftssteuersätze auf einbehaltene und ausgeschüttete Gewinne und steht stellvertretend für eine ganze Reihe von steuerlichen Verbesserungen zugunsten der Investitionsbedingungen (Zohlnhöfer 2009: 329). Die Kosten der deutschen Einheit wurden dementsprechend vorwiegend über eine Erhöhung der Sozialversicherungsbeiträge, der Konsumsteuern und der öffentlichen Schulden gestemmt. Auch die Austeritätspolitik, die sich in den Umsetzungsgesetzen des Spar-, Konsolidierungs- und Wachstumsprogramms (SKWPG) von 1993 manifestierte (Zohlnhöfer 2001: 236), unterstreicht die Einschätzung, dass die privaten Konsumausgaben nur eine marginale Rolle in der wirtschaftspolitischen Konzeption der Regierung Kohl spielten. Stattdessen galt es, die Profitmöglichkeiten der Wirtschaft durch Privatisierungen in Ost und West auszuweiten.

Dem Verzicht auf Konjunkturprogramme zur Ausweitung der Binnennachfrage schloss sich auch die 1998 ins Amt gewählte rot-grüne Regierungskoalition an. War der erste Bundeshaushalt für das Jahr 1999 noch recht expansiv aufgestellt, wurden sämtliche Erwartungen an eine dauerhafte nachfrageorientierte Finanzpolitik durch den baldigen Rücktritt Oskar Lafontaines enttäuscht. Das Regierungsziel, die dramatisch angewachsene Arbeitslosigkeit zu senken, sollte stattdessen vor allem mittels Senkung der Lohnnebenkosten erreicht werden, ganz im Sinne einer sozialdemokratischen Angebotspolitik wie sie im Schröder-Blair-Papier von 1999 dargelegt wurde (Leaman 2009: 159). Allerdings sahen die verschiedenen Stufen des großen Steuerentlastungsgesetzes 1999/2000/2002 vom März 1999 noch einige Entlastungen für Haushalte vor, insbesondere für jene mit niedrigen Einkommen, zum Beispiel durch die Senkung des Eingangsteuersatzes und die Ausweitung des Grundfreibetrags. Im weiteren Verfahren gehörte zur rot-grünen Steuerpolitik aber in gleichem Maße die Senkung beider

22 Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung des Statistischen Bundesamtes, Fachserie 18, Reihe 1.5.

23 Damit waren auch die Voraussetzungen für einen wachsenden Anteil der Eigenfinanzierung der Unternehmen geschaffen, die zu einem Rückgang der Kreditfinanzierung durch die Banken in den 1990er-Jahren beitrug.

Körperschaftsteuersätze sowie die deutliche Reduzierung des Einkommensteuerspitzenatzes (Zohlnhöfer 2009: 351).

Als sich Anfang der 2000er-Jahre das wirtschaftliche Umfeld verschlechterte, sah die Bundesregierung dennoch keine Notwendigkeit zur wirtschaftspolitischen Intervention, sondern verfolgte – in Gerhard Schröders Worten – eine »Politik der ruhigen Hand«. Finanzminister Hans Eichel, der die Angebotsseite der Wirtschaft deutlich mehr in den Blick nahm als sein Vorgänger Lafontaine, setzte zwar auf den privaten Konsum als Zugkraft für die deutsche Wirtschaft, führte aber zugleich die genannten Steuerreformen als zentrale Stellschraube dafür an:

Träger des Wachstums sind die Wirtschaftssubjekte wie Unternehmen und Bürgerinnen und Bürger, also die Konsumenten. Es gibt keinen Grund für Pessimismus, da mit sinkender Inflationsrate immer deutlicher sichtbar wird, wie viel Geld die Steuerreform den Bürgerinnen und Bürgern in der Tasche lässt. Ich sage ausdrücklich, dass sie dieses Geld ruhig ausgeben sollen. Das ist konjunkturell hilfreich. (Bundestagsdrucksache 14/185: 18241)

Angesichts der fiskal- und geldpolitischen Restriktionen, die von der mittlerweile vollendeten Währungsunion ausgingen, lagen in Eichels Worten aber deutlich mehr Hoffnung und Appell als politische Gestaltungskraft. Während die Maastricht-Kriterien einer expansiven Fiskalpolitik enge Grenzen setzten – vorausgesetzt, Eichel wäre zu einer solchen überhaupt bereit gewesen²⁴ –, war die Geldpolitik der EZB aus vorgenannten Gründen nicht so locker, wie es für Deutschland notwendig gewesen wäre. Auf den Ruf nach echten Konjunkturprogrammen antwortete Eichel daher wiederholt mit der Bemerkung, dass unter den Vorzeichen der Globalisierung und des europäischen Binnenmarktes nationale Konjunktursteuerung durch Ausgabenprogramme schlechthin nicht mehr möglich sei.²⁵ »Kauft und baut!«, wie das Magazin Focus (19.11.2001) ein Interview mit dem Finanzminister betitelte, wurde demnach als einzig wirtschaftspolitisch gangbarer Weg zur Konjunkturbelebung gepriesen. Bemerkenswert ist der Aufruf zum Geldausgeben aber auch deswegen, weil die zum gleichen Zeitpunkt verabschiedete Rentenreform der Bevölkerung auftrag, mehr zu sparen.

Die Probleme setzten sich auch in der zweiten Legislaturperiode fort, und so betonte Bundeskanzler Schröder in seiner Neujahrsansprache für das Jahr 2004 Eigenverantwortung und die Bedeutung des privaten Konsums:

24 In Deutschland sind einer expansiven Fiskalpolitik durch das föderale System zusätzlich Grenzen gesetzt, da die Ausgabenkompetenzen fragmentiert sind (Enderlein 2008).

25 Exemplarisch auch hier seine Rede zur Einbringung des Haushalts für das Jahr 2002 (Bundestagsdrucksache 14/185).

Übrigens: Vergessen Sie nicht, dass Sie es zu einem großen Stück selbst in der Hand haben, wie es mit der Wirtschaft in Deutschland weitergeht. Auch Sie ganz persönlich können Konjunkturmotor sein: Ihr Vertrauen in die Zukunft entscheidet mit über den Arbeitsplatz Ihres Nachbarn!

Doch je weiter die Steuerentlastungen in die Vergangenheit rückten, desto eher schienen neue Wachstumsimpulse durch privaten Konsum dringend benötigt. Sowohl Schröder als auch Wirtschaftsminister Wolfgang Clement appellierten daher im Jahr 2005 wiederholt an die Tarifparteien, die Löhne kräftig anzuheben, um die Binnennachfrage zu stärken (Frankfurter Allgemeine Zeitung, 13.6.2005).²⁶ Nach den gescheiterten korporatistischen Arrangements der vorherigen Legislaturperiode und der nachfolgenden Agenda-Politik war dieser Aufruf aber nur wenig mehr als ein weiteres Zeichen für die offensichtlich schrumpfende Handlungsfähigkeit der deutschen Politik. Tatsächlich atmete die SPD während ihrer siebenjährigen Regierungszeit den Geist des privatisierten Keynesianismus an vielen Stellen ihrer Wirtschaftspolitik. Sie hoffte auf einen durch den Einzelnen getragenen, konsolidierungsfreundlichen wirtschaftlichen Aufschwung, ohne allerdings dem privaten Kredit einen besonderen Stellenwert einzuräumen, der als Hebel dazu hätte beitragen können.²⁷ Mit dem weiteren Anziehen der Konjunktur und vor allem der Exporte ab dem Jahr 2005 sowie dem Regierungswechsel zur Großen Koalition verlor der private Konsum aber erneut an Bedeutung, wie sich zum Beispiel in der baldigen Mehrwertsteuererhöhung von 16 auf 19 Prozent zeigte, und gewann erst wieder mit der Ankunft der Finanzkrise in Deutschland an Aufmerksamkeit.

6.4 Zwischenfazit: Schranken und Triebkräfte der Kreditexpansion

Aus diesen Darstellungen folgt, dass die Entwicklung der privaten Verschuldung in Deutschland eng mit den Erfordernissen des deutschen Wachstumsmodells zusammenhängt. So hat die seit Gründung der Bundesrepublik von der Bun-

26 »Es muß die Binnenkonjunktur in Deutschland gestärkt werden, und dazu müssen alle ihren Beitrag leisten, auch die Tarifparteien« (Clement; zitiert nach Frankfurter Allgemeine Zeitung, 13.6.2005).

27 Zugleich lässt sich bei Rot-Grün keine dezidierte Ablehnung der Konsumentenkreditnutzung feststellen, wie es noch von der Vorgängerregierung zu vernehmen war. Bei dieser hieß es zum Beispiel zur Verschuldung, dass »die ständig zunehmende Finanzierung des privaten Konsums durch Kreditaufnahmen nach Auffassung der Bundesregierung nicht gutgeheißen werden« kann (Bundestagsdrucksache 12/5477: 2).

desbank verfolgte geldpolitische Strategie der stabilitätsorientierten Unterbewertung immer wieder zu einer Dämpfung des Kreditwachstums beigetragen, um nicht nur die Sicherheit der Währung und des umlaufenden Vermögens zu gewährleisten, sondern auch den Wachstumsbeitrag der exportorientierten Industrie zu fördern. Im Unterschied zu den USA priorisierte die Bundesbank durchgängig das Ziel der Preiswertstabilität, forcierte den Kapitalexport und scheute sich nicht vor den rezessiven Auswirkungen ihrer Stabilitätspolitik. Zugleich besaß die Wirtschaftspolitik überwiegend eine angebotsseitige Ausrichtung, die sich um die Investitions- und Ausführbedingungen der Industrie deutlich mehr scherte als um eine Stabilisierung und Förderung des privaten Konsums.

Die unter dieser Perspektive betrachtete Entwicklung privater Verschuldung war allerdings ab 1990 vor allem durch die politisch-institutionellen Transformationsprozesse im Zuge der deutschen Einheit und des europäischen Währungsraumes bestimmt. Vor allem nach der internationalen wie inländischen Krise der Jahre 1992/1993 brach sich eine in der Bundesrepublik präzedenzlose expansive Geldpolitik Bahn, die mit viel Liquidität und geringen Zinsen die Ausweitung des Kreditvolumens an private Haushalte anregte. Die Wirtschaftspolitik der konservativ-liberalen Regierungskoalition konzentrierte sich währenddessen in erster Linie auf die mögliche Beseitigung der anhaltenden Leistungsbilanzdefizite. Beide Trends kehrten sich in einem bedeutenden Maße um, als die dritte Stufe der Europäischen Währungsunion im Jahr 1999 in Kraft trat. Eine vor dem Hintergrund wirtschaftlichen Abschwungs und niedriger Inflationsraten viel zu restriktive EZB-Politik produzierte hohe Realzinsen und setzte kaum Akzente für eine mögliche Kreditausweitung. Stattdessen ermöglichte sie durch eine anfängliche Abwertung des Euro eine baldige Wiederbelebung des deutschen Exportwachstums, dem es auch dank der positiven Nachfrageentwicklungen in den USA und der europäischen Peripherie Mitte der 2000er-Jahre gelang, die Gesamtwirtschaft mitzuziehen. Der Regierung von SPD und Bündnis 90/Die Grünen lag unter diesen Vorzeichen die Binnennachfrage am Herzen, ohne jedoch über die (fiskalpolitische) Handlungsfähigkeit beziehungsweise den notwendigen Gestaltungswillen zu verfügen, um diese nachhaltig anzuregen.

Die für die private Verschuldung relevante Dynamik ist demnach von einem Ineinandergreifen politischer Transformationsprozesse, wirtschaftlicher Rahmenbedingungen und der Positionierung der deutschen in der internationalen Wirtschaft geprägt, die entlang der Leitlinien einer Export- und Sparorientierung verläuft – ohne jedoch große Wachstumserfolge zu erzielen. Darüber hinaus wurde der Exporterfolg der 2000er-Jahre mitunter durch eine mäßige Lohnentwicklung der privaten Haushalte herbeigeführt, die für sich genommen ebenfalls Fragen über die Kreditentwicklung in Deutschland aufwirft.

Kapitel 7

Das deutsche Lohn- und Verteilungsregime im Wandel: Kompensation durch Kredit?

Viele Arbeiten zur Ausdehnung der Kreditbeziehungen haben die arbeitsmarktpolitischen Veränderungen in den USA und Großbritannien aufgegriffen, um einen erhöhten Kreditbedarf privater Haushalte institutionell zu begründen. Montgomerie (2006b) verweist auf *Welfare-to-Work*-Programme und die Schwächung der Arbeitnehmerposition als elementare politische Bedingungen der Kreditexpansion. Hacker (2008) und andere (Sullivan/Warren/Westbrook 2000; Lin/Tomaskovic-Devey 2013) führen die gestiegene Arbeitsmarktunsicherheit für viele US-amerikanische Haushalte ins Feld, um den Anstieg der Privatverschuldung zu erklären. Insbesondere Konsumentenkredite dienen vor diesem Hintergrund zur Kompensation von stagnierenden Haushaltseinkommen und deren zunehmend ungleicher Verteilung. Deutschmann (2008a: 14) formuliert die These, dass mit steigender Ungleichheit in einem Land auch die Bereitschaft zur Verschuldung steigt; und Weller (2007: 591) argumentiert, dass die Zunahme der Konsumentenkreditnutzung in den USA bei stagnierenden Löhnen eine »ökonomische Notwendigkeit« gewesen sei. Angesichts der verhaltenen Verschuldungsentwicklung in Deutschland nach 2000 und der sich im gleichen Zeitraum verschärfenden Verteilungsbedingungen vor allem für Haushalte mit niedrigen und mittleren Einkommen stellt sich die Frage, inwiefern dieser Zusammenhang auf Deutschland übertragbar ist und welche Rolle die Finanzaktivitäten der oberen Einkommensgruppen für die aggregierte Schuldenentwicklung spielen. In den folgenden Abschnitten wird gezeigt, dass die arbeitsmarktpolitischen Voraussetzungen für eine steigende Kreditnutzung in Deutschland im Prinzip gegeben sind, sich jedoch nicht in eine stärker steigende Verschuldung der unteren Einkommensgruppen übersetzen. Dafür verantwortlich ist einerseits das Zusammenlaufen von politischen Reformen und einer rezessiven Wirtschaft, die im internationalen Vergleich ein relativ hohes Maß an Arbeitsmarktunsicherheit induziert haben, sowie andererseits die verhältnismäßig restriktive Ausgestaltung der Kreditbeziehungen. Allerdings lassen sich für mittlere Einkommensschichten auch während des letzten Jahrzehnts vermehrt Kreditengagements erkennen, die dem nachfrageseitigen Mechanismus Rechnung tragen.

Einschlägige Analysen zur deutschen Kreditentwicklung konnten bisher nicht dazu beitragen, das Verhältnis von Kreditnachfrage und Einkommensentwicklung aufzuschlüsseln, auch weil die Mechanismen nicht eindeutig sind. Selbst die Bundesbank argumentierte in ein und demselben Aufsatz zum Verlauf der Konsumentenkredite in Deutschland, dass die Privathaushalte jeweils infolge der beiden Ölkrisen aufgrund tatsächlicher oder erwarteter Realeinkommensrückgänge ihre Kreditfinanzierung zurückgefahren hätten. Als sich jedoch Ende der 1980er-Jahre die Realeinkommenszuwächse erneut abschwächten, sah man darin den Grund für ihre *verstärkte* Kreditnutzung (Deutsche Bundesbank 1993: 25–26). Diese Interpretation weist auf das Problem hin, dass sowohl das Schließen von Einkommenslücken als auch die Erwartung zukünftiger Lohneinkünfte oder sogar Lohnzuwächse für die Verschuldungsbereitschaft der Haushalte relevant und beide kausalen Richtungen plausibel sind. Daran wird besonders deutlich, wie wichtig die Einbettung der Schuldenentwicklung in das weitere institutionelle, politische und gesamtwirtschaftliche Umfeld ist.

7.1 Institutioneller Wandel in den deutschen Arbeitsbeziehungen

In Deutschland mündete die Institutionalisierung des industriellen Klassenkonflikts unter anderem in spezifischen Mechanismen der Lohnkoordination, die nach weitverbreiteter Ansicht lange Zeit zu verhältnismäßig geringen Lohndifferenzialen zwischen Regionen und Wirtschaftszweigen einerseits sowie zwischen Arbeitnehmergruppen andererseits geführt haben (Streeck 1997; OECD 2004: 130). Lohnabschlüsse, die nicht immer den Verteilungsspielraum ausschöpften, wurden zudem als funktionaler Bestandteil des exportorientierten Wachstumsmodells verstanden, da es vor allem im System fester Wechselkurse von Bretton Woods zur internationalen Wettbewerbsfähigkeit beitrug (Eichengreen/Iversen 1999). Insbesondere das Tarifvertragssystem mit seinen starken Verbänden und die politische Regulierung des Arbeitsmarktes stellten die »soziale Stabilität« des »Modells Deutschland« her, wie es die SPD im Bundestagswahlkampf 1976 präsentierte. Sie betonte dies ungeachtet der wenige Jahre zuvor stattgefundenen wilden Streiks, starken Lohnerhöhungen und der Zunahme der Arbeitslosigkeit.

Tatsächlich begann sich zu diesem Zeitpunkt die in Kapitel 4 dargestellte fordistische Gleichzeitigkeit von moderater Kreditexpansion und Stabilisierung des Arbeitsmarktes aufzulösen. Die Arbeitslosenquote stieg bereits Mitte der 1970er-Jahre im Zuge der Ölkrise und der monetaristischen Wende der Bundesbank stark an, aber in den 1980er-Jahren explodierte sie geradezu auf zunächst 8

Prozent und in den 1990er-Jahren auf annähernd 13 Prozent. Den Höchstwert erreichte sie im Jahr 2005 mit genau 13 Prozent. Auch wenn Arbeitslosigkeit ab den 1980er-Jahren kein zwingendes Hindernis für den Erhalt eines Kredits mehr war, so waren es doch vor allem kurzfristige Kredite wie der Dispositionskredit, die aufgrund geringerer Kreditrestriktionen in Anspruch genommen werden konnten. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit erhöhte gleichfalls die Überschuldungsrisiken und entsprechend die Zahl der davon betroffenen Haushalte, da ausstehende Kredite immer häufiger nicht bedient werden konnten.¹ Für die vorliegende Fragestellung ist dieser Anstieg aber in erster Linie deswegen von großer Bedeutung, weil er Anlass für Reformen in der Arbeitsmarktpolitik und den institutionellen Wandel in den Arbeitsbeziehungen in Deutschland während der letzten drei Dekaden gab. Einige der folgenden Ausführungen sind weithin bekannt, erfolgen aber in dieser Ausführlichkeit, um den Verteilungskontext der privaten Verschuldung in Deutschland sichtbar zu machen.

Nimmt man das Tarifvertragssystem beziehungsweise dessen Kerninstitution, den Flächentarifvertrag, als Ausgangspunkt, dann kann man diesbezüglich von zwei parallelen und sich gegenseitig verstärkenden Erosionsprozessen sprechen, die Artus (2001) als »innere« und »äußere« Erosion beschrieben hat. Mit äußerer Erosion ist gemeint, dass die Mitgliederzahlen der Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände über Zeit deutlich abgenommen haben, wodurch die Reichweite und die Verbindlichkeit von kollektiven Vereinbarungen, insbesondere zur Lohnentwicklung, nach und nach eingeschränkt wurden. So lässt sich die Abnahme des gewerkschaftlichen Organisationsgrades in Deutschland auf ein Minus von etwa 15 Prozent der Beschäftigten zwischen 1985 und 2007 beziffern, die sich auf fast alle Branchen erstreckt.² Damit ordnet sich die Bundesrepublik in einen länderübergreifenden Trend ein, der seit Mitte der 1990er-Jahre an Fahrt aufgenommen hat. Doch für das deutsche System, das den Verbänden eine äußerst hohe Autonomie in der Gestaltung der Arbeitsbedingungen gewährt und mit der betrieblichen Arbeitnehmervertretung ein weiteres Korrektiv der Arbeitgebermacht kennt, sind die Organisationsprobleme auf der Arbeitgeberseite ungleich destabilisierender. Dort haben sowohl Unternehmensaustritte aus den Verbänden (Verbandsflucht) als auch die Nichteintritte neu gegründeter Unternehmen (Verbandsabstinenz) zugenommen (Schnabel 2005: 187). Zwar gibt es keine offiziellen Daten über den Organisationsgrad der Arbeitgeber – der prinzipiell den der Gewerkschaften deutlich übertrifft –, allerdings lässt sich die

1 Arbeitslosigkeit gilt als einer der Hauptgründe für private Überschuldung. Anfang der 2000er-Jahre stieg die Zahl der überschuldeten Privathaushalte, die bereits 1989 in der alten Bundesrepublik etwa 1,2 Millionen betragen hatte, auf rund 3,3 Millionen an (BMFSFJ 2004: 1).

2 Heyes et al. (2012: 233) weisen für 1985 einen Organisationsgrad von 34,7 Prozent der Beschäftigten aus, für 1995 29,2 Prozent und für 2007 19,9 Prozent.

Entwicklung anhand der für das deutsche Produktionsmodell zentralen Metallindustrie stellvertretend nachvollziehen. Dort waren bis Mitte der 1980er-Jahre rund drei Viertel der Beschäftigten bei einem Unternehmen angestellt, das dem größten Arbeitgeberverband Gesamtmetall angehörte. Mitte der 2000er-Jahre ist die Zahl in Westdeutschland auf unter 60 Prozent gefallen, in Ostdeutschland liegt sie sogar bei nur noch 21 Prozent, obwohl sie nach der Wiedervereinigung fast 70 Prozent betragen hatte (ebd.: 186).

Um die sich in diesem Trend abzeichnende Interessenheterogenität der Arbeitgeber aufzufangen, haben zahlreiche Verbände damit begonnen, Mitgliedschaften »ohne Tarifbindung« anzubieten. Insbesondere KMUs machen davon Gebrauch, denn es bedeutet, dass sie jegliche Dienstleistungen der Verbände in Anspruch nehmen können, ohne tarifpolitisch gebunden zu sein. Das heißt auch, dass sie nicht die Leistungen gegenüber ihren Beschäftigten erbringen müssen, die ihr Verband in Tarifverträgen vereinbart hat (Schroeder/Silvia 2007: 1453). Während in einigen Branchen, wie in der öffentlichen Verwaltung, der Deckungsgrad von Tarifverträgen noch relativ hoch ist, hat er in vielen Industriezweigen an Verbindlichkeit verloren beziehungsweise in einigen Dienstleistungsbranchen gar nicht erst eine zentrale Stellung erhalten. Dem Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) der Bundesagentur für Arbeit zufolge waren im Jahr 2009 nur noch rund 56 Prozent der Beschäftigten in Westdeutschland formal durch tarifliche Vereinbarungen gedeckt, während es 1996 noch 70 Prozent waren. In Ostdeutschland fiel die Tarifbindungsquote im selben Zeitraum von 56 auf 38 Prozent (Ellguth/Kohaut 2011: 245). Auch wenn 40 Prozent der Betriebe ohne Tarifverträge im Jahr 2010 angaben, sie würden sich an den tariflichen Regelungen ihrer Branche orientieren, ist der Geltungsbereich kollektiver Arbeitsvereinbarungen stark eingeschränkt worden. Die Schwächung der Arbeitnehmerposition wurde zusätzlich dadurch verstärkt, dass die Kernzone der dualen Interessenvertretung – Betriebe mit Betriebsräten *und* Tarifverträgen – immer weiter schrumpfte. Nur ein »knappes Drittel der Beschäftigten in Westdeutschland und weniger als ein Fünftel in Ostdeutschland« zählten 2010 noch dazu (Ellguth/Kohaut 2011: 247; ebenso Streeck 2009: 38ff.).

Doch auch in der Tarifpolitik lassen sich Umbrüche feststellen, die sowohl eine Verbetrieblichung der Aushandlungsprozesse als auch eine zunehmende Differenzierung der Tarifstandards nach sich gezogen haben. Diese »innere Erosion« ist vor allem auf die Durchsetzung der 35-Stunden-Woche durch die IG Metall in den Tarifverhandlungen von 1984 zurückzuführen, die eine Zustimmung zur »Flexibilisierung und Differenzierung der Arbeitszeit nach betrieblichen Erfordernissen« zum Ergebnis hatten und den Regelungsbereich von Betriebsvereinbarungen erweiterten (Müller-Jentsch 2007: 114). Obgleich die Auswirkungen dieser Regelung keineswegs unverzüglich und dramatisch eintra-

ten, wurde die Arbeitszeitflexibilisierung doch immer häufiger zum »Einfallstor indirekter Lohnsenkung«, wenn verlängerte Arbeitszeiten ohne Lohnausgleich erfolgten (Seifert 2007: 21). Tarifkonflikte in der Metallbranche Ostdeutschlands führten Anfang der 1990er-Jahre zur Einführung von Härtefallregelungen und Öffnungsklauseln, die die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen verbessern sollten und die Möglichkeiten zur Abweichung von Tarifvereinbarungen erweiterten. Vor allem standen damit aber erstmals Löhne und Gehälter selbst im Zentrum von Kürzungs- und Flexibilisierungsvereinbarungen (Bispinck 2008: 8). Die Minimierung der Lohnkosten wurde nun als Mittel zur Verbesserung der Wettbewerbsposition einzelner Unternehmen eingesetzt und stellte dadurch nicht nur die Steuerungsfunktion des Tarifsystems infrage, sondern öffnete auch der Lohn dispersion Tür und Tor. Der »Paradigmenwechsel von einer wettbewerbsbegrenzenden zu einer wettbewerbsorientierten Tarifpolitik« (Bispinck/Schulten 2005: 466) zeigt sich vor allem daran, dass Mitte der 2000er-Jahre bereits 75 Prozent aller Betriebe Öffnungsklauseln nutzten, überwiegend für Arbeitszeitflexibilisierungen und die Reduzierung von Sonderzahlungen (Streck 2009: 41). Auf dieser Basis wurden in den 1990er- und 2000er-Jahren sogenannte betriebliche Bündnisse für Beschäftigungssicherung und Wettbewerbsfähigkeit geschlossen. Darin stimmte die Belegschaft in der Regel Maßnahmen zur Lohnkostensenkung zu – was sowohl Arbeitsumverteilung als auch Lohneinbußen bedeuten konnte –, wofür die Unternehmensleitung wiederum Zusagen zu Beschäftigungs- und Investitionsentwicklung machte (Rehder 2003: 75ff.).

Während mit diesen Entwicklungen eine stetige Verschärfung der Einkommenssituation vieler privater Haushalte einherging, haben Veränderungen in der politischen Regulierung des Arbeitsmarktes zu weiteren Unsicherheiten beigetragen. Hier begann mit dem Beschäftigungsförderungsgesetz von 1985 eine inkrementelle Deregulierungspolitik, deren bisheriger Höhepunkt die Gesetze für moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt (Hartz-Reformen) der frühen 2000er-Jahre war. In den 1980er-Jahren hatte die damals CDU-geführte Regierung zunächst die Zulassung befristeter Arbeitsverhältnisse erleichtert; in den 1990er-Jahren verstetigte und weitete sie die Regelungen aus und begann zudem, den gesetzlichen Kündigungsschutz zu lockern. Vor allem aber vollzog sie eine Neuausrichtung hin zu einer »aktivierenden Arbeitsmarktpolitik«, die unter anderem die Zumutbarkeitskriterien für Arbeitslose verschärfte (Zohlnhöfer 2001: 115ff., 273ff.).³ Als die rot-grüne Koalition Ende der 1990er-Jahre die Regie-

3 Die Gewerkschaften hatten ursprünglich vor, im von ihnen angeregten tripartistischen »Bündnis für Arbeit« 1996 das Fortschreiten dieser Politik zu unterbinden, verließen es aber dann aus Protest gegen die Lockerung des Kündigungsschutzes und gegen die Regierungspläne, die Lohnfortzahlung im Krankheitsfall zu kürzen (Zohlnhöfer 2001: 279).

rungsverantwortung übernahm, revidierte sie zunächst Teile dieser Maßnahmen, schwenkte aber schon bald selbst auf einen Deregulierungs- und Aktivierungskurs ein, der in die Agenda-Politik der zweiten Legislaturperiode zwischen 2003 bis 2005 mündete.

Dieser Politik war das Scheitern des von Schröder wieder aufgenommenen »Bündnisses für Arbeit« vorausgegangen, in dem die Gewerkschaften zwar auf eine zurückhaltende Lohnpolitik verpflichtet werden sollten und in dem die betriebliche Differenzierung der Tarifstandards ausdrücklich unterstützt wurde, von dem aber abgesehen vom Job-Aktiv-Programm keine Impulse für den Arbeitsmarkt ausgingen (Ebbinghaus/Eichhorst 2006: 7). Kurz nach dem offiziellen Ende des Bündnisses im März 2003 gab Schröder eine Regierungserklärung ab, die zukünftige Leistungskürzungen und neue Rahmenbedingungen für den Arbeitsmarkt ankündigte. Zu diesem Zeitpunkt waren die ersten zwei von vier Stufen des Agenda-Herzstücks, der Hartz-Reformen, bereits in Kraft gesetzt, das dritte und vierte Gesetz wurden noch im selben Jahr verabschiedet, um zum 1. Januar 2004 beziehungsweise 1. Januar 2005 in Kraft zu treten.

Diese Reformen führten durch die Zusammenlegung von Arbeitslosen- und Sozialhilfe sowie Verschärfungen in den Berechtigungskriterien für das Arbeitslosengeld einerseits zu empfindlichen Einbußen für Leistungsempfänger und andererseits zu einem restriktiveren Sozialmodell, das die finanziellen und sozialen Einschnitte mit Eintritt der Arbeitslosigkeit vergrößerte. Dazu trugen insbesondere die erweiterten Sanktionierungsmöglichkeiten und Zumutbarkeitsregelungen in der Arbeitsvermittlung bei, wonach Arbeitslosen weniger Diskretion bei der Jobsuche verblieb (Streeck/Trampusch 2006: 70; Dingeldey 2011: 288ff.). Mit der Einrichtung von sogenannten Personal-Service-Agenturen wurde zusätzlich versucht, den Arbeitsmarkt durch die Förderung der Leiharbeit weiter zu flexibilisieren; ein Ziel, das auch der Förderung der geringfügigen Beschäftigung zugrunde lag. Vor allem die Deregulierung der Befristung und Leiharbeit, aber auch die zeitgleich erfolgte erneute Lockerung des Kündigungsschutzes zeigen sich in der Abnahme des OECD-Beschäftigungsschutz-Indizes für Deutschland (1985: 3.17; 1995: 3.09; 2007: 2.12; Heyes/Lewis/Clark 2012: 233).⁴ Auch wenn dessen Wert im internationalen Vergleich weiterhin überdurchschnittlich ist, so ist der Trend doch deutlich und wird durch die abnehmende Verbindlichkeit der Tarifverträge, die kollektive Schutzvereinbarungen enthalten, auch abseits der regulativen Politik unterstrichen. Die Verunsicherung der gesellschaft-

⁴ Der graduelle Charakter der Deregulierung lässt sich gut anhand der Leiharbeitsregulierung nachvollziehen. 1985 wurde die maximale Dauer von 3 auf 6 Monate erhöht, 1994 auf 9, 1997 auf 12 und 2002 auf 24 Monate. Im Jahr 2003 wurden alle Beschränkungen aufgehoben (Ebbinghaus/Eichhorst 2006: 14).

lichen Mitte ist vor dem Hintergrund dieser Entwicklung in den 2000er-Jahren nachweislich angestiegen und Ängste vor dem sozialen Abstieg haben zugenommen (Burzan 2008).

7.2 Erwerbsverläufe, Lohnentwicklung und die Rückkehr der Ungleichheit

Wie steht es aber genau um die Erwerbsverläufe und die Einkommenssituation deutscher Haushalte angesichts der beschriebenen Veränderungen in den Arbeitsbeziehungen? Der erste zu beobachtende Trend ist die Ausweitung atypischer Beschäftigungsverhältnisse, worunter Leiharbeit, Teilzeitarbeit, befristete und geringfügige Beschäftigungen gefasst werden. So stieg der Prozentsatz befristet Angestellter von 9,9 Prozent im Jahr 1995 auf 14,3 im Jahr 2005, der damit etwas über dem Durchschnitt der EU-15-Länder lag (Carlin/Soskice 2009: 71). Die Teilzeitbeschäftigungsquoten stiegen zwischen 1994 und 2005 von 28 auf 39 Prozent bei Frauen und von 3 auf 7 Prozent bei Männern (Mason/Mayhew/Osborne 2008: 19). Die Zahl der auf Leiharbeit beruhenden Beschäftigtenverhältnisse hat sich zwischen 1997 und 2005 mehr als verdoppelt und sogenannte Minijobs sind vor allem seit 1999 stark expandiert (Ebbinghaus/Eichhorst 2006: 15). Zusammen mit dem Anstieg der Arbeitslosigkeit hat diese Ausweitung atypischer Beschäftigungsverhältnisse dazu geführt, dass mehr Menschen von Diskontinuitäten in ihrem Erwerbsleben betroffen sind. Die Dauer »stabiler Vollzeitbeschäftigung« hat gegenüber den 1980er- und 1990er-Jahren deutlich abgenommen, Episoden der Nichterwerbstätigkeit sind stattdessen häufiger und länger vorzufinden, vor allem bei Personen ohne Berufsausbildung. Dabei ist auffällig, dass die Prävalenz von Berufswechseln nicht nur zunimmt, sondern auch immer seltener zu beruflichen Verbesserungen beiträgt (Trischler/Kistler 2010: 18, 36ff.). Damit sind auch die Eckpunkte dessen beschrieben, was als »Prekarität« in den Arbeitsbeziehungen bezeichnet wird und sich kontinuierlich ausweitet:

Wenn Prekarität zum Thema wird, dann sprechen wir längst nicht mehr nur über einen klar begrenzten Raum einfacher industrieller Tätigkeiten oder über Anlernjobs in Branchen des Dienstleistungsgewerbes. Prekäre Grenzgänger finden sich mehr und mehr in den Beschäftigungsbereichen der Facharbeit und des Ingenieurwesens, aber auch in den öffentlichen Diensten, in Verwaltung und mittlerem Management. Auch wenn sie nicht gezwungen sind, jegliche Arbeit anzunehmen, müssen selbst gut ausgebildete Arbeitskräfte in diesen Berufsfeldern häufig Abstriche machen – bezüglich der Entlohnung, der Ausgestaltung des Arbeitsvertrages oder auch mit Blick auf eine der eigenen beruflichen Qualifikation entsprechende Tätigkeit. (Grimm/Vogel 2008: 677)

Insgesamt nehmen damit die Einkommensunterbrechungen zu, ebenso die Zahl fragmentierter Erwerbsbiografien. Doch vor allem sind damit die Voraussetzungen für massive Lohneinbußen gegeben: zunächst einmal, weil atypische Beschäftigung in der Regel mit Niedriglohnbeschäftigung einhergeht. Der Anteil der Beschäftigten, der weniger als zwei Drittel des mittleren Stundenlohns verdient, ist zwischen 1995 und 2010 von 19 auf 24,6 Prozent angestiegen (Kalina/Weinkopf 2013: 5). Von der Ausweitung der Minijobs getrieben, ist hier ein Niveau erreicht, das nahe am US-amerikanischen und britischen Niedriglohnssektor liegt (Mason/Mayhew/Osborne 2008: 18f.). Ein weiteres Indiz für die prekäre Einkommenssituation ist zudem die stark gewachsene Zahl sogenannter »Aufstocker«, deren Erwerbseinkommen so niedrig ist, dass es um Arbeitslosengeld-II-Zahlungen ergänzt wird. Im Jahr 2010 handelte es sich um 1,3 Millionen Empfänger (Urban 2011: 20).

Betrachtet man die Reallohnentwicklung der vergangenen Jahre, wie sie weiter oben schon erwähnt wurde, wird die Verschärfung der privaten Einkommenssituation explizit. In der langfristigen Beobachtung sind die durchschnittlichen jährlichen Lohnwachstumsraten fast durchgängig zurückgegangen, unabhängig von der gewählten Maßzahl (Tabelle 7-1), was auch dem Rückgang des gesamtwirtschaftlichen Wachstums entspricht. Bemerkenswert deutlich zeigt sich aber die Zuspitzung dieser Entwicklung in den 2000er-Jahren. Insbesondere die Stagnation der Realeinkommen der Jahre 2004 und 2005 ergibt zusammen mit der sich anschließenden trägen Entwicklung der privaten Nachfrage eine deutliche Abkehr von früheren Wachstumszyklen (Deutsche Bundesbank 2007; Logeay/Zwiener 2008).

Im Jahr 2005 hatten die Tarifexperten des Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Instituts der Hans-Böckler-Stiftung konzедieren müssen, dass der Verteilungsspielraum in der Tarifpolitik seit Mitte der 1990er-Jahre überwiegend nicht ausgeschöpft wurde (Bispinck/Schulten 2005: 468). Abgesehen vom ersten Tarifjahr nach dem Regierungsantritt von Rot-Grün waren die Lohnabschlüsse seit 1995 durchgängig moderat und die effektive Verteilungsbilanz negativ. Zur negativen Lohndrift, das heißt zur durchschnittlichen Unterschreitung der tariflich-vereinbarten Löhne in den Unternehmen, gesellte sich die schwächer werdende Position der Gewerkschaften in den Tarifverhandlungen selbst. Die schlechte wirtschaftliche Ausgangslage, Rekordarbeitslosigkeit und schließlich die Agenda-Politik unterminierten ihre Verhandlungsmacht weiter, und nachdem 2004 bereits längere Arbeitszeiten ohne Lohnausgleich sowie Kürzungen bei Weihnachts- und Urlaubsgeld das Tarifbild prägten (Spiegel Online, 6.12.2004), fiel auch die Beurteilung der Tarifrunde 2005 seitens der Gewerkschaften verhalten aus: »[I]nsgesamt ist es der gewerkschaftlichen Tarifpolitik 2005 nicht gelungen, die Steigerung der Lebenshaltungskosten von 2,0 Prozent

Tabelle 7-1 Einkommensentwicklung nach Dekaden, preisbereinigt; durchschnittliche Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent, 1970–2010

	Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer	Nettolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer	Nettolöhne und -gehälter je Stunde
1970–1979	2,5	1,8	3,0
1980–1989	0,8	0,4	1,6
1990–1999	0,9	0,3	1,1
2000–2010	-0,2	-0,1	0,2

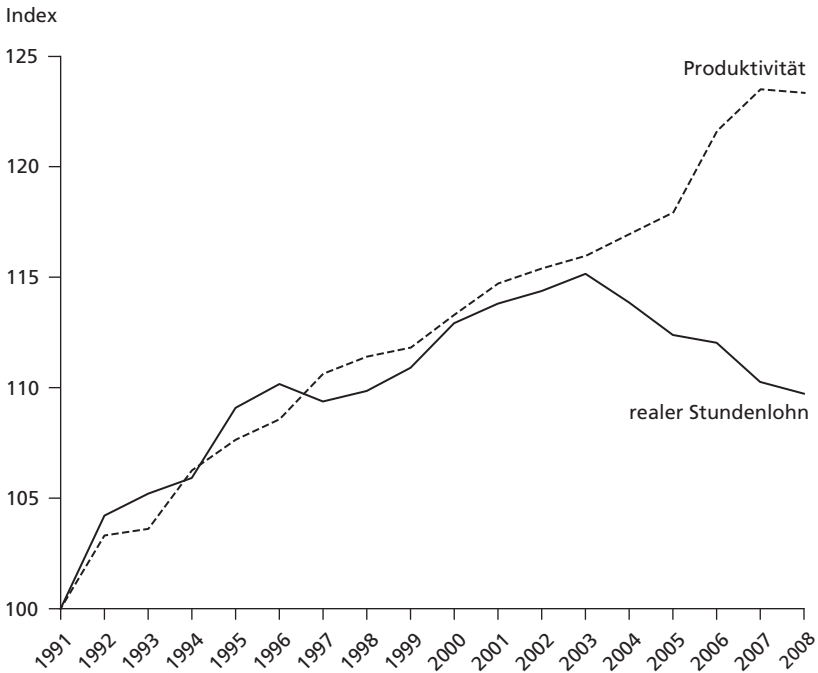
Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.5, Tabelle 1.9.

auszugleichen. [...] »Wir haben tarifpolitisch unter unseren Verhältnissen gelebt.« (Hans-Böckler-Stiftung, 2.2.2006).

Trotz der schwachen Lohnentwicklung seit Mitte der 1990er-Jahre markierten die Reallohneinbußen der Jahre 2004 und 2005 eine für das korporatistische Gefüge der Bundesrepublik ungewöhnliche Abkopplung der Löhne von der Produktivitätsentwicklung (Abbildung 7-1). Lag die Reallohnentwicklung in den ersten Jahren nach der Wiedervereinigung noch teilweise über der Produktivitätsentwicklung, weil sich die Tarifpartner auf eine zügige Angleichung des Lohnniveaus in Ost- und Westdeutschland einigen konnten, lief sie danach, wie von Bispinck und Schulten beschrieben, der Produktivität hinterher, ohne jedoch gleich den Anschluss zu verlieren. Dies geschah erst 2004 und sorgte damit sowohl für die besagte lohninduzierte Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen (exportorientierten) Unternehmen als auch für eine anhaltende Schwäche des privaten Konsums (Brenke 2009: 559f.).

Diese Entwicklung hat nicht alle Haushalte im gleichen Umfang erfasst, sondern vor allem solche mit unteren und mittleren Einkommen. Zusammen mit einer zunehmend regressiven Ausgestaltung der Steuerpolitik (Schratzenstaller 2007) führte sie zu einem Anwachsen der Einkommensungleichheit: »Seit dem Jahr 2000 haben in Deutschland Einkommensungleichheit und Armut stärker zugenommen als in jedem anderen OECD-Land«, fasst die OECD (2008: Country Note Germany) zusammen und betont: »Der Anstieg zwischen 2000 und 2005 übertraf jenen in den gesamten vorherigen 15 Jahren (1985–2000).« Ein Blick auf zwei verschiedene Verteilungsmaße belegt die verstärkte Dynamik im letzten Jahrzehnt (Tabelle 7-2). Sowohl der Gini-Koeffizient als auch das P90/P10-Verhältnis, das ein Maß für den Abstand zwischen dem neunzigsten und dem zehnten Prozent der Verteilung ist, weisen einen zunächst stetigen, doch nach 2001 sprunghaften Anstieg der Einkommensspreizung aus. Analog dazu sank auch die strukturbereinigte Bruttolohnquote zwischen 2000 und 2007 von 71,6 auf 62,8 Prozent des Nationaleinkommens, während die Profitquote der Unternehmen entsprechend zulegen konnte (Schäfer 2012: 590). Vor

Abbildung 7-1 Entwicklung von Produktivität und Reallohn in Deutschland, 1991–2008 (preisbereinigt mit Verbraucherpreisindex, 1991=100)



Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.5; eigene Berechnung.

dem Hintergrund der traditionell geringen Einkommensdispersion des deutschen Modells erscheint diese Entwicklung manchen Beobachtern als eine »Geschichte zweier Länder«, die durch die Wiedervereinigung getrennt sind (Fuchs-Schündeln/Krueger/Sommer 2010).⁵

5 Im Kontext der Ungleichheit sollte darüber hinaus darauf hingewiesen werden, dass die Konzentration der Vermögen in Deutschland noch deutlich höher ist. Der im SOEP ermittelte Vermögens-Gini belief sich 2007 auf rund 0,8 und die reichsten 10 Prozent der Bevölkerung hielten mehr als 60 Prozent des Gesamtvermögens (Frick/Grabka/Hauser 2010: 55f.). Auch hier lässt sich eine Zunahme der Ungleichheit insbesondere seit Anfang der 1990er-Jahre beobachten und, soweit die Daten das wiedergeben können, Deutschland liegt nah an der Vermögenskonzentration in den Vereinigten Staaten (SVR 2009: 332; Frick/Grabka/Hauser 2010: 56). Dass nun die Konzentration anlagensuchenden Kapitals nicht die gleichen Auswirkungen auf die private Verschuldung hat, lässt sich in Vorwegnahme des nächsten Unterkapitels zum einen damit erklären, dass die deutschen Banken als Intermediäre andere Kapitalallokationen vorgenommen haben – vor allem im Rahmen der EWWU –, zum anderen mit dem Hinweis plausibilisieren, dass die Bewertung der Unternehmensvermögen und entsprechende Anlage-

Tabelle 7-2 Verteilung der Nettoäquivalenzeinkommen, 1991–2006

	1991	1996	2001	2006
Gini-Koeffizient	0.248	0.251	0.261	0.285
P90/P10-Verhältnis	2.99	3.04	3.15	3.54

Nach Berücksichtigung der Umverteilungswirkung durch Steuern und Transfers.
Quelle: Schmid/Stein (2013: 14).

7.3 Kompensation durch Sparen statt Leihen?

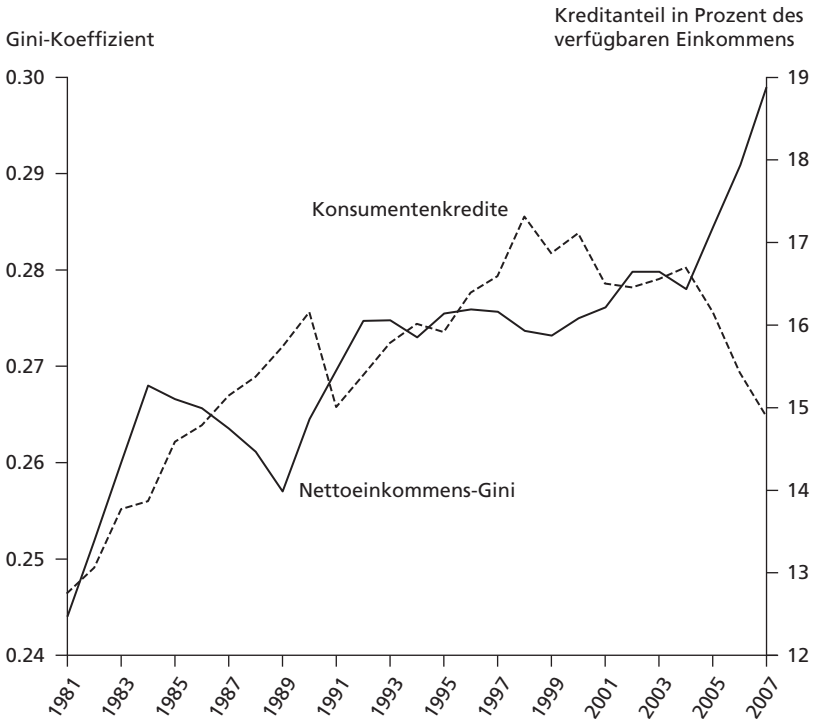
Angesichts dieser Entwicklungen wäre eine Erhöhung der privaten Verschuldung zum Zwecke der Kompensation von Lohnneinbußen durchaus plausibel. Ebenso ließe sich mit Blick auf die anglofonen Länder ein analoges *keeping up with the Meiers* erwarten. Der von Krueger und Perri (2006) für die USA präsentierte Zusammenhang zwischen Einkommensungleichheit und Konsumentenkreditnutzung (vgl. Abbildung 3-7) lässt sich für Deutschland allerdings nicht replizieren. Abbildung 7-2 zeigt zwar den Anstieg beider Kurven zwischen 1980 und 2000, doch die Verläufe bleiben insgesamt erratisch. Betrachtet man die jährlichen Veränderungen der Konsumentenkredite und des Gini-Koeffizienten, so löst sich ein strikter Zusammenhang zwischen beiden vollkommen auf. Mit bloßem Auge lässt sich zudem erkennen, dass die Kurven ab 2004 markant auseinanderklaffen und somit in der jüngsten Phase vor der Finanzkrise entgegen den im angloamerikanischen Raum vertretenen Thesen verlaufen.

Eine Überprüfung des Kompensationsmechanismus muss jedoch in Betracht ziehen, von welchen Gruppen die Kreditdynamik ausgeht. Mithilfe von SOEP-Daten lässt sich verfolgen, wie sich die Kreditbelastung und Verschuldungsprävalenz bestimmter Einkommensgruppen seit Ende der 1990er-Jahre entwickelt haben. Dazu wurde zunächst das äquivalenzgewichtete Nettohaushaltseinkommen⁶ berechnet und auf Basis dessen fünf Einkommensgruppen (Quintile) gebildet. Aus Gründen der Übersicht werden in Abbildung 7-3 und Abbildung 7-4 nur das untere, das mittlere und das obere Quintil abgebildet. Steigende Belastungsquoten und/oder Prävalenzraten der unteren Einkommensgruppe insbesondere zur Mitte des Jahrzehnts würden auf einen klaren Krediteffekt schließen

präferenzen das potenziell in Privatkredite fließende Kapital im Vergleich zu anderen Ländern deutlich kleiner ausfallen lässt (Piketty 2014: 140ff.).

6 Diese Größe erlaubt es, die Größe und die Zusammensetzung des Haushalts für die Berechnung der Einkommensgruppierung heranzuziehen und die finanzielle Situation unterschiedlicher Haushalte zu vergleichen. Nach der modifizierten OECD-Skala wird danach nur einer erwachsenen Person ein volles Gewicht zugewiesen, weitere erwachsene Personen werden mit 0,5 und Kinder unter 14 Jahre mit 0,3 gewichtet (Andreß/Golsch/Schmidt 2013: 34f.).

Abbildung 7-2 Entwicklung von Einkommensungleichheit und Konsumentenkreditvolumen in Deutschland, 1981–2007

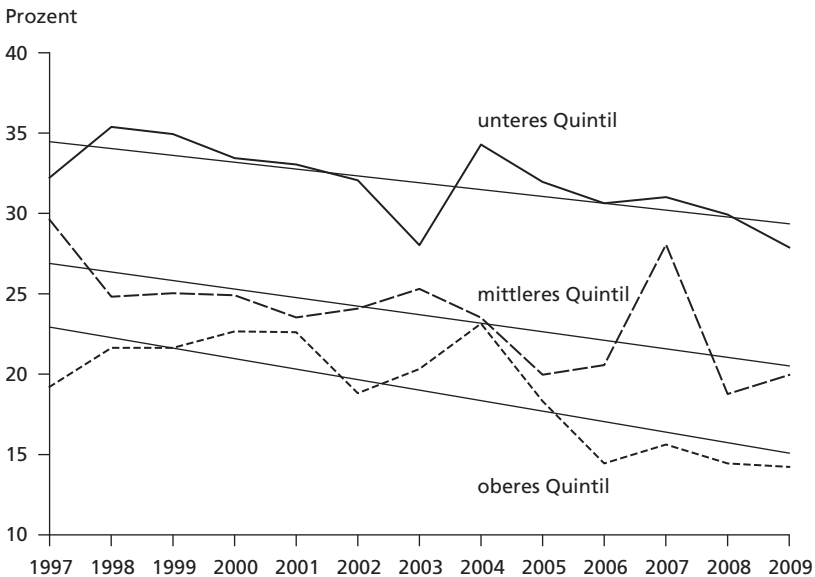


Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; World Income Inequality Database (Solt 2009); eigene Berechnung.

lassen. Abbildung 7-3 zeigt zunächst jedoch deutlich, dass das Haushaltsfünftel mit dem geringsten Einkommen seine Belastung durch Konsumentenkredite über Zeit reduziert hat. Diese Haushalte hatten am Ende der 1990er-Jahre monatliche Kreditbelastungen von etwa 35 Prozent ihres Haushaltseinkommens. Am Ende der 2000er-Jahre waren es weniger als 30 Prozent.⁷ Da dieser Trend auch auf Haushalte mit höheren Einkommen zutrifft, ist hier kein gruppenspezifisches Verschuldungsverhalten zu beobachten. Gleichermäßen ist die Anzahl der Haushalte, die Konsumentenkreditverpflichtungen innehaben, ebenfalls in allen Einkommensgruppen zurückgegangen, wobei der Rückgang im unteren Quintil auch am deutlichsten ausfällt (Abbildung 7-4). Hier ist zwar bis Mitte

⁷ Die zugrunde liegenden Einkommen stagnieren vor allem in den Jahren 2004 bis 2006. Allein deswegen würde sich ein gegebener Schuldenstand in einem Anstieg der Kurve widerspiegeln. Ein Rückgang der Kurve deutet daher auf eine sehr hohe Reduktion der Kreditbelastung hin.

Abbildung 7-3 Durchschnittliche monatliche Belastung mit Konsumentenkrediten verschuldeter Haushalte in Deutschland nach Einkommensgruppe, in Prozent des Nettoäquivalenzeinkommens, 1997–2009



Quellen: SOEP; eigene Berechnung.

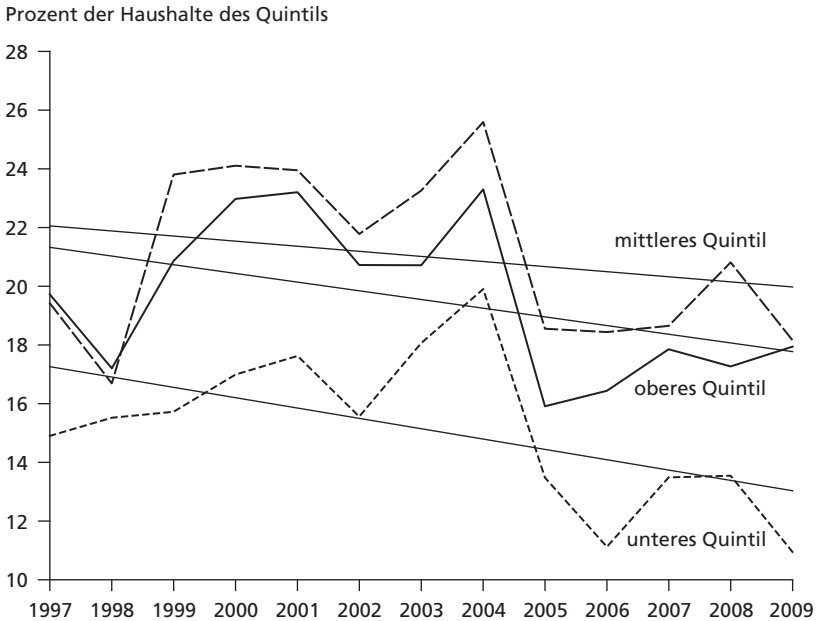
der 2000er-Jahre ein leichter Anstieg in allen Quintilen sichtbar, doch der Abschwung nach 2004 ist im unteren Quintil am stärksten. Bei aller Vorsicht, mit der diese Daten interpretiert werden sollten: Eine Erhöhung des Kreditengagements von Privathaushalten mit niedrigen – und auch mittleren – Einkommen ist hier nicht zu erkennen.⁸

Eine weitere Möglichkeit, die Kreditnutzung der Privathaushalte disaggregiert nachzuvollziehen, bietet sich mit der Erhebung der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe des Statistischen Bundesamts, die alle fünf Jahre erfolgt.⁹ 2008 hielten alle Haushalte mit Ausnahme jener der unteren und der oberen Einkommensgruppe mehr Konsumentenkreditschulden als noch 1998 (Abbildung 7-5). Zugleich liegen sie aber fast ausnahmslos unter dem Wert von 2003 und entsprechen in ihrer Entwicklung den bislang herangezogenen Aggregatdaten. Die entsprechenden Prävalenzraten zeigen aber, dass im Jahr 2008 mehr

⁸ Gleiches gilt auch für Immobilienkreditschulden, wie bereits in Kapitel 5 dargelegt wurde (vgl. Abbildung 5-4).

⁹ Änderungen in der Erhebungssystematik erlauben jedoch keine Berechnungen zur langfristigen Entwicklung der Immobilienverschuldung nach Einkommensgruppen.

Abbildung 7-4 Haushalte mit Konsumentenkreditschulden nach Einkommensgruppe, 1997–2011

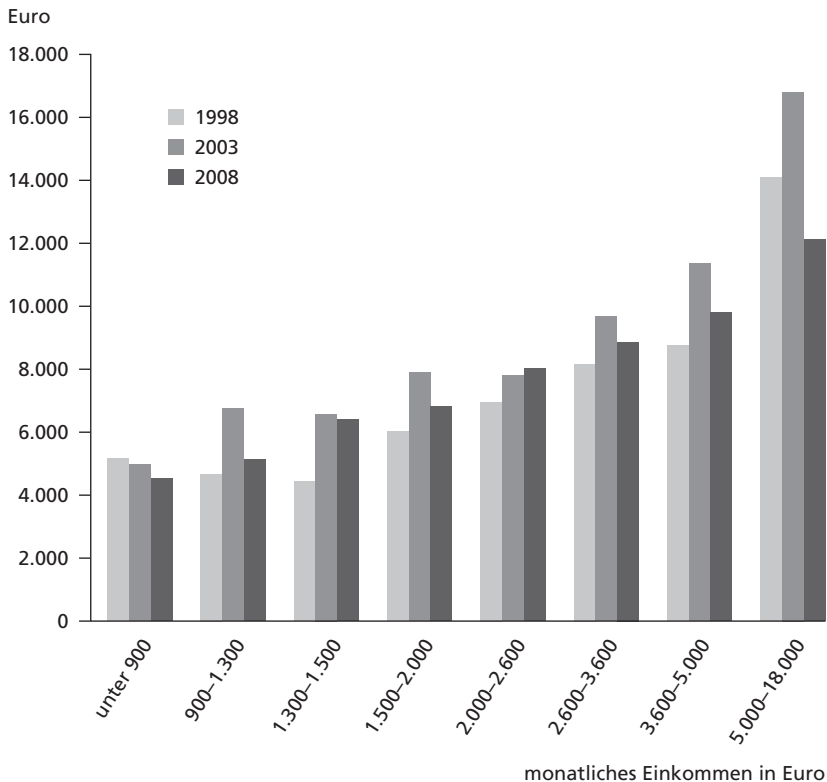


Quellen: SOEP; eigene Berechnung.

Haushalte – unabhängig von ihren Einkommensverhältnissen – angegeben haben, Konsumentenkreditschulden zu haben (Abbildung 7-6). Hier zeigt sich sowohl der bereits in Kapitel 4 erwähnte Widerspruch zwischen SOEP- und EVS-Daten als auch die Schwierigkeit, Prävalenz und Höhe der Verschuldung mit den bankstatistischen Daten in Einklang zu bringen. Mit größerer Sicherheit lässt sich allerdings sagen, dass Haushalte in der oberen Einkommensgruppe weder einen volumenmäßigen noch einen anteilmäßigen Verschuldungsanstieg zu verzeichnen hatten und dass die deutliche Reduktion der Verschuldung bei besser verdienenden Haushalten, die in beiden Datensätzen sichtbar ist, vermutlich den Löwenanteil des Aggregatdatenrückgangs erklärt –, einfach deswegen, weil die von ihnen aufgenommenen Kreditbeträge am höchsten sind. Mit anderen Worten: Für eine Analyse des aggregierten Verschuldungsverlaufs sind die Finanzaktivitäten der oberen Einkommensgruppen aufgrund ihres Volumens ausschlaggebend.

Die EVS erlaubt es darüber hinaus, Haushalte nach sozialer Stellung zu unterscheiden. Demnach haben alle Gruppen abhängig Beschäftigter zwischen

Abbildung 7-5 Konsumentenkreditrestschulden in Deutschland nach Einkommensgruppe, 1998–2008 (in konstanten Preisen)



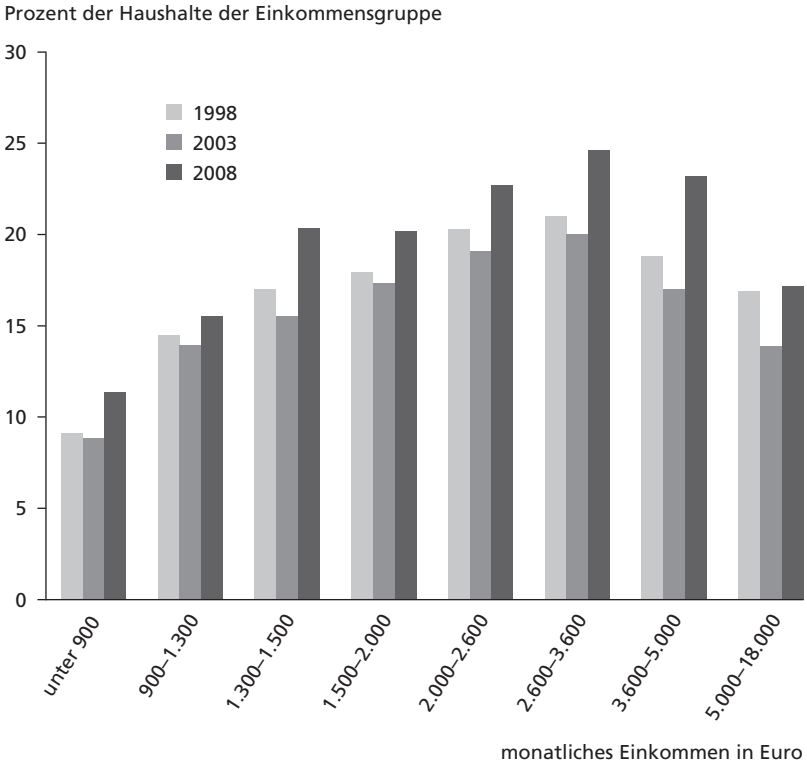
Nur Haushalte mit Konsumentenkreditverpflichtungen, preisbereinigt mit dem Verbraucherpreisindex.

Quellen: EVS 1998, Tabelle 1.3; EVS 2003, Tabelle 2.3.1; EVS 2008, Tabelle 4.3.1; eigene Berechnung.

1993 und 2003 ihre Konsumentenkreditschulden erhöht, doch allein die Gruppe der Arbeiterhaushalte¹⁰ hat in der letzten Phase bis 2008 ihre durchschnittlichen Verbindlichkeiten real erhöht (Abbildung 7-7). Das größte Konsumentenkreditvolumen findet sich hier bei den Selbstständigen, die analog zur oberen Einkommensgruppe ihre Verbindlichkeiten nach 2003 am meisten reduziert

10 »Arbeiter(innen)« definiert das Statistische Bundesamt als »alle Lohnempfänger(innen), auch in Altersteilzeit«, in Abgrenzung zu »nichtbeamteten Gehaltsempfänger(innen)« in kaufmännischen oder technischen Berufszweigen, die unter »Angestellte« geführt werden (EVS 2003, Heft 2: Erläuterungen).

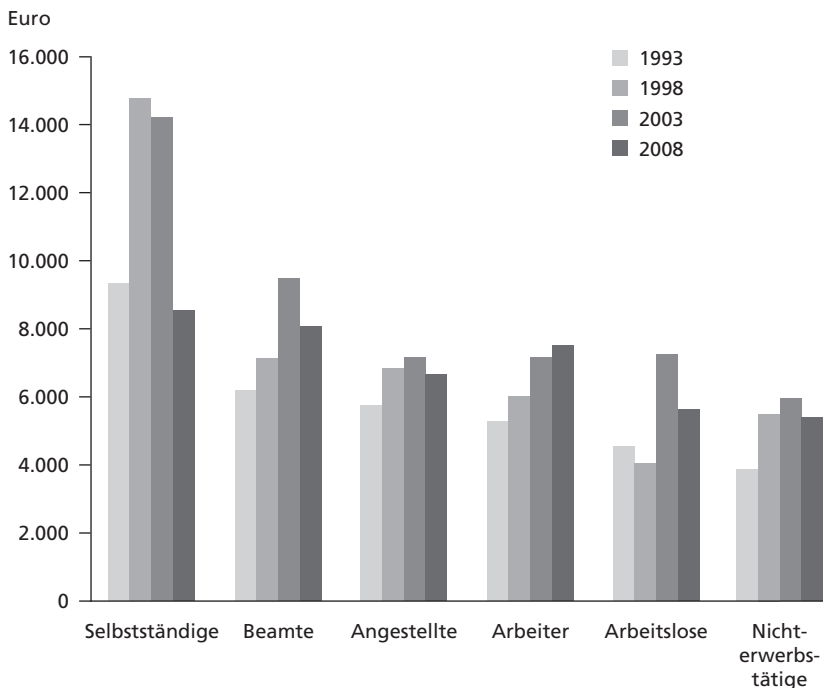
Abbildung 7-6 Haushalte in Deutschland mit Konsumentenkreditschulden nach Einkommensgruppe, 1998–2008



Quellen: EVS 1998, Tabelle 1.3; EVS 2003, Tabelle 2.3.1; EVS 2008, Tabelle 4.3.1; eigene Berechnung.

haben. In dieser Berufsgruppe sind aber auch prekäre Arbeitsverhältnisse verbreitet, sodass entsprechende Kreditzuwächse auch mit Blick auf den Kompensationsmechanismus zu erwarten gewesen wären. In diesem Zusammenhang ist es sinnvoll, auch noch einen genaueren Blick auf die EVS-Daten zur Verbreitung von Dispositionskrediten zu werfen, denn diese sind angesichts vermehrter Erwerbsunterbrechungen, atypischer Beschäftigungsverhältnisse und Lohnneibußen das übliche Kreditinstrument, um kurzfristige Einkommenslücken zu schließen. Abbildung 7-8 zeigt hier einen Anstieg der Haushalte mit Dispositionskrediten über alle Einkommensgruppen hinweg, sodass einerseits von einer erhöhten Nutzung des Kreditinstruments – möglicherweise als Kompensations-

Abbildung 7-7 Konsumentenkreditrestschulden in Deutschland nach sozialer Stellung, 1993–2008 (in konstanten Preisen)



Preisbereinigt mit dem Verbraucherpreisindex.

Quelle: EVS 1993–2008; eigene Berechnung.

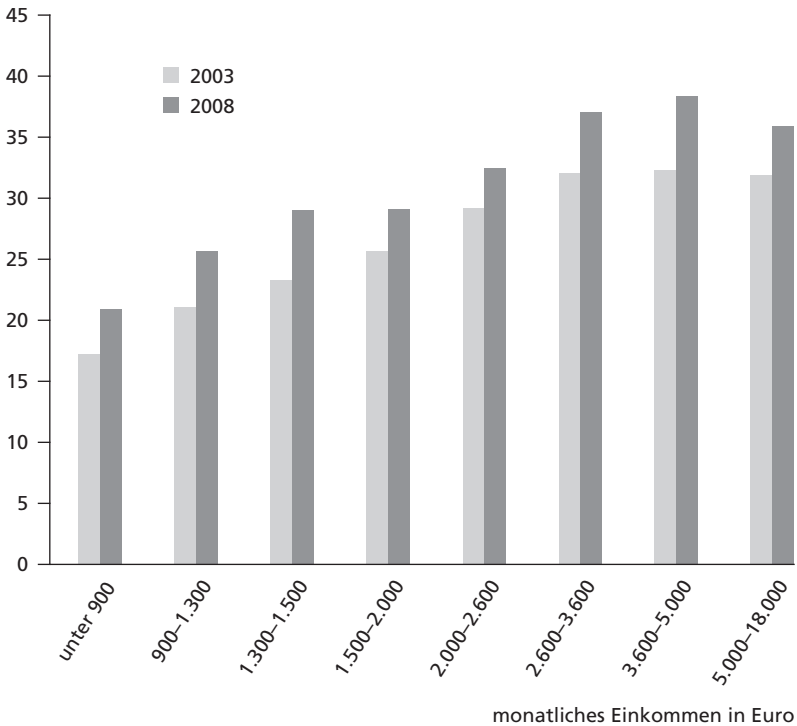
mittel – gesprochen werden kann, sich andererseits aber ein gruppenspezifischer Krediteffekt nicht bestätigt.¹¹

Offensichtlich gibt es keine eindeutige Antwort auf die Frage, inwiefern die Reallohnneinbußen privater Haushalte, die Erosion stabiler Vollzeitbeschäftigung und die gestiegene Ungleichheit in Einkommen und Vermögen die Privatverschuldung in Deutschland haben ansteigen lassen – zumindest nicht in mittelfristiger Perspektive. Der Blick auf die Kreditaktivität einzelner Einkommensgruppen hat gezeigt, dass Arbeiterhaushalte und Haushalte mit mittleren

11 Allerdings zeigen sich in den EVS-Daten geschlechts- und situationsspezifische Unterschiede. Während die Prävalenz von Dispositionskrediten bei Paar-Haushalten zwischen 2003 und 2008 konstant bei 20,3 Prozent blieb und sie sich bei allein lebenden Männern leicht von 27,9 auf 28,3 Prozent erhöhte, stieg die Nutzung bei allein lebenden Frauen von 17,6 auf 24,0 Prozent an. Da sich Frauen eher in atypischen Beschäftigungsverhältnissen befinden, könnte hierin ein Indikator für den erwarteten Krediteffekt zu finden sein.

Abbildung 7-8 Haushalte in Deutschland mit Dispositionskreditschulden nach Einkommensgruppe, 2003 und 2008

Prozent der Haushalte der Einkommensgruppe

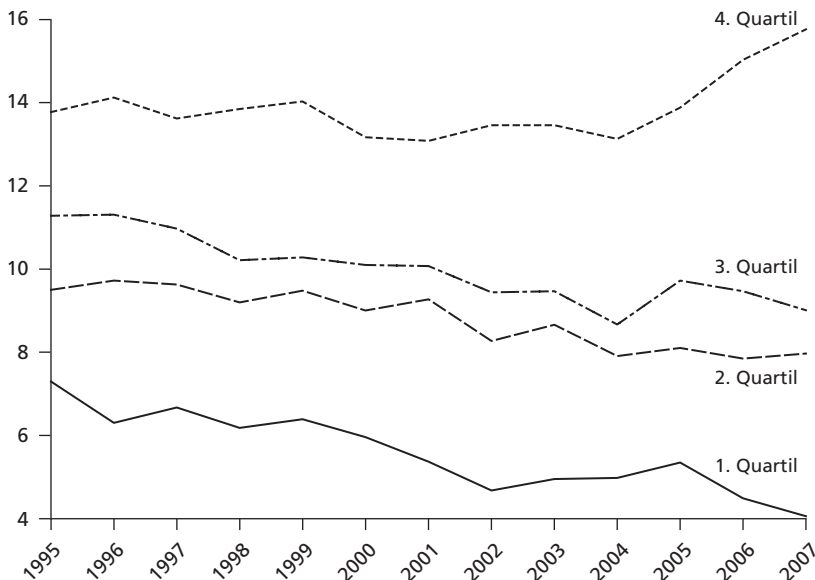


Quellen: EVS 2003 und 2008; eigene Berechnung.

und etwas höheren Einkommen am ehesten ihre Verbindlichkeiten während der 2000er-Jahre erhöht haben. Haushalte am unteren und oberen Ende der Verteilung haben hingegen ihre Verschuldung reduziert, jedoch aus unterschiedlichen Gründen. Die besser verdienenden Haushalte haben auf die durch Arbeitsmarkumbau, Rentenreformen und Einkommensentwicklung induzierte Unsicherheit und Umverteilung mit einer erhöhten Sparaktivität reagiert, die mit Blick auf die Privatisierung der Altersvorsorge vor allem als »Vorsorgespargen« bezeichnet wird (Deutsche Bundesbank 2007). Sie haben sogar so viel gespart, dass der Anstieg der privaten Sparquote von 9,4 Prozent im Jahr 2000 auf 11,7 Prozent 2008 allein ihnen zuzuschreiben ist. Die mittleren und ganz besonders die einkommensärmsten Haushalte haben stattdessen ihre Sparquote deutlich reduziert, wie sich anhand Abbildung 7-9 aufzeigen lässt. Die Mannheimer SAVE-

Abbildung 7-9 Sparquoten in Deutschland nach Einkommensgruppen, 1995–2007

Sparquote in Prozent des gewichteten Haushaltseinkommens



Quellen: SOEP, Stein (2009: Tabelle A6).

Studie zur Erforschung des Sparverhaltens liest daran vor allem die abnehmende *Sparfähigkeit* dieser Haushalte ab (Börsch-Supan et al. 2009: 65), was wiederum im Einklang mit dem hier zur Diskussion stehenden Mechanismus steht.

Dass angesichts dessen nicht weitaus mehr Haushalte mit geringem Einkommen ihre Kreditnutzung erhöht haben, sondern »entspart« oder ihren privaten Konsum reduziert haben, hat nicht allein damit zu tun, dass sich ihre Verschuldungsbereitschaft nicht erhöht hat. Vielmehr machen sich auch hier die bereits angeführten institutionellen Schranken der Kreditvergabe bemerkbar, wie die eingeschränkte Verfügbarkeit von echten Kreditkarten als unbürokratisches Mittel zur Deckung kurzfristigen Liquiditätsbedarfs oder die relativ restriktive Gewährung von Bankkrediten an Haushalte mit geringer Kreditwürdigkeit.¹² Nach den Gründen dafür gefragt, warum sie keine Kreditverpflichtungen haben, antworteten im Jahr 2008 rund 4,5 Prozent der deutschen Bevölkerung, dass

¹² Ebenso wenig konnten die Haushalte von Vermögenseffekten im Häusermarkt profitieren, womit sie ihre Einkommenssituation hätten verbessern können (siehe ausführlich Kapitel 9).

ihnen die Banken den Kredit verweigern würden. Ein Umfragewert, der – obwohl für sich genommen gering – der höchste in allen westeuropäischen Ländern war. Insbesondere arme und arbeitslose Haushalte fühlten sich demnach in Deutschland finanziell ausgegrenzt.¹³ Vor diesem Hintergrund lässt sich auch die These aufwerfen, dass die Dualisierung des deutschen Arbeitsmarktes deshalb nicht zu kreditbasierter Finanzialisierung beigetragen hat, weil mit ihr eine Dualisierung auf dem Kreditmarkt korrespondiert. Was also im deutschen Fall fehlen könnte, ist der politische Bestandteil des Stagnations-Kredit-Nexus, den Rajan (2010) und andere starkgemacht haben: Demnach erfolgte die angebotsseitige Liberalisierung des Kredits als Reaktion auf die gestiegene Einkommensungleichheit und Lohnstagnation, die auf diesem Weg zu einer Ausweitung der Verschuldung führte. Diese Liberalisierung aber blieb, wie Kapitel 5 dargelegt hat, in Deutschland auf staatlicher wie auch privatwirtschaftlicher Ebene hinter den Entwicklungen anderer Länder zurück. Dadurch machten sich auch die verschuldungsrelevanten Effekte des deutschen Lohn- und Verteilungsregimes in den 2000er-Jahren nicht in dem Maße bemerkbar, wie es in den anglofonen Ländern der Fall war.¹⁴ Zu all dem trug auch der fallspezifische Kontext bei, in dem wirtschaftliches Wachstum und Reallohnentwicklung in Deutschland im letzten Jahrzehnt um ein Vielfaches schwächer waren als in vergleichbaren Ländern; selbst und vor allem in den USA und Großbritannien, wo trotz langfristiger Reallohneinbußen ein positives Wachstum zu verzeichnen war (ILO 2010: 3).

7.4 Zwischenfazit: Schranken und Triebkräfte der Kreditexpansion

Die Mechanismen der Kreditausweitung in den anglofonen Ländern dienen hier als Ausgangspunkt für die Analyse der deutschen Kreditbeziehungen und vor diesem Hintergrund muss die isolierte Betrachtung der Arbeitsmärkte in

13 So im Ad-hoc-Umfragemodul der Europäischen Gemeinschaftsstatistik EU-SILC aus dem Jahr 2008 zum Thema »Überschuldung und finanzielle Ausgrenzung«, Variablen MI-120 bis MI-125; online unter: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/income_social_inclusion_living_conditions/data/ad_hoc_modules, abgerufen am 19.2.2014.

14 Allerdings fehlt es an Informationen darüber, inwiefern nicht bankmäßige Verschuldung in den präsentierten Zahlen eine Rolle spielt. Gerade finanziell schlechtergestellte Haushalte halten überproportional Schulden bei Sozialversicherungen, Energieunternehmen und Vermietern. Dem Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen (GdW) zufolge haben sich aber zumindest die Mietschulden der deutschen Haushalte von 750 Millionen Euro im Jahr 2003 auf 595 Millionen im Jahr 2006 reduziert (BMAS 2008: 50).

Deutschland zunächst einmal stutzig machen. Die anzutreffende Erosion der Kernbereiche der deutschen Arbeitsbeziehungen zulasten der Arbeitnehmerposition; die nur teilweise, aber sukzessiv erfolgte Deregulierung des Arbeitsmarktes und seiner sozialstaatlichen Einbettung; die graduelle Ausweitung fragmentierter Erwerbsverläufe, atypischer Beschäftigungsverhältnisse und infolgedessen ein zunehmender Druck auf die Einkommenssituation privater Haushalte; und schließlich die graduell und dann stark ansteigende Einkommensungleichheit: All dies sind Hinweise auf einen möglicherweise erhöhten Bedarf der Haushalte nach Kreditprodukten, sofern sie ihren Konsum nicht einschränken wollen oder können. Nur bei wenigen Haushalten, vor allem der mittleren Einkommenschichten, hat sich dieser Mechanismus auch in den 2000er-Jahren in eine steigende Verschuldung übersetzt. Jene Privathaushalte, die am unteren Ende der Verteilung am ehesten mit einer Verschlechterung ihrer Einkommenssituation konfrontiert waren, haben entgegen den theoretischen Annahmen ihre Kreditnutzung reduziert oder kaum erhöht. Bedarf es deswegen einer Re-Evaluierung der Kompensationsthese?

Zumindest muss sie an engere Voraussetzungen geknüpft werden, als das in den meisten Untersuchungen bislang getan wurde, und diese Voraussetzungen sind sowohl im institutionellen als auch im gesamtwirtschaftlichen Kontext zu verorten. Die Unsicherheiten und Umverteilung, die die Sozial- und Wirtschaftspolitik des »kranken Mannes Europas« für die Haushalte produzierte und die damit korrespondierenden wirtschaftlichen Probleme, haben unterschiedliche Reaktionen hervorgerufen, die je nach sozioökonomischer Position in vermehrtes Sparen oder Entsparen mündeten. Da in Deutschland rund 40 Prozent des privaten Geldvermögens in Bankeinlagen liegen, ließen sich kurzfristige Liquiditätsengpässe in geringem Maße auch mit ihrer Hilfe überbrücken. Vor allem aber traf die Kreditnachfrage der besonders beeinträchtigten Haushalte nicht auf die liberalisierten Verschuldungsmöglichkeiten, die eine Kompensation durch Kredit überhaupt ermöglichen. Selbst wenn also mit der beschriebenen institutionellen Dynamik des Arbeitsmarktes in Deutschland die nachfrageseitigen Bedingungen für einen zukünftigen prekariätsgetriebenen Anstieg der Privatverschuldung zunehmend gegeben sind; für die Schuldenentwicklung insgesamt ist maßgeblich, dass im Gegensatz zu den USA vor allem die oberen Einkommensgruppen auf eine expansive Kreditnutzung verzichtet haben.

Dass die Zunahme prekärer und atypischer Beschäftigung in den 2000er-Jahren nicht mit einer steigenden Kreditnutzung einherging, sondern zum Teil mit Sparpolstern aufgefangen werden konnte, bedeutet allerdings nicht, dass damit auch die Verwerfungen einer fortgeschrittenen Kreditgesellschaft abgedämpft würden. Schuldnerberatungsangebote werden mittlerweile insbesondere von Beziehern niedriger Einkommen in Anspruch genommen: Mehr als die

Hälfte aller beratenen Personen im Jahr 2012 verfügte über ein monatliches Nettoeinkommen von weniger als 900 Euro. Zählt man die nächsthöhere Einkommensgruppe (900 bis 1.300 Euro) hinzu, waren es bereits mehr als drei Viertel aller Beratenen.¹⁵ Sowohl diese Entwicklung als auch das vorgenannte Phänomen unterschiedlicher Sparfähigkeit waren dabei nicht losgelöst von der wohlfahrtsstaatlichen Konstitution von Sparen und Leihen, der sich das nächste Kapitel zuwendet.

¹⁵ Daten sind der Statistik zur Überschuldung privater Personen des Jahres 2012 entnommen, die das Statistische Bundesamt erstellt.

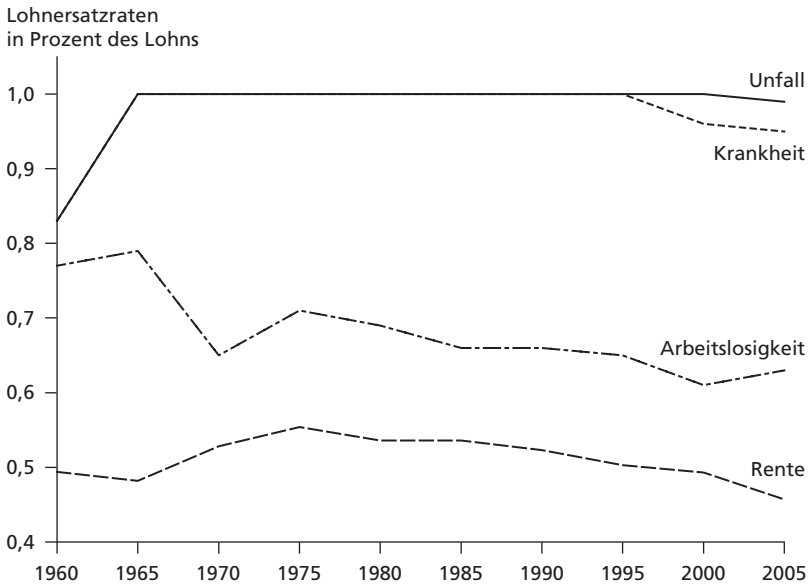
Kapitel 8

Die wohlfahrtsstaatliche Konstitution von Sparen und Leihen in Deutschland

Angesichts der zentralen Rolle, die sowohl der Konsumenten- als auch der Immobilienkredit bei der Bereitstellung wohlfahrtsstaatlicher Güter im angloamerikanischen Raum in den letzten Jahrzehnten eingenommen haben, kamen viele Beobachter zu dem Schluss, dass die Ausprägung des deutschen Wohlfahrtsstaates einer vergleichbaren Entwicklung bislang im Wege gestanden habe (Verbraucherzentrale Bundesverband et al. 2005: 405). Vor allem die Nachfrage nach Kredit sei durch das ausgebaute Niveau sozialstaatlicher Leistungen in Deutschland geringer als anderswo und füge sich ein in die historische Etablierung des exportorientierten Wachstumsmodells (Prasad 2012). Dieses Kapitel geht der Richtigkeit und Aktualität dieser Erklärungen auf den Grund und beleuchtet die Art und Weise der wohlfahrtsstaatlichen Konstitution und Absicherung der deutschen Kreditgesellschaft. Im Mittelpunkt stehen dabei zunächst die Sparförderung und weitere staatliche Anreize für bestimmte finanzielle Aktivitäten der privaten Haushalte, die eine exponierte Stellung in der Beschreibung des Export-Spar-Regimes einnehmen. Darüber hinaus stellt sich die Frage, inwiefern wohlfahrtsstaatlicher Um- und Rückbau die Bedeutung des Kredits als Mittel der Sozialpolitik verändert haben. Staatliche Kreditprogramme und die Verschiebung finanzieller Belastungen in die Sphäre privater Haushalte werden genauer betrachtet, um zu prüfen, ob Anzeichen des sozialstaatlichen Kompensationsmechanismus vorliegen. Zuletzt wird die Verbrauchergesetzgebung der letzten Jahrzehnte nachgezeichnet, um die regulative Absicherung der Kreditentwicklung zu evaluieren. Ein erster Blick auf die Entwicklung der Lohnersatzraten, wie in Kapitel 3 für den OECD-Raum getan, zeigt insbesondere in den Bereichen Arbeitslosigkeit und Rente graduelle Rückschnitte seit den 1970er-Jahren. Er zeigt aber auch ein sehr hohes Lohnersatzniveau in den Bereichen Krankheit und Unfall, in denen erst seit Mitte der 1990er-Jahre leichte Kürzungen erfolgt sind (Abbildung 8-1).

Auch in den Feldern, die im Folgenden betrachtet werden, können primär inkrementelle Transformationsprozesse identifiziert werden, die für eine langfristige Bedeutungszunahme des Kredits in der deutschen Sozialpolitik spre-

Abbildung 8-1 Entwicklung der Lohnersatzraten in Deutschland, 1960–2005



Empfänger ist ein durchschnittlicher Arbeiter in der Produktion (*average production worker*).

Quelle: Social Citizenship Indicator Program (SCIP) nach Korpi/Palme (2008).

chen. Die Erosion der Sparförderung und der Ausbau von Kreditprogrammen für die Wohneigentums- und Ausbildungsförderung geben ausreichend Anlass für diese Einschätzung. Dabei zeigt sich, dass fiskalischer Druck ein Treiber in diesem Prozess ist, da sozialpolitischen Erfordernissen mit ausgabenneutralen oder ausgabenreduzierenden Politikalternativen nachgekommen werden soll. Tatsächlich setzte mit dem Haushaltsstrukturgesetz der Regierung Schmidt im Jahr 1975 ein Fiskalisierungstrend ein, durch den immer mehr Politikziele der Haushaltskonsolidierung untergeordnet wurden (Pilz 1998; Streeck/Mertens 2010). Zugleich erweisen sich quasistaatliche Akteure wie die KfW als Förderer kreditbasierter Finanzialisierung.

8.1 Die fiskalische Förderung von Sparen und Leihen¹

Die Einschätzung, dass die Kreditvergabe an private Haushalte in Deutschland eine geringere Bedeutung und vor allem ein geringeres Volumen als in vielen anderen Ländern hat, wird oftmals mit dem Verweis auf ein ausgebauten Sparförderungssystem gestützt, das sich in den ersten Jahren der Bundesrepublik zügig herausbildete (Börsch-Supan 1994; Garon 2012; Logemann 2012c). Eine »unverhältnismäßige Verschuldensquote«, so schlussfolgerten auch die Verbraucherverbände Mitte der 1990er, sei durch die »Stärkung der Ersparnisbildung« in Deutschland nicht zu beobachten (Arbeitsgemeinschaft der Verbraucherverbände e.V./Deutsches Rotes Kreuz 1995: 32). Dem lag zugrunde, dass eine Reihe öffentlicher Subventionen für Privathaushalte – Finanzhilfen und Steuervergünstigungen – nicht nur das Sparen *per se* förderte, sondern auch bestimmte Sparformen, allem voran das Bausparen. Damit bildete die Sparförderung die Grundlage für recht hohe Eigenkapitalquoten beim Eigentumserwerb und verband diesen wie auch den allgemeinen privaten Konsum an einen vorausgehenden Sparvorgang. Über das Einkommensteuergesetz (EStG) konnten beispielsweise Ausgaben für Kapitallebensversicherungen und Bausparverträge bei der Steuererklärung geltend gemacht werden (ab 1948), das Wohnungsbauprämiengesetz gewährte zusätzliche Prämien auf Bausparbeiträge (ab 1952), das Sparprämiengesetz begünstigte allgemeine Sparverträge, wie beim Kontensparen (ab 1959), und das erste Vermögensbildungsgesetz von 1961 etablierte eine auf dem Arbeitsverhältnis beruhende Förderung »vermögenswirksamer Leistungen«, die ab 1970 mit der Arbeitnehmer-Sparzulage direkt prämienbegünstigt wurden. Ab 1974 gewährte der deutsche Staat zudem einen Sparerfreibetrag, der die Steuerlast bei Einkünften aus Kapitalvermögen verminderte.²

Diese Gesetze hatten durchaus unterschiedliche Zielsetzungen. Nachdem das anfängliche Hauptziel, rasch den Kapitalmarkt zu stärken, erfüllt war, rückten verteilungspolitische Ziele vermehrt in den Vordergrund, wozu auch die Förderung der Eigentumsbildung unterer und mittlerer Einkommenschichten gehörte (6. Subventionsbericht: 31; Finanzbericht 1973: 216). Dabei ging es aber um die Förderung des Sparwillens angesichts »massiver Konsumanreize« (Finanzbericht 1963: 70). Vermögenspolitik war insofern Sozial- und Wirtschaftspolitik

1 Da es sich in erster Linie um fiskalpolitische Arrangements handelt, die hier im Zentrum der Betrachtung stehen, greift dieses Kapitel vorwiegend auf die vom Bundesfinanzministerium herausgebrachten Finanzberichte (BMF verschiedene Jahrgänge) sowie auf die Subventionsberichte der Bundesregierung (verschiedene Jahrgänge) zurück, um die genannten Entwicklungen zu rekonstruieren.

2 Abgesehen von den Sparprämien, für die der Bund aufkam, trugen Bund und Länder die Kosten dieser Sparförderung je zur Hälfte (Finanzbericht 1979: 94).

gleichermaßen, was sich etwa in der Aufhebung des sogenannten Schuldzinsenabzugs widerspiegelte. Entgegen geläufigen Annahmen gab es in Deutschland nämlich seit den 1920er-Jahren die Möglichkeit, Zinszahlungen für Konsumenten- und Immobilienkredite nach dem EStG geltend zu machen, ganz ähnlich wie in den USA bis zum *Tax Reform Act* von 1986. Mit dem Steueränderungsgesetz vom 26. Juni 1973 – fast genau ein Jahr nach dem Rücktritt Karl Schillers als Finanz- und Wirtschaftsminister – strich die Bundesregierung die steuerliche Förderung von Kreditzinsen ersatzlos und begründete dies damit, dass »nur über eine umfassende Streichung des Abzugs von Schuldzinsen, die dem privaten Lebensbereich zuzurechnen sind, der angestrebte konjunkturelle Effekt erreicht werden [könne], nämlich eine Dämpfung der Nachfragesteigerung« (Bundestagsdrucksache 7/419: 46).³

Spätestens zu diesem Zeitpunkt war die fiskalpolitische Dimension des Export-Spar-Regimes umfassend verankert und konnte sich im Einklang mit der zeitgleichen Priorisierung der Preisstabilität durch die Bundesbank begreifen.⁴ Die Sparquote stieg 1975 auf 15,1 Prozent an und rückblickend hatte sich zwischen 1950 und 1970 ein wahrer Bausparboom entfaltet (Andersen 1997: 38). Doch unabhängig von der immer wieder umstrittenen Frage, wie zielgerecht und erfolgreich die Sparförderungs politik in der Bundesrepublik tatsächlich war: Sie beruhte auf einem so weitflächigen Netz von Instrumenten, dass sie – auch als Bestandteil der Produktbewerbung – quasi allgegenwärtig bei Versicherungsangeboten, Bausparverträgen und Kontoabschlüssen in Deutschland war. Vor allem das zweite Vermögensbildungsgesetz führte zu einer weiteren Verbreitung durch die Verankerung der Sparförderung in den Arbeitsbeziehungen und machte sie zu einem konstitutiven Merkmal der deutschen Sozial- und Wirtschaftsordnung.⁵

3 Dabei war dem BMF bewusst, dass diese Maßnahme eine »erhebliche Kreditverteuerung zur Folge« haben musste, die es auf ein Drittel der Kreditgesamtkosten schätzte. Die Mehreinnahmen für den Bundeshaushalt sollten sich aber bereits zwei Jahre später auf knapp eine Milliarde DM belaufen (Finanzbericht 1974: 76).

4 »Jede Sparförderung beginnt und endet mit der Geldwertstabilität. [...] Allen materiellen und psychologischen Anreizen zur Stärkung des Sparwillens wird auf die Dauer der Erfolg versagt bleiben, wenn die sich bildenden Ersparnisse durch Geldwertverschlechterungen in ihrer Substanz ausgehöhlt werden« (Finanzbericht 1963: 81).

5 »Die Zahl der durch das Vermögensbildungsgesetz begünstigten Arbeitnehmer stieg von Ende 1969 bis 1974 von 5,7 Millionen auf 16,3 Millionen. Grundlage dieses Erfolges ist vor allem ein starker Anstieg der Zahl der Tarifverträge für vermögenswirksame Leistungen. Die Zahl der Arbeitnehmer, die aufgrund von Tarifverträgen, Betriebsvereinbarungen oder Einzelverträgen (Beamte aufgrund eines Gesetzes) zusätzliche vermögenswirksame Leistungen erhalten, erhöhte sich von Ende 1969 bis Ende 1974 von einer Million auf 15 Millionen« (5. Subventionsbericht: 24). Im Jahr 1980 enthielten 94 Prozent aller Tarifverträge einen Passus über vermögenswirksame Leistungen (8. Subventionsbericht: 42).

Von da an allerdings wurde die staatliche Förderung des Sparens zunehmend zum Gegenstand der Kritik, entweder im Prinzip oder bezüglich ihrer Ausgestaltung, und fiskal-, sozial- und wohnungspolitische Aspekte und Interessen prallten immer häufiger aufeinander. Einerseits hatte sich das angesammelte Bausparvermögen von dem Ziel abgekoppelt, die Wohnungsbauinvestitionen kontinuierlich zu stützen beziehungsweise anzuregen (Schönmann 1993: 911), andererseits schienen einige Förderinstrumente – insbesondere Steuervergünstigungen – besergestellte Haushalte überproportional zu begünstigen (Finanzbericht 1975: 51). Die erste Steuerreform der Regierung Schmidt im August 1974 legte daher Einkommensgrenzen fest, die Haushalte nicht überschreiten durften, um Sparprämien zu erhalten: 24.000 DM für Ledige und 48.000 DM für Verheiratete. Zum damaligen Zeitpunkt schien dies ein erster Schritt zu sein, um Mitnahmeeffekte zu verringern, doch sie legte auch die Grundlage für einen graduellen institutionellen Wandel, da bei zukünftigen Nichtanpassungen der Einkommensgrenzen immer mehr Menschen aus der Förderung fielen, allein aufgrund nominaler Lohnsteigerungen (15. Subventionsbericht: 39). Im Jahr 1979 äußerte der amtierende Finanzminister Hans Matthöfer explizit, er würde die Nichtanpassung nutzen, um die Sparförderung ohne Widerstand abbauen zu können:

Auf den SPD-Parteitag war ich der einsame Delegierte, der gegen den Mythos zu Felde gezogen ist, es werde nie wieder konjunkturelle Situationen geben, in denen die Gefahr des Übersparens besteht. Aber ich kann bei den gegebenen politischen Kräfteverhältnissen die Sparförderung nicht abbauen. Wir können lediglich die Einkommensgrenzen festhalten, so daß ein immer größerer Teil der Steuerzahler über diese Grenze hinauswächst. (Die Zeit, 20.4.1979)

Neben einem solchen *deliberate neglect*, wie Streeck und Thelen (2005: 31) den Mechanismus institutionellen Wandels durch *drift* benennen, wurde mit dem Haushaltsstrukturgesetz Ende 1975 auch eine absichtsvolle Kürzung der Sparförderung initiiert:

Angesichts der längerfristigen starken Anspannung der öffentlichen Haushalte, insbesondere durch die beiden Prämien Gesetze, hat der Gesetzgeber beschlossen, durch weitere Einschränkungen der staatlichen Sparförderung langfristig wirkende Entlastungen des Haushalts einzuleiten, indem er den Prämienatz des Wohnungsbau-Prämiengesetzes von 23 vH auf 18 vH und den Prämienatz des Spar-Prämiengesetzes von 20 vH auf 14 vH herabsetzte. Die Kinderadditive in Höhe von 2 vH wurden von der Einschränkung nicht betroffen. Die herabgesetzten Prämienätze sind erstmals für Sparleistungen des Jahres 1976 anzuwenden. (Finanzbericht 1977: 54)

Dennoch blieben die Prämienzahlungen zunächst die größten Finanzhilfen des Bundes, noch vor dem Wohngeld, und symbolisierten mit 1,53 Milliarden DM beziehungsweise 0,96 Milliarden DM im Jahr 1980 eine starke fiskalische Förderung der privaten Haushalte über Subventionen (7. Subventionsbericht: 11).

Das Subventionsabbaugesetz vom 26. Juni 1981 markierte dann jedoch einen weiteren Schritt in Richtung Abbau. Von nun an konnten verschiedene Sparförderprogramme nicht mehr nebeneinander in Anspruch genommen werden (»Kumulationsverbot«) und der Wohnungsbauprämienatz wurde von 18 auf 14 Prozent der jährlichen Sparleistung gesenkt. Vor allen Dingen aber wurde das Sparprämiengesetz von 1959 abgeschafft, sodass nur noch vor 1982 abgeschlossene Verträge gefördert wurden (Finanzbericht 1981: 54). Nur ein halbes Jahr später verabschiedete die sozialliberale Koalition – kurz vor ihrem Auseinanderfallen – das 2. Haushaltsstrukturgesetz, in dem sie die Arbeitnehmer-Sparzulage auf 23 Prozent bei Kapitalbeteiligungen und Bausparverträgen beziehungsweise auf 16 Prozent bei Versicherungs- oder Kontensparen absenkte. Erneut sollten die Kürzungen einen »Beitrag zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte« leisten (Finanzbericht 1984: 137f.).⁶

Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Flaute zu Beginn der 1980er-Jahre rückte auch der Schuldzinsenabzug wieder stärker in den Fokus der politischen Entscheidungsträger. Nach dem Regierungswechsel 1982 verabschiedete die Koalition von CDU/CSU und FDP ein Haushaltsbegleitgesetz, das es Haushalten ermöglichte, Kreditzinsen für selbst genutztes Wohneigentum in Höhe von bis zu 10.000 DM jährlich abzusetzen. Die Wohneigentumsförderung war bislang neben der Bausparunterstützung vor allem durch steuerliche Abschreibungsmöglichkeiten erfolgt und bekam nun »im Rahmen des Dringlichkeitsprogramms der Bundesregierung zur Wiederbelebung der Wirtschaft« ein weiteres Instrument zur Hand (Finanzbericht 1984: 134). Obwohl es sich in erster Linie um eine »befristete konjunktur- und arbeitsmarktpolitische Sofortmaßnahme« handelte, flammte kurze Zeit später eine Diskussion um die konjunkturstabilisierende Wirkung des Schuldzinsenabzugs wieder auf, sodass sogar eine Erweiterung auf den privaten, kreditfinanzierten Konsum angedacht wurde (Frankfurter Allgemeine Zeitung, 10.8.1984). Als allerdings die USA, die in dieser Diskussion als Vorbild fungierten (ebd.), ihren Schuldzinsenabzug 1986 begrenzten, war das Thema auch in Deutschland vom Tisch und mit der Einführung des § 10e im EStG eine neue steuerliche Grundlage für die Eigentumsförderung geschaffen, die nicht die Kreditkosten, sondern die Anschaffungskosten des Wohneigentums insgesamt in den Blick nahm.

6 Damit wurden allerdings nicht nur Einsparungen von rund 2 Milliarden DM erzielt, sondern auch die Ziele der Sparförderung weiter spezifiziert: »Die Differenzierung der Arbeitnehmer-Sparzulage entspricht zum einen der gesellschafts- und wirtschaftspolitischen Bedeutung stärkerer Beteiligung der Arbeitnehmer am Produktivkapital der Wirtschaft; sie geht zum anderen davon aus, daß eine besondere Förderung der Anlage vermögenswirksamer Leistungen im Baubereich zur Verstärkung der Nachfrage bei Bauleistungen und damit zu einer gleichmäßigeren Entwicklung der Beschäftigung in der Bauwirtschaft beitragen kann« (Finanzbericht 1984: 137).

Die Wohnungsbau- und Sparprämien im Subventionskatalog der Bundesregierung verloren unterdessen weiter an Bedeutung, auch wenn der Bund ab 1986 im Zuge einer Neuverteilung der Bund-Länder-Aufgaben nun voll für die Wohnungsbauprämie aufkam (10. Subventionsbericht: 26). Ende der 1980er-Jahre liefen dann nicht nur die Aufwendungen für Sparprämien aus, auch die Sparförderung wurde weiter verringert. Die Steuerreform des Jahres 1990 schloss das Konten- und Versicherungssparen von der weiteren Förderung aus und lenkte die fiskalischen Anreize stärker auf das Produktivvermögen, indem sie die Arbeitnehmer-Sparzulage für Kapitalbeteiligungen nur von 23 auf 20 Prozent kürzte. Die Zulagen und Prämien für das Bausparen wurden hingegen beide auf 10 Prozent der Einzahlungen zusammengestutzt, erneut aus »haushaltsmäßigen Gründen« (Finanzbericht 1989: 112f.). Zugleich wurden zum ersten Mal seit 1974 die Einkommensgrenzen leicht angehoben, wodurch sich die Zahl der Begünstigten um rund eine Million erhöhte, was wiederum durch eine Streichung der Kinderzuschläge aufgefangen werden sollte. Die Wiedervereinigung veranlasste die Bundesregierung jedoch dazu, den Wohnungsbauprämienatz in Ostdeutschland vorübergehend mit einer Zusatzprämie von 5 Prozent aufzustocken und höhere Einzahlungen zu begünstigen, wodurch die Marktexpansion der westdeutschen Bausparkassen zügiger vorstattengehen konnte (Finanzbericht 1991).

Mit letztgenannter Förderung sollte auch ein wohnungspolitischer Grundstein für die ostdeutsche Eigentümergesellschaft gelegt werden. Daran schloss sich auch eine Wiederaufnahme der Schuldzinsförderung an, die zehn Jahre nach ihrer konjunkturpolitischen Anwendung eine nun weitaus kontroverse öffentliche Diskussion entfachte. Ab Herbst 1991 konnten Schuldzinsen in Höhe von bis zu 12.000 DM jährlich für zunächst drei Jahre von der Steuer abgezogen werden, wodurch die Wohneigentumsbildung angeregt werden sollte (14. Subventionsbericht: 37).⁷ Diesmal allerdings protestierten die Verbände der Bausparkassen vehement. Hatten sie Anfang der 1980er-Jahre durch Zinshilfen des Bundes für Bausparzwischenfinanzierungen noch von dem damaligen Konjunkturprogramm mitprofitiert, stellte die Kreditförderung dieses Mal eine potenzielle Gefahr ihres Geschäftsmodells dar, weshalb sie auf den Erfolg einer auf Eigenkapital und Ansparleistung basierenden Wohneigentumsförderung aufmerksam machten (Frankfurter Allgemeine Zeitung, 27.5.1994). Als das BMF unter Minister Waigel kurze Zeit später in Erwägung zog, die Wohneigentumsförderung dauerhaft auf die Beine des Schuldzinsabzugs zu stellen, argu-

7 Die damit verbundene Entwicklung des Wohnungsmarktes werde ich ausführlich in Kapitel 9 diskutieren. Klar ist aber, dass dieser Teil der Privatisierungs- und Förderpolitik des Bundes in nicht unerheblichem Maße zu einem Anstieg der Immobilienkredite und der Wohneigentumsquote in den 1990er-Jahren beigetragen hat.

mentierten sie nun, dass der Staat dadurch die Bürger in hohe Immobilienschulden treibe (Die Zeit 9.9.1994). Nur kurze Zeit später ließ die Bundesregierung im Einklang mit dieser Position verlautbaren, dass der Schuldzinsenabzug eine Förderung des Schuldenmachens und unkalkulierbar sei, und stellte sich damit nicht nur gegen das BMF, sondern auch gegen die Vorschläge einer eigens eingesetzten Expertenkommission zur Wohnungspolitik (Bundestagsdrucksache 13/159 sowie Frankfurter Allgemeine Zeitung, 12.5.1995). Stattdessen wurde mit der Eigenheimzulage (EHZ) zum 1. Januar 1996 eine von der Steuerlast unabhängige Förderung gewährt, die durch relativ großzügige Einkommensgrenzen die Wohneigentumsbildung weiter vorantreiben sollte.

Was die Sparförderung betrifft, hatten die Bausparkassen weitere Kürzungen bei der Sparzulage des Vermögensbildungsgesetzes Anfang der 1990er-Jahre verhindern können (Frankfurter Allgemeine Zeitung, 2.9.1993, 19.10.1993) und in der Folge ließ sich eine vorübergehende Stabilisierung der deutschen Sparförderung beobachten. Im Rahmen der EHZ-Gesetzgebung wurden die Einkommensgrenzen und Förderhöchstbeträge in der Bausparförderung kräftig angehoben,⁸ das zuvor verabschiedete Zinsabschlagsgesetz nahm Bauspar- und Girokontenzinsen von der Besteuerung aus und der Sparerfreibetrag wurde verzehnfacht, um den Kleinsparern mehr Unterstützung zukommen zu lassen (Finanzbericht 1994, 1997: 310). Der von der Regierung Kohl ausgerufenen »Subventionsabbau als Daueraufgabe« (14. Subventionsbericht: 25) schien sich zunächst weniger auf die Unterstützung der privaten Haushalte zu beziehen, weil man rund 16 Millionen ehemalige DDR-Bürger in die westdeutsche kapitalistische Ordnung integrieren musste. Insbesondere durch die Anhebung der Einkommensgrenzen waren nun wieder fast 85 Prozent der Steuerpflichtigen prämieneberechtigt (Finanzbericht 1997: 17). Auch wenn der Sparerfreibetrag Ende der 1990er-Jahre wieder halbiert wurde, setzte die politische Erosion der Sparförderung vorerst aus, vor allem, weil man sie auf Arbeitnehmerbeteiligungen zur Finanzierung der Betriebe sowie den Wohnungsbau konzentrierte (19. Subventionsbericht: 42; Finanzbericht 2000: 26).⁹

8 »[D]urch das Gesetz zur Neuregelung der steuerrechtlichen Wohneigentumsförderung ab dem 1. Januar 1996 [werden] die seit 1990 geltenden Einkommensgrenzen im Wohnungsbau-Prämienengesetz bei einem zu versteuernden Einkommen von 27.000/54.000 DM (Alleinstehende/Verheiratete) auf 50.000/100.000 DM und die Förderhöchstbeträge von bisher 800/1.600 DM auf 1.000/2.000 DM angehoben. Die Wohnungsbauprämie beträgt weiterhin 10 v. H. der prämienebegünstigten Aufwendungen« (16. Subventionsbericht: 148).

9 Die Bemühungen, das Wertpapiersparen und die direkten Kapitalbeteiligungen der Arbeitnehmer mit dem Dritten Vermögensbeteiligungsgesetz (1998) wieder stärker zu fördern, erfolgten genau zu dem Zeitpunkt, als der Aktienmarkt auf sein Rekordhoch von 8.000 Punkten zusteuerte und die Privatisierungswelle in Deutschland ihren Höhepunkt erreichte. Die »Volksaktien« der

Die volumenmäßige Zunahme der Sparförderung trat aber erst mit dem Gesetz zur Reform der gesetzlichen Rentenversicherung und zur Förderung eines kapitalgedeckten Altersvermögens (AVmG) vom 26.6.2001 ein. Danach wurde der Aufbau der privaten Altersvorsorge durch steuerliche Vergünstigungen und staatliche Zulagen gefördert. Die sogenannte Riester-Rente – benannt nach dem federführenden Minister Walter Riester – sah Sparanreize vor, die nicht allein der Vermögensbildung der privaten Haushalte zugutekamen, sondern auch eine Förderung der Finanz- und Kapitalmärkte darstellte, von der vor allem Anbieter von Bausparverträgen sowie Wertpapier- und Riester-Sparplänen profitierten (22. Subventionsbericht: 32; Finanzbericht 2002: 147). Insofern entsprach das Riester-Förderkonzept zunächst der Tradition der deutschen Sparförderung. Doch sie gab der rot-grünen Koalition auch den Anlass dazu, den Abbau der etablierten Instrumente, der Mitte der 1970er-Jahre begonnen hatte, wieder aufzunehmen, um der durch den Bruch des Stabilitätspaktes dringlicher gewordenen Haushaltskonsolidierung nachzukommen. Das Haushaltsbegleitgesetz 2004 sah dann auch vor, dass die Wohnungsbauprämie für Neuverträge und ebenso die EHZ ab dem 1. Januar 2004 abgeschafft werden sollten (19. Subventionsbericht: 14). Die Bausparkassenverbände versuchten erneut zu retten, was zu retten war, und stellten die Wohnungsbauprämie in einen Zusammenhang mit den spar- und sozialpolitischen Erfordernissen:

Je mehr der Staat auf Einsparungen in den öffentlichen Haushalten und damit zugleich auf entsprechend verstärktes privates Engagement bei der Zukunftsvorsorge angewiesen ist, desto wichtiger sind effiziente Instrumente zur Unterstützung der Vermögensbildung und Altersvorsorge durch breite Bevölkerungsschichten, die ohne diese Hilfe keine ausreichende eigene Vorsorge betreiben würden. [...] Die Wohnungsbauprämie fördert so die für eine echte und langfristige Vermögensbildung auf breiter Basis *unerlässliche Bereitschaft zu Eigenleistungen und zeitweiliger Konsumeinschränkung*. (LBS, 8.10.2003; Hervorhebung nicht im Original)¹⁰

Der Angriff der Regierung auf beide Hauptförderinstrumente der Wohneigentumspolitik führte dann aber auch dazu, dass der Bundesrat – mittlerweile von der CDU/CSU dominiert – das Gesetz in den Vermittlungsausschuss überwies, an dessen Ende sowohl die EHZ als auch die Wohnungsbauprämie mit Kürzungen versehen, aber von der Abschaffung vorerst verschont wurden. Insgesamt wurden sowohl alle Sparförderinstrumente nach dem Wohnungsbauprämien-gesetz, dem Vermögensbildungsgesetz und dem EStG um 12 Prozent gestutzt als auch die Sparerfreibeträge gekürzt, sodass die Wohnungsbauprämie von da

Deutschen Telekom waren ebenfalls noch auf Erfolgskurs, sodass regulationstheoretisch bereits von einem »Akkumulationsregime des Vermögensbesitzes« gesprochen wurde (Aglietta 2000).

10 Darüber hinaus hoben sie die große Bedeutung hoher Eigenkapitalanteile für die Stabilität der Immobilienfinanzierung hervor, ganz ähnlich wie schon bei der europäischen Liberalisierung der Hypothekarkreditmärkte.

an nur noch 8,8 Prozent umfasste (20. Subventionsbericht: 41f.). Die EHZ hatte dennoch ihren Zenit überschritten und wurde zum 1. Januar 2006 von der Großen Koalition endgültig *ad acta* gelegt,¹¹ aber weitere Unternehmungen, die Wohnungsbauprämie abzuschaffen, stießen bei den Unionsparteien auf wenig Gegenliebe und blieben deswegen erfolglos (Tagesspiegel 10.8.2006).

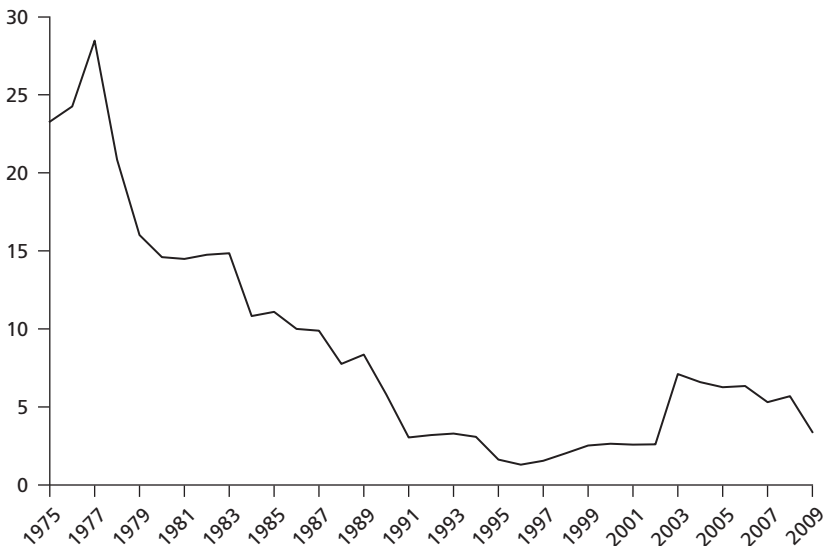
Angesichts der jährlichen Maximalprämie von 45 Euro im Jahr, die seit dem Haushaltsbegleitgesetz 2004 für das Bausparen anfällt, kann der Wohnungsbauprämie vor allem symbolischer Einfluss nachgesagt werden, indem sie unter anderem Werbezwecke erfüllt; allerdings scheint sie kaum dafür geeignet, Schwellenhaushalte die Wohneigentumsbildung zu ermöglichen. Dass seit der Verabschiedung des Eigenheimrentengesetzes (»Wohn-Riester«) im Jahr 2008 Bausparbeiträge nur noch dann prämiengünstig sind, wenn sie tatsächlich wohnungswirtschaftliche Verwendung finden, darf allerdings als ein weiterer Schritt in Richtung Abschaffung gesehen werden (22. Subventionsbericht: 32). Auch der seit 1974 gewährte Sparerfreibetrag ist nach wiederholter Absenkung ab dem 1. Januar 2009 einem Sparer-Pauschbetrag von 801 Euro gewichen.

Abbildung 8-2 fasst die Entwicklung der Sparförderung in den letzten vier Jahrzehnten noch einmal zusammen und zeigt den Bedeutungsverlust dieses zentralen Bestandteils des deutschen Export-Spar-Regimes. Vor allem beim Rückgang zwischen 1977 und 1990 handelte es sich um einen gezielten Abbau der verschiedenen Förderinstrumente. In den 1990er-Jahren stabilisierte sich die Sparförderung einerseits aufgrund politischer Bemühungen, das Eigentum in Arbeitnehmerhand stärker zu fördern, andererseits durch die Ausweitung des Begünstigtenkreises im Zuge der Wiedervereinigung. In den 2000er-Jahren stellte allein die Riester-Förderung einen Gegenpol zu dem fortgesetzten Trend des Rückschnitts dar. Nur wenige Ausschläge in der langfristigen Entwicklung der Sparförderung sind konjunkturbedingt, die meisten sind auf politische Entscheidungen zurückzuführen. Allein die inkrementelle Absenkung des Wohnungsbauprämiensatzes von ursprünglich 25 beziehungsweise 35 Prozent auf zuletzt 8,8 Prozent spricht eine deutliche Sprache. Hinzu kommt, dass mit der weiter oben dargestellten Destabilisierung des Tarifvertragssystems die Reichweite der Sparförderung in Bezug auf vermögenswirksame Leistungen kontinuierlich abgenommen hat.

11 Das BMF begründete das Aus für die EHZ mit größerer Steuergerechtigkeit und der Notwendigkeit der Budgetkonsolidierung: »Die kostenträchtige Förderung von Wohneigentum war nicht mehr zeitgemäß, an der Versorgung mit Wohnraum besteht kein Mangel mehr. Damit wird der umfassende Abbau nicht mehr gerechtfertigter Subventionen und steuerlicher Ausnahmetatbestände konsequent fortgesetzt – dies ist ein Beitrag zu mehr Gerechtigkeit, weil die Steuerbasis stabilisiert wird und die öffentlichen Haushalte finanzielle Freiräume zurück gewinnen« (Finanzbericht 2006: 67).

Abbildung 8-2 Sparförderung des Bundes, 1975–2009

Sparförderung
in Prozent der Subventionen



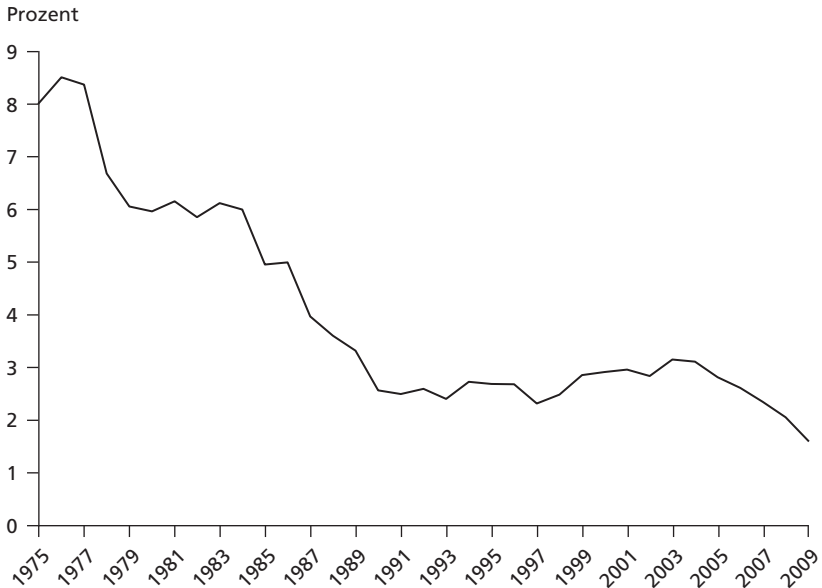
Neuabgrenzung ab 2003 schließt Riester-Förderung und Sparerfreibeträge mit ein.

Quelle: Subventionsberichte des Bundes, verschiedene Jahrgänge; eigene Berechnung.

Die Erosion dieses Subventionssystems hat zweifelsohne die materiellen Voraussetzungen der kreditbasierten Finanzialisierung privater Haushalte verändert, da die Anreize zur Eigenkapitalbildung und zu Konsumverzicht sukzessive verringert wurden.¹² Zwar war die politische Konstitution des deutschen Sparer nie ganz so eindeutig wie beispielsweise in der Forschungsliteratur zur staatlichen Förderung des Wohneigentums angenommen, weil mit dem Schuldzinsenabzug immer wieder auch die Förderung von Krediten in der Diskussion war; doch die fiskalische Förderung des Sparens stand in enger Beziehung mit der spezifischen Arbeitsteilung im Finanzsektor, wie sie in Kapitel 5 skizziert wurde. Mit den dargestellten Kürzungen ist allerdings nicht nur eine Säule des Spar-Regimes betroffen, sondern auch die grundsätzliche finanzielle Situation vieler Haushalte. Die Sparförderung war und ist Bestandteil eines Geflechts von

12 Dabei ist unerheblich, ob die Subventionen richtigerweise gekürzt wurden, weil der Förderzweck erreicht wurde. Entscheidend ist, inwiefern der Subventionsgegenstand institutionell aufrechterhalten wird.

Abbildung 8-3 Steuervergünstigungen und Finanzhilfen des Bundes zugunsten privater Haushalte in Prozent der Bundesausgaben, 1975–2009



Quelle: Subventions- und Finanzberichte des Bundes, verschiedene Jahrgänge; eigene Berechnung.

Subventionen an Privathaushalte, die nur dann Fürsprecher finden, wenn sie wie die Wohnungsbauprämie an die Wirtschaft weitergeleitet werden. Abschließend zeigt daher Abbildung 8-3, dass die Subventionen des Bundes für private Haushalte insgesamt stark abgenommen haben, sodass zu prüfen wäre, ob dieser Trend durch andere (steuerliche) Maßnahmen aufgefangen wurde, oder ob Privathaushalte im Durchschnitt fiskalisch schlechtergestellt sind als noch in den 1970er-Jahren. Der sich bislang an vielen Stellen bemerkbar machende Druck auf die öffentlichen Haushalte lässt die zweite Option plausibler erscheinen. Der in Deutschland ohnehin gering ausgeprägte *hidden welfare state* hat mit Blick auf die Sparförderung jedenfalls deutliche Einschnitte hinnehmen müssen.

8.2 Kredit als Mittel der Sozialpolitik? Zum *credit/welfare-state trade-off*

Angesichts des Rückgangs der Sparförderung stellt sich die Frage, ob parallel dazu eine Bedeutungszunahme der Kreditfinanzierung im deutschen Wohlfahrtsstaat zu beobachten ist, denn schließlich handelt es sich dabei um die andere Seite einer vermögensorientierten Sozialpolitik. Kreditexpansionen können so zum einen durch sozialstaatlichen Umbau begünstigt werden, wenn bestimmte Leistungen gekürzt oder privatisiert werden, sodass Haushalte bestimmte Güter stärker selbst finanzieren müssen. Zum anderen können sie durch staatliche Kreditprogramme vorangetrieben werden, die sozialpolitische Ziele verwirklichen sollen. So war auch in der jungen Bundesrepublik die Vergabe von zinsverbilligten Krediten für die Wohneigentumsbildung in bestimmten Phasen ein Mittel der Sozial- und Wohnungsbaupolitik, doch erst in den letzten beiden Jahrzehnten sind offensichtliche Verbindungen von Kredit und sozialer Sicherung zu beobachten. Anhand der Teilbereiche Rente, Bildung und Gesundheit lassen sich die Dimensionen und Umfang des Abtausches von Kredit und Wohlfahrtsstaat in Deutschland genauer beleuchten und evaluieren.

»Rente aus Stein«? – Die Reform der Altersvorsorge und die Rolle des Wohneigentums

Wie weiter oben dargelegt, geht das Prinzip des *credit/welfare-state trade-off* zu großen Teilen zurück auf die Funktion des Wohneigentums als Absicherung vor Einkommensrückgängen insbesondere im Alter. Demnach verschulden sich Haushalte – abhängig vom Finanzierungssystem –, um mit dem Erwerb eines Eigenheims ein niedriges öffentliches Rentenniveau auszugleichen (Castles 1998). Wie stellt sich dieser Zusammenhang in Deutschland dar? Hier macht das Immobilienvermögen immerhin rund die Hälfte des gesamten privaten Vermögens aus und hat sich seit der Wiedervereinigung nominal verdoppelt (Clamor/Henger 2013). Im selben Zeitraum hat auch die Bedeutung des Wohneigentums als ein Instrument der Altersvorsorge zugenommen, in erster Linie weil Reformen des Rentensystems das Leistungsniveau verringert und darüber hinaus die Anreize für diese Form der Vorsorge erhöht haben.¹³ Ein Blick auf die Häufigkeit der gemeinsamen Nennung der Schlagworte »Altersvorsorge« und »Wohneigentum« in Artikeln der Frankfurter Allgemeinen Zeitung weist

13 Zur Erinnerung: »[T]he erosion of nonhousing welfare state provision in the United States, and particularly defined benefit pensions, led to a greater reliance on home equity as a substitute for traditional forms of social protection – the microerosion. This increased the volume of mortgage debt, and thus the potential systemic damage from a crisis of mortgage debt« (Schwartz 2012: 37).

Tabelle 8-1 Gemeinsame Nennung von »Wohneigentum« und »Altersvorsorge« in der Berichterstattung der Frankfurter Allgemeinen Zeitung

Periode	Artikelanzahl
1970–1979	1
1980–1989	11
1990–1999	46
2000–2009	273

Quelle: Frankfurter Allgemeine Archiv BiblioNet.

deutlich auf eine Verdichtung des Zusammenhangs im Verlauf der vergangenen Jahrzehnte hin (Tabelle 8-1).

In den Anfangsjahren der Bundesrepublik war von dieser Verknüpfung allerdings noch nichts zu spüren, denn als die Förderung des Wohneigentums durch das Zweite Wohnungsbaugesetz von 1956 auf ein breites Fundament gestellt wurde,¹⁴ erfuhr auch die Sicherung im Alter durch die Rentenreform von 1957 eine grundlegende Erweiterung. Nicht nur, dass das Rentenniveau um 60 Prozent angehoben wurde; sowohl die Festlegung der Lohnersatzfunktion der Rente als auch ihre »Dynamisierung« trugen dazu bei, der Bevölkerung ein im internationalen Vergleich sehr gutes Auskommen im Alter zu sichern (Hockerts 1983: 314f.). Als weitere Komponente der Altersvorsorge wurde explizit das Versicherungssparen begriffen, das zunächst durch Sonderabschreibungen und Sparzulagen gefördert wurde (Finanzbericht 1967: 199). Diese Politik war für das deutsche Wachstumsregime insofern funktional, als sie die Unternehmen mit geduldigem Kapital versorgte und darüber hinaus die Verteilungskonflikte zwischen unterschiedlichen Kohorten von Arbeitnehmern entschärfte, wodurch sie zu einer Stabilisierung der Lohnzurückhaltung beitrug (Manow 2005).¹⁵ In der Phase des Wiederaufbaus und der anschließenden Konsolidierung des Modells Deutschland gab es dann auch keinen Zielkonflikt zwischen Eigenheimförderung und dem Ausbau des öffentlichen Versorgungsniveaus. Dies lag sowohl an den Erfordernissen des Wohnungsmarktes und dessen Ausrichtung auf die Mieter als auch an den hohen gesamtwirtschaftlichen Expansionsraten.

14 Die darin vorgesehenen Maßnahmen sahen vor allem zinsgünstige öffentliche Baudarlehen vor, die gegebenenfalls durch ein weiteres zinsloses Familienzusatzdarlehen aufgestockt werden konnten (Hilpert 2012: 285). Erst Anfang der 1970er-Jahre kam es mit der Einführung des § 7b EStG zu einer Verschiebung von der direkten zur indirekten, steuerlichen Förderung des Wohneigentums.

15 Die Kapitalflüsse für den Unternehmenssektor beruhten vor allem darauf, dass die Sozialversicherungen damals keinen Restriktionen unterlagen, das angesammelte Beitragsvermögen in Staatsanleihen oder ähnlichen Rentenpapieren anlegen zu müssen und es stattdessen den Banken bereitstellten (Shonfield 1965: 270).

Unter diesem Gesichtspunkt betrachtet ist die Entwicklungsrichtung des deutschen Rentensystems eindeutig. Konfrontiert mit demografischen Szenarien, die die Nachhaltigkeit des 1957 eingeführten Umlageverfahrens ebenso infrage stellten wie die Praxis der Rentenanpassung an die Lohnentwicklung, avancierte die Rentenreform seit Ende der 1970er-Jahre zu einem Dauerbrenner der Reformpolitik aller politischen Lager. Fernández (2012) zeigt dann auch, dass zwischen 1981 und 2004 in insgesamt neun Jahren Rentenkürzungen vorgenommen wurden (1982, 1983, 1989, 1996 bis 1999, 2001, 2004). Dazu zählten zunächst vor allem die Einführung von Rentenabschlägen, die Orientierung der Rentenentwicklung an den Netto- statt den Bruttolöhnen und die stufenweise Anhebung des Rentenalters für verschiedene Personengruppen, die das Wachstum des Bundeszuschusses zur Rentenversicherung allerdings nicht aufhalten konnten. Die zweite Rentenreform des unter Kohl langjährigen Arbeitsministers Blüm führte zusätzlich einen demografischen Faktor in die Rentenberechnung ein, der die Lohnersatzrate des durchschnittlichen Rentners von 70 Prozent im Jahr 1999 auf 64 Prozent im Jahr 2030 verringern sollte. Diesen Reformpunkt legte die rot-grüne Nachfolgeregierung zunächst auf Eis, um den Druck auf das System dann mit Nullrunden, der Kopplung des Rentenniveaus an die Inflationsrate statt an die Löhne und mit weiteren Zuschüssen aus dem Bundeshaushalt zu verringern (Streeck/Trampusch 2006: 66f.; Wiß 2011: 150f.)

Mit dem sozialdemokratischen Arbeits- und Sozialminister Walter Riester fand sich in dieser Phase ein Fürsprecher des Kapitaldeckungsverfahrens, das unter Blüm noch Tabu gewesen war und auf dessen Grundlage im Jahr 2001 das AVmG verabschiedet werden konnte. Neben der damit einhergehenden Neugewichtung von öffentlichen, betrieblichen und privaten Altersvorsorgeelementen wurde erneut die Rentenformel modifiziert und die weitere Reduzierung der Lohnersatzrate vorangetrieben, sodass jede Person, die seitdem auf eine private Vorsorge verzichtet, eine Absenkung des Rentenniveaus zu bewältigen hat. Angesichts dessen stellte diese Rentenreform »die größte Beitragssatzanhebung seit 1957 dar« (Nullmeier 2002: 275f.). Die Rentenpolitik in den Folgejahren setzte die Aushöhlung der öffentlichen Rentensäule jedoch weiter fort. Auf eine Nullrunde im Jahr 2004 folgte zunächst die Einführung eines Nachhaltigkeitsfaktors in die Rentenformel, der angesichts der demografischen Voraussagen weitere Lohneinbußen für die Leistungsempfänger ankündigte. Im Jahr 2007 verabschiedete die Große Koalition dann das Altersgrenzenanpassungsgesetz, mit dem das Renteneintrittsalter von 65 auf 67 Jahre erhöht wurde, was *de facto* einer Rentenkürzung gleichkam (Leaman 2009: 170; Zohlnhöfer 2009: 357). Dabei ist für die hier zu evaluierende These nicht so sehr von Bedeutung, dass aktuelle Leistungsempfänger schon von Kürzungen betroffen sind, sondern

vielmehr, dass zukünftige Rentenbezieher mit einer erheblichen Absenkung des Leistungsniveaus der gesetzlichen Rente rechnen (müssen).¹⁶

Diese Absenkung soll im Sinne des AVmG durch den Erwerb kapitalmarkt-abhängiger Alterssicherungsprodukte kompensiert werden, was durch die besagten steuerlichen Anreize und Zulagen gefördert wird und damit bereits zu einer stärkeren Anbindung der privaten Haushalte an die Finanzmärkte beigetragen hat (Hockerts 2012: 79). Aber die Einführung der Riester-Rente stärkte auch die hier zugrunde liegende Verknüpfung von Altersvorsorge und Wohneigentum. Zu Beginn berücksichtigte das Gesetz die Wohneigentumsbildung nur mit einem Zwischenentnahmemodell. Zwar konnte angespartes Kapital aus einem geförderten Altersvorsorgevertrag entnommen und zur Anschaffung oder Herstellung eines selbst genutzten Eigenheims verwendet werden, doch nur bei strikten Entnahmegrenzen und der Auflage, das entnommene Kapital in bestimmten Raten bis zum 65. Lebensjahr zurückgezahlt zu haben (Finanzbericht 2002: 148). Bereits dieses Modell war aus Sicht der rot-grünen Koalition ein Zugeständnis an die Opposition gewesen, doch sowohl die Bausparkassen als auch die Pfandbriefbanken sahen darin eine fortwährende Diskriminierung der Anlageform Wohnimmobilie. Für die Hypotheken- beziehungsweise Pfandbriefbanken lag die Herausforderung vor allem darin, dem Gesetzgeber zu verdeutlichen, dass die Tilgung eines Darlehens als Ersparnisbildung gefördert werden sollte, während die Bausparkassen sowohl den Ansparvorgang als auch die Darlehenstilgung in Bezug auf das Wohneigentum förderfähig sehen wollten. Die Verbände beider Institutsgruppen setzten sich daher nach eigenen Worten »massiv« für eine Ausweitung der Förderung ein (Interview II).

Über mehrere Jahre hinweg waren dann verschiedene Modelle in der Diskussion, dem Wohneigentum in der Förderung der privaten Altersvorsorge eine prominentere Rolle zuzuweisen. Schließlich verabschiedete die Große Koalition im Juli 2008 das Eigenheimrentengesetz und den sogenannten Wohn-Riester, nach denen die staatlichen Zulagen und Vergünstigungen auch für den Kauf, den Bau oder die Entschuldung eines Hauses oder einer Wohnung in Anspruch genommen werden können, sofern das Eigentum selbst genutzt würde (Finanzbericht 2009: 349). Mit anderen Worten, hier wurde ein Gesetz verabschiedet, dass die Frage der Altersabsicherung der Haushalte explizit mit der Bildung von Wohneigentum verknüpfte und entsprechend förderte. Die sukzessive Absenkung des gesetzlichen Rentenniveaus führte also durch die Riester-Gesetzgebung schließlich zur ansatzweisen Normierung kreditbasierter Sozialpolitik, allerdings nur

16 Demgegenüber zeigen jüngere Berechnungen der OECD (2013b: 141), dass die Netto-Ersatzraten im deutschen Rentensystem für den durchschnittlichen Einkommensbezieher längst unter dem Mittelwert des OECD-Raumes liegen.

über den Umweg einer mehrjährigen politischen Auseinandersetzung – auch über die Förderfähigkeit der Immobilienverschuldung. Dass diese Entwicklung nicht ganz in das Schema des *trade-offs* passt, zeigt sich darin, dass die staatliche Eigenheimförderung in den 2000er-Jahren wenig einheitlich und stark umstritten war. Die Auseinandersetzung um die Altersvorsorge und die Abschaffung der EHZ für nach dem 1. Januar 2006 erworbenes Wohneigentum widerspricht einer förderpolitischen Stringenz, wie sie für die USA oder Großbritannien charakteristisch ist. Tatsächlich diente der Wohn-Riester dann auch nur als Ersatz für eine haushalts- und wohnungsmarktpolitisch nicht mehr vertretene Eigentumsförderung, auf den die CDU/CSU die SPD im Koalitionsvertrag von 2005 sogar explizit verpflichtet hatte (Handelsblatt, 26.2.2008; Interview II).¹⁷

Gleichwohl haben Helbrecht und Geilenkeuser (2010) in einer Studie mit Wohneigentümern verschiedener Alterskohorten nachgewiesen, dass immer mehr Haushalte ihre Wohnung oder ihr Haus als finanzielle Absicherung gegen zukünftige Risiken begreifen. Diese Einstellung folgt zu großen Teilen aus dem wohlfahrtsstaatlichen Umbau, der auch aus Sicht der Haushalte eine eigentumsbasierte Rentenstrategie erforderlich macht: »[Y]ounger Germans regard their present housing equity as a fundamental part of their overall social security in old-age – this being a general predisposition which the oldest households in our study rarely mentioned« (Helbrecht/Geilenkeuser 2010: 976). Tatsächlich leben auch immer mehr Haushalte in selbst genutztem Wohneigentum, sodass sich trotz steigender Haushaltsgründungen und zwischenzeitlicher Stagnation Mitte der 2000er-Jahre die Wohneigentumsquote in den letzten beiden Jahrzehnten deutlich erhöht hat (SOEP 2013).¹⁸

Die deutsche Rentenpolitik hat für sich genommen einen guten Boden für die Finanzialisierung der privaten Haushalte bereitet, auch wenn die Schuldenseite dabei weniger offensichtlich berührt wurde. Dies liegt vor allem daran, dass die staatliche Eigentumsförderung von Beginn an die Notwendigkeit der Eigenkapitalbildung hervorgehoben und auch zur Voraussetzung öffentlicher Darlehen gemacht hat, bis die direkte Förderung über Kreditprogramme in den 1970er-Jahren eingestellt wurde.¹⁹ Recht wenig Beachtung erfährt dabei bislang

17 Im Koalitionsvertrag der Fraktionen von CDU/CSU und FDP aus dem Jahr 2009 findet sich im Anschluss daran dann auch folgende Aussage: »Wir wollen die Wohneigentumsquote in Deutschland erhöhen. Dazu werden wir die Eigenheimrente vereinfachen« (Koalitionsvertrag 2009: 42). Damit verbunden ist erneut auch eine familienpolitische Komponente, denn aufgrund der mit Kindern verbundenen Riester-Zulagen kann über Zeit eine beträchtliche Förder-summe für selbst genutztes Wohneigentum abgerufen werden.

18 Ausführlich dazu siehe Kapitel 9.

19 In einem frühen Finanzbericht äußerte das BMF dazu: »Da die Ansammlung von Eigenkapital die erste und wesentlichste finanzielle Voraussetzung für die Errichtung eines Eigenheimes und darüber

die Tatsache, dass Kreditprogramme mit sozialpolitischer Zielsetzung von staatlichen Förderbanken übernommen wurden, sodass die öffentlichen Haushalte nicht länger direkt dadurch belastet wurden. Das, was ich im Folgenden kurz skizziere, könnte man daher auch als *Off-Balance-Sheet*-Sozialpolitik mittels Kredit bezeichnen.

Für private Haushalte spielten die Förderbanken lange Zeit keine unmittelbare Rolle, allein die Deutsche Ausgleichsbank (DtA), die 2003 in der KfW aufging, verfügte früh über eine Reihe von sozialorientierten Darlehensprogrammen, die in erster Linie Aus- und Übersiedlern sowie Flüchtlingen über Einrichtungs- und Eigenheimkredite zugutekamen und im Auftrag des Bundesinnenministeriums vergeben wurden. Signifikante Volumina von mehreren 100 Millionen DM wurden allerdings erst in den Jahren unmittelbar vor Zusammenbruch des Ostblocks erreicht (DtA-Geschäftsbericht 1989: 36).²⁰ Zu diesem Zeitpunkt wurden auch in der auf Export- und Investitionsförderung ausgelegten KfW private Haushalte zunehmend zu Adressaten der Förderpolitik. Zwar hatte die KfW zuvor bereits den Geschäftsbanken zinsverbilligte Mittel bereitgestellt, um die Wohnungsbaufinanzierung sicherzustellen, doch im Zuge der durch den Bevölkerungszustrom aus Ostdeutschland und Osteuropa hervorgerufenen Wohnungsmarktprobleme erweiterte sie ihr direktes Kreditangebot für Modernisierung und Ausbau von Wohneigentum, vor allem um das Mietwohnungsangebot zu erhöhen (KfW-Geschäftsbericht 1978: 40, 1990: 22ff.).²¹ Dieses sozial- und wohnungspolitische Ziele verbindende Angebot wurde am stärksten von Selbstnutzern in Anspruch genommen, sodass zwischen 1991 und 1996 über 546.000 Kreditzusagen an Privathaushalte gemacht wurden (KfW-Geschäftsbericht 1996: 39).

Entscheidend für die Kreditentwicklung ist, dass die KfW im Herbst 1996 – nur wenige Monate nach Einführung der EHZ und inmitten der wohnungswirtschaftlichen Privatisierungsbemühungen in Ostdeutschland – ein Programm zur »Förderung des Wohneigentums für junge Familien« aufsetzte. Nur ein relativ enger Kreis von Antragsberechtigten (Alleinerziehende und junge Paare unter 40 Jahren) konnte zunächst einen maximalen Förderbetrag von 200.000 DM

hinaus für die Inanspruchnahme öffentlicher Mittel ist, kommt der Förderung des vorgelagerten Sparaktes, nämlich des Bausparens, eine besondere Bedeutung zu« (Finanzbericht 1964: 171).

- 20 Eine größere Rolle spielte die DtA in der Bildungsförderung, wie im nächsten Abschnitt dargestellt werden wird. Zu den Quellen siehe Deutsche Ausgleichsbank (verschiedene Jahrgänge), Kreditanstalt für Wiederaufbau (verschiedene Jahrgänge).
- 21 An diesen Programmen gab es durchaus Kritik, zum Beispiel vonseiten der Hypothekenbanken, die darin Wettbewerbsverzerrungen sahen (Frankfurter Allgemeine Zeitung, 5.10.1990). Die Wohnungswirtschaft hingegen begrüßte die Maßnahmen zur Wohnungsnot, forderte aber auch eine Deregulierung des Mietrechts, um mehr Wohnungen an den Markt zu bringen (Frankfurter Allgemeine Zeitung, 27.10.1989).

erhalten, sofern der Eigenkapitalanteil 20 Prozent betrug.²² Bereits ein halbes Jahr später konnte die Förderung allerdings unabhängig vom Eigenkapitalanteil beantragt werden. In den darauffolgenden Jahren kippte die KfW die Altersgrenzen für potenzielle Antragssteller und im Jahr 2000 schließlich auch die Einschränkung auf Familien. Dabei fügte sich die Begründung in die Leitlinien einer neuen Rentenpolitik ein:

Angesichts der bevorstehenden demographischen Veränderungen wird die private Altersvorsorge immer wichtiger. Wohneigentum spielt dabei eine zentrale Rolle. Die KfW hat in 2000 ihr KfW-Programm zur Förderung des Wohneigentums für junge Familien zu einem umfassenden Programm zur Förderung des Wohneigentums ausgeweitet. Jeder, der selbst genutztes Wohneigentum erwirbt oder neu errichtet, kann einen zinsgünstigen Förderkredit von der KfW erhalten. (KfW-Geschäftsbericht 2000: 34)

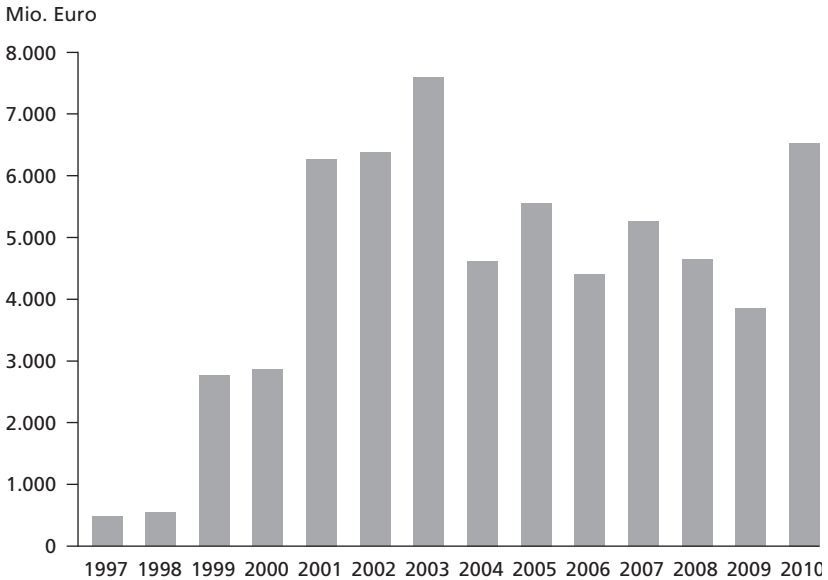
In diesem Zitat steckt der gesamte Zusammenhang des Renten-Eigentums-Verschuldungs-Nexus: Da die gesetzliche Rente nicht mehr reichen wird, muss mittels Wohneigentumserwerb privat vorgesorgt werden, wofür zusätzliches Kreditvolumen quasistaatlich bereitgestellt wird. Die Zinsvergünstigungen sollen die finanzielle Belastung der kreditnehmenden Haushalte und damit auch die Schwelle zur Kreditaufnahme senken. Da der KfW-Kredit nachrangig vergeben wird, aber kein Eigenkapital erfordert, stellt er darüber hinaus einen Bruch dar mit der Kreditvergabepraxis, die auf einem Ansparvorgang basiert.²³ An den verteilungspolitischen Problemen der Wirkungskette kann dies jedoch wenig ändern, da jene Haushalte, die nicht oder kaum in der Lage sind, ausreichend Geld für die Rente zurückzulegen, in den seltensten Fällen die Kosten eines Immobilienkredits stemmen können.

Anfang der 2000er-Jahre verstärkte die KfW ihr Engagement im Wohnungswesen noch weiter, wengleich mit einer größeren umweltpolitischen Ausrichtung. Auch die weiter oben beschriebene Verbriefungsplattform PROVIDE kann hier eingeordnet werden (KfW-Geschäftsbericht 2002: 51f.). Mit weiteren Globaldarlehen konnten Banken und Sparkassen Förderkredite für die Wohneigentumsbildung ab 2002 günstig refinanzieren, sodass im Jahr 2003 neue Eigenheimdarlehen in Höhe von 11,3 Milliarden Euro durch die KfW bereitgestellt wurden (KfW-Geschäftsbericht 2003: 56). Die Erhöhung der Wohneigentumsquote wurde von der KfW darauf folgend als explizites Ziel ihrer För-

22 Quelle für dieses und weitere Details aus dem Wohneigentumsprogramm der KfW ist ein internes Dokument der Bank zur Chronologie der Förderung zwischen 1996 und 2007. Aufnahme und Veränderungen des Programms waren allein geschäftspolitische Entscheidungen, die allerdings in enger Absprache mit den Ministerien getroffen wurden (persönliche Kommunikation mit der KfW vom 14.5.2013).

23 Dazu passt, dass die Spar- und Bausparkassen allem Anschein nach das Förderprogramm anfangs nicht unmittelbar an ihre Kunden weiterleiteten (Bundestagsdrucksache 13/7770: 25).

Abbildung 8-4 Jährliches Volumen des KfW-Wohneigentumsprogramms, 1997–2010



Quelle: KfW-Geschäftsberichte, verschiedene Jahrgänge; eigene Berechnung.

derpolitik benannt, dem sie mit einer Automatisierung der Kreditbewilligungen näher kommen wollte, und gab bekannt: »Mit der erfolgreichen Einführung einer weitgehend automatisierten Zusageschreibung im KfW-Wohneigentumsprogramm gelang ein Quantensprung in Richtung ›Kreditfabrik‹« (KfW-Geschäftsbericht 2005: 93, 48). Wie schon angesprochen, vollzog sich diese Entwicklung vor dem Hintergrund verstärkter Diskussionen um die Zukunft der EHZ, deren Kürzung zur Konsolidierung des Bundeshaushalts beitragen sollte. Die KfW, die das Programm in formaler Unabhängigkeit, also ohne Zuschüsse vom Bund abwickelte, nahm gewissermaßen die frei werdende Position der Eigentumsförderin ein (Frankfurter Allgemeine Zeitung, 11.4.2003), aber nun kredit- und nicht zulagebasiert.

Die Kreditfinanzierung privater Haushalte war damit zur Mitte der 2000er-Jahre zu einem bedeutenden Betätigungsfeld der KfW geworden, die zum zehnjährigen Jubiläum des Förderprogramms bekannt gab, dass sie »820.000 Bauherren mit einem Kreditvolumen von über 40 Milliarden EUR den Traum von den eigenen vier Wänden« erfüllt habe (KfW-Geschäftsbericht 2006: 48). Trotz dieses Engagements hatte das Kreditzusagenvolumen der KfW nach 2003 nachgelas-

sen und stand so im Einklang mit der generellen Kreditentwicklung (Abbildung 8-4). Das liegt auch daran, dass KfW-Kredite in der Regel in Kombination mit privatwirtschaftlichen Krediten aufgenommen wurden. Der Gesamteinfluss der KfW-Wohneigentumsfinanzierung ist zwar schwer einzuschätzen,²⁴ aber die ihr zugrunde liegende Logik entspricht einer an Wohneigentum und Kreditleichtierungen orientierten Sozialpolitik, wie sie sich auch in vielen anderen Ländern ausgebreitet und zum Verschuldungsanstieg privater Haushalte beigetragen hat. So wie das AVmG zunächst zur vermögensseitigen Finanzialisierung der sozialen Sicherung und der Haushalte beitrug, waren die Einführung des KfW-Wohneigentumsprogramms und des Wohn-Riesters zwei Etappen eines nicht offen hervorbrechenden schuldenseitigen Finanzialisierungsprozesses.

»Erfreulicher Aufakt« – *Studenten machen Schulden*²⁵

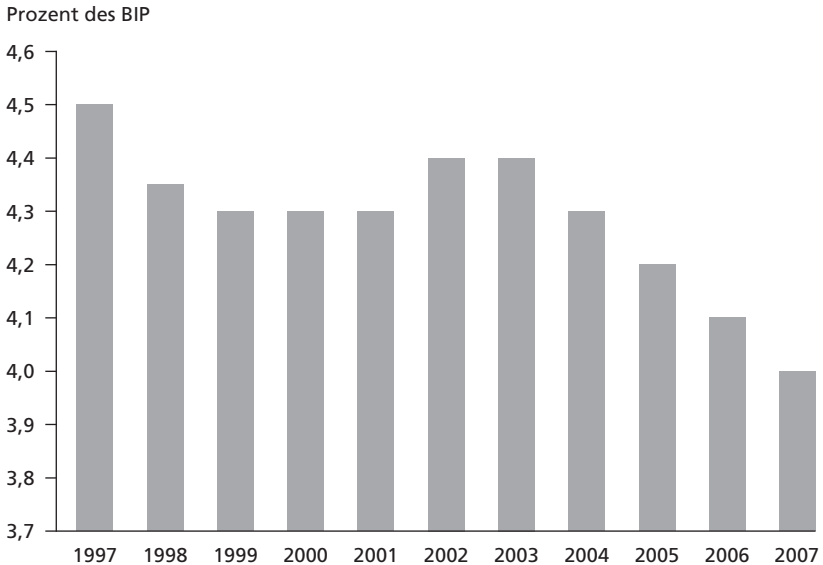
Was sich zur ungefähr gleichen Zeit im Bildungsbereich insbesondere mit Blick auf die Studienfinanzierung ereignete, weist nun erstaunliche Parallelen zur Rentenpolitik auf. Auch hier gilt, dass sich die Finanzierungsbalance zwischen öffentlichen und privaten Haushalten zulasten letzterer verändert hat, was sich sowohl in stagnierenden bis rückläufigen öffentlichen Bildungsausgaben (Abbildung 8-5) als auch in der zwischenzeitlichen Einführung von Studiengebühren ausdrückt. Darüber hinaus lässt sich die sukzessive Einführung und Ausweitung von Kreditangeboten für Studierende sowie Aus- und Fortzubildende beobachten, bei der die KfW erneut eine zentrale Rolle einnahm.

Zu Beginn der bildungsexpansiven 1970er-Jahre sprach eine Studie zur Sparförderung in den OECD-Ländern noch davon, dass Studium und Ausbildung in Deutschland nicht als Förderziele gezählt werden: »Vielmehr geht dieses System davon aus, daß die Ausbildung und das Studium zu finanzieren nicht Aufgabe der privaten Vorsorge ist, sondern eine selbstständige staatliche Aufgabe darstellt« (Albach et al. 1973: 154). Entsprechend hatten auch Kreditprogramme keine Bedeutung (ebd.: 148). Daher hatte sich die sozialliberale Regierung 1971 zur Verabschiedung des Bundesausbildungsförderungsgesetzes, kurz BAföG, entschlossen, mit dem Schüler und Studierende einen Rechtsanspruch auf einen staatlichen Zuschuss zur Begleichung von Ausbildungs- und Lebenshaltungskosten erhielten. Nur wenige Jahre später wurde im Rahmen des

24 Nicht berücksichtigt wurden hier die Wohneigentumsprogramme der Förderbanken der Länder, die zum Teil auf Haushalte mit niedrigeren Einkommen abzielen (Interview VI).

25 So der Titel der Online-Berichterstattung des Nachrichtensenders n-tv zu der Meldung, dass drei Monate nach Start des KfW-Studienkreditprogramms bereits 6.000 Studenten Darlehen in Anspruch genommen hatten (n-tv, 18.6.2006, <http://www.n-tv.de/politik/Studenten-machen-Schulden-article191629.html>, abgerufen am 24.7.2012).

Abbildung 8-5 Öffentliche Bildungsausgaben in Prozent des BIP, 1997–2007



Ohne Stipendien und Darlehen (»public expenditure on educational institutions«).
Quelle: OECD Education at a Glance 2000–2010; eigene Darstellung.

bereits erwähnten Haushaltsstrukturgesetzes allerdings auch ein Darlehensteil hinzugefügt, der zinslos als Grundförderung vom Staat ausgezahlt wurde (Finanzbericht 1975: 89; 1978: 219). Damit begann eine ständige Evaluierung der durch das BAföG verursachten Kosten, denen in der Budgetplanung zunächst mit einzelnen Nichtanpassungen der Freibeträge und Bedarfssätze und mit dem 2. Haushaltsstrukturgesetz begegnet wurde. Nach Amtsantritt der Regierung Kohl jedoch wurde die finanzielle Unterstützung für Schüler fast vollständig abgeschafft und das BAföG komplett auf zinslose Darlehen umgestellt, in erster Linie »aufgrund der notwendigen Einschränkung konsumtiver Ausgaben und zur Sicherung eines solide finanzierten Kernbestandes«, wie das BMF erläuterte (Finanzbericht 1984: 61).²⁶

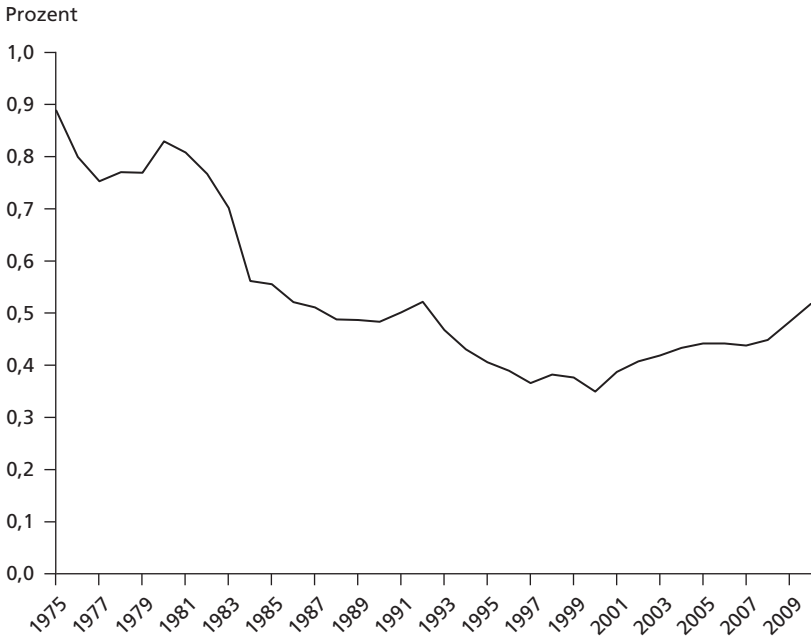
26 Das Bemerkenswerte an dieser Begründung ist das Verständnis der Ausbildungsförderung als konsumtive Ausgabe, denn aus heutiger Sicht wird insbesondere das Studium zunehmend als Investition in die eigene Beschäftigungsfähigkeit und die wirtschaftliche Leistungskraft eines Landes bezeichnet (Dahm 2009: 196).

Bis einschließlich 1990 waren Studierende mit steigenden Verbindlichkeiten konfrontiert, die nur bei Vorliegen sehr guter Leistungen teilweise erlassen wurden – zur »stärkere[n] Berücksichtigung des Leistungsgedankens« (Finanzbericht 1985: 23). Nach der Wiedervereinigung kehrte man zu der Balance aus Zuschüssen und Darlehen zurück, doch im Jahr 1996 wurde erneut eine Reform des BAföG in Angriff genommen, nach der die Darlehen aus Haushaltsmitteln durch ein verzinsliches Bankdarlehen ersetzt wurden. Während der Förderphase und einer Karenzzeit vor Beginn der Rückzahlungsphase übernahm der Bund die anfallenden Zinsen (Finanzbericht 1996: 30). Die Bank, die von da an die Zinsgewinne einfahren konnte, war die Förderbank DtA, die im selben Jahre auch mit der Auszahlung des sogenannten Meister-BAföG auf Darlehensbasis beauftragt wurde. Keller (2011: 6) weist richtigerweise darauf hin, dass der Staat damit die Rolle eines Kreditvermittlers einnahm, anstatt die Ausbildungsförderung, wie andere Sozialleistungen auch, selbst zu erbringen und zu finanzieren. Darüber hinaus hafteten Bund und Länder der DtA für etwaige Kreditausfälle (Finanzbericht 1998: 30). Der Grund für diese Weichenstellung war, folgt man dem Gesetzesentwurf zur entsprechenden 18. BAföG-Novelle, dass die schwarzgelbe Regierungskoalition über diese Privatisierung des BAföGs Haushaltsmittel freimachen wollte, um die notwendige Anhebung der Bedarfssätze zu finanzieren (Bundestagsdrucksache 13/4246).²⁷

Insgesamt war die Ära Kohl in Bezug auf die Studienfinanzierung aber davon geprägt, Freibeträge und Bedarfssätze nicht an die Steigerung der Lebenshaltungskosten anzupassen, um finanzpolitischen Erwägungen den Vortritt zu lassen (Keller 2011: 5f.). Nach Antritt der rot-grünen Koalition wurde 2001 erneut eine umfassende BAföG-Reform verabschiedet, die den schleichenden Abgang dieser staatlichen Leistung bremste: Sie strebte die vollständige Angleichung der Förderleistungen in Ost und West an, berücksichtigte Kindererziehungsleistungen, weitete die Auslandsförderung aus, erhöhte die Bedarfssätze und begrenzte die Schuldenlast auf rund 10.000 Euro (Finanzbericht 2002: 44; 2003: 44). Abbildung 8-6 zeichnet die genannten Entwicklungen für die staatliche Förderung für Schüler und Studenten nach. Deren Abnahme bis 2001 ist auf Bundesebene sogar noch deutlicher sichtbar und spiegelt sich auch in rückläufigen Förderquoten: Während bei der Einführung des Programms 44,2 Prozent der Studierenden BAföG erhielten, sind es nun seit Jahren weniger als 20 Prozent; 2008 waren es 17,4 Prozent (Keller 2011: 5).

27 Allerdings war die Einführung dieses privatrechtlichen und verzinslichen Darlehens explizit als »kurzfristige Lösung anstehender Probleme« angekündigt (Bundestagsdrucksache 13/5116).

Abbildung 8-6 Öffentliche Ausgaben für die Förderung von Schülern und Studenten in Prozent der Gesamtausgaben, 1975–2010



Quelle: Statistisches Bundesamt 2014, Fachserie 14, Reihe 3.1; eigene Berechnung.

Nachdem die partielle Anbindung des BAföG an den Finanzsektor gelungen war, wurden in den 2000er-Jahren weitere Weichenstellungen in der Studienfinanzierung vorgenommen, die trotz der Leistungsverbesserungen den Kredit als Mittel der Sozial- beziehungsweise Bildungspolitik weiter ins Zentrum rückten. Im Rahmen der BAföG-Reform von 2001 führte der Bund gemeinsam mit der DtA ein Bildungskreditprogramm ein, das die »Finanzierung von außergewöhnlichen Aufwendungen sichert, die von der BAföG-Förderung nicht erfasst werden. Zum Beispiel Aufwendungen für ein Auslandspraktikum« (DtA-Geschäftsbericht 2002: 24). Von Beginn an konnte das verzinsliche Darlehen von maximal 7.200 Euro je Ausbildungsabschnitt unabhängig von BAföG und Bedürftigkeit beantragt werden, sodass beträchtliche Zuwachsraten in den ersten Jahren ausgewiesen werden konnten. Bis 2011 wurden Bildungskredite in Höhe von 800 Millionen Euro ausgegeben (KfW-Geschäftsbericht 2003: 60 sowie Bundesministerium für Bildung und Forschung, fortan BMBF 2013). Der markanteste Bruch in der Studienfinanzierung fand aber mit der fast zeitgleichen Einführung von Studiengebühren und Studienbeitragsdarlehen sowie Studienkrediten statt.

Bei den Studiengebühren konkretisierte sich die Diskussion um ihre Einführung bereits in den 1990er-Jahren, als Parteien und Hochschulrektorenkonferenz (HRK) über eine Reform der Hochschulrahmengesetzgebung verhandelten. Dabei war klar, dass es sich bei Studiengebühren um eine »private Kompensation fehlender staatlicher Finanzen« handele, so HRK-Präsident Hans-Uwe Erichsen (zitiert nach Bultmann/Weitkamp 2009: 45). Gleichwohl zielte vor allem die SPD auf ein Verbot von Studiengebühren, das sie nach gescheiterten Verhandlungen über einen entsprechenden Staatsvertrag in der 6. Novelle des Hochschulrahmengesetzes verankern konnte (Krause 2008: 32).²⁸ Die unionsgeführten Bundesländer klagten jedoch gegen das Verbot und bekamen am 26. Januar 2005 vom BVerfG Recht zugesprochen, womit der Weg für allgemeine Studiengebühren frei war. Die CDU-Länder einigten sich bereits kurz darauf, eine Gebühr von 500 Euro Gebühren pro Semester zu erheben, und schlugen vor, zinsgünstige Darlehen staatlich bereitzustellen, damit die Privathaushalte die finanzielle Mehrbelastung bewältigen könnten (ebd.: 34). Dabei war die Debatte um Studienkredite schon in vollem Gange.

Noch im April 2004 hatte der damalige Parlamentarische Staatssekretär im BMBF, Christoph Matschie, auf eine schriftliche Frage des CDU-Abgeordneten Kampeter nach den Plänen der Regierung für die Einführung von Studienkrediten geantwortet, dass man angesichts der BAföG-Reform von 2001 keinen Handlungsbedarf sehe (Bundtagsdrucksache 15/3022: 24f.). Aber noch vor der Verkündung des BVerfG-Urteils wurde über einen Artikel der Financial Times Deutschland bekannt, dass die KfW ein Kreditprogramm für Studierende vorbereitete (Financial Times Deutschland, 10.1.2005). Es stellte sich heraus, dass die unionsgeführten Länder auf dieses Programm drangen und die rot-grüne Bundesregierung die Vorbereitungen deshalb akzeptierte, weil auch sie nicht mehr an eine Aufrechterhaltung des Gebührenverbots glaubte. Kurz nach Verkündung des BVerfG-Urteils kündigte die KfW das Studienkreditprogramm für das Wintersemester 2004/2005 an, das allerdings über den reinen Gebührenkredit hinausgehen und auch für den Lebensunterhalt bereitstehen sollte. Da nicht klar war, ob das Programm über die Hausbanken oder direkt vertrieben werden sollte, und weil die Banken und Sparkassen um ein potenzielles Geschäftsfeld fürchteten, das sie gerne mit staatlicher Rückendeckung erschlossen hätten, meldete die Kreditwirtschaft jedoch Bedenken an (Financial Times Deutschland, 1.2.2005), während sowohl die Deutsche Bank als auch die Deutsche Kreditbank (DKB) erste eigene Kreditangebote vorbereiteten (Reinert 2011: 16).²⁹

28 Dabei ließ sie Gebühren für Langzeitstudierende zu. Die Gebührenfreiheit bezog sich nur auf das Erststudium.

29 Die weitgehende Überraschung, mit der die privatwirtschaftlichen Kreditinstitute auf die Ankündigung der KfW reagierten, Studienkredite einführen zu wollen, zeigt, dass Marktexpansio-

Tatsächlich verschob die KfW die Einführung noch einmal um ein ganzes Jahr, aber in erster Linie weil sich die politische Großwetterlage nach der Auflösung des Bundestages im Juli 2005 gedreht hatte und der Studienkredit in eine neue Kontroverse über allgemeine Studiengebühren zu geraten drohte (Financial Times Deutschland, 11.7.2005). In diesem Fall stand auch das Auftragschreiben des BMBF auf wackeligen Füßen, das für den Programmstart notwendig war.³⁰ Nach dem für die CDU/CSU positiven Ausgang der Bundestagswahl 2005 nahm der Prozess an Fahrt auf. Ende 2005 beschlossen beziehungsweise erlaubten sieben Bundesländer die Erhebung allgemeiner Studiengebühren ab dem Wintersemester 2006/2007.³¹ Die Landesförderbanken boten daraufhin spezielle Studienbeitragsdarlehen an, die die finanzielle Mehrbelastung der Haushalte auffangen sollten (Vogt 2009: 82). Im Februar 2006 erteilte dann auch die neue Bildungsministerin Schavan den Auftrag an die KfW, allgemeine Studienkredite anzubieten, was mit Stichtag 1. April 2006 erfolgte.³² Die KfW bezeichnete die Einführung als »Highlight der Bildungsfinanzierung« (KfW-Geschäftsbericht 2006: 5), während die damalige Vorstandssprecherin Ingrid Matthäus-Maier die Vorzüge des Studienkredits so zusammenfasste: »Zwei von drei Studierenden müssen jobben, um das Studium zu finanzieren. Der KfW-Studienkredit ermöglicht es Studierenden, sich voll auf die Uni statt auf ihren Job zu konzentrieren. Und manchem begabten jungen Menschen eröffnet er erst die Möglichkeit, ein Studium aufzunehmen« (KfW-Geschäftsbericht 2006: 16).

Damit waren die zwei Hauptargumente benannt, von denen die politische Diskussion hauptsächlich begleitet wurde und die von der KfW in ihrer Öffentlichkeitsarbeit immer wieder aufgegriffen wurden: die Verkürzung des Studiums und die Erweiterung des Kreises der Studierenden (KfW-Geschäftsbericht

nen in dieses Segment meist verhalten betrachtet wurden. Dies war auch deswegen der Fall, weil die deutsche Kreditwirtschaft die Aufnahme von Studienkreditangeboten überwiegend als risikoreiches Geschäft wahrnahm. Dafür spricht, dass das erste privatwirtschaftliche Kreditangebot von der Deutschen Bank fast zweistellige Zinssätze auswies.

- 30 Die KfW betont in dieser Hinsicht das gemeinsame Verständnis des BMBF und der Bank über die gesellschaftliche Bedeutung der Studienfinanzierung (persönliche Kommunikation mit der KfW vom 28.5.2013).
- 31 Stand Ende 2014; und nach erheblichen Protesten und politischen Auseinandersetzungen haben all diese Bundesländer die allgemeinen Studiengebühren wieder abgeschafft, wodurch ein Treiber kreditbasierter Finanzialisierung zweifelsohne eingeschränkt wurde. An der Geburtshilfefunktion für allgemeine Studienkredite ändert dies jedoch nichts.
- 32 Der Studienkredit der KfW kann für 10 Semester in Anspruch genommen werden mit einem maximalen Finanzierungsumfang von 54.600 Euro. Die Rückzahlung beginnt mit dem Eintritt ins Berufsleben, spätestens aber 18 Monate nach Beendigung des Studiums, und kann auf bis zu 25 Jahre gestreckt werden.

2004: 55, 2005: 11, 2011: 35).³³ Darüber hinaus rechtfertigte auch der nun etablierte Investitionsgedanke die Kreditfinanzierung des Studiums, unabhängig davon, dass sich die Investition nur im Durchschnitt lohnt und nicht für jede Einzelperson (Reinert 2011: 16). In Anbetracht des Verlaufs der Studienfinanzierungsdebatten und der Politikentscheidungen zeigt sich aber vor allem die Paralleltät von staatlichem Rückzug aus der direkten Bildungsfinanzierung und die Ausweitung quasistaatlicher, verzinslicher Kreditangebote. Offensichtlich galt es, den »notwendigen Wandel zur Wissensgesellschaft« mit Studienkrediten voranzutreiben (KfW-Geschäftsbericht 2005: 11), wo die öffentlichen Haushalte nach Konsolidierung strebten (Financial Times Deutschland, 6.2.2006). Die KfW selbst sieht das Programm als Erfolgsstory und festen Bestandteil der Studienfinanzierung in Deutschland:

Im Jahr 2011 – und damit bereits fünf Jahre nach Programmstart – erhielt der 100.000 Studierende einen »KfW-Studienkredit«. Damit hat sich dieses Darlehensprogramm *unwiderruflich* als wichtiges Instrument für die Studienfinanzierung etabliert. (KfW-Geschäftsbericht 2011: 49; Hervorhebung nicht im Original)

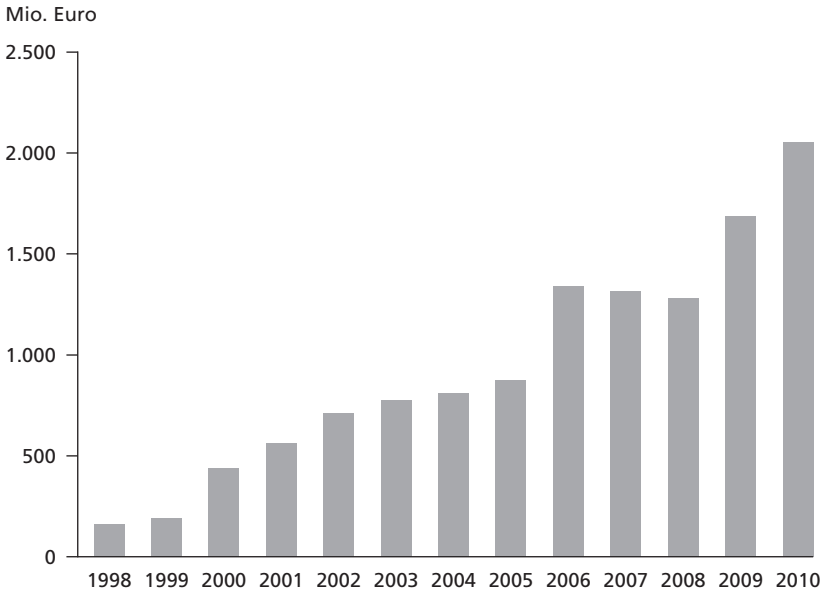
Wie Abbildung 8-7 zeigt, ist das Kreditgeschäft der KfW im Bildungssektor seit 1998 stark gewachsen und belief sich im Jahr 2010 auf mehr als 2 Milliarden Euro. Zudem sind seit 2005 zahlreiche private Banken und Sparkassen in das Studienkreditgeschäft eingestiegen, die nach Angaben der KfW im Jahr 2008 einen 50-prozentigen Marktanteil am allgemeinen Studienkreditgeschäft hatten (KfW-Geschäftsbericht 2008: 62). In der langfristigen Perspektive lässt sich erkennen, dass die (tertiäre) Bildungsfinanzierung schrittweise für den Finanzsektor geöffnet wurde, wodurch zunächst für die staatlichen, später dann auch für die privaten Banken Zinserträge anfielen. Dabei sind alle hier erwähnten Kredite (Bildungskredite, Studienkredite und Studienbeitragsdarlehen) variabel verzinst.³⁴ Zwar gibt es bei den Förderbanken Zinsobergrenzen, mit denen die Studienfinanzierung »verlässlich« gestaltet werden soll (Bundestagsdrucksache 16/3978: 3), die allerdings trotz des Niedrigzinzniveaus der letzten Jahre bei circa 9 Prozent lagen.

Die Verbreitung von Ausbildungskrediten insgesamt lässt sich hingegen nur schwer einschätzen. Die EVS weist in etwa 5 Prozent aller Haushalte im Jahr 2008 mit dieser Kreditform aus; der Anteil der Studierenden, die einen Studien-

33 Tatsächlich müssen Kreditnehmer während der Kreditlaufzeit der kreditgebenden Bank einen Nachweis vorlegen, der die Studienleistungen belegt. Während die Regierung dieses Vorgehen auch mit dem Schutz vor Überschuldung begründet (Bundestagsdrucksache 17/3031: 6f.), zeigt sich im Zusammenhang mit der genannten Argumentation ein klares Disziplinierungselement in der Ausbildung und in der Kreditbeziehung selbst.

34 Die Kredite der Förderbanken werden mit dem Referenzzinssatz EURIBOR zuzüglich eines weiteren Prozents als Marge bezinst.

Abbildung 8-7 Jährliches Volumen der KfW-Kreditzusagen für Bildungszwecke, 1998–2010



Quelle: KfW-Geschäftsberichte, verschiedene Jahrgänge; eigene Berechnung.

oder Bildungskredit aufgenommen haben, stieg von 2,3 Prozent im Jahr 2006 auf rund 4 Prozent im Jahr 2009 (Isserstedt 2008: 113; Reinert 2011: 17). Demnach ist das deutsche Bildungssystem noch weit entfernt von amerikanischen Verhältnissen und sowohl Regierung als auch KfW betonen, dass man die Überschuldungsgefahr bei Studierenden genau im Blick behalte (Bundestagsdrucksache 17/3031; KfW-Geschäftsbericht 2006: 16). Dennoch zeigen sich erstaunliche Parallelen zwischen Bildungs- und Rentenpolitik der jüngeren Zeit, die für die Bedeutungszunahme der Kreditfinanzierung in beiden Feldern relevant sind: zum einen der fiskalische Druck auf das Politikfeld, der eine Kürzung staatlicher Leistungen nahelegt, zum anderen der staatliche Ausbau zielgerichteter Kreditprogramme, die diese Kürzungen kompensieren sollen. Kreditprogramme als Mittel der Sozialpolitik scheinen aber erst sukzessive als Policy-Option wahrgenommen worden sein. Es muss hier eine offene Frage bleiben, inwiefern eventuell Diffusionsprozesse eine Rolle spielten. Für die Legitimität dieser staatlich geförderten Kreditausweitung, sowohl bei politischen Entscheidungsträgern als auch in der Bevölkerung, scheint allerdings eine Betonung des investiven Charakters der Kreditfinanzierung hilfreich gewesen zu sein.

Gesundheit auf Kredit?

Abschließend soll das Politikfeld Gesundheit betrachtet werden. Vor allem in den USA, so wurde weiter oben festgestellt, hat sich der Trade-off auch in Form von *medical debt* materialisiert. Was Deutschland angeht, lässt sich jedoch gleich zu Beginn festhalten, dass sich im Gesundheitsbereich keine Ausweitung staatlicher Kreditprogramme finden lässt, geschweige denn eine Demontage des als gut ausgebaut geltenden Gesundheitssystems. Trotzdem entsteht der Eindruck, dass auch hier Bedingungen für eine Bedeutungszunahme der Kreditfinanzierung nach und nach geschaffen wurden. Der Grund dafür ist, dass das deutsche Gesundheitssystem trotz partieller Leistungsausweitungen und eines hohen Ausgabenniveaus seit Anfang der 1980er-Jahre von »einer Politik der Kostendämpfung und einer einnahmenorientierten Ausgabenpolitik« geprägt wird (Busse/Riesberg 2005: 243). Aus Sicht der Konsumfinanzierer stellen sich damit auf lange Sicht Marktexpansionsmöglichkeiten ein:

[W]enn wir jetzt mal in die Zukunft schauen, könnte man ja meinen, irgendwann, wenn unsere Alterung der Gesellschaft immer weiter fortschreitet, wird ja der Konsumfinanzierungsbedarf vom Potenzial eher immer geringer, könnte man ja meinen. Da bin ich der Meinung, dass das nicht der Fall sein wird, weil sich neue Märkte auftun werden, beispielsweise in der Gesundheit. Ich geh' davon aus, dass irgendwann in der Zukunft große Teile der Bevölkerung, dass dort die Sozialleistungen und Gesundheitsleistungen nicht mehr ausreichen werden, [um] bestimmte Operationen, Zahnersatz oder was auch immer, bereitzustellen, und dass da neue Märkte entstehen werden. (Interview V)

Dabei ist es wichtig, daran zu erinnern, dass eine Kürzung oder Rationalisierung in der öffentlichen Daseinsvorsorge nicht unmittelbar zu einer erhöhten Kreditnachfrage der privaten Haushalte führt, weil manche Programme wie beispielsweise Krankenhausprivatisierungen erst über Zeit einen höheren Finanzmitteleinsatz der Leistungsnutzer erfordern können, der zudem von den sich ebenfalls wandelnden Bedürfnissen der Bürger abhängig ist.³⁵ Festzuhalten ist allerdings, dass es eine ganze Reihe von Reformen gegeben hat, deren Ziel es war, bei Unternehmen und öffentlichen Haushalten die Last steigender Gesundheitskosten zu mindern und die »Finanzierbarkeit« des Gesundheitssystems sicherzustellen (Bandelow 2006; Gerlinger/Schmucker 2009: 4ff.). Dies führte zwangsläufig zu einer sukzessiven Verlagerung der Kosten auf die Privathaushalte, was sich in erster Linie in höheren Eigenkostenbeiträgen und Zuzahlungen für bestimmte Behandlungen und in Leistungskürzungen wie zum Beispiel beim Sterbegeld

35 Außer Acht gelassen wird in diesem Kapitel, dass sich gerade bei Reformen im öffentlichen Sektor – und nachgewiesenermaßen im Gesundheitsbereich – oftmals die Beschäftigungs- und Verdienstsituation der Angestellten verschlechtert, wie insbesondere bei Pflegekräften zu beobachten ist (Peters 2012: 221f.).

widerspiegelte. Insbesondere das Gesundheitsstrukturgesetz von 1993 und die Gesundheitsreformen der Jahre 1996/1997, die sowohl Privatisierungsmaßnahmen als auch diverse Leistungsausschlüsse vornahmen und den Krankenkassen eine größere Freiheit in der Beitrags- und Leistungsausgestaltung überließen, führten zu einer nachhaltigen Lastenverschiebung. Darüber hinaus wurden Elemente der privaten Krankenversicherung gestärkt (Pilz 2004: 188). So war es möglich, dass die öffentlichen Haushalte – ohne Sozialversicherungen – ihren Anteil an der Gesundheitsfinanzierung zwischen 1995 und 2007 von 10,7 auf 5,1 Prozent verringern konnten.³⁶

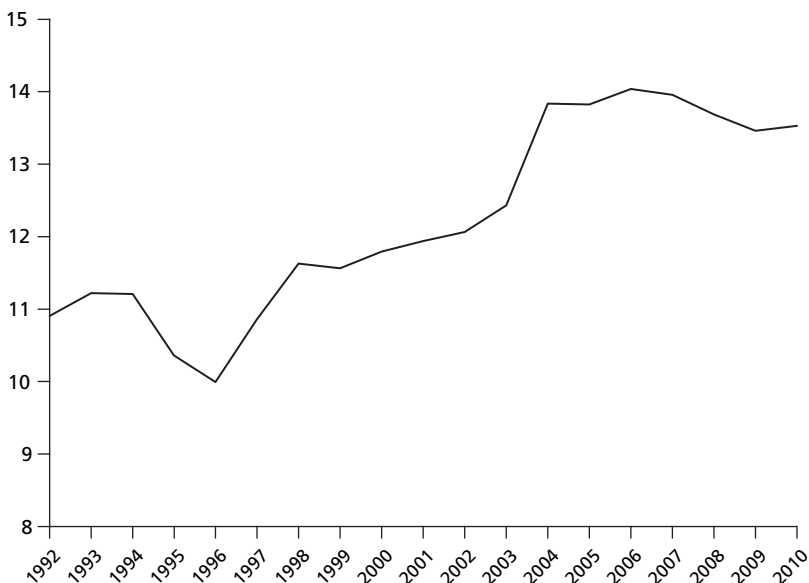
Die Regierungszeit der rot-grünen Koalition ist durch unterschiedliche Phasen geprägt, in denen – wie auch schon in der Arbeitsmarktpolitik – zunächst einige Reformelemente der Vorgängerregierung zurückgenommen wurden, später jedoch wieder aufgegriffen und neu umgesetzt wurden. Auch hier wurde aufgrund der unterschiedlichen Mehrheitsverhältnisse in Bundestag und Bundesrat ein überparteilicher Kompromiss angestrebt, der schließlich zu einer weiteren Lastenverschiebung in die privaten Budgets beitrug. So trat am 1. April 2004 das GKV-Modernisierungsgesetz in Kraft, das unter anderem die Einführung einer Praxisgebühr und die Absenkung von gesetzlichen Leistungen bei Krankenhausaufenthalten und dem Sterbegeld vorsah. Vor allem aber hob man zum Juli 2005 die paritätische Finanzierung der Krankenversicherung auf, indem man den Beitragssatz für die Arbeitgeber um 0,45 Prozentpunkte reduzierte und für die Arbeitnehmer um den gleichen Satz an hob, sodass letztere seitdem einen Sonderbeitrag von 0,9 Prozentpunkten entrichten müssen (Busse/Riesberg 2005: 72). Für eine ausreichende Stabilisierung des Gesundheitssystems war damit allerdings nicht gesorgt, daher stiegen auch in der nachfolgenden Großen Koalition die Beitragssätze für Kranken- und Pflegeversicherung weiter an. Unabhängig von den Finanzierungsverschiebungen innerhalb des Versicherungssystems lässt sich die allgemeine Lastenverschiebung in die Sphäre der Privathaushalte gut in der langfristigen Betrachtung erfassen. Abbildung 8-8 ist zu entnehmen, dass seit Beginn der 1990er-Jahre ein wachsender Ausgabenteil von Privathaushalten direkt übernommen wird – ohne Berücksichtigung der sie stärker belastenden Versicherungsbeiträge.

Da es für den Gesundheitsbereich kein explizit messbares Kreditprogramm gibt und allgemeine Konsumentenkreditdaten keinen Aufschluss über die Verwendungszwecke geben, sind die Auswirkungen dieser Entwicklung nur schwer einzuschätzen. Der Haushaltserhebung »Leben in Europa« zufolge, die in die EU-Gemeinschaftsstatistik über Einkommen und Lebensbedingungen (EU-

³⁶ Berechnung auf Grundlage von Daten der Gesundheitsberichterstattung des Bundes: <http://www.gbe-bund.de/gbe10/?i=322D>, abgerufen am 7.10.2013.

Abbildung 8-8 Anteil der direkt durch Privathaushalte finanzierten Gesundheitsausgaben in Deutschland, 1992–2010

Prozent der gesamten Gesundheitsausgaben



Quelle: Gesundheitsberichterstattung des Bundes; eigene Berechnung.

SILC) einfließt, hatten 5 Prozent der verschuldeten Haushalte im Jahr 2008 Kreditverpflichtungen, um gesundheitliche Maßnahmen zu finanzieren (Sikorski/Kuchler 2010: 668). Insgesamt waren damit 1,1 Prozent aller Haushalte aus diesem Grund verschuldet; ein geringer Wert, der in der EU nur von Bulgarien, Island, Polen und Zypern übertroffen wird.³⁷ Bei der Interpretation dieser Daten ist jedoch Vorsicht geboten, weil sich nicht alle Ausgaben auf hohe Eigenleistungen und Zuzahlungen im deutschen Gesundheitssystem zurückführen lassen, sondern nicht selten auf freiwillige Leistungen wie kosmetische Schönheitsoperationen zurückgehen. Kreditbanken, die explizit sogenannte Gesundheitskredite anbieten, formulieren ihre Offerten dann in der Regel auch um solche Verwendungszwecke herum.³⁸

³⁷ Ad-hoc-Umfragemodul der Europäischen Gemeinschaftsstatistik EU-SILC aus dem Jahr 2008 zum Thema »Überschuldung und finanzielle Ausgrenzung«, Variable MI056. Abrufbar unter: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/income_social_inclusion_living_conditions/data/ad_hoc_modules, abgerufen am 19.2.2014.

³⁸ Siehe beispielsweise <http://www.crediteurope.de/finanzierung/gesundheitskredit.html>, abgerufen am 1.3.2014.

Gleichwohl gilt, dass die Gesundheitsversorgung in Deutschland im internationalen Vergleich weiterhin ausgesprochen umfangreich und ihre Finanzierung durch Private sogar leicht unterdurchschnittlich im OECD-Raum ist.³⁹ Zahlreiche Veränderungen im deutschen Gesundheitssystem, die sich unter das Stichwort Vermarktlichung subsumieren lassen, haben in der kurzen Frist dann auch nicht die Notwendigkeit der Kompensation durch Kredit erhöht. Hockerts bemerkt allerdings zu Recht, dass sich neue Problemfelder aufgetan haben, die das ändern könnten:

Zum »Public-private-mix« zählt noch ein weiterer Aspekt: Die gesetzliche Pflegeversicherung deckt keineswegs alle Kosten der Pflegebedürftigkeit, sondern funktioniert nach Art einer Teilkaskoversicherung. Wie man mit der Deckungslücke zwischen den tatsächlich anfallenden Kosten und den Versicherungsleistungen zurechtkommt, ist zurzeit noch jedermanns Privatsache. (Hockerts 2012: 78)

Vor allem in der Pflege vermehren sich die Anzeichen, dass Haushalte in finanzielle Bedrängnis geraten, wenn sie sich um pflegebedürftige Angehörige kümmern.⁴⁰ Tatsächlich gibt es seit Ende 2011 auch den »Familienpflegezeitkredit«, den das Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (BMFSFJ) in Zusammenarbeit mit der KfW entwickelt hat und der sich nicht an Haushalte, sondern an Unternehmen richtet, die ihren Arbeitnehmern Zeit für die Pflege von Angehörigen geben wollen (KfW-Geschäftsbericht 2011: 35).⁴¹

8.3 Verbraucherschutz und die wohlfahrtsstaatliche Einbettung des Schuldners

Vor dem Hintergrund der hier beschriebenen Privatisierungs- und Vermarktlichungstendenzen in der sozialen Sicherung, die für die Kreditausweitung eine erhebliche Rolle spielen, zeigt sich, dass »vermeintlich sozialpolitikferne Politikbereiche, wie [...] die Verbraucherschutzpolitik« eine größere Aufmerksamkeit der Forschung bedürfen (Busemeyer et al. 2013: 39). Dies gilt besonders für den Bereich der Finanzdienstleistungen; daher schließt die Darstellung der

39 Daten auf Grundlage der OECD Social Expenditure Database.

40 Siehe beispielsweise die Informationen der Initiative »Armut durch Pflege«: <http://www.armut-durchpflege.de>, abgerufen am 1.3.2014.

41 Es scheint der deutsche Sozialstaat, mit Hockerts Worten, immer mehr zur Teilkaskoversicherung zu werden. Dabei ist die Deckungslücke nicht allein durch Kredit zu schließen, sondern parallel dazu durch ein weiter wachsendes Angebot an speziellen Versicherungen, die neue und alte soziale Risiken behandeln.

sozialstaatlichen Konstitution der Verschuldung nun damit, die Konturen des kreditmarktbezogenen Verbraucherschutzes nachzuzeichnen. Es stellt sich vor allem die Frage, inwiefern sich in Deutschland von einer schuldnerfreundlichen Regulierung reden lässt.

Verbraucherschutz als Marktöffnung

Die kreditmarktbezogene Verbraucherschutzpolitik in Deutschland entwickelte sich ganz im Zeichen der 1967 erfolgten Zinsliberalisierung. Die Preisauszeichnungsverordnung von 1970 und spätere Preisangabenverordnung von 1985 beabsichtigten mehr Preisklarheit und Markttransparenz für die Kreditnehmer zu erzeugen, indem sie unter anderem die Berechnung eines effektiven Jahreszins vorgaben (Beier/Jacob 1987: 200). Dabei ging es in erster Linie um eine regulative Absicherung des Wettbewerbs auf dem Markt für Verbraucherkredite, sodass sich der Verbraucherschutz Mitte der 1970er-Jahre als »integraler Bestandteil des »Modell Deutschland« etablieren konnte (Kleinschmidt 2006: 27). Was der deutschen Gesetzgebung im Kontrast zur US-amerikanischen Verbraucherpolitik allerdings fehlte, war die Anbindung an eine Bürgerrechtsbewegung, die dort beispielsweise zum *Equal Credit Opportunity Act* beitrug. Aus Sicht der Verbraucherverbände blieb die Diskriminierung ärmerer Haushalte daher eine zentrale Problemstellung für den Verbraucherschutz in den Kreditbeziehungen, neben einer fortwährenden Preisintransparenz (Arbeitsgemeinschaft der Verbraucherverbände e.V./Deutsches Rotes Kreuz 1994: 34). Hinzu kam über die Zeit eine ganze Reihe von Themen, die allein durch die Rechtsprechung und in recht unterschiedlichen Gesetzestexten behandelt wurden anstatt in einem separaten Verbraucherschutzgesetz.⁴² Diese Fragmentierung spiegelt sich bis heute in der politisch-institutionellen Behandlung der Verbraucherverschuldung wider, die nicht unitär in einem Verbraucherschutzministerium verortet werden kann, sondern mit unterschiedlichen Schwerpunkten im Verantwortungsbereich des BMFSFJ liegt sowie des Bundesministeriums der Justiz (BMJ), des BMF, des Ministeriums für Arbeit und Soziales (BMAS) und des Bundesministeriums für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz (BMELV; Bundestagsdrucksache 15/5439).⁴³ Es ist plausibel, dass die ursprünglich relativ geringe Bedeutung der Konsumentverschuldung im deutschen Wachstumsregime zu dieser Zersplitterung beigetragen hat.

42 Dazu gehörten Auseinandersetzungen über Umschuldungen, Refinanzierungen, Kreditkündigungen und Restschuldversicherungen, die hier nicht systematisch berücksichtigt werden können (Verbraucherzentrale Bundesverband et al. 2005: 197ff.).

43 Diese Einschätzung gilt trotz der wiederkehrenden Reorganisation der Kompetenzbereiche nach Regierungswechseln.

Wie für viele andere Politikfelder gilt auch für die Verbraucherschutzpolitik, dass sie seit Anfang der 1980er-Jahre immer weniger staatsinterventionistisch orientiert war und stattdessen auf Eigenverantwortung, hier des souveränen Konsumenten, setzte (Janning 2011: 156). Die Fortschreibung der Verbrauchergesetzgebung im Kreditgewerbe in Deutschland erfolgte seitdem dann auch immer mehr durch Initiativen auf der europäischen Ebene. Das Verbraucherkreditgesetz, das 1991 in Kraft trat und als erstes Gesetz explizit auf den Ausbau der modernen Kreditgesellschaft reagierte – zuvor war das Abzahlungsgesetz von 1894 einschlägig –, ging auf die Umsetzung der ersten Verbraucherkreditrichtlinie (87/102/EWG) zurück. Deren Ziel war es, zur Errichtung eines gemeinsamen europäischen Verbraucherkreditmarktes beizutragen, indem sie die Unterrichtung über Kreditbedingungen und -kosten harmonisierte und einen einheitlichen Verbraucherschutz anstrebte. Da man sich aber auf keine einheitliche Berechnungsmethode für den effektiven Zinssatz einigen konnte, blieb das Gesetz nicht nur hinter den Erwartungen der Verbraucherschützer zurück, sondern erzielte auch nur bedingt eine Harmonisierung (Arbeitsgemeinschaft der Verbraucherverbände e.V./Deutsches Rotes Kreuz 1998: 47). Mit dem Schuldrechtsmodernisierungsgesetz wurde es 2002 in das Bürgerliche Gesetzbuch integriert und damit aufgehoben.

Die 2000er-Jahre waren dann im Grunde von der Diskussion um eine Neufassung der Verbraucherkreditrichtlinie bestimmt, die nach langen Verhandlungen erst im Juni 2008 rechtswirksam und in deutsches Recht umgesetzt wurde. Zentrale Punkte waren erneut die Informationsbereitstellung für den Verbraucher bei der Kreditanbahnung und eine bessere Transparenz bei Zinsen.⁴⁴ Der Verbraucherschutz muss dabei eher als Mittel zum Zweck der Binnenmarktharmonisierung gesehen werden, mit dessen konkreter Ausgestaltung sich in Deutschland weder die Banken noch die Verbraucherschützer zufriedengeben. Aus Sicht der Banken schuf die Richtlinie ein einziges Bürokratieproblem, da sie unter anderem dazu verpflichtet wurden, jedem Kreditnehmer umfassende Vertrags- und Standardinformationen auszuhändigen. Darüber hinaus sahen sie im Rahmen der Kreditwürdigkeitsprüfung Haftungsprobleme aufkommen, die, so betonte der ZKA, einkommensschwächeren Verbrauchern den Zugang zu Kredit erschweren würden (ZKA 2007). Aus Verbrauchersicht hieß es hingegen: »Die neue Konsumentenkreditrichtlinie ist ein neoliberales Meisterstück,

⁴⁴ Die Bedingungen der vorzeitigen Darlehensrückzahlungen wurden ebenfalls diskutiert, jedoch weit weniger kontrovers als bei der Hypothekarrichtlinie. Die Verbraucherkreditrichtlinie schließt dementsprechend Baufinanzierungen ausdrücklich von ihrem Geltungsbereich aus.

bei dem der Kunde zukünftig dreimal mit denselben unmäßigen Informationen überschüttet werden soll, aber keinerlei Schutz mehr erhält« (Reifner 2010: 67).⁴⁵

Obgleich die hier berührten Konflikte an dieser Stelle nicht eingehender behandelt werden können, deuten sie an, dass ein grundsätzliches Spannungsverhältnis zwischen Marktliberalisierung und -expansion, diskriminierungsfreiem Kreditzugang und tatsächlichem Schutz der Verbraucher existiert. Daran ändert auch nicht, dass die Umsetzungen der Kreditrichtlinien bislang vor allem als stetige Verbesserungen der Verbraucherposition in Erscheinung treten. Deren Einfluss auf die hier thematisierte Entwicklung der Privatverschuldung wurde von verschiedener Seite allerdings dezidiert als gering beziehungsweise irrelevant eingestuft (Interviews III, IV, V, VII). Die rot-grüne Bundesregierung selbst hatte jedoch noch 2003 die Erwartung an die novellierte Verbraucherkreditrichtlinie formuliert, der zunehmenden Verbraucherverschuldung entgegenzuwirken und zu einer Reduzierung der Verbraucherinsolvenzen beizutragen (Bundestagsdrucksache 15/1450: 9). Dabei ist der letzte Punkt ein entscheidender Schlüssel zum Verständnis des wohlfahrtsstaatlichen Umgangs mit privater Verschuldung.

Verbraucherinsolvenzrecht als soziale Sicherung

Die angloamerikanische Literatur hat auf die verhältnismäßig schuldnerfreundliche Tradition der *personal bankruptcy legislation* in den USA hingewiesen, die das privat-keynesianische Wachstumsmodell sozialstaatlich abgesichert hat. Vor allem in den 1980er- und 1990er-Jahren haben sich viele Länder an dieser Insolvenzgesetzgebung und ihrem Ziel orientiert, private Schuldner wieder marktfähig zu machen, was in der Regel durch eine teilweise oder vollständige Schuldenbefreiung erreicht wird (Tabb 2005: 765). Auch Deutschland ist Teil dieses Diffusionsprozesses schuldnerfreundlicher Insolvenzgesetzgebung gewesen und hat dabei einen bemerkenswerten Politikwandel vollzogen. Wie Kilborn (2004: 268) sogar meint, »reformers introduced a revolution in debtor-creditor relations – the discharge of unpaid debt«.

Für Verbraucher, denen es nicht gelang, ihre Verschuldung weiterhin zu bedienen, gab es nämlich bis zum Inkrafttreten der Insolvenzordnung zum 1. Januar 1999 kaum Möglichkeiten, aus dem »modernen Schuldurm«⁴⁶ auszubrechen. Unter der zuvor einschlägigen Konkursordnung, ursprünglich aus dem Jahr 1877, konnten zwar auch Privatpersonen ihre Zahlungsunfähigkeit anmel-

45 Gleichwohl heißt es in Art. 38 der EU-Grundrechtecharta: »Die Politik der Union stellt ein hohes Verbraucherschutzniveau sicher.«

46 Der Begriff ist in der deutschen Debatte gebräuchlich, um die Überschuldungssituation von Verbrauchern als besonders ausweglos zu beschreiben.

den, doch das Gesetz war in erster Linie auf Personen gerichtet, die kaufmännisch tätig waren und im Zweifel Konkursmasse aus dem Geschäftsbetrieb zur Verwertung hatten. Für überschuldete Privatpersonen, die weitaus geringere Verbindlichkeiten und Vermögen besaßen, war das Verfahren in der Regel zu kostspielig und auch zu komplex. Vor allem aber sah das Konkursverfahren keine Befreiung von den Schulden vor; vielmehr konnten die Gläubiger für die Dauer von dreißig Jahren ihre Forderungen geltend machen und jede ihrer Vollstreckungshandlungen unterbrach die Verjährungsfrist (Schallock 2009: 14ff.). »Da also die Durchführung eines solchen Verfahrens dem privaten Gemeinschuldner auch langfristig finanziell gesehen keine neue Lebensperspektive eröffnete, gab es für diesen keinen Anreiz, ein solches durchzuführen«, schreibt Schallock (2009: 26), und fügt hinzu, dass »die Gläubiger die Herren des Verfahrens« waren, um deren Interessenschutz es vorrangig ging. Diese bis in die 1990er-Jahre unangefochtene gläubigerfreundliche Insolvenzgesetzgebung war offenkundig äußerst kompatibel mit einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik, einer umfangreichen Sparförderung und einer die Gläubigerinteressen wahrenen restriktiven Beleihungspolitik.⁴⁷

Doch mit dem Wachstum der Kreditmärkte und dem Anstieg der Verschuldung privater Haushalte nahm auch der interne und externe Problemdruck auf diese Verfahrensweise zu. Nicht eine etwaige Konkursmasse war für die Gläubigerinteressen in den Kreditbeziehungen mit Privatpersonen von primärer Bedeutung, sondern vor allem die Möglichkeit, auf zukünftige Einkommen zuzugreifen. In sozialpolitischer Perspektive zeigte sich zunehmend, dass die Konkursordnung »resozialisierungsfeindlich« war und »regelmäßig die Existenzvernichtung« bewirkte, was wiederum die öffentlichen Haushalte auf Dauer zu belasten drohte (ebd.: 72). 1986 erschien ein Regierungskommissionsbericht, der auf die Reform des Insolvenzrechts abzielte, aber zugleich betonte, dass eine Übernahme des angloamerikanischen Modells nicht infrage komme. Die Gläubiger müssten ihre starke Rolle behalten und es dürfe keinen Anlass dafür geben, dass sich Schuldner ihrer Verbindlichkeiten einfach so entledigen könnten (Kilborn 2004: 269). Die damit verbundene Diskussion blieb ergebnislos, bis Ende der 1980er-Jahre die Probleme der Kreditgesellschaft durch eine weitere von der Regierung eingesetzte Forschungsgruppe erneut und nachdrücklich benannt wurden.

Während die SPD ein Kleininsolvenzverfahren mit Restschuldbefreiung als Lösung vorschlug, damit »im Endergebnis die Kreditwürdigkeit wieder

47 Sowohl die Konkursordnung als auch das Hypothekendarlehenbankgesetz entstanden vor dem Hintergrund der Gründerzeitkrise ab 1873 und berücksichtigten daher in besonderem Maße den Gläubigerschutz. Auch das Handelsgesetzbuch von 1897 ist von gläubigerfreundlichen Normen durchzogen. Ich danke Matthias Thiemann für diesen Hinweis.

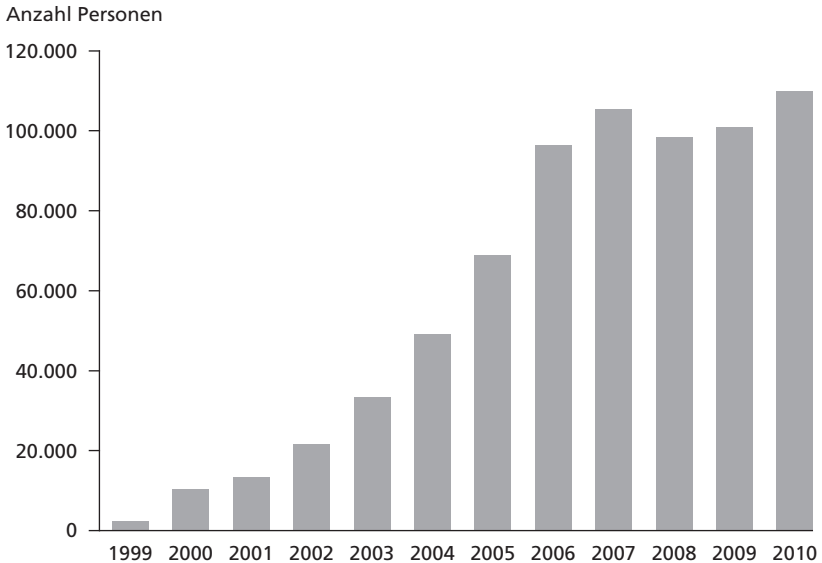
hergestellt ist«, plädierte die CDU als Regierungspartei in erster Linie für eine »entsprechende Aufklärung [der Verbraucher] und die Mahnung an die Verantwortlichkeit ihres eigenen Handelns« (Bundestagsdrucksache 11/128: 9416ff.). Insbesondere der Handel nahm aber die Position ein, dass »nur ein ›fresh start‹ wieder neue Konsumenten erzeugt, die in vollem Umfang am Wirtschaftsleben teilnehmen« und ein Einkommen erzielen können, das ihre finanzielle Situation auf Dauer verbessert (Schallock 2009: 74). Als im Jahr 1994 die neue Insolvenzordnung verabschiedet wurde, handelte es sich dann auch um einen Mittelweg zwischen den Parteipositionen, der die Möglichkeit zur Restschuldbefreiung bereitstellte, diese aber zugleich strengen Auflagen und der Beteiligung der Gläubiger unterwarf (Kilborn 2004: 271). Der damit vollzogene Politikwechsel schien zwar direkt dem Problemdruck gefolgt zu sein, der sich aus der stetig steigenden Verschuldung ergab, doch den Haushalten blieb ein rascher Zugang zu dem neuen Verfahren dennoch verwehrt. Die Bundesländer forderten nämlich ein Zeitfenster, um den Anforderungen des Gesetzes an die öffentliche Verwaltung nachzukommen, daher konnte die Insolvenzordnung erst zum 1. Januar 1999 in Kraft treten (Pape/Uhlenbruck/Voigt-Salus 2010: 33f.) – und damit deutlich später als in europäischen Ländern mit ähnlichen Problemlagen.

Das neue Verfahren zur Privatinsolvenz erwies sich zunächst jedoch noch als nahezu funktionsunfähig, weil für die meisten Haushalte hohe Zugangskosten anfielen. Die rot-grüne Koalition reagierte darauf mit einem Änderungsgesetz im Jahr 2001, das auch mittellosen Schuldner die Insolvenz ermöglichte (Bundestagsdrucksache 15/1450: 9). Damit, so urteilt Schallock (2009: 2, 463), verschob sich auch die Zielsetzung des Gesetzes noch einmal mehr von der »Gläubigerbefriedigung«, die eine anschließende Restschuldbefreiung zuließ, zu der »sozialpolitisch angestrebten Entschuldung möglichst vieler Überschuldeter unter Mißachtung der Auswirkungen auf die Gläubigerbefriedigung«. Der Erfolg stellte sich daraufhin schnell ein und die Zahl der Verbraucherinsolvenzen stieg von rund 13.000 im Jahr 2001 auf mehr als 105.000 im Jahr 2007 (Abbildung 8-9) – ein Zeichen dafür, wie notwendig die Abkehr vom »Grundsatz der ›lebenslangen Haftung‹« in der deutschen Kreditgesellschaft war (Reifner/Springeneer 2004: 186).

Die Schuldenbefreiung der Verbraucher hängt in diesem Verfahren zwar von einer im internationalen Vergleich relativ langen – sechsjährigen – sogenannten Wohlverhaltensperiode ab, in der die Schuldner unter anderem dazu verpflichtet sind, jede Erwerbsmöglichkeit wahrzunehmen.⁴⁸ Doch alles in allem

48 Da zum Beispiel auch Pfändungsausnahmen auf einen gemäßigten Lebensstil des Schuldners rekurren (Kilborn 2004: 265, 290), lässt sich in diesem Zusammenhang durchaus von einer Disziplinierungsphase sprechen.

Abbildung 8-9 Verbraucherinsolvenzen in Deutschland, 1999–2010



Quelle: Creditreform; eigene Darstellung.

wurde mit der Verbraucherinsolvenz ein in diesem Maße ungekanntes schuldenfreundliches Rechtsinstitut geschaffen, das die gereifte Kreditgesellschaft der Bundesrepublik sozialstaatlich fundierte und näher an den wirtschaftlichen *fresh start* der anglofonen Länder rückte. Ein direkter, wenn auch nicht unbedingt erheblicher Effekt auf die Verschuldungsentwicklung ist insofern denkbar, als die Schulden der Antragsteller nach und nach abgeschrieben werden und dadurch das ausstehende Kreditvolumen verringert wird. Die rapide wachsende Zahl der Insolvenzen in den 2000er-Jahren entspricht dabei durchaus den arbeitsmarkt- und konjunkturpolitischen Problemen, die weiter oben beschrieben wurden und besonders auch Selbstständige in großem Maße trafen. Darüber hinaus lässt sich an der »Revolution der Schuldner-Gläubiger-Beziehungen« (Kilborn 2004: 268) aber ablesen, dass die Kreditfinanzierung zu einem nicht zu vernachlässigenden Element der politischen Ökonomie der Bundesrepublik geworden war, was angesichts der Kreditstagnation des letzten Jahrzehnts leicht übersehen wird. Lenkt man den Blick auf die vorausgegangenen Abschnitte, erscheint diese Entwicklung in überraschend deutlichem Einklang mit den Transformationen des deutschen Sozialstaates im selben Zeitraum.

8.4 Zwischenfazit: Schranken und Triebkräfte der Kreditexpansion

In den vorangegangenen Abschnitten wurde deutlich, dass einige Gewissheiten über das deutsche Export-Spar-Regime hinfällig geworden sind. Das im internationalen Vergleich sehr umfangreiche System staatlicher Sparanreize fiel im Laufe der Jahrzehnte insbesondere der Fiskalisierung der Politik anheim, wodurch unter anderem die traditionell auf Sparen basierende Finanzierungsstruktur im Immobiliengeschäft unter Druck geriet. Zahlreiche Reformen in der sozialen Sicherung haben zusätzlich die finanzielle Belastung privater Haushalte in der Daseinsvorsorge erhöht und zugleich ihre Abhängigkeit von privaten und quasi-staatlichen Finanzdienstleistungen vorangetrieben. Dies geschah sowohl durch Leistungskürzungen als auch durch neue Konfigurationen der Leistungserbringung, in deren Folge Kreditinstrumente als Kompensationsmittel ausgeweitet wurden. Vor allem die KfW ist hier als Akteur in Erscheinung getreten, der die explizite Verbindung zwischen wohlfahrtsstaatlicher Transformation und privater Kreditnutzung hergestellt hat.

Unabhängig von der Stagnation des gesamten Kreditvolumens in den 2000er-Jahren lässt sich daher eine zunehmende kreditbasierte Finanzialisierung der Haushalte feststellen, die sich in schuldenerfordernden Rentenstrategien, dem Aufkommen von Studienkrediten und andeutungsweise in Gesundheitskrediten ausdrückt. Insbesondere der Umbau der Bildungs- und Rentenfinanzierung hat dazu geführt, dass private Finanzdienstleister und Banken Zinserträge aus Darlehen generieren, die vormals zinslos vom Staat vergeben wurden oder für die es in der kollektiven Finanzierung von Leistungen keinen unmittelbaren Bedarf gab. Dabei sollte nicht ausgeschlossen werden, dass viele Haushalte auch höhere Ansprüche an Gesundheit und Bildung entwickelt haben, sodass ihre Kreditnachfrage nicht allein dem Rückbau oder Umbau des Wohlfahrtsstaates zugeschrieben werden kann. Gleichwohl gilt, dass gerade Studienkredite einer variablen Verzinsung unterliegen und daher mit der stärkeren Gewichtung privater Finanzierungsmodelle auch eine Verlagerung der Risiken in die Sphäre der privaten Haushalte eingetreten ist. Allerdings tragen sie nicht allein das Zinsänderungsrisiko, sondern auch das klassische Unternehmerrisiko, dass sich eine Investition – in ein Studium beispielsweise – nicht auszahlen könnte.

Bemerkenswert ist bei den hier rekonstruierten Prozessen, dass diese in der langfristigen Perspektive fast schon linear erscheinen, weil sie einem graduellen Liberalisierungstrend folgen. Zugleich konnte gezeigt werden, dass viele der relevanten politischen Weichenstellungen von kontroversen politischen Auseinandersetzungen geprägt waren, deren Ergebnisse oftmals durch parteipoliti-

sche Kompromisse herbeigeführt wurden. Sowohl in der Daseinsvorsorge als auch in der Verbraucherschutzpolitik ist die Figur des Schuldners dabei immer bedeutsamer geworden, oftmals in Personalunion mit dem potenziellen Wohneigentümer oder dem in kurzer Studienzzeit erfolgreich abschließenden Studierenden. In allen Bereichen hat sich darüber hinaus gezeigt, dass die fiskalischen Problemlagen entscheidende Treiber des sozialstaatlichen Umbaus und der Kreditausweitung waren. Dass sich letztere nicht in große Kreditvolumina übersetzt hat, mag unter anderem damit zu erklären sein, dass es sich um relativ junge Entwicklungen handelt und Beschränkungen anderer institutioneller Bereiche natürlich fortwirken. Zugleich ist trotz des klaren Finanzialisierungstrends festzuhalten, dass das wohlfahrtsstaatliche Leistungsniveau in Deutschland weiterhin bedeutsam ist und den Umfang des *credit/welfare-state trade-off* zweifellos in Schranken gehalten hat.

Kapitel 9

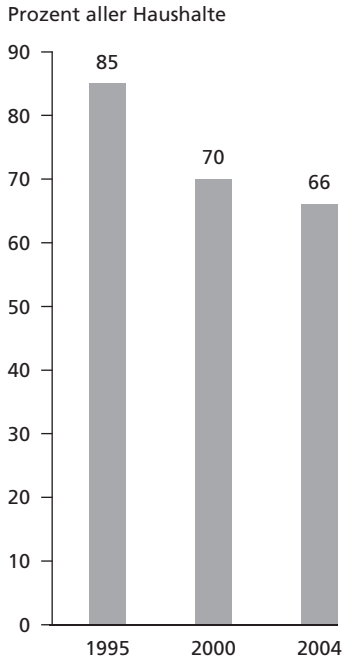
Von der »Mieternation« zur »Eigentümergeellschaft«? Wohnungsmarktpolitik in der alten und neuen Bundesrepublik

Zum Abschluss der empirischen Untersuchung konzentriert sich das folgende Kapitel auf verschiedene Facetten des Wohnungsmarktes in Deutschland, die zentral für das Verständnis der Kreditbeziehungen privater Haushalte sind. Dabei werden bereits angesprochene Aspekte wie Finanzierungsinstitutionen und Wohneigentumsförderung im Kontext wohnungspolitischer Pfade genauer beleuchtet, um Rückschlüsse auf die Verschuldungsbereitschaft und Verschuldungsmöglichkeiten der Haushalte – nicht nur im Immobilienkredit – zu ziehen. Vor allem die Wohnungsmarktpolitik soll hier im Mittelpunkt stehen, die längst nicht nur Sozial- und Wirtschaftspolitik, sondern auch Finanzmarktpolitik ist. In dieser Hinsicht hat Kapitel 3 deutlich gemacht, dass die Privatisierung des Wohnens samt der Förderung der Eigentümergeinschaft zu den konstitutiven Bedingungen der Kreditexpansion in den USA und Großbritannien gezählt werden kann (Ronald 2008; Crouch 2009a). Die relativ hohe Zahl von Wohneigentümern konnte in diesen Fällen von steigenden Immobilienpreisen und sinkenden Finanzierungskosten profitieren, weil sie weitere Kredite mit höheren Vermögenswerten besichern konnten (Schwartz 2009). Die lokalen Wohnungsmärkte wurden im Anschluss daran zum Gegenstand von Finanzialisierungsprozessen, in erster Linie, indem sie durch Verbriefungen an die Interessen institutioneller Investoren auf den globalen Finanzmärkten gekoppelt wurden (Aalbers 2008).

Die institutionelle Ausgestaltung des deutschen Wohnungsmarktes – insbesondere in Verbindung mit den vorherrschenden Finanzierungsstrukturen – hat diese Form der Finanzialisierung bislang abgedämpft, auch wenn der Verlauf der privaten Verschuldung in den vergangenen Jahrzehnten eng an die wohnungsmarktpolitischen Entwicklungen geknüpft war. Der augenfälligste Einstiegspunkt für die Untersuchung der Verschuldung deutscher Haushalte bietet jedoch auch hier die Immobilienpreisentwicklung. Deutschland gehört zu den wenigen Ländern im OECD-Raum, in denen die Preise in den 2000er-Jahren stagnierten beziehungsweise zurückgingen.¹ Abbildung 3-11 zeigte die reale Preisentwick-

¹ Die teils deutlichen regionalen Unterschiede besonders im Hinblick auf die Ballungsräume müssen hier unberücksichtigt bleiben.

Abbildung 9-1 Erwartung steigender Immobilienpreise bei privaten Haushalten in Deutschland, 1995–2004



Quelle: Spiegel-Dokumentation »Soll und Haben«, verschiedene Jahrgänge. Die Abbildung zeigt die Zustimmungswerte zu der Aussage: »Bei Immobilien kann man sicher sein, dass ihr Wert in Zukunft steigt«; eigene Darstellung.

lung in einigen der bislang thematisierten Ökonomien und stellte die Abweichung Deutschlands von einem länderübergreifenden Trend heraus. Ökonometrischen Analysen zufolge zeigen sich hierin das in den vorherigen Kapiteln dargelegte schwache Lohnwachstum und das hohe Realzinsniveau in Deutschland nach 2000 sowie die zunehmende Alterung der Gesellschaft (Kholodilin/Menz/Silverstovs 2008). Allerdings ist der reale Preisrückgang eine bereits seit den späten 1970er-Jahren in Gang gesetzte Entwicklung, die zudem mit sehr schwachen konjunkturellen Ausschlägen und einem relativ stabilen Verhältnis zur Einkommens- und Mietpreisentwicklung einhergeht (Girouard et al. 2006).

Die Gründe dafür sind daher nicht allein in den Dynamiken der Arbeitsbeziehungen oder der Geldpolitik zu finden, sondern liegen im Wohnungsmarkt und seiner politischen Konstitution. Dem nachzugehen hilft insofern die Schuldenentwicklung zu erklären, als die ausbleibenden Vermögenseffekte im Woh-

nungsmarkt eine kreditgestützte Konsumausweitung wie in den privat-keynesianischen Wachstumsregimen nicht ermöglicht haben. So ist die Stagnation der deutschen Immobilienpreise in den 2000er-Jahren nur unter Berücksichtigung der deutlich expansiveren 1990er-Jahre zu verstehen. In der ersten Hälfte der 1990er-Jahre stiegen im Zuge der Wiedervereinigung die Preise für Neubauten um 10 Prozent, die für Gebrauchtimmobilien sogar um 25 Prozent, bevor Mitte der 1990er-Jahre ein Überangebot deutlich wurde, das auf die Preise drückte (Deutsche Bundesbank 2010: 51). Im Eigenheimbau aufgefangen durch die staatliche Eigenheimzulage und gesamtwirtschaftlich getragen durch den Boom des Neuen Marktes, war die Erwartungshaltung der Haushalte – die Minsky ([1986]2008) als so zentral für die Kreditexpansion erachtete – zunächst noch positiv, bevor Aktienbaisse, Gesamtwirtschaft und Wohneigentumsförderung eine andere Richtung vorgaben. Dieses Bild spiegelt sich auch in der erwarteten Preisentwicklung auf dem Immobilienmarkt wider, wie Abbildung 9-1 zeigt.

Ohnehin gelten jedoch für die Wirksamkeit eines potenziellen Vermögenseffektes auf die Verschuldung in Deutschland zwei Einwände. Erstens verfügen hiesige Privathaushalte nicht über die Möglichkeit, kurz- oder langfristig aus ihrem Immobilienvermögen zu konsumieren, denn die kontinuierliche Neubewertung des Wohneigentums und die daran anschließende Institution des *mortgage equity withdrawal* ist kein Bestandteil des deutschen Immobilienfinanzierungssystems. Zwar ist es möglich, eine zweite Hypothek auf ein Haus oder ein Grundstück aufzunehmen, aber nicht auf der Grundlage eines neuen Beleihungswertes (Interview VII). Schließlich handelt es sich auch um ein Bewertungssystem, das den langfristigen Immobilienwert im Auge hat.² Auch der für den privatisierten Keynesianismus so zentrale Hebel, dass Haushalte von Zinssenkungen profitieren können, weil Kreditverträge mit kurzen Laufzeiten und/oder variablen Zinssätzen weit verbreitet sind, schlägt in Deutschland aufgrund der Festzinsdominanz, der Existenz von Vorfälligkeitsentschädigungen und längerer Laufzeiten weit weniger durch als in anderen Ländern (Schwartz 2009; Dübel 2004).³ Zweitens ist der Vermögenseffekt für die deutsche politische Ökonomie deswegen weit weniger relevant als für andere Länder, weil eine im internationalen Vergleich recht niedrige Wohneigentumsquote besteht. Dadurch spielen Zinssenkungen und Vermögenswertsteigerungen für weniger Haushalte in Deutschland eine Rolle.

2 Die Beschränkung, dass Haushalte ihre Immobilienvermögenszuwächse nicht durch neue Kredite monetisieren können, scheint es unter den großen Industrienationen sonst nur noch in Frankreich zu geben (André/Girouard 2009: 115).

3 Zwar wurde bisweilen für Deutschland ebenfalls ein Trend zu variablen Zinsen festgestellt, der aber eher bei Ratenkrediten als in der Immobilienfinanzierung zu finden ist (Kapitel 8; Arbeitsgemeinschaft der Verbraucherverbände e.V./Deutsches Rotes Kreuz 1994: 47).

Darüber hinaus gilt, je höher die Wohneigentumsquote in einem Land ist, desto höher ist in der Regel auch der Kapital- und Kreditbedarf der Haushalte. Nur in Ausnahmen – wie beispielsweise in Italien – wird dieser nicht hauptsächlich über die Hypothekarkreditmärkte befriedigt, sondern über private, familiäre Kanäle. In diesem Zusammenhang muss auch die vorangegangene Untersuchung des *trade-off* von Wohneigentum und Sozialleistungen um den Aspekt eines funktionierenden Mietwohnungsmarktes, der die Notwendigkeit des kreditfinanzierten Eigentumserwerbs deutlich reduziert, erweitert werden (Ronald 2008: 116; Schwartz/Seabrooke 2008). In Deutschland ist das Wohnen zur Miete weiterhin die dominante Wohnform; die folgenden Abschnitte werden diese Tatsache zum Ausgangspunkt der Analyse machen und zunächst die Frage stellen, warum die Wohneigentumsquote in Deutschland im internationalen Vergleich gering ist.

9.1 Der deutsche Wohnungsmarkt zwischen Miete und Eigentum

Bei uns spielt ein staatliches Ziel einer Erhöhung der Eigentumsquote keine Rolle im Finanzierungssystem. Es gab mal Versuche, was heißt Versuche, noch mehr als Versuche, dass man bessere Rahmenbedingungen für private Wohneigentümer durch die Einbeziehung des sozialen Wohnungsbaus schafft. [...] Aber das Gros der staatlichen Intervention oder Hilfe bezog sich immer in Deutschland auf den Mietwohnungsbau. Also im Grunde genommen kann man sagen, der Soziale Wohnungsbau ist eigentlich in überwiegender Zahl [...] Mietwohnungsbau gewesen. (Interview II)

Mit Blick auf das vorherige Kapitel ist dieser Aussage nur mit der Einschränkung zuzustimmen, dass die Transformation der Rentenpolitik der Eigentumsförderung eine neue Qualität gegeben hat. Auch auf die Wohneigentumsquote als Fixpunkt staatlicher Politik wird noch genauer zurückzukommen sein. Und dennoch stellt sie klar: Die starke Stellung des Mietwohnungssektors in der Bundesrepublik – über 50 Prozent der Bevölkerung wohnen zur Miete – ist wesentlich das Ergebnis einer entsprechenden Förderpolitik, die vor allem in der Phase des Wiederaufbaus die Wohnverhältnisse der deutschen Haushalte geprägt hat.

Man muss sich vergegenwärtigen, dass der Wohnungsbau in der Nachkriegszeit über die dringende Beseitigung der Wohnungsnot hinaus auch die Aufgabe hatte, einen Beitrag zum wirtschaftlichen Wiederaufbau zu leisten. Die bereits erwähnte Mäßigung der Lohnentwicklung in den Anfangsjahren der Bundesrepublik Deutschland, die zu einem schnellen Anstieg der Akkumulationsraten ins-

besondere im Export beitragen, wurde in diesem Sinn durch eine Wohnungspolitik unterstützt, die dämpfend auf die Wohnkostenentwicklung wirkte, zunächst noch durch allgemeine Mietbegrenzungen, vor allem aber durch den Sozialen Wohnungsbau (Krummacher 1988: 442).⁴ Dessen Konturen wurden bereits im Ersten Wohnungsbaugesetz von 1951 dargelegt, mit dem der Wohnungsbau zur »öffentlichen Aufgabe« wurde, »unter besonderer Bevorzugung des Baues von Wohnungen, die nach Größe, Ausstattung und Miete (Lasten) für die breiten Schichten des Volkes bestimmt und geeignet sind«. Durch verschiedene Steuervergünstigungen und öffentliche Darlehen gefördert, unterlagen die Bauherren und Vermieter bestimmten Auflagen – wie Preis- und Belegungsbindungen –, die sicherstellten, dass private Haushalte mit geringen Einkommen bezahlbare Wohnungen erhielten (ebd.: 445). Die Darlehen waren in der Regel zinslos oder zinsgünstig, so sollten die noch bestehenden Probleme des Kapitalmarktes aufgefangen werden. Aber auch in anderen Wohnungsbausegmenten, die öffentlich gefördert wurden, dominierte die Errichtung von Mehrfamilienhäusern, da angesichts der Kriegszerstörungen ein möglichst großes Wohnungsangebot geschaffen werden musste.

Wie Voigtländer (2006) anmerkt, hatten auch andere Länder, darunter Großbritannien, umfangreiche Wohnungsbauprogramme, doch in Deutschland wurden auch private Investoren einbezogen, weil der Staat nicht überwiegend Bauherr war, sondern vor allem die Finanzmittel bereitstellte. Darüber hinaus wurden hohe Qualitätsstandards festgelegt, die verhinderten, dass das Wohnen zur Miete stigmatisiert wurde. Somit konnte sich ein Mietwohnungsmarkt entwickeln, der für die Bevölkerung eine preisliche wie qualitativ hochwertige Alternative zum Wohneigentum darstellte und der Wohnungsanbietern relativ sichere Margen bot. Letzteres wurde in der Nachkriegszeit auch dadurch sichergestellt, dass die sogenannte »Wohnraumzwangsbewirtschaftung« samt Mietdeckelungen bereits zu Beginn der 1960er-Jahre aufgehoben und schrittweise liberalisiert wurde. Die Wohnungspolitik der Nachkriegszeit löste die Wohnungsfrage, indem sie der privaten Wohnungswirtschaft die Profitabilität ihrer Investitionen sicherte. In Großbritannien und auch Spanien hingegen sorgten Mietfestsetzungen bis in die 1980er-Jahre hinein dafür, dass sich private Eigentümer aus der Vermietung und Instandhaltung ihrer Wohnungen zurückzogen und der Mietwohnungsmarkt dadurch kleiner und unattraktiver wurde (Marcuse 1982: 85; Voigtländer 2006; Tegeder/Helbrecht 2007).

4 Für die Absicherung der exportorientierten Wachstumsstrategie war dabei von besonderer Bedeutung, dass die Mehrzahl des geförderten Mietwohnungsbaus auf die industriellen Kernzentren in Nordrhein-Westfalen und Baden-Württemberg konzentriert war.

Als der deutsche Staat seine direkten Eingriffe in die Wohnungsversorgung im Laufe der 1960er-Jahre zurückfuhr, wurde der Mietwohnungsmarkt auf andere Weise subventioniert und regulativ abgesichert. An die Stelle öffentlicher Darlehen für Investoren und Vermieter trat vermehrt die indirekte Förderung durch die Zahlung von Wohngeld an private Haushalte, wodurch *de facto* eine staatliche Gewährleistung der Mieteinkünfte bei Vermietung an Niedrigeinkommensbezieher erfolgte. Zugleich wurde der Abbau von Preisbindungen durch den Ausbau des gesetzlichen Mieterschutzes konterkariert. Im Anschluss an das Mieterschutzgesetz von 1960 traten zu Beginn der 1970er-Jahre Gesetze zur Verbesserung des Mietrechts und insbesondere das erste und zweite Wohnraumkündigungsgesetz in Kraft. Diese Gesetze stellten den Mietwucher unter Strafe, räumten dem Vermieter nur bei »berechtigtem Interesse« das Kündigungsrecht ein – wie bei Vertragsverletzungen des Mieters oder Eigenbedarf – und gaben dem Mieter weitreichende Widerspruchsmöglichkeiten bei Mieterhöhungen. Zusätzlich wurde der mögliche Mietanstieg an ortsübliche Vergleichsmieten gekoppelt (Kofner 2004: 168ff.). 1993 erkannte das BVerfG im Besitzrecht des Mieters sogar durch das Grundgesetz geschütztes Eigentum, da es den »Mittelpunkt« der »privaten Existenz« bilde, während es für den Eigentümer in erster Linie nur Investitionsgut sei. Der Verfassungsrang des Mieterrechts ist eine Besonderheit der deutschen Wohnungsmarktentwicklung, auch wenn dies kaum praktische Konsequenzen für das Mieter-Eigentümer-Verhältnis hatte (Ackermann 2000: 512). Spätere Deregulierungsvorstöße im Mietrecht wurden meist, vor allem wenn es um den Kündigungsschutz ging, von den großen Parteien abgelehnt und die rot-grüne Mietrechtsreform aus dem Jahr 2001 bekräftigte die Schutzbedürftigkeit der Mieter bei Mietsteigerungen und Kündigungen – wenn auch nur nach kontroversen Auseinandersetzungen mit und zwischen den Verbänden (Egner et al. 2004: 51ff.). Alles in allem gilt, dass »die im internationalen Vergleich mieterfreundliche Ausgestaltung des Kündigungsschutzes [...] ein Hemmnis« für die Wohneigentumsbildung in Deutschland darstellt (Behring/Helbrecht 2002: 162).⁵

Dabei stand die Erhöhung der Wohneigentumsquote, wie bereits angedeutet, seit Ende der 1950er-Jahre zunehmend im Mittelpunkt staatlicher Wohnungspolitik. Für die CDU/CSU war die Eigenheimförderung ohne Zweifel der Inbegriff einer christlich-sozialen Familienpolitik,⁶ sodass ihr Wohnungsbauminister Paul Lücke – Vertreter der katholischen Soziallehre und Eigenheimrhetoriker –

5 Einzelnen Abschwächungen des Mieterschutzes stehen dabei immer wieder Gesetze zur Stärkung der Mieterposition gegenüber, wie zuletzt die sogenannte Mietpreisbremse illustriert.

6 Tatsächlich enthielten alle großen Förderprogramme, von der frühen steuerlichen Förderung des Wohneigentums nach § 7b EStG über den § 10e EStG bis zur Eigenheimzulage, Kinderzulagen.

die wohnungspolitische Formel der frühen 1960er-Jahre prägte: »So viel Eigenheime wie möglich, so viel Mietwohnungen wie nötig« (zitiert nach Finanzbericht 1964: 168).⁷ Die Eigentumsförderung fand sich hauptsächlich in der Sparförderung und in der Einkommensteuergesetzgebung wieder, wurde aber auch Teil der Programme des Sozialen Wohnungsbaus, wodurch dieser eine stärkere Mittelschichtorientierung erhielt. Obgleich die SPD-geführten Regierungen der 1970er-Jahre die nachlassenden egalitären Effekte des Sozialen Wohnungsbaus erkannten (Krummacher 1988: 458),⁸ bekannten sie sich weitaus stärker zum Mietwohnungsbau als zu weiteren Eigentumsmaßnahmen. Zwar weiteten sie die Abschreibungsmöglichkeiten des Wohneigentums auf Altbauten aus und befürworteten die vermögenspolitische Zielsetzung »für möglichst viele Bürger die Voraussetzungen zur Bildung von Wohneigentum« zu erleichtern (Bundestagsdrucksache 7/3523; Finanzbericht 1978: 39), aber es handelte sich nicht um das politisch dominierende Leitbild. In den sechzehn Jahren Amtszeit der Regierung Kohl sah dies bekanntlich etwas anders aus und ich werde im nächsten Abschnitt auf die damit verbundenen Transformationsprozesse im Wohnungsmarkt eingehen. Hier soll festgehalten werden, dass die formativen Jahre in der deutschen Wohnungswirtschaft von einer Expansion des Mietwohnungsbaus bestimmt waren.

Bis Mitte der 1970er-Jahre überstiegen die Fertigstellungen im Geschosswohnungsbau den Bau von Ein- und Zweifamilienhäusern jedes Jahr deutlich,⁹ wodurch die Balance der Wohnformen Eigentum und Miete ein städtebauliches Fundament bekam. Auch wenn die Baufertigstellungen von Eigenheimen seitdem fast durchgängig über denen von Geschosswohnungen lagen, ist der Wohnungsbestand in Deutschland durch diese eher städtische Bauweise geprägt. Anfang der 2000er-Jahre lagen allein 54 Prozent aller Wohnungen in Mehrfamilienhäusern mit mehr als drei Wohneinheiten, zwei Drittel des gesamten Wohnungsbestandes sind Etagenwohnungen. Im Gegensatz zu den als Reihen- und Doppelhäusern gefertigten Sozialwohnungen in Großbritannien und den Niederlanden entspricht diese Bauweise weniger den klassischen Eigenheimvorstellungen vieler Haushalte (Kühne-Büning/Plumpe/Hesse 1999: 214; Behring/

7 Lückes weitere Äußerungen in dieser Hinsicht sind geradezu verstörend. Der Historiker Schulz (1988: 418) zitiert ihn mit der Bemerkung, dass die Kleinwohnung im Mietshaus »zur Empfängnisverhütung, Abtreibung und Entstittlichung und damit zum biologischen Volkstod« zwingt.

8 Seit Mitte der 1960er-Jahre hatte sich auch das Problem von Fehlbelegungen und Mietverzerrungen verschärft, das die verteilungspolitische Wirksamkeit des Sozialen Wohnungsbaus konterkarierte.

9 Verweise auf Baufertigstellungen in diesem Kapitel beruhen, wenn nicht anders vermerkt, auf der langen Reihe des Statistischen Bundesamtes zum Thema »Bauen und Wohnen«.

Helbrecht 2002: 168).¹⁰ Für die Wohneigentumsbildung ergeben sich in dieser Perspektive bauliche Hindernisse, die Kohl (2014) sogar noch weiter auf die Urbanisierungsperiode in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts und die Dominanz des Bautypus »Mietskaserne« zurückführt. In stark urbanisierten Bundesländern spiegelt sich diese Kontinuität auch heute noch in der Förderpolitik des Landes wider. So betrug das Wohnraumförderportfolio der NRW.Bank 2013 insgesamt etwa 22 Milliarden Euro, von denen 17 Milliarden in die Mietwohnraum- und 5 Milliarden in die Eigentumsförderung flossen (Interview VI). Dieser Pfad der Wohnraumentwicklung hatte allerdings nicht nur Konsequenzen für den Kapital- und Kreditbedarf der Haushalte in der Wohneigentumsbildung, sondern brachte auch andere, innerstädtische Konsummuster und -räume hervor, die sich oftmals Kontrapunkte zu dem aus den USA bekannten suburbanen Massenkonsum setzten (Logemann 2012c).

Dabei relativiert sich der dämpfende Effekt der Wohnungsmarktkonfiguration auf den Kreditbedarf der privaten Haushalte, denn die Vermieter in Deutschland sind überwiegend private Klein- oder Amateurvermieter, also ebenfalls Privathaushalte. Sie halten rund 14,5 Millionen Wohneinheiten beziehungsweise 60 Prozent aller Mietwohnungen und treten deshalb ebenfalls als Kreditnachfrager – insbesondere für Modernisierungen – in Erscheinung. Bisher liegen keine gesicherten Erkenntnisse über diese Haushalte vor, daher hat der Bund ein Forschungsprojekt dazu initiiert. Dabei gelten sie als »eine sehr heterogene Anbietergruppe mit einer großen Bandbreite von Wohnungsbeständen, Handlungs- und Investitionsstrategien und sozioökonomischen Hintergründen« (BMVBS 2013: 38). Wahrscheinlich hat der damit verbundene verhältnismäßig geringe Professionalisierungsgrad in der deutschen Wohnraumbewirtschaftung an einigen Stellen die Anbindung lokaler Wohnungsmärkte an die Interessen von Finanzmarktakteuren und vor allem institutionellen Investoren eingeschränkt. In diesem Zusammenhang wenden sich die nächsten beiden Abschnitte einigen grundlegenden Transformationsprozessen im deutschen Wohnungsmarkt zu.

10 In diesem Sinn ist die Wohneigentumsbildung auch nicht allein ökonomisches Kalkül, das sich einzig aus Einkommen-Hauspreis-Relationen bestimmt, sondern mit Vorstellungen über das besondere Gut Wohnen verbunden. Förderpolitisch steht der Wohneigentumsbildung in Geschosswohnungen seit Verabschiedung des Wohnungseigentumsgesetzes im Jahr 1951 hingegen nichts im Wege, auch wenn das damit verbundene Teileigentum an einem Wohngebäude einige spezifische Probleme für Wohneigentümer aufwerfen kann (Heinrich 2011).

9.2 Der lange Weg in die Eigentümergesellschaft

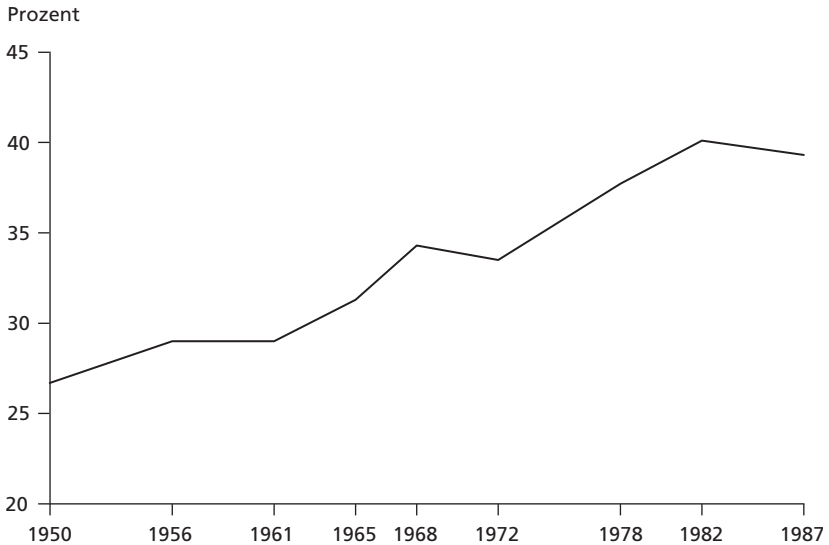
Während die Betonung des ausgeglichenen Verhältnisses von Eigentum und Miete vor allem dazu dient, die deutsche politische Ökonomie von den meisten anderen fortgeschrittenen kapitalistischen Ländern zu unterscheiden und einen geringeren Kreditbedarf zu plausibilisieren, muss sie durch eine längerfristige Betrachtung des deutschen Wohnungsmarktes doch abgeschwächt werden. Denn die Eigentumsmaßnahmen von Bund und Ländern im Rahmen der Sparförderprogramme, der steuerlichen Abschreibungen und der direkten finanziellen Förderung blieben nicht ohne Erfolg. Schließlich war seit den frühen Jahren der Bundesrepublik für die Mehrzahl der Haushalte das Wohneigentum die präferierte Wohnform, wie sich auch heute noch in Umfragen zeigen lässt und weswegen die staatliche Förderung durchaus auf fruchtbaren Boden fiel (Kohlhase 2012: 94). Wie Abbildung 9-2 zeigt, stieg die Wohneigentumsquote von einem – auch kriegsbedingt – niedrigen Wert von knapp 27 Prozent im Jahr 1950 auf 40 Prozent in den 1980er-Jahren. Für Polster und Voy (1991: 266) war damit bereits der »Übergang von der Mieter- zur Eigentümergesellschaft vollzogen«, da in Zukunft ein Struktureffekt von der erreichten Wohneigentumsquote ausgehen werde, der sie ihrer Ansicht nach im Laufe der 1990er-Jahre auf 50 Prozent erhöhen würde.

Die Erhöhung der Wohneigentumsquote auf 50 Prozent war auch die Zielvorgabe der Regierung Kohl nach der Wahl im Jahr 1983, der sie sich mitunter durch die Einführung des besagten Schuldzinsenabzugs und der Ausweitung der steuerlichen Förderung durch den § 10e EStG annahm. Vor allem aber beschloss sie den Rückzug des Bundes aus dem Sozialen Wohnungsbau im Jahr 1986. Das BMF machte deutlich:

Infolge der Normalisierung des Wohnungsmarktes ist die Versorgung mit Mietwohnungen inzwischen bundesweit – mit Ausnahme einiger Ballungsgebiete – in hohem Maße gewährleistet. Die Förderung des sozialen Mietwohnbaus wird daher ab Programmjahr 1986 allein den Ländern überlassen, während der Bund seine Förderung auf Eigentumsmaßnahmen konzentriert. An dieser Förderung besteht ein – auch familienpolitisch begründetes – Bundesinteresse; auch die vorgesehene Neuregelung der steuerlichen Behandlung des selbstgenutzten Wohneigentums geht davon aus, daß Bauherren und Erwerber im unteren und mittleren Einkommensbereich direkt gefördert werden. (Finanzbericht 1986: 22)

Diese Maßnahmen waren zu erwarten, sie ordneten sich in neue Rentabilitätsstrategien im Wohnungsmarkt ein. Bereits seit der Beseitigung der unmittelbaren Wohnungsnot und der Verstetigung des wirtschaftlichen Wachstums wurden immer weniger Sozialwohnungen gebaut und der sogenannte frei finanzierte Wohnungsbau begann das Neubauvolumen zu dominieren (Tabelle 9-1). Vor allem aber hatte der Soziale Wohnungsbau für manche Investoren an Attraktivität ver-

Abbildung 9-2 Entwicklung der Wohneigentumsquote in Deutschland, 1950–1987



Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Darstellung nach Polster/Voy (1991: Tabelle 12.2).

loren, weil die Inflationsraten der 1970er-Jahre die Einkünfte aus preisgebundenen Vermietungen verringerten. Aus diesem Grund begannen einige Investoren damit, die von ihnen gehaltenen Wohnungen in Eigentumswohnungen umzuwandeln. Der von der SPD neu gefasste § 7b EStG hatte seit 1977 die Möglichkeiten dazu verbessert (Finanzbericht 1978: 39) und sowohl Einzelinvestoren als auch gemeinnützige Wohnungsunternehmen machten davon Gebrauch. Damit nahm allerdings auch die Zahl spekulativer Wohnraummodernisierungen bei Altbauten zu, die das Wohnungsangebot bei steigenden Mietpreisen vor allem für die breiten Schichten verknappten. Das führte dazu, dass der Wohnungsmarkt vermehrt zum Gegenstand politisch motivierter Mieterproteste wurde (Kühne-Büning/Plumpe/Hesse 1999: 174, 190; Merks 1981: 82).

Die Entscheidung der konservativ-liberalen Regierung, sich aus dem Sozialen Wohnungsbau zurückzuziehen, war daher Teil eines wohnungspolitischen »Kurswechsels«, der auch von den Ländern und Gemeinden nicht aufgefangen werden konnte (Behring/Helbrecht 2002: 162). Dabei war der Rückzug zunächst nicht unmittelbar für die privaten Haushalte spürbar, da erst nach

Tabelle 9-1 Entwicklung des Sozialen Wohnungsbaus, 1951–1990

	Fertiggestellte Sozialwohnungen pro Jahr	Anteil am Neubauvolumen (in Prozent)
1951–1960	295.000	55
1961–1970	209.000	37
1971–1980	129.000	26
1981–1990	73.400	–

Quellen: 1951–1980: Krummacher (1988: 456); 1981–1990: von Beyme (1999: 128).

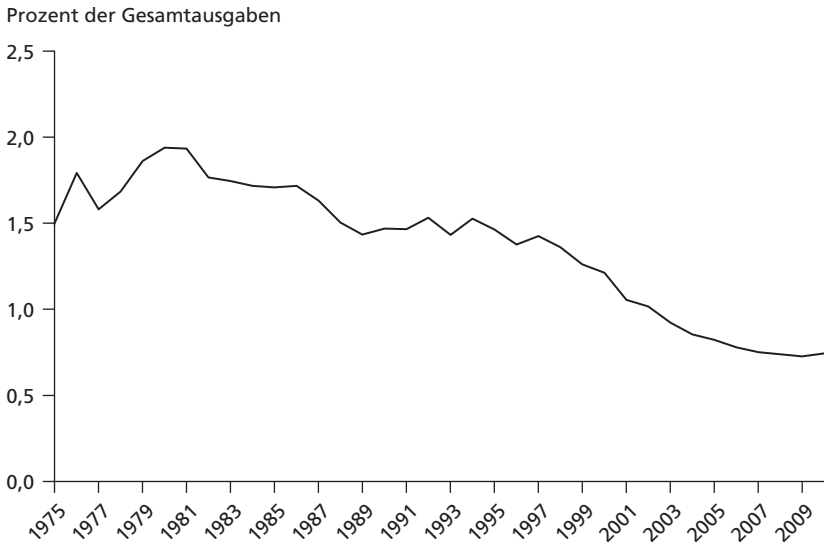
und nach mehr Wohnungen aus der Sozialpreisbindung fallen würden.¹¹ Mit Blick auf die öffentlichen Ausgaben für das Wohnungswesen wird deutlich, dass damit eine Abkehr vom wohnungspolitischen Nachkriegskonsens erfolgt war. Nur unterbrochen von den ersten Jahren nach der Wiedervereinigung sank das Ausgabenvolumen des Gesamtstaates seitdem fast stetig, was nicht nur auf die Normalisierung des Wohnungsmarktes zurückzuführen ist, sondern auch darauf, dass die Wohnraumversorgung weniger als staatliche Aufgabe verstanden wurde. Daran änderte auch nichts, dass zwischenzeitlich ein Teil der Ausgabenkürzungen durch weitere Steuervergünstigungen aufgefangen wurde (Abbildung 9-3).

Die Neukonfiguration der Eigentumsverhältnisse im Wohnungsmarkt wurde in den 1980er-Jahren auch durch den Bedeutungsverlust industriell-korporatistischer Wohnungsmarktelemente vorangetrieben. Vor allem Unternehmen, auf denen der Druck der Tertiarisierung lastete, veräußerten große Werkwohnungsbestände oder sammelten sie in Wohnungsgesellschaften, deren Ziel der Verkauf einzelner Wohnungen an die jeweiligen Mieter war (Die Zeit, 13.6.1986). Auch die zum DGB gehörende Wohnungsgesellschaft »Neue Heimat« engagierte sich in der Umwandlung von Miet- in Eigentumswohnungen. Nachdem sie Mitte der 1980er-Jahre skandalträchtig abgewickelt worden war und in Regionalgesellschaften oder privaten Unternehmen aufging, wurde das Geschäftsmodell mit den betroffenen Beständen gezielt verfolgt. So berichtet beispielsweise Heinrich (2011: 10), dass die Neue Heimat Niedersachsen 1988

8.200 Wohnungen an eine Wohnungsvermögensgesellschaft mit dem Verkaufskonzept »Wohnungen in Mieterhand« [verkaufte]. Da die Wohnungen sich nur in begrenztem Umfang an die Bewohner veräußern ließen, wurden sie schließlich über Strukturvertriebe teuer an sogenannte Kapitalanleger im gesamten Bundesgebiet verkauft.

11 Der Bestand an gebundenen Mietwohnungen lag schätzungsweise Anfang der 1990er-Jahre bei rund 3 Millionen, 2002 bei etwa 2,47 Millionen und 2010 bei circa 1,66 Millionen (Bundestagsdrucksache 17/10425: 53).

Abbildung 9-3 Öffentliche Ausgaben für das Wohnungswesen in Deutschland, 1975–2010



Inklusive Ausgaben für Städtebau und Raumordnung.

Quelle: Statistisches Bundesamt 2014, Fachserie 14, Reihe 3.1; eigene Berechnung.

Wie sich herausstellen sollte, führte dieses Modell in der zweiten Hälfte der 1990er-Jahre geradewegs in einen »Schrottimmobilienskandal«, wie noch genauer erörtert wird, doch zuvor erhöhte die Regierung Kohl den Druck auf viele Wohnungsgesellschaften, ihre Renditestrategien anzupassen, indem sie das Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetz zum 1. Januar 1990 aufhob und damit gemeinnützige Wohnungsunternehmen nicht mehr länger steuerlich begünstigte. Mit diesen wohnungsmarktpolitischen Weichenstellungen begann das Jahrzehnt der Wiedervereinigung, das wie kein anderes im Zeichen politischer Bemühungen stand, die Eigentümergesellschaft weiter voranzutreiben.

Die Privatisierung des ostdeutschen Wohnungsbestandes und die neue Eigentumsförderung

Die Kommunen überführen ihren Wohnungsbestand unter Berücksichtigung sozialer Belange schrittweise in eine marktwirtschaftliche Wohnungswirtschaft. Dabei soll die Privatisierung auch zur Förderung der Bildung individuellen Wohneigentums beschleunigt durchgeführt werden. (Art. 22 IV Einigungsvertrag)

Der vermeintliche Siegeszug des Liberalismus machte auch vor der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR nicht halt, doch unmittelbar nach der Wiedervereinigung war klar, dass die mit der Auflösung des Ostblocks einhergehenden wohnungspolitischen Herausforderungen nicht allein durch Eigentumsmaßnahmen bewältigt werden konnten. So hielten sich die Förderung des Mietwohnungs- und des Eigenheimbaus zunächst die Waage. Der Soziale Wohnungsbau wurde wiederbelebt und ein ganzer Katalog an Investitions- und Modernisierungsanreizen verabschiedet, die dem Mietwohnungssektor zugutekommen sollten (Finanzbericht 1991: 106; 1992: 107). Zum ersten Mal seit Mitte der 1970er-Jahre wurden mehrere Jahre hintereinander mehr Geschosswohngebäude als Ein- und Zweifamilienhäuser errichtet. Allerdings waren rund 50 Prozent der als Mietwohnungen gebauten Einheiten zur Vermietung vorgesehene Eigentumswohnungen, die von Kapitalanlegern gehalten wurden (Deutsche Bundesbank 2002a: 34). Zugleich wurden die Höchstgrenzen für den steuerlichen Abzugsbetrag bei der Wohneigentumsbildung angehoben und das Baukindergeld erhöht (Finanzbericht 1992: 104f.), während die Bundesregierung die Eigentumsförderung rhetorisch stärkte, als sie Anfang der 1990er-Jahre für »Kauf statt Miete« warb (Reifner 1996: 155).

Die Privatisierungspolitik erhielt 1993 mit dem Altschuldenhilfegesetz eine entsprechende Normierung. Die Schulden der Betriebe, Kommunen und vor allem Wohnungsgesellschaften aus DDR-Zeiten waren nach der Transformation des Bankensystems in den Forderungsbestand der westdeutschen Banken übergegangen, die mithilfe der Bundesregierung nun auf deren Erfüllung pochten. Dabei war jedoch klar, dass Investitions- und Modernisierungstau nur durch eine Entlastung von diesen Schulden behoben werden konnten. Daher knüpfte die christdemokratisch-liberale Koalition die Entlastung von diesen Schulden an die von ihr gewünschte Erhöhung der Wohneigentumsquote, indem sie den Wohnungsunternehmen eine Kappung ihrer Verbindlichkeiten zusicherte, wenn sie mindestens 15 Prozent ihres (sanierten) Wohnungsbestandes mit mindestens 15 Prozent der Wohnfläche an Mieter veräußerte, die dadurch individuelles Wohneigentum bildeten (Kofner 2004: 199). Die KfW hatte die Durchführung dieses Gesetzes übernommen und überwachte die Privatisierungsfortschritte, die bis Ende 2003 erreicht werden sollten. Dabei rechtfertigte die Bundesregierung den Privatisierungsdruck¹² als »ein in der Geschichte einmaliges Wohnungsbauprogramm, das konjunkturell zum richtigen Zeitpunkt greift und sowohl die Auftragslage als auch die Beschäftigung der ostdeutschen Bauindustrie und des Bauhandwerks auf Jahre sichert« (Finanzbericht 1994: 43). Das vorrangige Ziel

12 Der dadurch erhöht wurde, dass je später die Privatisierungsquote von den Kommunen und Unternehmen erreicht wurde, desto geringer die Schuldenentlastung ausfiel (Kofner 2004: 200).

– vor dem Hintergrund der Wohnungsmarktbereinigung – war allerdings »die Eigentumsbildung in Mieterhand« (Bundestagsdrucksache 13/4081: 1):

Die Privatisierung des ostdeutschen Wohnungsbestandes, d. h. in erster Linie der Kauf von Wohnungen durch Mieter, ist ein wichtiges Instrument zur Schaffung kleinteiliger Eigentümerstrukturen, zur Mobilisierung privaten Kapitals und zur Stärkung der Eigeninitiative. Von zentraler Bedeutung ist die Privatisierung auch für die Wohnungswirtschaft. Sie ist eine der Voraussetzungen für die Entlastung von Altschulden und stärkt die wirtschaftliche Handlungsfähigkeit der Wohnungswirtschaft über den Zufluß von Verkaufserlösen. Die Bundesregierung hat die Privatisierung in den Jahren 1991 bis 1994 mit sog. Erwerberzuschüssen gefördert. Dieses Programm wird auch 1995 mit 50 Mio. DM fortgesetzt.

(15. Subventionsbericht: 30f.)

Mit ähnlichen Mitteln wie die Regierung Thatcher in Großbritannien in den 1980er-Jahren versuchte die Koalition, die Privatisierungen voranzutreiben, und gewährte zwischen 1991 und 1995 Zuschüsse zum Eigentumserwerb in über 60.000 Fällen (17. Subventionsbericht: 127).¹³ Hinzu kamen Länderprogramme, die den Verkauf von Wohngebäuden mit mindestens drei Wohneinheiten aus dem Bestand von Kommunen, kommunalen Wohnungsunternehmen, Wohnungsgenossenschaften und Werkwohnungen an die Mieter unterstützen sollten, beispielsweise durch Instandsetzungs- und Modernisierungszuschüsse oder zinsverbilligte Kapitalmarktdarlehen, die aber noch vor Beginn der Rückzahlungsperiode an den Marktzins angepasst wurden (Bundestagsdrucksache 13/159: 359). Vor allem die Förderung der Privatisierung des kommunalen Wohnungsbestandes rückte dabei weiter in den Mittelpunkt der Bemühungen (Finanzbericht 1997: 129).

Vor diesem Hintergrund führte die Bundesregierung ab dem 1. Januar 1996 die progressionsunabhängige Eigenheimzulage¹⁴ und die KfW nur zehn Monate später das Wohneigentumsprogramm ein. Selbst der Soziale Wohnungsbau hatte sich erneut stärker auf die Eigentumsförderung bei Haushalten mit niedrigen Einkommen konzentriert, sodass am Ende des Jahrzehnts 62 Prozent der geförderten Wohnungen Eigentümerwohneinheiten waren (Bartholmai 2002: 359).

13 Für den Kauf einer gemieteten Wohnung erhielten die Erwerber einen Zuschuss von 20 Prozent in Höhe des Kaufpreises bis maximal 7.000 DM für das erste und jeweils 1.000 DM für weitere Haushaltsmitglieder (14. Subventionsbericht: 38f.).

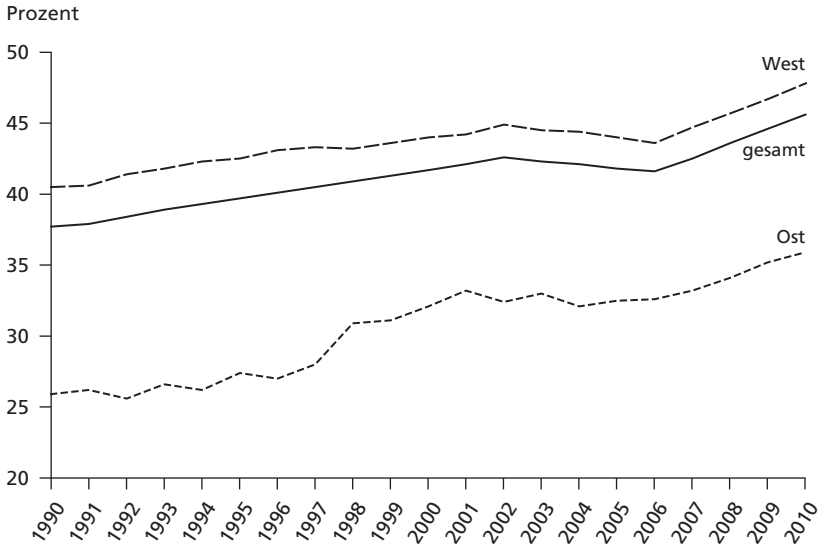
14 Der Finanzbericht des Jahres 1997 (310) führt dazu aus: »Damit wird der sehr komplizierte § 10e des Einkommensteuergesetzes ab 1. Januar 1996 durch ein besonderes Zulagengesetz abgelöst. Dies bedeutet eine einfache Handhabung für die Verwaltung, Klarheit und Berechenbarkeit für Bauherren und Erwerber durch gleichbleibende Zulagen für Neubau von 5000 DM und für Bestandserwerb von 2500 DM jährlich im achtjährigen Förderzeitraum und eine verstärkte Förderung von Familien durch eine Erhöhung der Kinderzulage um 50 vH von 1000 DM auf 1500 DM. Darüber hinaus wird die Bausparförderung erheblich verbessert durch Anhebung der Einkommensgrenzen und der Förderhöchstbeträge.«

So verwundert es nicht, dass Ein- und Zweifamilienhäuser ab 1997 wieder die Mehrzahl im Neubauvolumen ausmachten. Spätestens zu diesem Zeitpunkt begann jedoch auch die Erschöpfung des Wiedervereinigungsbooms samt Eigentumsquoten- und Kreditwachstum. Tatsächlich galten zu diesem Zeitpunkt die drängendsten Probleme in der Wohnungsversorgung als gelöst, sodass die zahlreichen Abschreibungsvorteile aus der ersten Hälfte des Jahrzehnts wieder zurückgenommen wurden. Die Profitmöglichkeiten auf dem deutschen Wohnungsmarkt wurden nach dem Antritt der rot-grünen Regierungskoalition sogar noch weiter eingeschränkt. So enthielt das Steuerentlastungsgesetz 1999/2000/2002 eine Verlängerung der Spekulationsfrist bei Immobilien von zwei auf zehn Jahre und schränkte einkommensteuerrechtliche Verrechnungsmöglichkeiten ein (Deutsche Bundesbank 2002a: 37). Damit setzte auch der sukzessive Abbau der direkten Eigenheimförderung ein, der in Kapitel 8 beschrieben wurde. Zahlreiche Diskussionen um die Kürzung und die Abschaffung der EZH fragmentierten die staatliche Unterstützung der Eigentümergesellschaft, bis ihr die Rentenpolitik nach 2007 ein neues Zuhause gab. Die steuerlichen Abschreibungsmöglichkeiten für Wohneigentum gibt es nur noch bei Vermietung der Immobilie.

Wohneigentumsbildung und Verschuldung im Lichte der Wiedervereinigung

In den 1980er-Jahren stieg die Wohneigentumsquote – und zum Teil auch die private Verschuldung – nur mäßig und stagnierte zwischenzeitlich sogar, daher gab es gute Gründe, den von Polster und Voy (1991) angenommenen Struktureffekt in Zweifel zu ziehen. Mit der Wiedervereinigung allerdings änderten sich sowohl die strukturellen als auch die förderpolitischen Voraussetzungen. Das Wohnungssystem der DDR hatte erwartungsgemäß eine recht niedrige Wohneigentumsquote von rund 25 Prozent und einen hohen Anteil an Geschosswohnungen hervorgebracht, dem die Bundesregierung mit einem Wohneigentumsprogramm begegnete, das sie an die Privatisierung staatlichen Eigentums koppelte. Infolgedessen stieg die Wohneigentumsquote in Ostdeutschland zwischen 1990 und 2000 von 25,9 Prozent auf 32,1 Prozent. Da viele der in den 1990er-Jahren eingeführten Förderelemente auch für die Eigentumsbildung im Westen galten, stieg auch dort die Wohneigentumsquote an: von 40,5 auf 44,0 Prozent im selben Zeitraum (Abbildung 9-4). Dementsprechend zog auch das Wohnungsbaukreditvolumen der Privatpersonen kräftig an: Hatte es 1990 noch bei rund 19,7 Prozent des BIP gelegen, waren es im Jahr 2000 bereits 33,4 Prozent. Sowohl die Wohneigentumsquote als auch die Immobilienverschuldungsquote stiegen bis 2002 noch weiter an, bevor sie dann für mehrere Jahre stagnierten. Erst zum Ende des Jahrzehnts setzte sich der Anstieg fort, sodass die Wohneigentumsquote im Jahr 2010 45,6 Prozent betrug.

Abbildung 9-4 Entwicklung der Wohneigentumsquote in West- und Ostdeutschland nach der Wiedervereinigung, 1990–2010



Quelle: SOEPmonitor (2013: Tabelle I); eigene Darstellung.

Dabei war die mit dem Altschuldenhilfegesetz verbundene Mieterprivatisierung längst nicht so erfolgreich, wie von den politischen Entscheidungsträgern ursprünglich erhofft. Die SPD hatte in der Opposition die Mieterprivatisierung bereits 1996 für gescheitert erklärt, weil bis dato erst etwa 22 Prozent der zum Verkauf stehenden Wohnungen hatten abgesetzt werden können (Bundestagsdrucksache 13/4081: 1). In der Tat entschloss sich das Bundesministerium für Raumordnung, Bauwesen und Städtebau daraufhin, »mieternahe Privatisierungsformen« anzuerkennen und die Anforderungen an Kommunen und Wohnungsunternehmen zu lockern (Kofner 2004: 200). Im August 2000 wurde mit der zweiten Novellierung des Gesetzes die Privatisierungsverpflichtung noch weiter gelockert, sodass für »etwa 95 % der Wohnungsunternehmen bestätigt werden [konnte], dass sie ihre Privatisierungsverpflichtung erfüllt bzw. die Nichterfüllung nicht zu vertreten haben« (KfW-Geschäftsbericht 2002: 81). Bei den Werkwohnungen sah die Bilanz etwas besser aus, dort waren Ende 1999 etwa 44.500 Wohnungen veräußert, weitere 35.000 standen noch zum Verkauf (Bundestagsdrucksache 14/3042: 2). Nach verbreiteter Ansicht scheiterte die groß angelegte Mieterprivatisierung vor allem daran, dass die Qualität der angebotenen Wohnungen oftmals schlecht war und gerade wegen eines funktionie-

renden Mietmarktes von den potenziellen Erwerbern nicht als alternativlos angesehen wurde. Die sogenannten Filetstücke waren schnell veräußert, doch vor allem Wohnungen in Plattenbausiedlungen oder unsanierte Altbauwohnungen blieben zunächst nahezu unverkäuflich (Bundestagsdrucksache 13/4081, Interview VI, Deutsche Bundesbank 2002a: 35). Zudem handelte es sich dabei, so berichtet ein Wohnungsmarkexperte, um

die Bestände, die man loswerden wollte, weil die Lage nicht stimmte, weil die Ausstattung nicht stimmte, weil die Klientel, die da wohnte, nicht stimmte, und dann, wenn die Klientel nicht passt – damals gab's nicht Hartz IV, aber Arbeitslosengeld –, also wenn das im Wesentlichen Arbeitslose und Sozialhilfeempfänger waren, dann habe ich auch keine Chance, an Mieter zu verkaufen. Selbst wenn ich da mit Förderung reingehe, das funktioniert einfach nicht. (Interview VI)

Damit lässt sich auch wieder die Verbindung zur Ausgestaltung des Finanzsystems herstellen, denn hier wird offenbar, dass die Etablierung einer Eigentümergesellschaft der »breiten Schichten« zumindest auch liberale Wohnungsfinanzierungsinstitutionen und Kreditvergabepraktiken benötigt, die es in Deutschland nicht in dem Maße gibt. Dies bedeutet jedoch nicht, dass das politische Programm der Einzelprivatisierung Ende der 1990er-Jahre *ad acta* gelegt worden wäre. Als die SPD Ende der 1990er-Jahre das zuständige Bauministerium übernahm, bestätigte sie zum Thema Wohneigentumsförderung: »Die Regelungen des Altschuldenerhilfe-Gesetzes haben zur Mieterprivatisierung in den neuen Ländern beigetragen. Es wird jetzt darauf ankommen, die Mieterprivatisierung auch in den Altbaubeständen zu fördern« (Bundestagsdrucksache 14/1835: 3). Das galt umso mehr, als die Privatisierung des Bundesvermögens in Bezug auf die Wohnungsbestände ebenfalls auf dieses Modell zurückgriff, wie die KfW berichtete: »Die Privatisierung der Eisenbahnerwohnungen in Deutschland ist abgeschlossen. Nun finanziert die KfW den Kauf durch die Mieter« (KfW-Geschäftsbericht 2001: 16). Dass sich die Erfolgsaussichten dafür in den 2000er-Jahren nicht unbedingt verbesserten, wird im nächsten Abschnitt noch einmal deutlich werden.

Für die 1990er-Jahre ist aber zuletzt noch auf eine bereits angeklungene Besonderheit hinzuweisen, die die Verschuldung zweifelsohne zunächst erhöht hat, dann aber zu einer neuen Vorsicht bei Wohnungsmarktinvestitionen beitrug. Schon seit den 1980er-Jahren traten immer mehr wohlhabende Privathaushalte als Kapitalanleger auf, die Eigentumswohnungen zunächst zu Steuersparzwecken, später dann vermehrt für die Altersvorsorge erwarben. Dies geschah zunächst in sogenannten Bauherrenmodellen, bei dem die Haushalte in Bauherrengemeinschaften zusammengeführt wurden, um Eigentumswohnungen zur späteren Vermietung zu errichten. Dadurch konnten sie von besonderen steuerlichen Abschreibungsmöglichkeiten Gebrauch machen und ihre Steuerlast erheblich ver-

mindern. Allerdings geriet das Modell bald in Verruf, weil die Mietgarantien, die von den initiiierenden Treuhändern und Finanzdienstleistern versprochen wurden, vielfach nicht den tatsächlichen Einkünften entsprachen (Reifner 1996; Heinrich 2011: 10). Doch erst in den 1990er-Jahren potenzierte sich das Modell, als die steuerlichen Abschreibungsmöglichkeiten für Investoren auf dem Wohnungsmarkt zahlreich waren und die Kreditmarktexpansion in den neuen Ländern bei einigen Banken und Strukturvertrieben zwielichtige Geschäftsmodelle hervorrief. »Die schnelle Baufinanzierung« und »blühende Immobilienlandschaften« gehörten zum Werbevokabular dieser Periode, als erneut Haushalte, diesmal mit niedrigen und mittleren Einkommen, zu Steuersparzwecken Wohnungen erwarben, die im Zuge der Neuen-Heimat-Abwicklung und der Privatisierungen von (quasi-)öffentlichen Wohnungsbeständen angeboten wurden.

Grob skizziert zielte das Modell darauf ab, dass sich Zinsen und Kredittilgung aus Mieteinnahmen und Steuerersparnissen finanzieren lassen sollten, so dass die Haushalte keine laufenden Kosten hätten, nach der Tilgung jedoch über Einkommen aus Immobilienvermögen verfügen würden – entweder als direkte Eigentümer oder Anteilseigner von speziellen Immobilienfonds. Finanziert wurden die Darlehen teils von großen Banken und Bausparkassen wie der früheren Hypovereinsbank und der Badenia AG, doch immer häufiger sollte sich herausstellen, dass es sich bei vielen Wohneinheiten um schwer vermietbare oder über-teuerte Objekte handelte, die nicht die versprochenen Einnahmen generierten. Dadurch gerieten viele Haushalte in finanzielle Bedrängnis, da sie die eigentlich übermäßigen Kreditbelastungen nun aus eigenem Einkommen zu bewältigen hatten (Baum/Reiter/Methner 2009: 145f. sowie Bundestagsdrucksache 17/8691). Die Verbraucherzentrale geht davon aus, dass allein in den 1990er-Jahren mindestens 300.000 Kreditnehmer Besitzer einer »Schrottimmoblie« geworden sind. Weitere Fälle in den 2000er-Jahren haben die dadurch in Gang gesetzte Verhandlungswelle und verbraucherpolitische Diskussion bislang nicht verklingen lassen (Die Zeit, 2.9.2010). Vor diesem Hintergrund ist bisweilen von einem Subprime-Markt und einer Immobilienblase in den 1990er-Jahren die Rede gewesen (Bundestagsdrucksache 14/163; Interview I), während die Bundesbank diesem Eindruck widerspricht (Deutsche Bundesbank 2002a, sowie Antwort auf E-Mail-Anfrage an die Deutsche Bundesbank vom 15.11.2013). Dennoch unterstreicht diese Entwicklung die in Kapitel 5 geäußerte These, dass sich die immobilienbezogene Kreditexpansion am Ende der 1990er-Jahre erschöpft hatte und das Investitionsvolumen angesichts der förderpolitischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten sukzessive zurückging.

9.3 Dekollektivierung und Finanzialisierung im Wohnungsmarkt

Die daran anschließende Stagnation des Wohnungsbaukreditvolumens an Privathaushalte in den 2000er-Jahren sollte allerdings nicht verdecken, dass es durchaus zu Finanzialisierungsprozessen im deutschen Wohnungsmarkt vor allem nach 2000 gekommen ist, wie sich an zwei Punkten verdeutlichen lässt. Erstens setzte sich der in den 1980er-Jahren begonnene Rückzug des Bundes aus der Wohnraumversorgung fort und es kam zu einigen großen Verkäufen öffentlicher Wohnungsbestände vor allem an internationale Fonds- und Beteiligungsgesellschaften. Zweitens sind die Immobilienmärkte zunehmend zum Gegenstand von Finanzanlagestrategien geworden, wie sich an der Bedeutungszunahme von immobilienbezogenen Finanzprodukten ablesen lässt, obgleich der Zugriff auf Wohnimmobilien durch die fragmentierte Besitzstruktur noch begrenzt ist. Die Finanzialisierung des Wohnens läuft daher weit weniger als in Ländern mit hohen Wohneigentumsquoten und liberalen Finanzierungssystemen über die Hypothekarkreditmärkte, sondern im Kontext einer durch das wenig professionalisierte Mietverhältnis dominierten Wohnungsmarktstruktur.

Zwar hatten in den Jahren 2003 bis 2007 Banken und Sparkassen durchaus auch Immobilienkredite von Privathaushalten und Unternehmen in Höhe von 15 Milliarden Euro an andere Geschäftsbanken, Hedgefonds und Investmentbanken veräußert (Baum/Reiter/Methner 2009: 92), doch aufgrund rechtlicher Probleme und öffentlicher Kritik erwuchs daraus bislang kein systematisches Geschäftsmodell. Im Mietwohnimmobilienbereich waren die Tendenzen in diese Richtung hingegen ungleich deutlicher: Seit der Aufhebung der Wohnungsgemeinnützigkeit Ende der 1980er-Jahre sahen sich die öffentlichen Wohnungsgesellschaften in zunehmender Konkurrenz zu privatwirtschaftlichen Unternehmen. Gewiss hatte die kurze Renaissance des Sozialen Wohnungsbaus im Zuge der Wiedervereinigung die Konsequenzen dieser Reform noch etwas aufgeschoben, doch wachsender Investitionsstau, die sich zuspitzende Lage der öffentlichen und insbesondere kommunalen Haushalte sowie die vorherrschende Privatisierungspolitik ließen die Option der Veräußerung von größeren Wohnungsbeständen immer naheliegender, wenn nicht zwingender werden. Zudem stellte der Bund mit der Reform des Wohnungsbaurechts von 2001 und der damit erfolgenden Ablösung des Sozialen Wohnungsbaus durch die Soziale Wohnraumförderung klar, dass die wohnungspolitische Verantwortung für die Wohnraumversorgung vor allem bei Städten und Gemeinden liege (Egner et al. 2004: 62).

In der Folge begann eine Periode beachtlicher Transaktionen auf dem Wohnimmobilienmarkt, bei denen die öffentliche Hand im Saldo 550.000 Wohnungen veräußerte (1999 bis 2011), von denen die meisten in das Portfolio international agierender Beteiligungsgesellschaften übergingen, welche im selben Zeitraum netto 830.000 Wohnungen erwarben. Vor allem Unternehmen aus dem »angelsächsischen Ausland« traten als Investoren auf und akquirierten primär in den Jahren 2004 bis 2007 große kommunale Bestände (BMVBS 2013: 38).¹⁵ Öffentliche Aufmerksamkeit und Diskussionen erzeugten vor allem die Veräußerung der Gemeinnützigen Aktien-Gesellschaft für Angestellten-Heimstätten (GAGFAH) durch die Bundesversicherungsanstalt für Angestellte im Jahr 2004 an den Hedgefonds Fortress, der Verkauf der Berliner GSW (Gemeinnützige Siedlungs- und Wohnungsbaugesellschaft) durch das Land an ein Konsortium von Whitehall und Cerberus im selben Jahr sowie der 2006 erfolgte Verkauf der Dresdner Wohnungsbaugesellschaft Woba ebenfalls an Fortress (Schacht 2008: 31). Diese großvolumigen Transaktionen können insofern als repräsentativ gelten, als »überdurchschnittlich jene öffentliche[n] Wohnungsbestände betroffen [waren], die bisher bei der Versorgung von ökonomisch benachteiligten Haushalten mit preiswerten Wohnungen eine zentrale Rolle gespielt haben« (Holm 2010: 392). Vor dem Hintergrund eines gemeinhin als ausgeglichen eingestuftes Wohnungsmarktes und der Schrumpfung der sozialpolitischen Rolle des Staates im Wohnungsmarkt aber konnte die »Auspressung« der Wohnungsunternehmen zur Sanierung der öffentlichen Haushalte verwendet werden (Interview VI). Auf der Nachfrageseite hingegen war nicht allein entscheidend, dass nach dem Platzen der Dotcom-Blase neue Anlagefelder erschlossen werden mussten, sondern vor allem, dass die geringen Preissteigerungen im Immobiliensektor zu der Einschätzung führten, der deutsche Wohnungsmarkt sei unterbewertet (Voigtländer 2009: 14; Heeg 2013: 86).

Die Konsequenzen für private Haushalte hängen nun im Kern von den Bewirtschaftungsstrategien der Investoren ab. In der Vergangenheit haben sich viele Befürchtungen der Öffentlichkeit bestätigt, dass Mieten erhöht und der Instandhaltungsaufwand verringert worden ist. Fast immer erfolgten die Rationalisierung der Mietverwaltung und der Rückzug aus Quartiersmanagementprojekten (Kofner 2008: 68). Vor allem aber standen kurzfristige Bewirtschaftungsstrategien mit geringen Haltedauern im Mittelpunkt. So gilt auch die Weiterveräußerung als »fester Bestandteil der Strategie« (Schacht 2008: 22), wozu insbesondere die Umwandlung von Miet- in Eigentumswohnungen zählt (Holm 2010: 392). Dementsprechend erwartete auch die Kreditwirtschaft einen kräftigen Impuls

15 Berücksichtigt sind nur Verkäufe von Wohnungsbeständen mit mehr als 800 Wohnungen.

für das Immobilienkreditgeschäft, wie unter anderem die weiter oben erwähnte Studie von Mercer Oliver Wyman zeigt:

Darüber hinaus erwarten wir in Deutschland einen allgemeinen Anstieg der Nachfrage nach Hypothekarkrediten, der durch den Verkauf von Sozialwohnungen an Investoren für den möglichen Weiterverkauf an Mieter und das moderate Preisniveau am Markt für Einfamilienhäuser verursacht wird. (Low/Sebag-Montefiore 2005: 22)

Zu dieser Einschätzung trug gleichfalls bei, dass sich zahlreiche Nicht-Immobilienunternehmen in dieser Periode von ihren noch vorhandenen Wohnungsbeständen trennten, teilweise, um den Forderungen ihrer Shareholder nach einer Konzentration auf das Kerngeschäft nachzukommen, wie die HSH Nordbank (2006: 15) in ihrem Immobilienbericht unterstreicht. Während die Bedingungen für eine steigende Zahl privater Immobilienkreditnehmer damit zumindest angebotsseitig erfüllt waren, waren die Mieterprivatisierungen nur von mäßigem Erfolg:

The first experiences of the privatized enterprises with the sale of flats to tenants have been modest. Deutsche Annington, Germany's largest landlord with a stock of currently 220,000 flats, has only sold 2.5 percent of its units in 2006, although 5 to 6 percent were originally planned [...]. Others, like the formerly state-owned GSW in Berlin which owns 65,000 apartments, sell less than 1 percent of their flats per year to the current tenants. (Voigtländer 2008: 47)

Dabei ist im Rahmen dieser Arbeit nicht festzustellen, wie viele Wohnungen direkt an die Bewohner veräußert werden konnten und wie viele von Haushalten erworben wurden, die als Kapitalanleger agierten.¹⁶ Im Prinzip scheinen die Immobilieninvestoren der 2000er-Jahre aber an den gleichen Bedingungen gescheitert zu sein wie die kommunalen Unternehmen in den 1990er-Jahren, allem voran an der Existenz von erschwinglichen und attraktiven Mietalternativen, durch die die Kaufneigung von Mietern oftmals zurückhaltender ausfiel. Für die Wohnungsmarktpolitik stellt sich mit der hier skizzierten Privatisierung aber wieder die Frage nach der Notwendigkeit sozialpolitischer Intervention und aktivem Quartiersmanagement. Dies gilt trotz der Tatsache, dass zunehmend langfristig orientierte institutionelle Investoren als Bewirtschafter der besagten Wohnungsbestände auf den Markt treten (Kofner 2008). Insbesondere Pensionsfonds setzen dabei aber vor allem auf hochpreisige Wohnanlagen, um Einkommen zu generieren (Interview VI). Wohnimmobilien in Deutschland stehen insofern »im Renditewettbewerb mit anderen Formen von Finanzanlagen«

16 Die Kommission zur Ökonomisierung der Immobilienwirtschaft zeichnet in dieser Hinsicht ein an den Erwartungen der Investoren gemessen erfolgreicherer Bild der Einzelverkäufe (Deutscher Verband für Wohnungswesen 2007: 45).

(Bundestagsdrucksache 16/13325: 15), sodass nicht auszuschließen ist, dass auch die Vermieterhaushalte mit einem bislang geringen Professionalisierungsgrad stärkeren Renditeerwägungen folgen.¹⁷ Allerdings kann deren hoher Anteil am Mietwohnungsbesitz auch als eine Schranke für andere Finanzialisierungskanäle verstanden werden, denn dadurch stehen insgesamt weniger Wohnungen als Pakete für institutionelle Investments zur Verfügung.

Dies ist insofern wichtig zu betonen, als auch in Deutschland indirekte Immobilienanlagen seit Beginn der 1990er-Jahre ein hohes Wachstum zu verzeichnen haben. So ist das Anlagevolumen geschlossener Immobilienfonds – die vor allem von vermögenden Anlegern genutzt werden – von knapp 50 Milliarden Euro im Jahr 1993 auf fast 205 Milliarden Euro im Jahr 2008 stetig gewachsen; bei offenen Immobilienfonds, die auch von Kleinanlegern genutzt werden, stieg das Fondsvermögen im selben Zeitraum von etwa 22 auf gut 84 Milliarden Euro, wobei es seit 2003/2004 stagnierte (Voigtländer 2009: 63f.). Bei beiden Anlageformen liegen die Schwerpunkte jedoch auf gewerblichen und insbesondere auf Büroimmobilien, während Wohnimmobilien bislang eine Sache für Spezialfonds und kein Massenanlageprodukt waren.¹⁸ Die Kreditwirtschaft forderte daher zu Beginn der 2000er-Jahre eine »kapitalmarktgerechtere« Umgestaltung des deutschen Immobilienmarktes, zum Beispiel durch die Schaffung gesetzlicher Rahmenbedingungen für True-Sale-Verbriefungen und Real Estate Investment Trusts (REITs; so beispielsweise Knobloch 2004). Während der Verbriefungsmarkt zügig von allen augenscheinlichen Begrenzungen befreit werden konnte, stellte sich die Diskussion um REITs etwas schwieriger dar.

REITs sind börsennotierte Aktiengesellschaften, die Erträge durch den Besitz, die Verwaltung oder Finanzierung von Immobilien erwirtschaften und diese überwiegend an ihre Anleger ausschütten. Vor allem in den USA, Großbritannien und Frankreich waren bis Mitte der 2000er-Jahre bereits große Volumina in diese Anlageform geflossen, die nun auch Kapital für den deutschen Immobilienmarkt anziehen sollte (Voigtländer 2009: 69). Vor dem Hintergrund der parallel stattfindenden Wohnungsverkäufe an Private-Equity-Firmen regte sich beim Gesetzgebungsprozess zur Einführung von REITs Protest gegen die Einbeziehung von Wohnimmobilien. Die sich als maßgeblicher Wegbereiter von deutschen REITs verstehende Initiative Finanzstandort Deutschland versuchte zwar, die Bedenken zu zerstreuen, die Einführung hätte negative Auswirkungen

17 Dafür spricht beispielsweise, dass viele Vermieter die Verwaltung ihrer Mietwohnungen auf professionelle Dienstleister übertragen haben (Deutscher Verband für Wohnungswesen 2007: 54).

18 Bei den in Deutschland geführten offenen Fonds waren 2013 maximal 7,5 Prozent der zugrunde liegenden Immobilien nicht gewerblich genutzt. Daten dazu finden sich auf der Internetpräsenz des Deutschen Fondsverbandes, <http://www.bvi.de>, abgerufen am 11.3.2014.

auf bestehende Mietverhältnisse (IFD 2006: 56, 59),¹⁹ doch als die Aktiengesellschaften zum 1. Januar 2007 an den Markt gehen konnten, waren vor diesem Datum erbaute Wohnimmobilien per Gesetz von der Verwertung ausgeschlossen (Frankfurter Allgemeine Zeitung, 23.3.2007). Obgleich zukünftig errichtete Wohnimmobilien somit durchaus den über REITs koordinierten Anlegerinteressen unterliegen können, sind bis 2011 erst rund 6,5 Milliarden Euro Anlagevermögen in die bislang vier registrierten Trusts geflossen (Detzer et al. 2012: 212). Auch wenn es keinen Zweifel daran gibt, dass die Internationalisierung der Kapitalflüsse auf dem Immobilienmarkt voranschreitet und Immobilienbewirtschaftungsstrategien stärker denn je den Renditeinteressen der Finanzmarktakteure unterliegen (BMVBS 2013: 46; Heeg 2013: 79), so ist der Finanzialisierungsbefund für Wohnimmobilien in Deutschland doch mit gewissen Einschränkungen zu versehen und beruht vor allem auf dem Engagement von Private-Equity-Firmen und Investmentgesellschaften. Die von Aalbers (2008) und anderen beschriebene Verknüpfung von globalen Finanzmärkten und lokalen Wohnungsmärkten ist mit dem Blick auf kreditbasierte Finanzierung und Wohneigentümer in Deutschland als nicht sehr gewichtig einzuschätzen.

9.4 Zwischenfazit: Schranken und Triebkräfte der Kreditexpansion

Der Wohnungsmarkt ist ein zentraler Baustein für die Erklärung von Kreditexpansionen, und im deutschen Fall zeigt sich, dass dort einige der Voraussetzungen zur Stärkung kreditbasierten Wachstums fehlen. Vor allem blieben Vermögenspreissteigerungen aus, die andernorts zu Konsum- und Kreditsteigerungen geführt haben. Doch während private Haushalte in anderen Ländern dafür von den Möglichkeiten ihrer Immobilienfinanzierungssysteme Gebrauch machten, vor allem durch Umschuldungen oder neue Beleihungen, beschränken die langfristigen Zinsfestschreibungen und Beleihungswerte in Deutschland potenzielle Vermögenseffekte, sodass sich auch das in langfristiger Perspektive niedrige Zinsniveau nicht in einen Kreditboom übersetzen ließ. Dazu trägt bei, dass zur Jahrtausendwende nur knapp 42 Prozent der deutschen Haushalte im Eigenheim wohnten und 48 Prozent überhaupt über Haus- und Grundbesitz verfügten,²⁰ welche für Kreditbesicherungen infrage kommen würde.

19 Sie schrieb allerdings auch: »Vom REIT profitieren insbesondere die private Immobilienwirtschaft, Industrie und Handel als Immobilienverkäufer sowie Finanzdienstleister« (IFD 2006: 58).

20 Siehe dazu die Daten der EVS bei (Behrends/Kott 2010).

Das relativ ausgeglichene Verhältnis von Miet- und Eigentumsformen im deutschen Wohnungsmarkt wirkt damit weniger expansiv auf das Kreditvolumen und schränkt den Kreditbedarf der Haushalte etwas ein. Doch während die politische Konstitution der Mieternation vor allem in der unmittelbaren Nachkriegszeit durch eine öffentliche Förderung des Mietwohnungssektors und der anschließenden Absicherung durch ein starkes Mieterschutzrecht erfolgte, ist die Erhöhung der Wohneigentumsquote im Laufe der Zeit zu einem immer gewichtigeren Ziel staatlicher Politik geworden. Insbesondere seit den 1980er-Jahren ging der Ausbau der Eigentumsförderung mit einem Rückbau des Sozialen Wohnungsbaus einher. Zu einem wahren Eigentums- und Kreditboom führte jedoch vor allem die Kombination aus Eigentumsförderung und Privatisierungspolitik im Zuge der Wiedervereinigung und der wohnungspolitischen Neuorganisation der neuen Bundesländer in den 1990er-Jahren. Die rapide Ausdehnung eines *Buy-to-let*-Marktes und die Dominanz des Eigentumsparadigmas erinnern zum Teil an die britischen Privatisierungserfahrungen, wenngleich in Deutschland vor allem Sondereffekte eine Rolle spielten, die nicht zu einer vergleichbar radikalen Umwälzung der Wohnverhältnisse geführt haben.

Die Erschöpfung des Wiedervereinigungsbooms auf dem Wohnungsmarkt wurde zur Jahrtausendwende durch eine neue, weniger eigentumsorientierte Förderpolitik verstärkt. Zwar setzte sich der Rückzug der öffentlichen Hand aus der Wohnraumversorgung weiter fort und eröffnete damit international agierenden Finanzinvestoren den Weg in den deutschen Wohnimmobilienmarkt. Deren Mieterprivatisierungen mussten jedoch gänzlich ohne staatliche Förderung auskommen, und auch die Erwerberhaushalte konnten ab 2005 nicht mehr auf die Eigenheimzulage als Kaufunterstützung zurückgreifen, sodass, alles in allem, die Kreditnachfrage wie auch die Wohneigentumsquote ungefähr bis zur Finanzkrise stagnierten.²¹ Insgesamt sind in diesem Zeitraum Wohnungen stärker in das Interesse von institutionellen Anlegern und Kleinanlegern gerückt, doch zumindest bei neu geschaffenen Investmentvehikeln ist der Boom bislang ausgeblieben. An das vorherige Kapitel anschließend gilt jedoch zweifellos, dass die Gründe für den privaten Wohnimmobilienwerb zahlreicher geworden sind und vor allem Rentenreformen und Wohnungsprivatisierung dabei Hand in Hand gehen – mit potenziell schwerwiegenden Folgen auch für die Erschwinglichkeit der Mietwohnungen in bestimmten Regionen.

21 Gerade im Wohnungsmarkt hat die Finanzkrise jedoch neue Rahmenbedingungen geschaffen, auf die in der Schlussbetrachtung des zehnten Kapitels eingegangen wird.

Kapitel 10

Schlussfolgerungen und Ausblick

Mit der Jahrtausendwende kam in Deutschland eine Phase der Kreditausweitung an Privathaushalte an ihr vorübergehendes Ende. Die hohen Wachstumsraten, die in den 1970er, zum Teil in den 1980er- und vor allem in den 1990er-Jahren im Immobilien- und Konsumentenkreditgeschäft erreicht wurden, fielen in den 2000er-Jahren unter die Steigerungsraten von Einkommen und Wirtschaftsleistung; eine außergewöhnliche Entwicklung vor dem Hintergrund der starken, teilweise blasenhaften Kreditausdehnung in den meisten westlichen Industrieländern. Mithilfe eines der Vergleichenden Kapitalismusforschung entlehnten Analyserahmens konnte in den vorausgegangenen Kapiteln erklärt werden, wie diese Abweichung vom internationalen Trend zu erklären ist und in welchem Maße sie mit der institutionellen und politischen Konstitution des Kredits zusammenhängt. So beruhte die institutionelle Entwicklung der Kreditbeziehungen in Deutschland auf zahlreichen idiosynkratischen Anpassungsprozessen, die sowohl von internen Dynamiken ihrer konstitutiven Felder als auch von externen politökonomischen Schocks angetrieben wurden. Der privatisierte Keynesianismus als Regime, als kohärentes Gefüge aus Institutionen und politischen Maßnahmen zur Absicherung kreditfinanzierter privater Nachfrage, setzte sich nicht gegen die in Deutschland verankerte Exportorientierung durch, auch wenn es politische Weichenstellungen gab, die zu einer »finanzgetriebenen Landnahme« (Dörre 2009) der Sozial- und Wirtschaftsbeziehungen privater Haushalte geführt haben. Das Spannungsverhältnis zwischen allgemeinen Trends und ihrer länderspezifischen Verarbeitung, zwischen Pfadabhängigkeiten und Liberalisierungsprozessen, ließ sich anhand fallinterner Prozessanalysen in fünf Bereichen nachvollziehen, die im folgenden Abschnitt mit einer ländervergleichenden Perspektive resümiert werden. Danach folgen einige Bemerkungen zur theoretischen Rückbindung der Erkenntnisse und ein Blick auf die Entwicklungen seit der Finanzkrise.

10.1 Schranken und Triebkräfte der Kreditexpansion: Eine Zusammenschau

Das gegenwärtige Gegenstück zu Colin Crouchs *Policy-Regime des privatisierten Keynesianismus* ist ein *hybridisiertes Export-Spar-Regime* in Deutschland. Gestern wie heute dominiert die außenwirtschaftliche Orientierung die institutionelle Konfiguration der deutschen politischen Ökonomie; und doch gab es Trends, die den Entwicklungen in den USA näher stehen als oftmals angenommen, aber im jeweiligen Kontext anders verarbeitet wurden. Eine Zusammenschau der Dynamiken in den institutionellen Feldern der Kreditbeziehungen macht das deutlich.

Finanzsystem. Der entscheidende Mechanismus, über den die private Verschuldung im Finanzsystem begünstigt wird, betrifft die Profitabilität der Kreditvergabe. In Deutschland begann das Massenkreditgeschäft mit dem Jahr 1967, als die Bundesregierung die Kreditmärkte durch die Aufhebung von Wettbewerbs- und Zinsverordnungen liberalisierte. Ähnlich wie in den USA in den 1970er-Jahren hatten Sparer und Sparkassen diesen Schritt unterstützt, der zu einem Wachstum von Immobilien- und Konsumentenkrediten beitrug, das sich erst in den 1980er-Jahren merklich abschwächen würde. Der Grund für die Abschwächung lag zu einem wesentlichen Teil in der Wettbewerbsstruktur des Bankensektors selbst. Insbesondere die Baufinanzierung war von relativ niedrigen Zinsmargen gekennzeichnet, die dadurch entstanden, dass sich die im Privatkundengeschäft dominierenden Kreditinstitute – Sparkassen und Genossenschaftsbanken – günstig über Einlagen refinanzieren konnten und sie zugleich nicht rein profitorientiert agierten. Versuche, die Profitabilität des Kreditgeschäfts insgesamt zu erhöhen, zeigten sich in den 1980er-Jahren bereits andeutungsweise in neuen Kreditprodukten und in ersten Vor- und Vollfinanzierungsmodellen. Die größten Impulse erhielt das Kreditgeschäft aber nicht wie in den USA durch weitere Deregulierungsschritte, sondern durch die Wiedervereinigung. »The dynamism of capital [...] depends on ever-renewed opportunities for elevated profits. It is precisely events that provide the opportunities«, schreibt Sewell (2008: 528) und für das (private) Kreditgeschäft handelte es sich 1990 genau um ein solches Ereignis.

Die westdeutschen Banken wuchsen in den neuen Ländern kräftig, doch in den späten 1990er-Jahren erschöpfte sich auch diese Expansionsdynamik; dieses Mal verschärft durch die Liberalisierung des europäischen Finanzsektors. Während der insbesondere nach Einführung der europäischen Gemeinschaftswährung stark anziehende Wettbewerb in anderen Ländern vor allem durch sinkende Kreditkosten zu einer steigenden Verschuldung der Haushalte beitragen konnte, sorgte er in Deutschland für eine zunehmende Skepsis bei den Kreditinstituten über das Massenkreditgeschäft als Wachstumsmarkt. Zugleich hatte

der Strukturwandel der Unternehmensfinanzierung, der in den USA und andernorts die Banken zu einer Neuorientierung in Richtung Privatkreditgeschäft veranlasste, in Deutschland andere Konsequenzen. Die großen Banken zielten eher auf das internationale Investmentgeschäft und die Förderung des »Finanzplatzes Deutschland«, während sich für Sparkassen und Genossenschaftsbanken zunächst weniger die Notwendigkeit ergab, neue Geschäftsfelder erschließen zu müssen. Einige Banken orientierten sich auch zunehmend auf die nach und nach boomenden Kreditmärkte im europäischen Währungsraum, vornehmlich über den Interbankenmarkt, und konnten ihr Kapital dort profitabel einsetzen, ohne im Heimatmarkt von ihrer traditionellen Risikobewertung bei der Kreditvergabe abweichen zu müssen.

Gerade diese durch aufsichtsrechtliche und bankinterne Vorschriften gewährleistete restriktive Risikobewertung hält in Deutschland gewisse Schranken für die Kreditexpansion bereit. Im internationalen Vergleich konservative Beleihungswerte und -grenzen erfordern nicht nur ein gewisses Eigenkapital von den Kreditnehmern, sondern konstituieren auch eine spezifische Arbeitsteilung im deutschen Finanzsystem zwischen Universal- und Spezialbanken. Diese Struktur äußert sich auch in weiteren institutionellen Charakteristika wie langen Kreditlaufzeiten und Finanzierungen mit festem Zins, die langfristige und stabile Erträge sichern sollen. Die enge Verbindung mit der jeweiligen Wettbewerbsposition der Kreditinstitute und der dominanten kapitalmarktbasierter Refinanzierung über Pfandbriefe führte dann zu dauerhaftem Widerstand gegen die EU-Pläne, die Hypothekarkreditmärkte zu liberalisieren. Aber auch flächendeckende Vollfinanzierungen im Immobilienkreditgeschäft sowie Engagements bei *Point-of-Sale*-Finanzierungen im Handel, die im deutschen Markt vor allem Auslands- und Direktbanken zugeschrieben werden können und die einen wachsenden Marktanteil erlangten, wurden zum Teil von etablierten Instituten opponiert. Gleichwohl nahm die Bedeutung des privaten Immobilienkreditgeschäfts für das Kreditgeschäft über die Jahrzehnte hinweg zu.

In diesem Zusammenhang sticht jedoch der wohl größte Unterschied zu einigen anderen Finanzsystemen und insbesondere zu dem der USA hervor: Trotz großer Bemühungen seitens der Bundesregierungen und der Kreditwirtschaft ist es in Deutschland in den 2000er-Jahren nicht gelungen, einen signifikanten Verbriefungsmarkt zu etablieren. Die Fragmentierung des Bankensektors, der hohe Refinanzierungsanteil über das Einlagengeschäft und die Finanzkrise trugen zu einem niedrigen Verbriefungsvolumen bei. Im Kreditgeschäft mit privaten Haushalten nutzen allein Autobanken regelmäßig Verbriefungen zur Refinanzierung und Risikotransformation, sodass allein hier die unmittelbare Verknüpfung von Verbrauchern und Finanzmärkten sichtbar wurde. Unter diesen Gesichtspunkten erwies sich das Kreditgeschäft mit privaten Haushalten

aufgrund strengerer Risikobewertung zwar als solider, aber nicht vergleichbar profitabler Geschäftszweig.

Währungs- und wirtschaftspolitisches Regime. Für die Beurteilung von Kreditentwicklungen ist es wichtig, die internationalen Kapitalströme und ihre Regulierung in den Blick zu nehmen. Die Mechanismen in diesem Feld hängen davon ab, in welche Sektoren Kapital gelenkt wird und welche Akkumulationsstrategie damit verfolgt wird. Von Beginn der 1950er-Jahre an beruhte die Wachstumsstrategie der Bundesrepublik auf einer Währungspolitik der »stabilitätsorientierten Unterbewertung«, die durch kontinuierlich geringere Inflationsraten als im Ausland die Wettbewerbsfähigkeit der (exportorientierten) deutschen Industrie absicherte. Obgleich diese Ausrichtung der Bundesbank zu internen und internationalen Konflikten führte und an unterschiedliche internationale Währungsregime angepasst werden musste, war sie bis Anfang der 1990er-Jahre der maßgebliche Ansatzpunkt für die Regulierung der Kreditmenge. Daher löste die Bundesbank im Zweifelsfall auch sogenannte Stabilisierungsrezessionen aus, indem sie unter anderem die Kreditdynamik mit einer restriktiven Geldpolitik dämpfte. Der Unterschied zu der Politik der US-amerikanischen Fed ergab sich daraus, dass jene durchaus binnenorientiertes Wachstum als Politikziel einbezog und bisweilen eine akkommodierende Geldpolitik verfolgte. Gewissermaßen erzwungen durch die Wiedervereinigung und den Nachklang der EWS-Krise schwenkte die Bundesbank in den späten 1990er-Jahren auf eine außergewöhnlich expansive Geldpolitik um und unterstützte damit den Kredit- und Aktienboom im Inland. Die 1999 folgende Europäisierung der deutschen Stabilitätskultur in Form der EZB hatte allerdings gegenläufige Effekte, denn sie produzierte in den frühen 2000er-Jahren eine für Deutschland zu restriktive Geldpolitik, gemessen an den wirtschaftlichen Schwierigkeiten im Nachklang der Dotcom-Blase. Für die Peripheriestaaten hingegen war sie expansiv genug, um veritable Kreditblasen entstehen zu lassen. Auch die Fed in den USA reagierte auf den Einbruch der Wirtschaft zur selben Zeit mit einer »Politik des leichten Geldes« und bestärkte so das Kreditwachstum der privaten Haushalte. Die deutsche Abweichung vom internationalen Trend der Schuldenentwicklung geht daher zu einem erheblichen Teil auf diese Unterschiede zurück.

Die Kapitalflüsse liefen in Anbetracht der jeweiligen Position Deutschlands und der USA in der internationalen Arbeitsteilung in ebenso unterschiedliche Richtungen. Während die USA die Liberalisierung des Kapitalverkehrs mitunter zur Staatsfinanzierung und zur Liquiditätssicherung der Finanzmärkte nutzte, ging es im deutschen Fall eher darum, inländisches Kapital für die Finanzmärkte zu mobilisieren, da dieses überwiegend in traditionellen Sparanlagen steckte. Darüber hinaus waren Kapitalexporte des deutschen Finanzsektors seit den spä-

ten 1950er-Jahren vermehrt zur Finanzierung der Exportstrategie herangezogen worden, was durch die Abschaffung der Kapitalverkehrskontrollen erleichtert wurde. Diese Richtung der Kapitalflüsse wurde durch den Finanzierungsbedarf im Wiedervereinigungsjahrzehnt vorübergehend umgekehrt, an dessen Ende jedoch eine Verfestigung der Kapitalexporte im Zuge der Europäischen Währungsunion einsetzte; eine Verfestigung, die auch auf die relative Schwäche des privaten Konsums in Deutschland zurückzuführen ist und Ausdruck sich verschärfender makroökonomischer Ungleichgewichte in Europa war.

Die deutsche Wirtschaftspolitik hatte bereits in der Nachkriegszeit damit begonnen, den privaten Konsum regulatorisch einzudämmen, um dringend benötigtes Sparkapital für den Wiederaufbau zu generieren. Versuche, den angebotsorientierten Einschlag der Wirtschaftspolitik zu verändern, gab es zwar unter den Regierungen Brandt und Schmidt, wobei sich schon Mitte der 1970er-Jahre – nach der monetaristischen Wende der Bundesbank – ein Zurückschwenken auf die Stärkung der Angebotsseite abzeichnete. Auf das überall deutlich sichtbare Stocken des Akkumulationsprozesses in den späten 1970er-Jahren – unter anderem infolge der Ölkrise – reagierten die USA und Deutschland in für die Verschuldung wesentlichen Aspekten unterschiedlich. Eine amerikanische »Industriepolitik für den Finanzsektor« stand zunächst einer deutschen »Industriepolitik für die Industrie« gegenüber. Die Regierung Kohl fokussierte ihre Wirtschaftspolitik auf die Stärkung von Investitionen und die Reduzierung der öffentlichen wie privaten Konsumausgaben, was sich Ende der 1980er-Jahre nicht nur in schwachem Kreditwachstum, sondern auch in mehrjährigen Leistungsbilanzüberschüssen ausdrückte. Nach der Wiedervereinigung, die mit verhältnismäßig hohen Expansionsraten des privaten Konsums einherging, standen die Zeichen für kurze Zeit auf einer wirtschaftspolitischen Stärkung der Binnennachfrage, insbesondere als Lafontaine 1998 die Leitung des Finanzministeriums übernahm. Die nach seiner Ablösung durch »Eichel und Euro« erfolgende Wirtschaftspolitik unterwarf sich allerdings den Zwängen des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes und appellierte – angesichts der rezessiven Wirtschaft recht erfolglos – an die Verbraucher, mehr zu konsumieren, und später auch an die Tarifpartner, zu diesem Zweck höhere Löhne abzuschließen. Dass die rot-grüne Bundesregierung durch ihre Sozialreformen zugleich mehr Sparaktivität von den Haushalten verlangte und die Arbeitnehmerposition schwächte, lässt diese Appelle besonders paradox erscheinen. Unter dem Aspekt, dass Kreditbeziehungen positive Erwartungen über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung benötigen, wurde dadurch die Dämpfung der Kreditdynamik noch verschärft.

Arbeitsmarkt und Einkommensverteilung. Die kausale Verbindung zwischen Arbeitsmarkt- und Einkommensentwicklung einerseits und privaten Schulden andererseits stellt sich als äußerst komplex und zum Teil widersprüchlich dar. Während von positiven Einkommenserwartungen auch positive Effekte auf die Kreditnutzung ausgehen können, sind Reallohnseinbußen und prekäre Beschäftigungsverhältnisse oftmals Gründe für die Aufnahme von Krediten, um Einkommenslücken zu schließen und das individuelle Konsumniveau aufrechtzuerhalten. Die Betonung des zweiten Mechanismus in der politökonomischen Literatur lenkt dementsprechend den Blick auf Trends, die sich gleichermaßen in den USA wie in Deutschland finden lassen – trotz einer grundverschiedenen Ausgangsposition. Zu den Gemeinsamkeiten gehören die inkrementelle Schwächung der Arbeitnehmerposition durch politische Weichenstellungen und eine anhaltend hohe Arbeitslosigkeit, die Flexibilisierung und Atypisierung von Beschäftigungsverhältnissen, eine vor allem am unteren Ende stagnierende Lohnentwicklung und damit verbunden schließlich ein Anstieg der Einkommensungleichheit.

In Deutschland setzten in den 1980er- und 1990er-Jahren zahlreiche Erosionsprozesse in der institutionellen Konfiguration der Arbeitsbeziehungen ein, die langfristig sowohl auf die Lohnentwicklung drückten als auch prekäre Beschäftigungsverhältnisse ausweiteten. Die Auswirkungen des Wandels in den Arbeitsbeziehungen wurden allerdings erst in den 2000er-Jahren richtig sichtbar, als korporatistische Arrangements auseinanderbrachen und die Agenda-Politik der Bundesregierung die Spielregeln des Arbeitsmarktes neu justierte. In der Folge öffnete sich die Schere zwischen Produktivitäts- und Lohnentwicklung und zwischen oberen und unteren Einkommensgruppen. Überraschenderweise stieg das Kreditvolumen der Haushalte in dieser Phase aber nicht an und auch eine signifikante Ausweitung der Kreditverpflichtungen bei Niedrigeinkommensbezieher*innen ist nicht ersichtlich. Eine gestiegene Prävalenz von Dispositionskrediten unterstützt zwar das Argument, dass Kredite zunehmend zur Deckung kurzfristiger Liquiditätsengpässe genutzt wurden, jedoch ohne dass es einkommensspezifische Effekte gegeben hätte. Insgesamt ging die Belastung durch Immobilien- und Konsumentenkredite und ihre Verbreitung, vor allem bei Haushalten mit geringem Einkommen, zurück. Während also die Voraussetzungen für den Kompensationsmechanismus in Deutschland gegeben waren, kam es nicht wie in den USA zu einem Schuldenanstieg bei Bezieher*innen niedriger und mittlerer Einkommen.

Drei Dimensionen des deutschen Regimes können diesen Länderunterschied besser zu verstehen helfen: Erstens zeigt sich die ökonomische Unsicherheit bei unteren und mittleren Einkommen zunächst in abnehmenden Sparquoten statt in wachsender Kreditnutzung. Zweitens sind vor allem Geringverdiener davon

betroffen, dass die Banken eine verhältnismäßig restriktive Kreditvergabepolitik verfolgen und dass, im Gegensatz zu den USA oder auch Großbritannien, echte Kreditkarten nicht zu einer schuldenfinanzierten kurzfristigen Kompensation zu Verfügung stehen. Drittens hat das makroökonomische Umfeld in Deutschland in der Interaktion mit den ausgesprochen prononcierten Lohneinbußen die Erwartungshaltung der Haushalte deutlich stärker beeinträchtigt als in den USA, wo die Phase der Kreditexpansion mit der sogenannten *Great Moderation* zusammenfiel. Mit Blick auf die Verteilungsdimension privater Verschuldung ist die Trendumkehr im Kreditvolumen nach 2000 allerdings im Wesentlichen auf die überwiegend zurückhaltende Kreditaufnahmepaxis der oberen Einkommensgruppen zurückzuführen, deren Verbindlichkeiten und Kreditrahmen aufgrund ihrer bloßen Größe diesen Einfluss haben.

Wohlfahrtsstaat. In wenigen Bereichen stehen sich die deutsche und die US-amerikanische politische Ökonomie traditionell so diametral entgegen wie in der Sozialpolitik. In der Tat lassen sich aus ihrer jeweiligen institutionellen Verankerung heraus auch wesentliche Unterschiede in der Bedeutung des Kredits in beiden Ländern ableiten. Bei genauer Betrachtung wird aber ersichtlich, dass das Konzept einer kreditbasierten Sozialpolitik im vergangenen Jahrzehnt auch in Deutschland an Boden gewonnen hat, vor allem aufgrund verstärkter Bemühungen, die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren. Die Suche nach der Wirksamkeit eines Kompensationsmechanismus hatte daher Gemeinsamkeiten und Unterschiede in der wohlfahrtsstaatlichen Einbettung der Kreditbeziehungen besonders zu berücksichtigen.

Im Export-Spar-Regime, wie es in der Nachkriegszeit etabliert wurde, standen fiskalpolitische Anstrengungen im Mittelpunkt, private Haushalte zum Sparen zu bewegen, wohingegen in den USA historisch die Schuldenaufnahme gefördert wurde, beispielsweise durch die populäre *mortgage interest tax deduction*. Gegen diese Gegenüberstellung können im Anschluss an die obigen Untersuchungen nun zwei Einwände vorgebracht werden. Erstens gab es bis in die 1970er-Jahre hinein auch in Deutschland den privaten Schuldzinsenabzug, der sowohl in den 1980er- als auch in den 1990er-Jahren vorübergehend als Mittel der Eigentums- und der Konjunkturförderung eingesetzt wurde. Zweitens wurde die staatliche Sparförderung seit Mitte der 1970er-Jahre kontinuierlich abgebaut, sodass dieses Element des Export-Spar-Regimes erheblich an materieller Kraft eingebüßt hat und vor allem durch den Widerstand einer politischen Koalition aus CDU und Bausparkassen aufrechterhalten wird. Allein die Förderung der privaten Altersvorsorge seit Anfang der 2000er-Jahre hat der Sparförderung noch einmal zu größeren Volumina verholfen.

Darüber hinaus machte die sparbasierte Förderung des Wohneigentums über den Umweg der Rentenreform zunehmend Platz für eine kreditbasierte Förderung. Während die Wohnungsbauprämie abgebaut wurde, erhielt das Wohneigentum als Vermögensgegenstand und Altersvorsorgeinstrument rhetorisch wie förderpolitisch Auftrieb. Hintergrund war die sukzessive Kürzung des Rentenniveaus seit den 1980er-Jahren und die 2001 verabschiedete Riester-Rente, in deren Folge vor allem Spezialbanken erfolgreich für eine Einbindung von Wohneigentum in die staatliche Förderung plädierten, die 2008 mit der Einführung des sogenannten Wohn-Riesters umgesetzt wurde. Dieser ermöglichte es fortan, staatliche Förderung für die Tilgung von Immobiliendarlehen zu erhalten. In diesem Kontext hatte sich auch die KfW die Förderung der privaten Altersvorsorge auf die Fahne geschrieben, als sie ihr Kreditprogramm für den Eigenheimwerb junger Familien von Zulassungskriterien befreite. So korrespondiert der Rückbau der staatlichen Rente mit dem Ausbau der Kreditunterstützung durch die KfW. Deren Programme waren im Umfang zwar kleiner dimensioniert, aber in der sozialpolitischen Intention durchaus vergleichbar mit den Aufgaben der quasistaatlichen Institutionen Federal National Mortgage Association (FNMA), Financial and Management Accounting Committee (FMAC) und Government National Mortgage Association (GNMA) in den USA, insbesondere wenn man bedenkt, dass die KfW Anfang der 2000er-Jahre auch eine Verbriefungsplattform für Hypothekar- und Mittelstandskredite einrichtete, um die Kreditvergabe über die Etablierung eines Verbriefungsmarktes zu unterstützen.

Die KfW engagierte sich in ganz ähnlicher Hinsicht auch in der Bildungsfinanzierung. Durch die Reform der Ausbildungsförderung übernahm sie, beziehungsweise ihre Vorgängerin DtA, eine wichtigere Funktion in der Bereitstellung von Finanzmitteln an Auszubildende und Studierende, die nun vermehrt auch Zinsen dafür zahlen mussten. Die ehemals umfangreiche staatliche Förderung hatte sukzessive an Gewicht in den öffentlichen Haushalten verloren und verlagerte die Finanzierungsleistungen zunehmend auf Universitäten und Haushalte. Der deutlichste Finanzialisierungsschritt wurde mit der Einführung von Studienkrediten Mitte der 2000er-Jahre getan, ungefähr zeitgleich mit der Erhebung von Studiengebühren in einigen Bundesländern. Auch hier gilt, dass Kreditprogramme den Rückbau staatlicher Leistungen kompensieren sollten. Die KfW nahm dabei eine Funktion ein, die sich zum Vergleich mit der US-amerikanischen GSE Sallie Mae anbietet. Lediglich für den in den USA offenkundigen Zusammenhang zwischen Gesundheitsversorgung und Kreditnutzung gibt es in Deutschland bislang keine verlässlichen Anzeichen, auch wenn die Verschiebung finanzieller Lasten in die Sphäre der Privathaushalte im Gesundheitswesen ein seit den 1980er-Jahren feststellbarer Trend ist.

Vor dem Hintergrund steigender Kreditnutzung ist auch die Verbraucherschutzpolitik zu einem wesentlichen Teil der institutionellen Konfiguration der Kreditbeziehungen geworden, die bislang eher auf den Kompensationsmechanismus reagiert hat, als ihn anzutreiben. Nachdem in Deutschland lange Zeit eine wenig schuldnerfreundliche Konkursordnung in Kraft war, die es überschuldeten Personen *de facto* verwehrte, sich von ihren Schulden zu befreien, näherte sich die Gesetzgebung in Deutschland der *Fresh-Start*-Konzeption des US-amerikanischen Insolvenzrechts an. Nach jahrelanger Diskussion und zwischenzeitlichem Aufschub konnten ab dem 1. Januar 1999 private Schuldner in ein Insolvenzverfahren eintreten, an dessen Ende die Restschuldbefreiung stehen soll. Einzelne Anpassungen machten das Insolvenzrecht schuldnerfreundlicher als ursprünglich geplant und zogen damit auch in Deutschland ein soziales Sicherungsnetz für überschuldete Privatpersonen ein. Deutliche Parallelen zeigen sich darüber hinaus in der inhaltlichen Ausgestaltung einer finanzmarktorientierten Verbraucherschutzpolitik, die auf weiche Regulierung und finanzielle Bildung des »soveränen Konsumenten« anstelle direkter staatlicher Intervention setzt.

Wohnungsmarkt. Der Untersuchung des Wohnungsmarktes ging die Annahme eines Privatisierungsmechanismus voraus, der im weitesten Sinn die Kreditexpansion durch die Konstitution einer Eigentümergesellschaft vorantreibt. Die deutsche Wohnungspolitik der Nachkriegszeit legte allerdings im wahrsten Sinne des Wortes den Grundstein für einen Wohnungsmarkt, dessen Mietwohnungsanteil noch immer größer ist als der Eigentumsanteil. Ausschlaggebend dafür waren vor allem ein ursprünglich umfangreiches soziales Wohnungsbauprogramm, eine zügige Liberalisierung des Wohnungsmarktes, die den Vermietern Profite sicherte, und ein Mietrecht, das Mietern teilweise eigentumsähnliche Rechte zugestand. Im Gegensatz zu vielen anderen Ländern konnte sich dadurch ein Mietwohnungssektor entwickeln, der in Qualität und Preis zu jedem Zeitpunkt in der deutschen Nachkriegsentwicklung eine Alternative zum Wohneigentum bot. In der Konsequenz weist Deutschland auch heute noch die zweitgeringste Wohneigentumsquote im OECD-Raum auf. Damit erstreckt sich der Kreditbedarf für die Eigentumsbildung auf weit weniger Haushalte als in den meisten anderen Ländern.

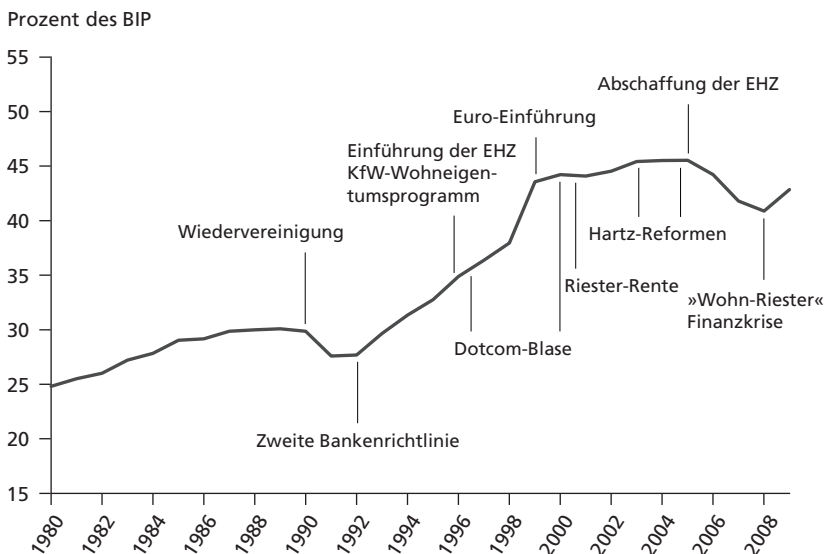
Bereits in der Nachkriegszeit wurde eine Eigentumsförderpolitik etabliert, deren Ziel es war, zunächst Haushalte aus der Mittelschicht, dann aber auch zunehmend aus unteren Einkommensgruppen in die eigenen vier Wände zu führen. So kommt es auch, dass die lange Phase des Kreditwachstums bis 2000 mit einem fast stetigen Anstieg der Wohneigentumsquote verbunden ist. Bis in die 1990er-Jahre hinein wurde förderpolitisch vor allem mit steuerlichen Abschreibungsmöglichkeiten agiert, die um konjunkturbedingte Zusatzprogramme wie

dem Schuldzinsenabzug ergänzt wurden. Die Eigentumpolitik der Bundesregierung hilft auch bei der Erklärung der Verschuldungstrends der 1990er- und 2000er-Jahre: Im Zuge der Wiedervereinigung und der daraus erwachsenen Wohnungsmarktprobleme in Ost und West setzte die Bundesregierung verstärkt auf die Wohneigentumsbildung und forcierte eine Privatisierungspolitik im Wohnungswesen, deren Ziel es war, möglichst vielen Mietern ihre Wohnungen zu verkaufen. Obgleich diese Privatisierungen vor allem aufgrund der Ausgestaltung des Wohnungsmarktes im Umfang hinter den Erwartungen zurückblieben, erhöhten sie zusammen mit einem in den besonderen Förderbedingungen fußenden Kapitalanlage- und Bauboom die Wohneigentumsquote in beiden Teilen Deutschlands. Zusätzlich führte die Bundesregierung eine progressionsunabhängige Eigenheimzulage und die KfW ihr Wohneigentumsprogramm ein, um weitere Anreize zum Eigentumserwerb zu setzen. Der Unterschied zur Wohneigentumsförderung, die zeitgleich in den USA unter Bill Clinton vorangetrieben wurde, war vor allem, dass diese in Deutschland nicht allein sozialpolitisch motiviert war, sondern auch auf die Integration der ostdeutschen Wohnungswirtschaft in den westdeutschen Kapitalismus und die Bedienung der dortigen Altschulden an die westdeutschen Banken zielte.

Als die Sonderbegünstigungen Ende der 1990er-Jahre zurückgefahren wurden, die Probleme mit einigen Kapitalanlagemodellen ans Licht kamen (»Schrottimobilienskandal«) und der den Wiedervereinigungsboom begleitende Aufstieg des Neuen Marktes beendet war, änderten sich die Rahmenbedingungen für die Kreditentwicklung, wie sie auch die Banken im Wettbewerb zu spüren bekamen. Die rot-grüne Bundesregierung kürzte nur wenig später die Eigenheimzulage, um sie 2005 schließlich vollständig abzuschaffen. Damit lag die Wohneigentumsförderung des Bundes bis zur Einführung des Wohn-Riesters auf Eis, was sich auch in einer rückläufigen Kreditnachfrage zeigte. Allerdings setzte sich die Privatisierungspolitik in der Veräußerung kommunaler Wohnungsbestände fort, mit deren Erträgen die verkaufenden Kommunen ihre Haushaltslöcher stopfen wollten. Als Käufer traten nun vermehrt Beteiligungsgesellschaften und andere Finanzinvestoren auf, die vor allem kurzfristige Bewirtschaftungsstrategien verfolgten. Einzelprivatisierungen waren auch diesmal nur mittelmäßig erfolgreich, wengleich viele Mieter durch Aufwertungsprozesse oder durch Vernachlässigung des Wohnungsbestandes direkt betroffen waren. Die Finanzialisierung des Wohnens ist demnach in Deutschland zu nicht geringen Teilen auf Mieterverhältnisse ausgerichtet, während für die USA vor allem der Nexus von Wohneigentum und Kreditverbriefung betont wird.

Ein letzter Punkt zu den Verschuldungsunterschieden richtet den Blick auf die Immobilienpreisentwicklung und die Finanzierungsinstitutionen im Wohnungsmarkt, die in den USA der Ausweitung des privaten Konsums und der

Abbildung 10-1 Privatverschuldung in Deutschland im Kontext, 1980–2009



Quellen: Deutsche Bundesbank; eigene Darstellung.

Schulden förderlich waren. In Deutschland stagnierte nicht nur das Preisniveau, insbesondere nach dem Wiedervereinigungsboom, es fehlten auch die Möglichkeiten, etwaige Wertsteigerungen und sinkende Zinsen zu liquidisieren. Die vorzeitige Refinanzierung von Immobilienkrediten kostet in Deutschland extra und die meisten Verträge verfügen über feste Zinssätze und lange Laufzeiten. Kreditprodukte wie *home equity lines of credit* sind nicht verbreitet. Mit anderen Worten: Einem privatkeynesianischen Wachstumsregime fehlten hier nicht nur die ökonomischen Grundlagen, sondern vor allem die notwendigen Transmissionsmechanismen.

An die Stelle eines einzelnen Narrativs über die Entwicklung der Privatverschuldung in Deutschland tritt somit ein Geflecht von teils unabhängigen, teils interdependenten politischen Prozessen, die sich unter spezifischen makroökonomischen und historischen Bedingungen im institutionellen Fundament der Kreditbeziehungen ausgespielt haben. Abbildung 10-1 zeigt den Verlauf der Privatverschuldung im Kontext der wesentlichen Ereignisse und Weichenstellungen.

10.2 Theoretische Schlüsse

Diese Beobachtungen geben abschließend Anlass dazu, im deutschen Fall von einer gedämpften kreditbasierten Finanzialisierung der privaten Haushalte zu sprechen, die sich aus der Sequenz und Einbettung von zunächst quantitativer und dann qualitativer Ausweitung der Kreditbeziehungen ergibt. In beiden Fällen haben politische Weichenstellungen sowohl zu ihrem Voranschreiten als auch zu ihrer Beschränkung beigetragen, wie sich beispielsweise anhand der Entwicklung der Eigentumsförderung in den 1990er- und 2000er-Jahren zeigen lässt, deren Ausmaß den Verschuldungsverlauf maßgeblich mitgeprägt hat. Zugleich haben sich die Finanzialisierungsprozesse in der sozialen Sicherung, im Wohnungsmarkt und im Konsum bislang nicht in hohe Volumina umgesetzt, sodass sie unter der Oberfläche der aggregierten Schuldenentwicklung stattfanden. Angesichts der Beschaffenheit des Export-Spar-Regimes ist diese Entwicklung nicht unbedingt zu erwarten gewesen, und es stellt sich die Frage, wie die Ausweitung des Kredits in den Sozial- und Wirtschaftsbeziehungen der privaten Haushalte theoretisch erfasst werden kann. Schließlich scheint der deutsche Fall nicht nur ein *extreme case* zu sein, wie als Ausgangspunkt gewählt, sondern auch ein *least-likely case*, blickt man auf die traditionelle Ausrichtung der Akkumulationsstrategie, der Geldpolitik oder des Wohnungsmarktes. Woher kommt die unter der Oberfläche stattfindende Expansion von Kreditbeziehungen in einem verhältnismäßig unwahrscheinlichen Fall? Und worin liegt dann ihr gedämpfter Charakter begründet?

Für eine der vielen möglichen Antworten lässt sich auf die im Theorieteil behandelten Konzepte und Kontroversen zurückgreifen. Der Kredit ist demnach nicht nur die *conditio sine qua non* kapitalistischer Entwicklung, sondern auch und gerade deswegen zentraler Gegenstand gesellschaftlicher Einbettungs- und Liberalisierungsprozesse. Die Ausweitung der Kreditbeziehungen ist daher eine Folge der sukzessiven Öffnung von institutionellen und politischen Schranken. Dabei werden diese Schranken nicht unbedingt intentional zugunsten von Kreditbeziehungen geöffnet, sondern können Nebeneffekte von politikfeldspezifischen Prozessen oder Ergebnis fundamentaler politökonomischer Veränderungen sein, wie im Fall der Wiedervereinigung oder der Euro-Einführung. Die hier gemachten Beobachtungen deuten aber vor allem auf die Wichtigkeit hin, graduellen transformativen Wandel in diesen Prozessen zu berücksichtigen. Einer der zentralen Bausteine des Export-Spar-Regimes, der in der Regel als spezifische Schranke der Kreditausweitung verstanden wird, ist über einen langen Zeitraum sukzessive erodiert: die Sparförderung. Dort, wie auch in den Bereichen Rente und Bildung, sind seit Mitte der 1970er-Jahre Veränderungen festzustellen, die eng mit der Bedeutungszunahme fiskalischer Erwägungen, kurz

Sparpolitik, verbunden sind. Eine einzelne Rentenreform führt dabei nicht sofort zur Verstärkung des *credit/welfare-state trade-off*; eine einzelne Kürzung des Sparprämienatzes trägt ebenso wenig zum Anstieg der Kreditaufnahme bei wie der Abbau einer sozialen Unterstützungsleistung, sei es im Bildungsbereich oder im Arbeitsmarkt. Entscheidend ist vielmehr der kumulative Charakter politischer Weichenstellungen und deren spezifische Position in der sequenziellen Abfolge von weiteren Maßnahmen und Ereignissen. Dieser Aspekt lässt sich noch einmal am Beispiel des KfW-Wohneigentumsprogramms illustrieren.

Es wurde im Jahr 1996 eingeführt, inmitten des Eigentums- und Wieder vereinigungsbooms und zeitgleich mit der Eigenheimzulage, und bezweckte die Förderung des Wohneigentums junger Familien. Zuvor war die Bundesbank bereits auf einen expansiven Kurs umgeschwenkt und stützte das Kreditwachstum. Nach dem Ende des Bau- und Aktienbooms und im Zuge der ersten rezessiven Erscheinungen um die Jahrtausendwende fielen alle noch vorhandenen Einschränkungen des Berechtigtenkreises im Jahr 2000 weg. Parallel dazu begann die KfW ihre Verbriefungsförderung, die mit dem PROVIDE-Programm die Hypothekenkreditvergabe anregen sollte. Dies geschah zu einem Zeitpunkt, als sich die Ertragslage der Banken verschlechterte und eine Förderung des Finanzplatzes Deutschland immer stärker auf die politische Agenda rückte. Rot-Grün verabschiedete 2001 das Altersvermögensgesetz, das die staatliche Förderung der kapitalmarktorientierten privaten Altersvorsorge vorsah und mit einem Zwischenentnahmemodell einen ersten Schritt zur Integration des Eigentümererwerbs in die Rente vollzog. In dieser Sequenz werden die Passungen dieser Entwicklungen in verschiedenen institutionellen Feldern deutlich, die zu einer verstärkten Finanzmarktintegration der privaten Haushalte beitrugen und mit makroökonomischen Bedingungen ebenso zusammenwirkten wie mit jahrzehntelangen Reformprozessen. Berücksichtigt man die 1999 eingeführte Möglichkeit zur privaten Insolvenz und die kurz danach beginnende Markteintrittsoffensive ausländischer Kreditinstitute mittels günstiger Kreditprodukte für Haushalte, liegt es nahe, von zumindest kohärenten Trends zu sprechen.

Nun folgte auf diese Episode aber kein weiterer Anstieg der Verschuldungsquote, sondern ein Rückgang. Es folgte auch kein konsum- und kreditgetriebenes Wachstum, sondern eine Revitalisierung des Exportmodells bei schwachem privatem Konsum. Weder mit Blick auf die gesamtwirtschaftlichen Ergebnisse noch auf das Verschuldungsergebnis kann daher von Komplementarität oder Hierarchie der Finanzbeziehungen gesprochen werden, wie aus den Literatursträngen der Varieties of Capitalism und der Regulationstheorie abgeleitet. Ebenso wenig scheinen sich Export- und Finanzmarktorientierung zu widersprechen, sondern vielmehr in eine hybridisierte Form des zunehmend unvollständigen Export-Spar-Regimes zu führen, in dem die dominante Akkumulationsstrategie

durch teilfinanzierte institutionelle Formen gestützt wird. Ehemals zentrale Charakteristika des deutschen Wachstumsregimes, wie hohe Sparquoten und eine relativ geringe Ungleichheit, sind erheblichen Aufweichungsprozessen unterworfen, während sich andere Charakteristika verhärten – wie der mittlerweile präzedenzlos hohe Leistungsbilanzüberschuss suggeriert. Dieses Missverhältnis ist nicht allein auf die hier dargestellten Prozesse zurückzuführen, aber sie werfen grundsätzliche Fragen für die Analyse der deutschen politischen Ökonomie auf. Ob sich hier neue Instabilitäten oder Pfadwechsel ankündigen, ist ungewiss, aber bis zur Finanzkrise waren eine relative Wachstumsschwäche und verheerende internationale Ungleichgewichte Begleiter dieser Hybridisierung. Zweifellos ging die Verfestigung der Exportdynamik in den 2000er-Jahren mit einer Dämpfung der quantitativen Dimension kreditbasierter Finanzialisierung einher. Der Pazifizierungseffekt des Kredits, wie er aus der Theorie des Spätkapitalismus hervorgeht, spielte daher keine offensichtliche Rolle, denn die Legitimität der politökonomischen Verhältnisse speiste sich vor allem aus der Wiedererlangung von Leistungsbilanzüberschüssen. So erfolgte kreditbasierte Finanzialisierung entlang den Linien des exportorientierten Policy-Regimes, was den Blick nun auch auf die bestehenden Schranken in den institutionellen Feldern und die dortigen inkrementellen Reproduktionsprozesse lenkt.

Trotz ihrer Verzahnung untereinander und mit dem übergeordneten Wachstumsregime verfügen die institutionellen Felder der Kreditbeziehungen im Sinne der Regulationstheorie über eine relative Autonomie. Innerhalb dieser Felder manifestieren sich die politischen Auseinandersetzungen, durch welche auch die kreditbasierte Finanzialisierung in Deutschland einen »umstrittenen« Charakter erhalten hat, wie Engelen und Konings (2010) vermuteten. Dieser umstrittene Charakter lässt sich beispielsweise bei der Einführung von Studienkrediten beobachten, wo sowohl bildungspolitische, bankpolitische als auch wahlkampfbezogene Aspekte in die Auseinandersetzung einfließen, ehe das Kreditprogramm eingeführt werden konnte. Hier gab es immer auch Widerspruch gegen eine Finanzialisierung der Bildung, jedoch eher am Rande des politischen Entscheidungszentrums. Daneben gibt es Fälle, in denen institutionelle Arrangements verteidigt wurden, die zur Dämpfung kreditbasierter Finanzialisierung beitragen und immer noch beitragen. So ging von der deutschen Kreditwirtschaft Widerstand gegen die versuchte Liberalisierung und Harmonisierung des europäischen Hypothekarkreditmarktes aus, weil sie die etablierte Wettbewerbsordnung und die entsprechenden Geschäftsstrategien zu unterminieren drohten. Das erfolgreich verteidigte Festzins- und Beleihungswertsystem wirkt zweifellos der Volatilität und Aufblähung finanziellierter Wohnungsmärkte und der privaten Verschuldung entgegen. Im Wohnungsmarkt selbst organisierte sich Protest gegen die Einführung von deutschen REITs, der zwar im Prinzip nicht erfolg-

reich war, aber doch dazu führte, dass Bestandswohnmobilien von weiteren Finanzinvestitionsstrategien ausgenommen wurden. Hier kann vermutet werden, dass eine tiefer gehende Untersuchung der Kräfteverhältnisse rund um die Kreditbeziehungen überraschende Koalitionen offenlegen könnte, wodurch sich kreditbasierte Finanzialisierung besser als ein nicht linearer und mit Ungleichzeitigkeiten versehener Prozess konzipieren lässt; als ein Prozess, der gedämpft verlaufen oder zwischenzeitlich aussetzen kann.

Der Erfolg des vorgenannten Widerstands war in diesem Sinn nicht zuletzt vom Eintreten der Finanzkrise abhängig, die die politischen Kräfteverhältnisse zunächst zuungunsten der Finanzmarktakteure verschob. Dennoch zeigte sich auch in der hier nachgezeichneten Entwicklung der Druck, der von internationalen Finanzmärkten auf nationale Regelungssysteme ausgeht und je nach institutioneller Konfiguration und Akteurkonstellation aufgenommen (Verbrieftungsmarkt), abgewehrt (EU-Hypothekarkreditliberalisierung) oder modifiziert wurde (REITs). Die globalen Interdependenzen nationaler Regelungssysteme zeigen sich auch deutlich in der Entwicklung der Privatverschuldung: Die Senkung der Leitzinsen Mitte der 1990er-Jahre durch die Bundesbank war zum Beispiel erheblich durch die Entwicklung der Devisenmärkte und die EWS-Krise getrieben; die Einführung des Euro und die Europäisierung der Geldpolitik sorgten in den 2000er-Jahren nicht nur für hohe Realzinsen in Deutschland, sondern auch für divergente wirtschaftliche Entwicklungen in den Euro-Mitgliedsstaaten, wodurch sich die Strategien der deutschen Banken ebenfalls änderten; die Globalisierung der Gütermärkte und die Einschränkung fiskal- und geldpolitischer Handlungsspielräume durch die europäische Integration sind die Hintergrundmusik für den Auftritt der Agenda-Politik und einer zurückhaltenden Lohnpolitik.

All diese Aspekte verdeutlichen die Herausforderungen für eine Vergleichende Kapitalismusforschung, wenn sie wie in den frühen Arbeiten der *Varieties of Capitalism* zu einer komparativen Statik neigt oder allzu mechanistisch argumentiert. Im Anschluss an ihre historisch-institutionalistischen Weiterentwicklungen sowie regulationstheoretische Arbeiten lassen sich aber Analyseschemata erstellen, die dazu imstande sind, die Kontroversen der Disziplin aufzunehmen. Mit dem hier vorgestellten Analyserahmen wurde dementsprechend nicht nur der Finanzialisierungsbegriff empirisch gefüllt, sondern auch eine Blindstelle der Vergleichenden Kapitalismusforschung angegangen, die vor allem von der relativen Marginalisierung von Haushalten und Individuen beziehungsweise von Kredit, Verschuldung und Konsum geprägt ist. Schließlich hatte sich der dominierende Produktions- und Unternehmensfokus auch in der Finanzialisierungsforschung bemerkbar gemacht. Zukünftige Forschung wird sich dieser Engführung entledigen müssen, wenngleich Aspekte wie Langfristigkeit und

Risikoaversität aufgrund ihrer Regimebezogenheit sphärenübergreifende Bedeutung haben. Eine »Vergleichende Finanzialisierungsforschung« als Prozessanalyse sollte aber die Aufmerksamkeit stärker auf Aspekte legen, die in diesem Buch nur über den Schattenfall USA erfassbar wurden und die dem Spannungsverhältnis von Einheit und Vielfalt des Kapitalismus gerecht werden, wenn sie die Spielarten der Finanzialisierung aufdecken will: Welche politischen und institutionellen Entwicklungen korrespondieren räumlich, zeitlich und inhaltlich? Gibt es Diffusionsprozesse bei Finanzinnovationen, Kreditprogrammen oder Techniken der Finanzmarktintegration? Wie viel Wandel geht von staatlichen Akteuren, wie viel von privaten aus? Und vor allem: Wie sehen Gegenbewegungen, Einbettungsprozesse und Versuche zur Demokratisierung des Finanzwesens aus? Das sind Fragen, die durch die Wucht der Finanzkrise eine neue Relevanz erhalten haben.

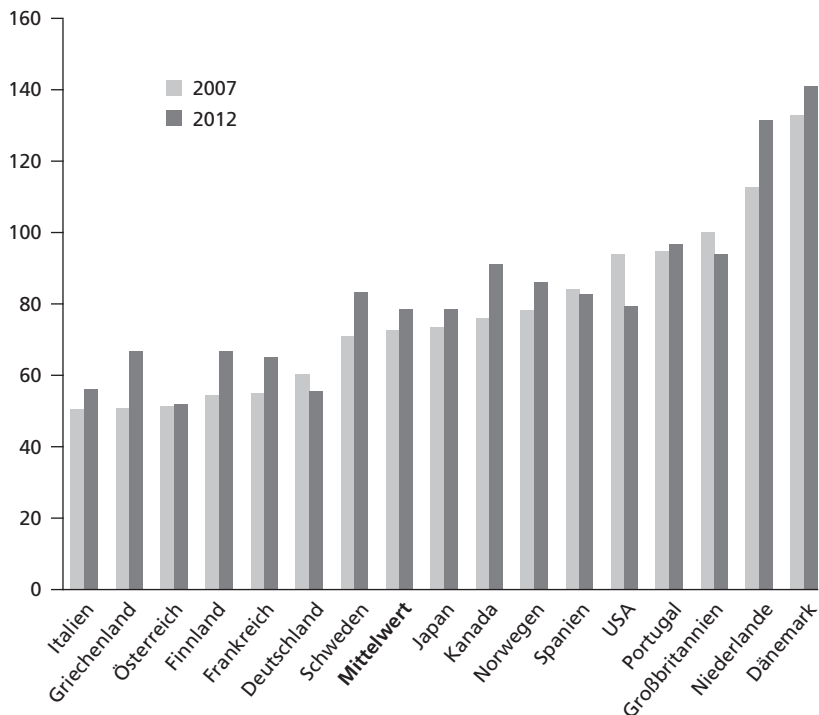
10.3 Nach der Finanzkrise: Neue Wege in die Verschuldung?

Dieses Buch hat sich in erster Linie mit den Verschuldungstrends bis zum Ausbruch der Finanzkrise auseinandergesetzt, sodass die Frage im Raum bleibt, ob sich die hier beschriebenen Regime-Dynamiken fortgeschrieben haben oder ob mit den Verwerfungen auf den globalen Finanzmärkten eine Zäsur eingetreten ist. Die Bedeutung von Kredit und Sparen ist für den kapitalistischen Reproduktionsprozess ungebrochen, daher sind die gegenwärtigen Verhältnisse sozial- wie wirtschaftspolitisch äußerst fragil. Angesichts unterschiedlicher Kriseneinschläge in unterschiedlichen Wachstumsregimen hat sich die Kreditdynamik nach der Finanzkrise allerdings sehr heterogen entwickelt, wie Abbildung 10-2 deutlich macht. Haushalte in den Kernländern des privatisierten Keynesianismus haben ihre Schulden verringert, wobei dortige Hoffnungen auf eine wirtschaftliche Erholung vor allem darauf beruhen, dass sie ihre Kreditaufnahme wieder erhöhen. In einigen anderen Ländern scheint der Trend steigender Verschuldung ungebrochen, was aber nicht allein auf fortdauernde Kreditengagements in wirtschaftlich schwierigen Zeiten zurückzuführen ist, sondern auch auf stagnierendes BIP-Wachstum insgesamt. In Deutschland hat sich das Kreditvolumen nach Angaben der OECD zwischen 2007 und 2012 von 63,6 auf 58,7 Prozent des BIP verringert, wodurch sich die Kreditstagnation der frühen 2000er-Jahre weiter fortsetzt. Wie gestalten sich vor diesem Hintergrund nun die Bedingungen in den für konstitutiv erachteten institutionellen Feldern der Kreditbeziehungen?

In einigen Feldern bemerkt man die Fortsetzung bereits markierter Trends, in anderen haben sich die Bedingungen der 2000er-Jahre umgekehrt. So hat der

Abbildung 10-2 Verschuldung privater Haushalte in der OECD, 2007 und 2012

Verschuldung
in Prozent des BIP



Quellen: OECD Economic Outlook 95; OECD Financial Balance Sheets; eigene Berechnung.

Druck auf die öffentlichen Haushalte zugenommen und die rechtliche Verankerung der Austeritätspolitik durch Schuldenbremsen lässt vermuten, dass die Verschiebung der Kosten sozialer Sicherung in die Sphäre privater Haushalte fortgesetzt wird. Ebenso steht der Abbau der Sparförderung als leicht zu kürzende Staatsausgabe weiterhin auf der Agenda. Der Trend zur Finanzanlage »Wohnen« hat sich ebenfalls verschärft, mitunter weil die Finanzkrise eine Flucht ins »Betongold« ausgelöst hat. Dies spiegelt sich nicht nur in einem Boom von Wohn-Riester-Verträgen wider (Frankfurter Allgemeine Zeitung, 5.2.2014), sondern auch in gestiegenen Immobilienpreisen, vor allem in den Ballungsräumen (Deutsche Bundesbank 2013a). Tatsächlich weisen die Wohnungsbaukredite an Privatpersonen seit 2010 erstmals wieder positive Wachstumsraten aus, die al-

Tabelle 10-1 Nominale Wachstumsraten bei Krediten an Privatpersonen in Prozent, 2010–2013

	Wohnungsbaukredite	Konsumentenkredite
2010	0,7	-0,3
2011	1,2	0,9
2012	1,8	-1,8
2013	2,0	-0,8

Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; eigene Berechnung.

lerdings weiterhin hinter dem gesamtwirtschaftlichen Wachstum zurückbleiben. Das ausstehende Konsumentenkreditvolumen schrumpft hingegen weiter, unbeeindruckt von dem äußerst niedrigen Zinsniveau (Tabelle 10-1). Das Problem der einheitlichen europäischen Geldpolitik, die in den frühen 2000er-Jahren zu den hohen Realzinssätzen führte, hat sich nach der Finanzkrise umgekehrt und beschert der expandierenden deutschen Wirtschaft fortdauernd geringe Finanzierungskosten. »Für Deutschland müsste die Europäische Zentralbank die Zinsen eigentlich erhöhen«, bemerkte daher auch Angela Merkel im Frühjahr 2013 (Frankfurter Allgemeine Zeitung, 25.4.2013) und stellte sich damit schützend, wenn auch einflusslos, vor die deutschen Sparer. Im Einklang mit Kapitel 7 scheint unter diesen Bedingungen nicht in erster Linie eine verstärkte Kreditaufnahme, sondern ein Rückgang des Sparens das Ergebnis gegenwärtiger politökonomischer Zusammenhänge. So ist die private Sparquote von 10,5 Prozent im Jahr 2008 auf 9,1 im Jahr 2013 geschrumpft und damit wieder fast so niedrig wie Ende der 1990er-Jahre.

Ob es sich bei den schwachen Wachstumszahlen im Kreditvolumen um die Fortsetzung eines langfristigen Erschöpfungstrends unter den Bedingungen scharfen Wettbewerbs im Kreditgeschäft handelt, bleibt abzuwarten. Sicher ist, dass die Kreditanbieter seit der Finanzkrise die Ausweitung ihrer Beleihungsquoten zurückgenommen haben. Laut *Europace* machen in Deutschland Finanzierungen von über 90 Prozent des Beleihungswertes nicht einmal mehr ein Fünftel aller Finanzierungen aus, während es 2005 noch über zwei Fünftel waren. Die Krise des US-amerikanischen und einiger europäischer Hypothekemarkte hat insgesamt die Kreditvergabestandards vieler Banken verschärft, wie sowohl die Bundesbank (2013a) als auch die Branche selbst berichtet:

Zum Beispiel ING-DiBa: Wenn Sie da vor fünf Jahren nach 'nem Darlehen gefragt haben – oder sechs Jahren: »Joajoa, kein Problem, schicken Sie uns mal die Unterlagen, Gehaltsabrechnung und so weiter, kriegen wir hin.« Und heute sagen sie: »Wir brauchen genaue Unterlagen vom Objekt, dann brauchen [wir] die Grundrisse und die Baubeschreibung und den Lageplan und den Grundbuchausdruck – und im Übrigen kommen wir auch noch vorbei und gucken uns das Objekt an.« (Interview II)

Was die Möglichkeit der Blasenbildung auf dem deutschen Immobilienmarkt betrifft, geben sich die meisten Akteure besonders wachsam. Und auch unter der Wachstumsregimeperspektive scheint ein Pfadwechsel auf eine stärkere Binnenorientierung der Akkumulation zurzeit keine politische Unterstützung zu erhalten. Zwar wächst infolge globaler und europäischer Ungleichgewichte die Kritik am deutschen Exportmodell, doch angesichts des gegenwärtigen wirtschaftlichen Erfolges sind die politisch dominierenden Kräfte nicht geneigt, die vermutete Stabilität des Modells auf die Probe zu stellen. Für die Kreditentwicklung ist im Sinne Minskys allerdings nichts in Stein gemeißelt: Je länger die Wirtschaft gut läuft, Kreditnehmer günstige Finanzierungsbedingungen nutzen können und die Vermögenspreise steigen, desto kräftiger könnte eine Kreditexpansion ausfallen. Dass einige der institutionellen Schranken für eine Kreditblase in Deutschland weiter bestehen, ist keine Garantie gegen weitere kreditbasierte Finanzialisierungsprozesse bei Privathaushalten. Denn bei aller Ungewissheit über die Kreditkonstellationen der nächsten Zeit gilt doch weiter: »[C]apital is still incapable of reproducing itself other than by credit expansion, other than by committing more and more of the surplus value not yet produced« (Bonefeld/Holloway 1995: 222). Die Frage ist nur, wer die Schuldenlast zu tragen hat.

Abbildungen

1-1	Durchschnittliche Verschuldung in 16 OECD-Ländern nach volkswirtschaftlichen Sektoren, 1980–2009	12
1-2	Verschuldung privater Haushalte in der OECD, 1995–2007	15
3-1	Entwicklung des IWF-Indizes für finanzielle Liberalisierung, Median und Verteilung, 91 Länder, 1975–2005	76
3-2	USA: Entwicklung des ausstehenden Verbriefungsvolumens nach Forderungsart sowie Emissionsentwicklung hypothe- kenbesicherter Wertpapiere, 1990–2010	82
3-3	Europa: Entwicklung des ausstehenden Verbriefungsvolumens nach Forderungsart sowie Emissionsentwicklung hypothe- kenbesicherter Wertpapiere, 1994–2010	84
3-4	US-Hypothekenzinsen nach Laufzeit und Zinsart, 1986–2012	89
3-5	Leistungsbilanzsaldo und Privatverschuldung in Großbritannien und den USA, 1980–2010	90
3-6	Kumulatives Wachstum der Produktivität und der realen Stundenlöhne in den USA, 1948–2012	96
3-7	Entwicklung von Einkommensungleichheit und Konsumentenkreditvolumen in den USA, 1968–2008	101
3-8	Veränderung der privaten und öffentlichen Schuldenquoten in ausgewählten OECD-Ländern, 1995–2007	104
3-9	Entwicklung der Lohnersatzraten in 18 OECD-Ländern, 1960–2005	107
3-10	Steuervergünstigungen bei Immobilienkreditzinsen, 2009	118
3-11	Realer Hauspreisindex in ausgewählten OECD-Ländern, 1995–2007	120
3-12	Reale Hauspreise, Privatverschuldung und Wohneigentumsquote in den USA, 1990–2007	121
3-13	Entwicklung der Wohneigentumsquote nach Ländergruppen, 1980er- bis 2000er-Jahre	126

3-14	Rahmen für eine institutionalistische Analyse privater Verschuldung	133
4-1	Entwicklung des deutschen Leistungsbilanzaldos, 1950–1975	138
4-2	Entwicklung der Ersparnis der privaten Haushalte (Sparquote) in Deutschland, 1950–1975	139
4-3	Entwicklung der Arbeitslosenquote in Deutschland in Prozent aller zivilen Erwerbstätigen, 1950–1973	146
4-4	Entwicklung der Privatverschuldung in Deutschland, 1970–2010	154
4-5	Verschuldung von Privatpersonen und Selbstständigen in Deutschland, 1980–2009	156
4-6	Wohnungsbaukredite an Privatpersonen in Deutschland, 1980–2009	157
4-7	Konsumentenkredite an Privatpersonen in Deutschland, 1980–2009	159
4-8	Sparquote der privaten Haushalte in Deutschland, 1980–2009	163
4-9	Entwicklung der Verschuldungsbereitschaft privater Haushalte in Deutschland, 1980–2004	164
5-1	Marktanteil der Auslandsbanken im Konsumentenkreditgeschäft, 1990–2009	178
5-2	Kreditwerbung der Sparkassen aus dem Jahr 1975	193
5-3	Entwicklung von Raten- und Dispositionskrediten in Deutschland, 1980–2009	198
5-4	Deutsche Haushalte mit Immobilienkreditschulden nach Einkommensgruppe, 1999–2009	201
5-5	Entwicklung der Eigenkapitalquoten in der Eigenheimfinanzierung in Deutschland, nur Pfandbriefbanken, 1995–2009	205
5-6	Verbriefungstransaktionen mit Forderungsbezug zu privaten Haushalten in Deutschland, 2000–2009	213
6-1	Leistungsbilanzsaldo und Privatverschuldung in Deutschland, 1980–2010	218
6-2	Leitzinsen und durchschnittliche Effektivzinssätze für Raten- und Wohnungsbaukredite sowie Verschuldung privater Haushalte zum Jahresende in Deutschland, 1986–1998	225
6-3	Durchschnittliche Effektivzinssätze für Kredite an private Haushalte in Deutschland, 2003–2008	229
6-4	Bruttowertschöpfung in Deutschland nach Wirtschaftszweigen, 1991–2008	232

7-1	Entwicklung von Produktivität und Reallohn in Deutschland, 1991–2008	250
7-2	Entwicklung von Einkommensungleichheit und Konsumentenkreditvolumen in Deutschland, 1981–2007	252
7-3	Durchschnittliche monatliche Belastung mit Konsumentenkrediten verschuldeter Haushalte in Deutschland nach Einkommensgruppe, 1997–2009	253
7-4	Haushalte mit Konsumentenkreditschulden nach Einkommensgruppe, 1997–2011	254
7-5	Konsumentenkreditrestschulden in Deutschland nach Einkommensgruppe, 1998–2008	255
7-6	Haushalte in Deutschland mit Konsumentenkreditschulden nach Einkommensgruppe, 1998–2008	256
7-7	Konsumentenkreditrestschulden in Deutschland nach sozialer Stellung, 1993–2008	257
7-8	Haushalte in Deutschland mit Dispositionskreditschulden nach Einkommensgruppe, 2003 und 2008	258
7-9	Sparquoten in Deutschland nach Einkommensgruppen, 1995–2007	259
8-1	Entwicklung der Lohnersatzraten in Deutschland, 1960–2005	264
8-2	Sparförderung des Bundes, 1975–2009	273
8-3	Steuervergünstigungen und Finanzhilfen des Bundes zugunsten privater Haushalte in Prozent der Bundesausgaben, 1975–2009 ...	274
8-4	Jährliches Volumen des KfW-Wohneigentumsprogramms, 1997–2010	282
8-5	Öffentliche Bildungsausgaben in Prozent des BIP, 1997–2007	284
8-6	Öffentliche Ausgaben für die Förderung von Schülern und Studenten in Prozent der Gesamtausgaben, 1975–2010	286
8-7	Jährliches Volumen der KfW-Kreditzusagen für Bildungszwecke, 1998–2010	290
8-8	Anteil der direkt durch Privathaushalte finanzierten Gesundheitsausgaben in Deutschland, 1992–2010	293
8-9	Verbraucherinsolvenzen in Deutschland, 1999–2010	300
9-1	Erwartung steigender Immobilienpreise bei privaten Haushalten in Deutschland, 1995–2004	304
9-2	Entwicklung der Wohneigentumsquote in Deutschland, 1950–1987	312

9-3	Öffentliche Ausgaben für das Wohnungswesen in Deutschland, 1975–2010	314
9-4	Entwicklung der Wohneigentumsquote in West- und Ostdeutschland nach der Wiedervereinigung, 1990–2010	318
10-1	Privatverschuldung in Deutschland im Kontext, 1980–2009	337
10-2	Verschuldung privater Haushalte in der OECD, 2007 und 2012	343

Tabellen

1-1	Durchschnittliche reale Wachstumsraten der Verschuldung privater Haushalte pro Jahr in ausgewählten Ländern, 1990–2010	16
2-1	Arten des institutionellen Wandels nach Prozess und Ergebnis	50
3-1	Entwicklung der US-Leitzinsen, Federal Funds Rate, 1997–2007 ...	88
3-2	Wachstumsbeiträge zum BIP in den USA, 1995–2007	93
3-3	Indikatoren zur Stärke der Arbeitnehmerposition in anglofonen Ökonomien oder LMEs, 1985–2007	99
3-4	Kreditdynamik und Mechanismen in fünf institutionellen Feldern	131
4-1	Entwicklung des Konsumenten- und Hypothekarkreditvolumens, 1953–1967	149
4-2	Durchschnittliche Immobilien- und Konsumentenkreditschulden kreditnehmender Privathaushalte in Euro	161
5-1	Durchschnittliche Profitabilität des Bankensektors (Eigenkapitalrendite), 1990–2006, EU-15	170
5-2	Marktanteile am Kreditgeschäft mit Privatpersonen, nach Bankengruppe, 1980–2010	172
5-3	Auslandsgeschäft der deutschen Banken, 2002–2007	189
5-4	Verbriefungsstruktur der Pure German Lion RMBS der ING-DiBa, 2008	211
6-1	Inflations- und Realzinsentwicklung im Euroraum und in Deutschland, 1999–2008	228
6-2	Wertschöpfungsbeiträge nach Wirtschaftszweigen in Prozent der Bruttowertschöpfung, 1991–2008	233
6-3	Wachstumsbeiträge zum BIP in Deutschland, 1970–2007	235

7-1	Einkommensentwicklung nach Dekaden, preisbereinigt; durchschnittliche Veränderung gegenüber dem Vorjahr, 1970–2010	249
7-2	Verteilung der Nettoäquivalenzeinkommen, 1991–2006	251
8-1	Gemeinsame Nennung von »Wohneigentum« und »Altersvorsorge« in der Berichterstattung der Frankfurter Allgemeinen Zeitung	276
9-1	Entwicklung des Sozialen Wohnungsbaus, 1951–1990	313
10-1	Nominale Wachstumsraten bei Krediten an Privatpersonen in Prozent, 2010–2013	344

Quellen

Interviews im Jahr 2013

- | | | |
|---|---|--|
| I True Sale International (TSI), Frankfurt am Main | III Bankenverband, Berlin | VI NRW.Bank, Düsseldorf |
| II Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp), Berlin | IV Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv), Berlin | VII Deutscher Sparkassen- und Giroverband (DSGV), Berlin |
| | V Bankenfachverband, Berlin | |

Bundestagsdrucksachen

- | | | |
|-----------------|-----------------|------------------|
| BT-Drs. 7/3523 | BT-Drs. 13/7770 | BT-Drs. 15/5439 |
| BT-Drs. 7/419 | BT-Drs. 14/163 | BT-Drs. 15/5559 |
| BT-Drs. 11/128 | BT-Drs. 14/1835 | BT-Drs. 16/11870 |
| BT-Drs. 12/5477 | BT-Drs. 14/185 | BT-Drs. 16/13325 |
| BT-Drs. 12/7985 | BT-Drs. 14/3042 | BT-Drs. 16/3978 |
| BT-Drs. 13/159 | BT-Drs. 14/9971 | BT-Drs. 17/10425 |
| BT-Drs. 13/4081 | BT-Drs. 15/1450 | BT-Drs. 17/3031 |
| BT-Drs. 13/4246 | BT-Drs. 15/3022 | BT-Drs. 17/8691 |
| BT-Drs. 13/5116 | BT-Drs. 15/4842 | BT-Drs. 17/9871 |

Bundesratsdrucksachen

- | | |
|-----------------|------------------|
| BR-Drs. 35/08 B | BR-Drs. 744/05 B |
| BR-Drs. 87/85 B | |

Veröffentlichungen der Europäischen Kommission

- | | | |
|---------------|---------------|------------------|
| KOM(1999) 232 | KOM(2005) 629 | KOM MEMO/13/1127 |
| KOM(2002) 443 | KOM(2007) 226 | |
| KOM(2005) 327 | KOM(2007) 807 | |

Literatur

- Aalbers, Manuel B., 2008: The Financialization of Home and the Mortgage Market Crisis. In: *Competition and Change* 12, 148–166.
- Abelshauser, Werner, 1982: Ansätze »Korporativer Marktwirtschaft« in der Korea-Krise der frühen fünfziger Jahre. In: *Vierteljahreshefte für Zeitgeschichte* 30, 715–756.
- Abelshauser, Werner, 2003: *Kulturkampf: Der deutsche Weg in die Neue Wirtschaft und die amerikanische Herausforderung*. Berlin: Kadmos.
- , 2011: *Deutsche Wirtschaftsgeschichte: Von 1945 bis zur Gegenwart*. 2. Aufl. München: C. H. Beck.
- Abiad, Abdul/Enrica Detragiache/Thierry Tresselt, 2008: *A New Database of Financial Reforms*. IMF Working Paper 08/266. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Ackermann, Thomas, 2000: BVerfGE 89, 1 – Besitzrecht des Mieters. In: Jörg Menzel (Hg.), *Verfassungsrechtsprechung: Hundert Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts in Retrospektive*. Tübingen: Mohr Siebeck, 510–514.
- Admati, Anat/Martin Hellwig, 2013: *The Bankers' New Clothes*. Princeton: Princeton University Press.
- Aglietta, Michel, 2000: *Ein neues Akkumulationsregime: Die Regulationstheorie auf dem Prüfstand*. Hamburg: VSA.
- , [1979]2000: *A Theory of Capitalist Regulation: The US Experience*. London: Verso.
- Ahlsweide, Sophie, 2011: *Wie Banken in der EU Wohnimmobilienkredite refinanzieren*. Frankfurt a.M.: Deutsche Bank Research.
- Aitken, Rob, 2007: *Performing Capital: Toward a Cultural Economy of Popular and Global Finance*. New York: Palgrave Macmillan.
- Albach, Horst, et al., 1973: *Probleme der Sparförderung in der OECD*. Berlin: Duncker & Humblot.
- Allen, Christopher S., 1989: The Underdevelopment of Keynesianism in the Federal Republic of Germany. In: Peter A. Hall (Hg.), *The Political Power of Economic Ideas: Keynesianism across Nations*. Princeton: Princeton University Press, 263–289.
- Allen, Franklin, et al., 2011: *Cross-Border Banking in Europe: Implications for Financial Stability and Macroeconomic Policies*. London: Centre for Economic Policy Research (CEPR).
- Alvaredo, Facundo, et al., 2013: The Top 1 Percent in International and Historical Perspective. In: *Journal of Economic Perspectives* 27, 3–20.
- Amable, Bruno, 2003: *The Diversity of Modern Capitalism*. Oxford: Oxford University Press.
- , 2009: Diversity of Capitalism and Macroeconomic Policy. In: Eckhard Hein/Torsten Niechoj/Engelbert Stockhammer (Hg.), *Macroeconomic Policies on Shaky Foundations: Whither Mainstream Economics?* Marburg: Metropolis, 307–330.

- Andersen, Arne, 1997: *Der Traum vom guten Leben: Alltags- und Konsumgeschichte vom Wirtschaftswunder bis heute*. Frankfurt a.M.: Campus.
- André, Christophe/Nathalie Girouard, 2009: Housing Markets, Business Cycles and Economic Policies. In: Philip Arestis/Peter Mooslechner/Karin Wagner (Hg.), *Housing Market Challenges in Europe and the United States*. New York: Palgrave Macmillan, 109–130.
- Andréß, Hans-Jürgen/Katrin Golsch/Alexander W. Schmidt, 2013: *Applied Data Analysis for Economic and Social Surveys*. Heidelberg: Springer.
- Andrews, Dan/Aida Caldera Sánchez/Asa Johansson, 2011: *Housing Markets and Structural Policies in OECD Countries*. Economics Department Working Paper No. 836. Paris: OECD.
- Annett, Anthony, 2005: House Prices and Monetary Policy in the Euro Area. In: International Monetary Fund (IMF; Hg.), *Euro Area Policies: Selected Issues*. Washington, DC: IMF, 62–86.
- Arbeitsgemeinschaft der Verbraucherverbände e.V./Deutsches Rotes Kreuz (Hg.), 1994: *Schuldenreport 1993: Die Verschuldung der privaten Haushalte in Deutschland*. Neuwied: Luchterhand.
- (Hg.), 1995: *Der neue Schuldenreport: Kredite der privaten Haushalte in Deutschland*. Neuwied: Luchterhand.
- (Hg.), 1998: *Schuldenreport 1999: Kredite der privaten Haushalte in Deutschland*. Baden-Baden: Nomos.
- Arrighi, Giovanni, 2010: *The Long Twentieth Century: Money, Power, and the Origins of our Times*. 2. Aufl. London: Verso.
- Artus, Ingrid, 2001: *Krise des deutschen Tarifsystems: Die Erosion des Flächentarifvertrags in Ost und West*. Wiesbaden: Westdeutscher Verlag.
- Asmussen, Jörg, 2006: Verbriefungen aus Sicht des Finanzministeriums. In: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 1016–1018.
- Aufsatz, Christian/Thomas Bayerl/Achim Tenschert, 2012: Covered Bonds versus RMBS. In: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 923–926.
- Baltensperger, Ernst, 1998: Geldpolitik bei wachsender Integration (1979–1996). In: Deutsche Bundesbank (Hg.), *Fünfzig Jahre Deutsche Mark: Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*. München: Beck, 475–559.
- Bandelow, Nils C., 2006: Gesundheitspolitik: Zielkonflikte und Politikwechsel trotz Blockaden. In: Manfred G. Schmidt/Reimut Zohlhöfer (Hg.), *Regieren in der Bundesrepublik Deutschland: Innen- und Außenpolitik seit 1949*. Wiesbaden: VS Verlag, 159–176.
- Bankenfachverband, 2008: *Finanzierung: Das Geschäft der Kreditbanken*. Berlin: Bankenfachverband e. V.
- Barro, Robert J., 1974: Are Government Bonds Net Wealth? In: *Journal of Political Economy* 82, 1095–1117.
- Bartholmai, Bernd, 2002: Wohnungsbau und Eigentumsbildung – Für eine einfachere und effizientere Wohneigentumsförderung. In: *DIW-Wochenbericht* 69, 354–361.
- Baum, Gerhart/Julius Reiter/Olaf Methner, 2009: *Abkassiert: Die skandalösen Methoden der Finanzbranche*. Hamburg: Rowohlt.
- Bauman, Zygmunt, 2005: *Work, Consumerism and the New Poor*. 2. Aufl. Maidenhead: Open University Press.

- Bayoumi, Tamim, 1993: Financial Deregulation and Household Saving. In: *The Economic Journal* 103, 1432–1443.
- Beach, Derek/Rasmus Brun Pedersen, 2013: *Process-Tracing Methods: Foundations and Guidelines*. Ann Arbor: University of Michigan Press.
- Beck, Stefan/Christoph Scherrer, 2013: Die Finanzialisierungslücke der Varieties of Capitalism. In: *PROKLA* 43, 421–433.
- Becker, Joachim, 2013: Regulationstheorie: Ursprünge und Entwicklungstendenzen. In: Roland Aitzmüller et al. (Hg.), *Fit für die Krise? Perspektiven der Regulationstheorie*. Münster: Westfälisches Dampfboot, 24–56.
- Becker, Joachim/Johannes Jäger, 2013: Regulationstheorie und Vergleichende Kapitalismusforschung: Die Europäische Union in der Wirtschaftskrise. In: Ian Bruff et al. (Hg.), *Vergleichende Kapitalismusforschung: Stand, Perspektiven, Kritik*. Münster: Westfälisches Dampfboot, 163–177.
- Beckert, Jens, 2013: Capitalism as a System of Expectations: Toward a Sociological Microfoundation of Political Economy. In: *Politics and Society* 41, 323–350.
- Behrends, Sylvia/Kristina Kott, 2010: Haus- und Grundbesitz – im Zeitvergleich und nach der Art der Immobilie. In: *Wirtschaftsdienst* 90, 132–134.
- Behring, Karin/Ilse Helbrecht, 2002: *Wohneigentum in Europa: Ursachen und Rahmenbedingungen unterschiedlicher Wohneigentümerquoten in Europa*. Ludwigsburg: Wüstenrot Stiftung.
- Beier, Joachim/Klaus-Dieter Jacob, 1987: *Der Konsumentenkredit in der Bundesrepublik Deutschland*. Frankfurt a.M.: Knapp.
- Belvederesi-Kochs, Rebecca, 2012: Moral or Modern Marketing? *Sparkassen* and Consumer Credit in West Germany. In: Jan Logemann (Hg.), *The Development of Consumer Credit in Global Perspective: Business, Regulation, and Culture*. New York: Palgrave Macmillan, 41–62.
- Bender, Hanno, 2004: Absatzfinanzierung: Null-Zins statt Rabatt. In: *Der Handel* 3, 10.3.2004, 10.
- Berger, Helge/Jakob de Haan, 1999: A State within the State? An Event Study on the Bundesbank (1948–1973). In: *Scottish Journal of Political Economy* 46, 17–39.
- Bernanke, Ben S., 2005: *The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit*. Sandridge Lecture, Virginia Association of Economists, Richmond, Virginia, 10.3.2005.
- Bertola, Giuseppe/Richard Disney/Charles Grant (Hg.), 2006: *The Economics of Consumer Credit*. Cambridge: MIT Press.
- Bertola, Giuseppe/Stefan Hochguertel, 2007: Household Debt and Credit: Economic Issues and Data Problems. In: *Economic Notes: Review of Banking, Finance and Monetary Economics* 36, 115–146.
- Beyer, Jürgen, 2010: Varietät verspielt? Zur Nivellierung der nationalen Differenzen des Kapitalismus durch globale Finanzmärkte. In: Jens Beckert/Christoph Deutschmann (Hg.), *Wirtschaftssoziologie*. Wiesbaden: VS Verlag, 305–325.
- Bieling, Hans-Jürgen, 2007: *Internationale Politische Ökonomie: Eine Einführung*. Wiesbaden: VS Verlag.
- , 2013: Vergleichende Kapitalismusanalyse aus der Perspektive einer neo-gramscianisch erweiterten Regulationstheorie. In: Ian Bruff et al. (Hg.), *Vergleichende Kapitalismusforschung: Stand, Perspektiven, Kritik*. Münster: Westfälisches Dampfboot, 178–193.
- Binswanger, Hans Christoph, 2009: Die Rolle von Geld und Kapital in unserer Gesellschaft. In: *Aus Politik und Zeitgeschichte* 26, 3–5.

- Bispinck, Reinhard, 2008: Das deutsche Tarifmodell im Umbruch. In: *Wirtschaftsdienst* 88, 7–11.
- Bispinck, Reinhard/Thorsten Schulten, 2005: Deutschland vor dem tarifpolitischen Systemwechsel. In: *WSI-Mitteilungen* 58(8), 466–472.
- Blatter, Joachim K./Frank Janning/Claudius Wagemann, 2007: *Qualitative Politikanalyse*. Wiesbaden: VS Verlag.
- Blyth, Mark, 2013: *Austerity: The History of a Dangerous Idea*. Oxford: Oxford University Press.
- BMAS (Bundesministerium für Arbeit und Soziales), 2008: *Lebenslagen in Deutschland: Der 3. Armuts- und Reichtumsbericht der Bundesregierung*. Berlin: BMAS.
- BMBF (Bundesministerium für Bildung und Forschung), 2013: *Bildungskreditprogramm im Überblick*. Berlin: BMBF.
- BMF (Bundesministerium der Finanzen), 2003: *Stärkung des Finanzplatzes Deutschland durch den Finanzmarktförderplan 2006*. Pressemitteilung, 6.3.2003. Berlin: BMF.
- , 2005: *Das Ziel fest im Blick: Konsequente Schritte in eine erfolgreiche Zukunft für den Finanzmarkt Deutschland in Europa*. 31.8.2005.
<www.bundesfinanzministerium.de/nm_1928/DE/Wirtschaft_und_Verwaltung/Geld_und_Kredit/Aufgaben_und_Ziele/Das_Ziel_fest_im_Blick.html> (abgerufen am 13.12.2011)
- , verschiedene Jahrgänge: *Finanzbericht: Stand und voraussichtliche Entwicklung der Finanzwirtschaft im gesamtwirtschaftlichen Zusammenhang*. Bonn: BMF.
- BMFSFJ (Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend), 2004: *Überschuldung privater Haushalte – Eine Information nach Stichworten*. Materialien für die Presse. Berlin: BMFSFJ.
- BMVBS (Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung), 2013: *Bericht über die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft in Deutschland*. Berlin: BMVBS.
- Bohle, Dorothee/Béla Greskovits, 2009: Varieties of Capitalism and Capitalism tout «court». In: *European Journal of Sociology* 50, 355–386.
- Bonefeld, Werner, 2012: Freedom and the Strong State: On German Ordoliberalism. In: *New Political Economy* 17, 633–656.
- Bonefeld, Werner/John Holloway, 1995: Conclusion: Money and Class Struggle. In: Werner Bonefeld/John Holloway (Hg.), *Global Capital, National State and the Politics of Money*. New York: St. Martin's Press, 210–227.
- Börsch-Supan, Axel, 1994: Savings in Germany – Part 1: Incentives. In: James M. Poterba (Hg.), *Public Policies and Household Savings*. Chicago: University of Chicago Press, 81–104.
- Börsch-Supan, Axel, et al., 2009: *The German SAVE study: Design and Results*. 2. Aufl. Mannheim: MEA.
- , et al., 2001: The German Savings Puzzle. In: *Research in Economics* 55, 15–38.
- Bostic, Raphael W., 2002: Trends in Equal Access to Credit Products. In: Thomas A. Durkin/Michael E. Staten (Hg.), *The Impact of Public Policy on Consumer Credit*. Boston: Kluwer Academic Press, 171–208.
- Boyer, Robert, 1990: *The Regulation School: A Critical Introduction*. New York: Columbia University Press.
- , 2000: Is a Finance-Led Growth Regime a Viable Alternative to Fordism? A Preliminary Analysis. In: *Economy and Society* 29, 114–145.
- , 2005: How and Why Capitalisms Differ. In: *Economy and Society* 34, 509–557.

- Boyer, Robert/Yves Saillard (Hg.), 2002: *Régulation Theory: The State of the Art*. London: Routledge.
- Brenke, Karl, 2009: Reallöhne in Deutschland über mehrere Jahre rückläufig. In: *DIW-Wochenbericht* 76, 550–560.
- Brenke, Karl/Gert G. Wagner, 2013: Ungleiche Verteilung der Einkommen bremst das Wirtschaftswachstum. In: *Wirtschaftsdienst* 93, 110–116.
- Brenner, Robert, 2003: *The Boom and the Bubble: The US in the World Economy*. London: Verso.
- Brown, Christopher, 2008: *Inequality, Consumer Credit and the Caving puzzle*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Brunner, Allan, et al., 2004: *Germany's Three-Pillar Banking System: Cross-Country Perspectives in Europe*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Bultmann, Torsten/Rolf Weitkamp, 2009: 35 Jahre ohne Studiengebühren. In: Klemens Himpele/Torsten Bultmann (Hg.), *Studiengebühren in der gesellschaftlichen Auseinandersetzung. 10 Jahre Aktionsbündnis gegen Studiengebühren (ABS): Rückblick und Ausblick*. Marburg: BdWi-Verlag, 41–46.
- Bundesregierung/Bundesministerium der Finanzen, verschiedene Jahrgänge: *Bericht der Bundesregierung über die Entwicklung der Finanzhilfen, des Bundes und der Steuervergünstigungen (Subventionsbericht)*. Bonn: Deutscher Bundestag/BMF.
- Burton, Dawn, 2008: *Credit and Consumer Society*. London: Routledge.
- Burzan, Nicole, 2008: Die Absteiger: Angst und Verunsicherung in der Mitte der Gesellschaft. In: *Aus Politik und Zeitgeschichte* 33–34, 6–12.
- Busch, Andreas, 2003: *Staat und Globalisierung: Das Politikfeld Bankenregulierung im internationalen Vergleich*. Wiesbaden: Westdeutscher Verlag.
- Busch, Ulrike, 2012: *Credit Cycles and Business Cycles in Germany: A Comovement Analysis*. Frankfurt a.M.: Deutsche Bundesbank.
- Büschgen, Hans E., 1998: Währungsunion und Wiedervereinigung. In: Hans Pohl (Hg.), *Geschichte der deutschen Kreditwirtschaft seit 1945*. Frankfurt a.M.: Knapp, 432–461.
- Busemeyer, Marius R., et al. (Hg.), 2013: *Wohlfahrtspolitik im 21. Jahrhundert: Neue Wege der Forschung*. Frankfurt a.M.: Campus.
- Busse, Reinhard/Annette Riesberg, 2005: *Gesundheitssysteme im Wandel: Deutschland*. Kopenhagen: Weltgesundheitsorganisation.
- Butt, Riazat, 2007: Average English House Price Will Top £300,000 in Five Years, Says Study. In: *The Guardian*, 6.8.2007. <www.theguardian.com/business/2007/aug/06/housingmarket.house.prices> (abgerufen am 11.12.2013)
- Calder, Lendol, 1999: *Financing the American Dream: A Cultural History of Consumer Credit*. Princeton: Princeton University Press.
- , 2012: Saving and Spending. In: Frank Trentmann (Hg.), *The Oxford Handbook of the History of Consumption*. Oxford: Oxford University Press, 348–375.
- Callaghan, Helen/Martin Höpner, 2005: European Integration and the Clash of Capitalisms: Political Cleavages over Takeover Liberalization. In: *Comparative European Politics* 3, 307–332.
- Campbell, Jeffrey R./Zvi Hercowitz, 2009: Welfare Implications of the Transition to High Household Debt. In: *Journal of Monetary Economics* 56, 1–16.
- Campbell, John L., 2011: The U.S. Financial Crisis: Lessons for Theories of Institutional Complementarity. In: *Socio-Economic Review* 9, 211–234.

- Carlin, Wendy/David Soskice, 2009: German Economic Performance: Disentangling the Role of Supply-side Reforms, Macroeconomic Policy and Coordinated Economy Institutions. In: *Socio-Economic Review* 7, 67–99.
- Carruthers, Bruce G., 2012: Neo-Liberalism is Dead? Long Live Neo-Liberalism! In: *Socio-Economic Review* 10, 605–609.
- Carruthers, Bruce G./Laura Ariovich, 2010: *Money and Credit: A Sociological Approach*. Cambridge: Polity.
- Castles, Francis G., 1998: The Really Big Trade-Off: Home Ownership and the Welfare State in the New World and the Old. In: *Acta Politica* 33, 5–19.
- Cecchetti, Stephen G./M. S. Mohanty/Fabrizio Zampolli, 2011: *The Real Effects of Debt*. BIS Working Paper 352. Basel: Bank for International Settlements.
- Cerny, Philip G., 1997: International Finance and the Erosion of Capitalist Diversity. In: Colin Crouch/Wolfgang Streeck (Hg.), *Political Economy of Modern Capitalism: Mapping Convergence and Diversity*. London: Sage, 173–181.
- Cesaratto, Sergio/Antonella Stirati, 2011: Germany and the European and Global Crises. In: *International Journal of Political Economy* 39, 56–86.
- CGFS (Committee on the Global Financial System), 2006: *Housing Finance in the Global Financial Market*. CGFS Papers 26. Basel: Bank for International Settlements.
- Chandler, Alfred D. Jr., [1984]1992: The Emergence of Managerial Capitalism. In: Mark Granovetter/Richard Swedberg (Hg.), *The Sociology of Economic Life*. Boulder: Westview Press, 131–158.
- Clamor, Tim/Ralph Henger, 2013: Verteilung des Immobilienvermögens in Deutschland. In: *IW-Trends* 1/2013, 69–82.
- Cohen, Lizabeth, 2003: *A Consumer's Republic: The Politics of Mass Consumption in Postwar America*. New York: Vintage.
- Coleman, William D., 1996: *Financial Services, Globalization and Domestic Policy Change*. Basingstoke: Macmillan.
- Commons, John R., [1924]1995: *Legal Foundations of Capitalism*. New Brunswick: Transaction.
- Crotty, Jim/Gerald A. Epstein, 1996: In Defence of Capital Controls. In: Leo Panitch (Hg.), *Are There Alternatives? Socialist Register 1996*. London: Merlin, 118–149.
- Crouch, Colin, 2009a: Privatised Keynesianism: An Unacknowledged Policy Regime. In: *The British Journal of Politics and International Relations* 11, 382–399.
- , 2009b: Vom Urkeynesianismus zum privatisierten Keynesianismus – und was nun? In: *Leviathan* 37, 318–326.
- , 2010: Postdemokratie und die Krise des »privatisierten Keynesianismus«. In: Berthold Huber (Hg.), *Kurswechsel für Deutschland: Die Lehren aus der Krise*. Frankfurt a.M.: Campus, 114–129.
- , et al., 2005: Dialogue on »Institutional Complementarity and Political Economy«. In: *Socio-Economic Review* 3, 359–382.
- Cynamon, Barry Z./Steven M. Fazzari, 2008: Household Debt in the Consumer Age: Source of Growth – Risk of Collapse. In: *Capitalism and Society* 3, Article 3.
- Dahm, Jochen, 2009: Studienfinanzierung im internationalen Vergleich. In: Klemens Himpele/Torsten Bultmann (Hg.), *Studiengebühren in der gesellschaftlichen Auseinandersetzung*. Marburg: BdWi-Verlag, 193–200.

- Davis, Gerald, 2012: Politics and Financial Markets. In: Karin Knorr Cetina/Alex Preda (Hg.), *The Oxford Handbook of the Sociology of Finance*. Oxford: Oxford University Press, 33–51.
- Debelle, Guy, 2004: Verschuldung der privaten Haushalte und gesamtwirtschaftliche Folgen. In: *BIZ-Quartalsbericht*, März 2004, 59–73.
- Deckwirth, Christina, 2010: *Vom Binnenmarkt zum Weltmarkt: Die Liberalisierung und Globalisierung des europäischen Dienstleistungssektors*. Münster: Westfälisches Dampfboot.
- Deeg, Richard, 2001: *Institutional Change and the Uses and Limits of Path Dependency: The Case of German Finance*. MPIfG Discussion Paper 01/6. Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- , 2005: The Comeback of Modell Deutschland? The New German Political Economy in the EU. In: *German Politics* 14, 332–353.
- , 2010: Institutional Change in Financial Systems. In: Glenn Morgan et al. (Hg.), *Oxford Handbook of Comparative Institutional Analysis*. Oxford: Oxford University Press, 309–334.
- , 2012: Financialisation and Models of Capitalism: a Comparison of the UK and Germany. In: Christel Lane/Geoffrey T. Wood (Hg.), *Capitalist Diversity and Diversity within Capitalism*. Oxon: Routledge, 121–149.
- Deeg, Richard/Gregory Jackson, 2007: Towards a More Dynamic Theory of Capitalist Variety. In: *Socio-Economic Review* 5, 149–179.
- Dellepiane Avellaneda, Sebastián/Niamh Hardiman, 2010: *Fiscal Politics in Time: Pathways to Budget Consolidation, 1980–2000*. UCD Dublin European Institute Working Paper 10-2. Dublin: Dublin European Institute.
- Demirgüç-Kunt, Asli, 2010: Finance and Economic Development: The Role of Government. In: Allen N. Berger/Philip Molyneux/John O. S. Wilson (Hg.), *The Oxford Handbook of Banking*. Oxford: Oxford University Press, 729–755.
- Demirovic, Alex/Thomas Sablowski, 2011: Finanzdominierte Akkumulation und die Krise in Europa. In: *PROKLA* 42, 77–106.
- Der Spiegel, 1967: So machen es Millionäre. In: *Der Spiegel* 19/1967, 76.
- Derleder, Peter/Kai-Oliver Knops/Heinz Georg Bamberger (Hg.), 2009: *Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht*. Heidelberg: Springer.
- Detzer, Daniel, et al., 2012: *The German Financial System*. Studies in Financial Systems No 3. Berlin: FESSUD (Financialisation, Economy, Society and Sustainable Development).
- Deutsche Ausgleichsbank, verschiedene Jahrgänge: *Geschäftsbericht*. Bonn: DtA.
- Deutsche Bundesbank, 1963: Die ersten Ergebnisse der Konsumentenkreditstatistik. In: *Monatsbericht Juni*, 3–11.
- , 1993: Zur längerfristigen Entwicklung der Konsumentenkredite und der Verschuldung der privaten Haushalte. In: *Monatsbericht April*, 19–32.
- , 1997: Asset-Backed Securities in Deutschland: Die Veräußerung und Verbriefung von Kreditforderungen durch deutsche Kreditinstitute. In: *Monatsbericht Juli*, 57–67.
- , 1998: Entwicklung des Bankensektors und Marktstellung der Kreditinstitutgruppen seit Anfang der neunziger Jahre. In: *Monatsbericht März*, 33–64.
- , 2002a: Der Wohnungsmarkt in den neunziger Jahren. In: *Monatsbericht Januar*, 29–39.
- , 2002b: Zur Entwicklung der Bankkredite an den privaten Sektor. In: *Monatsbericht Oktober*, 31–46.

- Deutsche Bundesbank, 2005: Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2004. In: *Monatsbericht September*, 15–43.
- , 2007: Der private Konsum seit der deutschen Wiedervereinigung. In: *Monatsbericht September*, 41–56.
- , 2010: Ausgedehnter Investitionszyklus bei stabilen Preisen: Angebot und Nachfrage am deutschen Wohnungsmarkt in längerfristiger Perspektive. In: *Monatsbericht Juni*, 49–61.
- , 2013a: Die Preissteigerungen bei Wohnimmobilien seit dem Jahr 2010: Einflussfaktoren und regionale Abhängigkeiten. In: *Monatsbericht Oktober*, 13–30.
- , 2013b: Vermögen und Finanzen privater Haushalte in Deutschland: Ergebnisse der Bundesbankstudie. In: *Monatsbericht Juni*, 25–51.
- Deutscher Verband für Wohnungswesen, Städtebau und Raumordnung e.V., 2007: *Zur Ökonomisierung der Immobilienwirtschaft – Entwicklungen und Perspektiven. Bericht der Kommission des Deutschen Verbandes für Wohnungswesen, Städtebau und Raumordnung e.V. im Auftrag des Bundesministeriums für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung*. Berlin: DV.
- Deutschmann, Christoph, 2006: Anglo-amerikanischer Consumerismus und die Diskussion über Lebensstile in Deutschland. In: Volker R. Berghahn/Sigurt Vitols (Hg.), *Gibt es einen deutschen Kapitalismus? Tradition und globale Perspektiven der sozialen Marktwirtschaft*. Frankfurt a.M.: Campus, 154–165.
- , 2008a: *Der kollektive »Buddenbrooks-Effekt«: Die Finanzmärkte und die Mittelschichten*. MPIfG Working Paper 08/5. Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- , 2008b: *Kapitalistische Dynamik: Eine gesellschaftstheoretische Perspektive*. Wiesbaden: VS Verlag.
- , 2011: Limits to Financialization: Sociological Analyses of the Financial Crisis. In: *Archives Européennes de Sociologie* 52, 347–389.
- DeYoung, Robert, 2010: Banking in the United States. In: Allen N. Berger/Philip Molyneux/John O. S. Wilson (Hg.), *The Oxford Handbook of Banking*. Oxford: Oxford University Press, 776–806.
- Dick, Christian D., et al., 2012: *Studie zu Dispozinsen/Ratenkrediten: Forschungsvorhaben zur Bereitstellung wissenschaftlicher Entscheidungshilfe für das Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz (BMELV)*. Hamburg: Institut für Finanzdienstleistungen/Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung.
- Die Zeit, 1959: Es geht um das Sparkassen-Kleindarlehen! In: *Die Zeit*, 20.3.1959. <www.zeit.de/1959/12/es-geht-um-das-sparkassen-kleindarlehen>
- , 1967: Die unerwünschte Freiheit. In: *Die Zeit*, 3.3.1967. <www.zeit.de/1967/09/die-unerwuenschte-freiheit>
- , 1979: Die Sparförderung aushungern: Gespräche mit Finanzminister Hans Matthöfer über die Staatsverschuldung. In: *Die Zeit*, 20.4.1979. <www.zeit.de/1979/17/die-sparfoerderung-aushungern>
- , 1986: Das Ende der Siedlungen. Tausende von Bergarbeiter-Wohnungen im Ruhrgebiet werden verkauft. In: *Die Zeit*, 13.06.1986, 15.
- , 1994: Hypotheken für Millionen. In: *Die Zeit*, 9.9.1994, 32.
- , 2010: Angepumpt und abgezockt. In: *Die Zeit*, 2.9.2010. <www.zeit.de/wirtschaft/2010-07/schrottimmobilien-kredite-landesbanken>
- , 2013: Das ist Wucher! In: *Die Zeit*, 6.6.2013. <www.zeit.de/2013/24/dispo-zinsen-wucher>

- Die Welt, 2007: Riskantes Bauen ohne Eigenkapital. In: *Die Welt*, 27.7.2007.
- Diez Guardia, Nuria, 2002: *Consumer Credit in the European Union*. ECRI Research Report No. 1. Brussels: European Credit Research Institute.
- Dingeldey, Irene, 2011: *Der aktivierende Wohlfahrtsstaat: Governance der Arbeitsmarktpolitik in Dänemark, Großbritannien und Deutschland*. Frankfurt a.M.: Campus.
- Dörre, Klaus, 2009: Die neue Landnahme: Dynamiken und Grenzen des Finanzmarktkapitalismus. In: Klaus Dörre/Stephan Lessenich/Hartmut Rosa (Hg.), *Soziologie – Kapitalismus – Kritik*. Frankfurt a.M.: Suhrkamp, 21–86.
- Dos Santos, Paulo L., 2009: On the Content of Banking in Contemporary Capitalism. In: *Historical Materialism* 17, 180–213.
- Dübel, Hans-Joachim, 2004: Vorfällige Rückzahlung von Festzinshypotheken – Nichts auf der Welt ist umsonst. In: Verband deutscher Hypothekenbanken (Hg.), *Professionelles Immobilien-Banking 2005: Fakten und Daten*. Berlin: VDH, 48–59.
- Dübel, Hans-Joachim/Marc Rothemund, 2011: *A New Mortgage Credit Regime for Europe: Setting the Right Priorities*. Brussels: Centre for European Policy Studies.
- Duesenberry, James S., 1967: *Income, Saving and the Theory of Consumer Behavior*. 5. Aufl. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Duménil, Gérard/Dominique Lévy, 2004: *Capital Resurgent: Roots of the Neoliberal Revolution*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Durkin, Thomas A./Gregory Elliehausen, 2010: Consumer Lending. In: Allen N. Berger/Philip Molyneux/John O. S. Wilson (Hg.), *The Oxford Handbook of Banking*. Oxford: Oxford University Press, 550–564.
- Dyson, Kenneth, 2005: Economic Policy Management: Catastrophic Equilibrium, Tipping Points and Crisis Interventions. In: Simon Green/William E. Paterson (Hg.), *Governance in Contemporary Germany: The Semisovereign State Revisited*. Cambridge: Cambridge University Press, 115–137.
- Eagleton, Terry, 2001: *Was ist Kultur?* 2. Aufl. München: C. H. Beck.
- Ebbinghaus, Bernhard/Werner Eichhorst, 2006: *Employment Regulation and Labor Market Policy in Germany, 1991–2005*. IZA Discussion Paper No. 2505. Bonn: Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit (IZA).
- Egner, Björn, et al., 2004: *Wohnungspolitik in Deutschland: Positionen – Akteure – Instrumente*. Darmstadt: Schader-Stiftung.
- Ehrlicher, Werner, 1998: Von der »wirtschaftlichen Wende« zur Wiedervereinigung. In: Hans Pohl (Hg.), *Geschichte der deutschen Kreditwirtschaft seit 1945*. Frankfurt a.M.: Knapp, 299–354.
- Eichengreen, Barry/Torben Iversen, 1999: Institutions and Economic Performance: Evidence from the Labour Market. In: *Oxford Review of Economic Policy* 15, 121–138.
- Eisner, Marc Allen, 1993: *Regulatory Politics in Transition*. Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- Ellguth, Peter/Susanne Kohaut, 2011: Tarifbindung und betriebliche Interessenvertretung: Aktuelle Ergebnisse aus dem IAB-Betriebspanel 2010. In: *WSI-Mitteilungen* 64(5), 242–247.
- Enderlein, Hendrik, 2008: Wandel durch den Euro: Wie die Währungsunion die nationale Fiskal- und Lohnpolitik verändert. In: Martin Höpner/Armin Schäfer (Hg.), *Die Politische Ökonomie der europäischen Integration*. Frankfurt a.M.: Campus, 415–448.

- Engelen, Ewald/Martijn Konings, 2010: Financial Capitalisms Resurgent: Comparative Institutionalism and the Challenges of Financialization. In: Glenn Morgan et al. (Hg.), *The Oxford Handbook of Comparative Institutional Analysis*. Oxford: Oxford University Press, 601–624.
- Engels, Friedrich, [1878]1962: *Herrn Eugen Dührings Umwälzung der Wissenschaft*. Marx-Engels-Werke, Bd. 20. Berlin: Dietz.
- Engerer, Hella/Mechthild Schrooten, 2004: Deutscher Bankensektor im Umbruch – Sparkassen und Genossenschaftsbanken relativ gut positioniert. In: *DIW-Wochenbericht* 71, 345–349.
- Epstein, Gerald A., 2005: Introduction: Financialization and the World Economy. In: Gerald A. Epstein (Hg.), *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar, 3–16.
- Erturk, Ismail, et al., 2007: The Democratization of Finance? Promises, Outcomes and Conditions. In: *Review of International Political Economy* 14, 553–575.
- , et al., 2008: General Introduction: Financialization, Coupon Pool and Conjuncture. In: Ismail Erturk et al. (Hg.), *Financialization at Work: Key Texts and Commentary*. London: Routledge, 1–43.
- , et al., 2005: *The Reinvention of Prudence: Household Savings, Financialisation and Forms of Capitalism*. CRESC Working Paper No. 11. Manchester: ESRC Centre for REsearch on Socio-Cultural Change, University of Manchester.
- Esping-Andersen, Gøsta, 1990: *The Three Worlds of Welfare Capitalism*. Cambridge: Polity.
- Euler, Thorsten, et al., 2012: *ABS & Structured Credits: Alles Covered – ein Vergleich von RMBS und Covered Bonds*. Frankfurt a.M.: DZ Bank AG.
- European Central Bank, 2008: *Financial Integration in Europe*. Frankfurt a.M.: ECB.
- , 2011: *Recent Developments in Securitisation: February 2011*. Frankfurt a.M.: ECB.
- European Credit Research Institute, 2011: *Lending to Households in Europe (1995–2010)*, Angelo Fiorante. Brussels: ECRI.
- Eurosystem Household Finance and Consumption Network, 2013: *The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey: Results from the First Wave*. Frankfurt a.M.: European Central Bank.
- Frankfurter Allgemeine Zeitung, 1984: Lebhaftige Diskussion über Schuldzinsenabzug. In: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 10.8.1984, 11.
- , 1989: Kredite für Wohnungsbau mit 5,25 Prozent Zins. In: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 27.10.1989, 17.
- , 1990: Hypothekenbanken sehen Wettbewerbsnachteile. In: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 5.10.1990, 24.
- , 1993: Protest gegen Streichung der Sparzulage. In: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 2.9.1993, 14.
- , 1993: Arbeitnehmer-Sparzulage bleibt. In: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 19.10.1993, 15.
- , 1994: Private Bausparkassen preisen das Vorsparen. In: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 27.5.1994, 14.
- , 1995: Die Wohneigentums-Debatte wird zum Albtraum. In: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 12.5.1995, 45.
- , 2003: Zur Sache/Die Eigenheimzulage bleibt unverändert. In: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 11.4.2003, 45.

- Frankfurter Allgemeine Zeitung, 2005: Schröder: Die Nachfrage soll's richten. In: *FAZ-Net*, 13.6.2005.
- , 2006: Finanzieren ohne Eigenkapital. In: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 13.10.2006, 45.
- , 2007: Nach langem Streit: Bundestag stimmt REITs-Gesetz zu. In: *FAZ-Net*, 23.3.2007.
- , 2011: Ein Plan B für Großbritannien. In: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 3.8.2011, 10.
- , 2013: Merkel: Für Deutschland müssten Zinsen höher sein. In: *FAZ-Net*, 25. 4.2013.
- , 2014: Das Bausparen boomt in Deutschland. In: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 6.2. 2014, 17.
- Falleti, Tulia G./Julia F. Lynch, 2009: Context and Causal Mechanisms in Political Analysis. In: *Comparative Political Studies* 42, 1143–1166.
- Falter, Manuel, 1950–2012: *Die Praxis des Kreditgeschäfts*. Stuttgart: Deutscher Sparkassenverlag.
- Federal Reserve Bank of New York, 2013: *Quarterly Report on Household Debt and Credit Q3*. New York: Research and Statistics Group.
- Fernández, Juan J., 2012: Economic Crises, Population Aging and the Electoral Cycle: Explaining Pension Policy Retrenchments in 19 OECD Countries, 1981–2004. In: *International Journal of Comparative Sociology* 53, 77–96.
- Fichtner, Jan, 2013: The Rise of Hedge Funds: A Story of Inequality. In: *Momentum Quarterly* 2, 3–20.
- Fligstein, Neil/Adam Goldstein, 2012: A Long Strange Trip: The State and Mortgage Securitization, 1968–2010. In: Karin Knorr Cetina/Alex Preda (Hg.), *The Oxford Handbook of the Sociology of Finance*. Oxford: Oxford University Press, 339–356.
- Flyvbjerg, Bent, 2011: Case Study. In: Norman K. Denzin/Yvonna S. Lincoln (Hg.), *The Sage Handbook of Qualitative Research*. Thousand Oaks: Sage, 301–316.
- Focus, 2001: »Kauft und baut!« In: *Focus*, 19.11.2001. <www.focus.de/politik/deutschland/deutschland-kauft-und-baut_aid_192601.html> (abgerufen am 8.10.2013)
- Foster, John Bellamy, 2007: The Financialization of Capitalism. In: *Monthly Review* 58, 1–12.
- Franke, Günter, 2001: Deutsche Finanzmarktregulierung nach dem Zweiten Weltkrieg zwischen Risikoschutz und Wettbewerbssicherung. In: *Beiheft des bankhistorischen Archivs* 39, 66–87.
- Leyshon, Andrew/Shawn French: »We All Live in a Robbie Fowler House«: The Geographies of the Buy to Let Market in the UK. In: *The British Journal of Politics and International Relations* 11(3), 2009, 438–460.
- Frenkel, Jacob A./Morris Goldstein, 1998: Die internationale Rolle der Deutschen Mark. In: Deutsche Bundesbank (Hg.), *Fünfzig Jahre Deutsche Mark: Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*. München: Beck, 723–771.
- Frese, Michael, 2005: Rechtliche Rahmenbedingungen der True-Sale-Verbriefung – Was ist geschafft? Was bleibt zu tun? In: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen* 18, 965–968.
- Frick, Joachim R./Markus M. Grabka/Richard Hauser, 2010: *Die Verteilung der Vermögen in Deutschland: Empirische Analysen für Personen und Haushalte*. Berlin: edition sigma.
- Frohman, Larry, 2012: Virtually Creditworthy: Privacy, the Right to Information, and Consumer Credit Reporting in West Germany, 1950–1985. In: Jan Logemann (Hg.), *The Development of Consumer Credit in Global Perspective: Business, Regulation, and Culture*. New York: Palgrave Macmillan, 129–154.

- Froud, Julie/Sukhdev Johal/Karel Williams, 2002: Financialization and the Coupon Pool. In: *Capital and Class* 78, 119–151.
- Financial Times Deutschland, 2003: Banken. Großes Geld mit kleinen Kunden. In: *Financial Times Deutschland*, 24.4.2003.
- , 2005: Exklusiv: KfW-Bank bereitet Kredite für Studenten vor. In: *Financial Times Deutschland*, 10.1.2005.
- , 2005: Banken attackieren KfW wegen Studentenkrediten. In: *Financial Times Deutschland*, 1.2.2005.
- , 2005: Institute booten KfW bei Studienkrediten aus. In: *Financial Times Deutschland*, 11.7.2005.
- , 2005: EU-Kommission plant Öffnung des Hypothekenmarkts. In: *Financial Times Deutschland*, 20.7.2005.
- , 2006: Koalition willigt in Studienkredite ein. In: *Financial Times Deutschland*, 6.2.2006.
- , 2009: Eingriff des Staats. Wer am Subventionstropf hängt. In: *Financial Times Deutschland*, 28.11.2009.
- Fuchs-Schündeln, Nicola/Dirk Krueger/Mathias Sommer, 2010: Inequality Trends for Germany in the Last Two Decades: A Tale of Two Countries. In: *Review of Economic Dynamics* 13, 103–132.
- Galbraith, James K., 2013: Kritik des finanzmarktgetriebenen Kapitalismus und Perspektiven eines sozialökologischen Wandels. In: Berthold Huber (Hg.), *Kurswechsel für ein gutes Leben: Wege zu einer solidarischen Gesellschaft*. Frankfurt a.M.: Campus, 42–54.
- Garon, Sheldon, 2004: Savings-promotion as Economic Knowledge: Transnational Insights from the Japanese Experience. In: Martin Daunton/Frank Trentmann (Hg.), *Worlds of Political Economy: Knowledge and Power in the Nineteenth and Twentieth Centuries*. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 163–188.
- , 2012: *Beyond Our Means: Why America Spends While the World Saves*. Princeton: Princeton University Press.
- Geiger, Helmut, 1975: *Bankpolitik*. Stuttgart: Kohlhammer.
- Gelpi, Rosa-Maria/Francois Julien-Labruyère, 2000: *The History of Consumer Credit: Doctrines and Practice*. London: Palgrave Macmillan.
- Georgarakos, Dimitris/Michael Haliassos/Giacomo Pasini, 2014: Household Debt and Social Interactions. In: *Review of Financial Studies* 27, 1404–1433.
- George, Alexander L./Andrew Bennett, 2005: *Case Studies and Theory Development in the Social Sciences*. Cambridge: MIT Press.
- Gerardi, Kristopher S./Harvey S. Rosen/Paul S. Willen, 2010: The Impact of Deregulation and Financial Innovation on Consumers: The Case of Mortgage Markets. In: *Journal of Finance* 65, 333–360.
- Gerlinger, Thomas/Rolf Schmucker, 2009: A Long Farewell to the Bismarck System: Incremental Change in the German Health Insurance System. In: *German Policy Studies* 5, 3–20.
- Gerring, John, 2004: What Is a Case Study and What Is It Good for? In: *American Political Science Review* 98, 341–354.
- , 2008: Case Selection for Case-Study Analysis: Qualitative and Quantitative Techniques. In: Janet M. Box-Steffensmeier/Henry E. Brady/David Collier (Hg.), *The Oxford Handbook of Political Methodology*. Oxford: Oxford University Press, 645–684.
- , 2010: Causal Mechanisms: Yes, But ... In: *Comparative Political Studies* 43, 1499–1526.

- Gerschenkron, Alexander, 1966: *Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Girouard, Nathalie, et al., 2006: *Recent House Price Developments: The Role of Fundamentals*. OECD Economics Department Working Papers No. 475. Paris: OECD.
- Glyn, Andrew, 2006: *Capitalism Unleashed: Finance, Globalization, and Welfare*. Oxford: Oxford University Press.
- Goddard, John/Philip Molyneux/John O. S. Wilson, 2010: Banking in the European Union. In: Allen N. Berger/Philip Molyneux/John O. S. Wilson (Hg.), *The Oxford Handbook of Banking*. Oxford: Oxford University Press, 807–843.
- Goldstein, Adam, 2013: *Stratification, Financialization, and the Growth of Household Debt in the U.S.* Unveröffentlichtes Manuskript. Berkeley, CA: University of California, Berkeley.
- Graband, Theophil, 2010: 60 Jahre Bundesrepublik, 60 Jahre Konsumentenkredit – eine Bestandsaufnahme. In: SCHUFA (Hg.), *Kredit-Kompass 2010: Empirische Indikatoren der privaten Kreditaufnahme in Deutschland*. Wiesbaden: SCHUFA, 121–138.
- Graeber, David, 2011: *Debt: The First 5,000 Years*. New York: Melville House.
- Green, Richard K./Susan M. Wachter, 2005: The American Mortgage in Historical and International Context. In: *Journal of Economic Perspectives* 19, 93–114.
- Grimm, Natalie/Berthold Vogel, 2008: Prekarität der Arbeitswelt: Grenzgänger am Arbeitsmarkt. In: *Forschung und Lehre* 15, 676–677.
- Gros, David B./Nicholas S. Souleles, 2002: Do Liquidity Constraints and Interest Rates Matter for Consumer Behavior? Evidence from Credit Card Data. In: *Quarterly Journal of Economics* 117, 149–185.
- Hacker, Jacob S., 2008: *The Great Risk Shift: The New Economic Insecurity and the Decline of the American Dream*. New York: Oxford University Press.
- Hackethal, Andreas, 2004: German Banks and Banking Structure. In: Jan Pieter Krahen/Reinhard H. Schmidt (Hg.), *The German Financial System*. Oxford: Oxford University Press, 71–105.
- Hackethal, Andreas/Reinhard H. Schmidt/Marcel Tyrell, 2006: The Transformation of the German Financial System. In: *Revue d'économie politique* 116, 431–456.
- Hagen, Louis, 2002: Der Hypothekarkredit in Basel II. In: Verband deutscher Hypothekendarbanken (Hg.), *Professionelles Immobilien-Banking 2002: Fakten und Daten*. Berlin: VDH, 41–52.
- , 2003: Der Pfandbrief – Verbriefung Made in Germany. In: Verband deutscher Hypothekendarbanken (Hg.), *Professionelles Immobilien-Banking 2003: Fakten und Daten*. Berlin: VDH, 11–14.
- Hall, Peter A., 2006: Stabilität und Wandel in den Spielarten des Kapitalismus. In: Jens Beckert et al. (Hg.), *Transformationen des Kapitalismus. Festschrift für Wolfgang Streeck zum sechzigsten Geburtstag*. Frankfurt a.M.: Campus, 181–204.
- , 2007: The Evolution of Varieties of Capitalism in Europe. In: Bob Hancké/Martin Rhodes/Mark Thatcher (Hg.), *Beyond Varieties of Capitalism: Conflict, Contradictions, and Complementarities in the European Economy*. Oxford: Oxford University Press, 39–85.
- , 2012: The Economics and Politics of the Euro Crisis. In: *German Politics* 21, 355–371.
- Hall, Peter A./Robert J. Franzese, 1998: Mixed Signals: Central Bank Independence, Coordinated Wage Bargaining, and European Monetary Union. In: *International Organization* 52, 505–535.

- Hall, Peter A./Robert J. Franzese, 2008: Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion als *work in progress*. In: Martin Höpner/Armin Schäfer (Hg.), *Die Politische Ökonomie der europäischen Integration*. Frankfurt a.M.: Campus, 407–413.
- Hall, Peter A./Daniel W. Gingerich, 2004: »Spielarten des Kapitalismus« und institutionelle Komplementaritäten in der Makroökonomie – Eine empirische Analyse. In: *Berliner Journal für Soziologie* 14, 5–32.
- Hall, Peter A./David Soskice, 2001: An Introduction to Varieties of Capitalism. In: Peter Hall/David Soskice (Hg.), *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford: Oxford University Press, 1–68.
- Hall, Peter A./Rosemary Taylor, 1996: Political Science and the Three New Institutionalisms. In: *Political Studies* 44, 936–957.
- Hall, Peter A./Kathleen Thelen, 2009: Institutional Change in Varieties of Capitalism. In: *Socio-Economic Review* 7, 7–34.
- Hall, Stuart, 1994: *Rassismus und kulturelle Identität: Ausgewählte Schriften* 2. Hamburg: Argument.
- Handelsblatt, 2003: Banken setzen auf Konsumkredite. In: *Handelsblatt*, 7.2.2003.
<www.handelsblatt.com/archiv/standardisierung-machen-geschaefl-attraktiv-banken-setzen-auf-konsumkredite/2225308.html>
- , 2008: »Wohn-Riester« ergänzt Riester-Rente. In: *Handelsblatt*, 26.2.2008.
<www.handelsblatt.com/politik/deutschland/koalitionsvereinbarung-wohn-riester-ergaenzt-riester-rente/2926672.html>
- Hans-Böckler-Stiftung, 2006: *Bilanz der Tarifrunde 2005: Realeinkommensverluste überwiegen*. Pressemitteilung, 2.2.2006. Düsseldorf: Hans-Böckler-Stiftung.
- Hardie, Ian, et al., 2013: Banks and the False Dichotomy in the Comparative Political Economy of Finance. In: *World Politics* 65, 691–728.
- Harvey, David, 2011: *The Enigma of Capital and the Crisis of Capitalism*. Oxford: Oxford University Press.
- , 2013: Urban Class Warfare: Are Cities Built for the Rich? In: *Spiegel Online*, 21.3.2013.
<www.spiegel.de/international/world/marxist-and-geographer-david-harvey-on-urban-development-and-power-a-900976.html> (abgerufen am 22.5.2013)
- Hay, Colin, 2005: Two Can Play at That Game ... or Can They? Varieties of Capitalism, Varieties of Institutionalism. In: David Coates (Hg.), *Varieties of Capitalism, Varieties of Approaches*. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 106–121.
- , 2011: Pathology Without Crisis? The Strange Demise of the Anglo-Liberal Growth Model. In: *Government and Opposition* 46, 1–31.
- , 2013: *The Failure of Anglo-liberal Capitalism*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Heeg, Susanne, 2009: Was bedeutet die Integration von Finanz- und Immobilienmärkten für Finanzmetropolen? Erfahrungen aus dem anglophonen Raum. In: Susanne Heeg/Robert Pütz (Hg.), *Wohnungs- und Büroimmobilienmärkte unter Stress: Deregulierung, Privatisierung und Ökonomisierung*. Frankfurt a.M.: Institut für Humangeographie der Johann Wolfgang Goethe-Universität, 123–141.
- , 2013: Wohnungen als Finanzanlage: Auswirkungen von Responsibilisierung und Finanzialisierung im Bereich des Wohnens. In: *Suburban. Zeitschrift für Kritische Stadtforschung* 1, 75–99.

- Heidenheimer, Arnold J./Hugh Hecló/Carolyn Teich Adams, 1990: *Comparative Public Policy: The Politics of Social Choice in America, Europe, and Japan*. 3. Aufl. New York: St. Martin's Press.
- Heinrich, Gabriele, 2011: Das Wohnungseigentum und sein Gesetz: Zeit für einen Paradigmenwechsel. In: wohnen im eigentum e.V. (Hg.), *Unbekannt und unbeachtet: 60 Jahre Wohnungseigentum*. Bonn, 6–31.
- Helbrecht, Ilse/Tim Geilenkeuser, 2010: Homeownership in Germany: Retirement Strategies of Households in a Tenant Society. In: *Teorija in Praksa* 47, 975–993.
- Held, David, et al., 1999: *Global Transformations: Politics, Economics and Culture*. Cambridge: Polity.
- Helleiner, Eric, 1994: *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca: Cornell University Press.
- , 1995: Explaining the Globalization of Financial Markets: Bringing States Back In. In: *Review of International Political Economy* 2, 315–341.
- Henning, Randall C., 1994: *Currencies and Politics in the United States, Germany, and Japan*. Washington, DC: Institute for International Economics.
- Henry, Roland/Vanessa Redak, 2013: Geldverhältnis und Krise. In: Roland Atzmüller et al. (Hg.), *Fit für die Krise? Perspektiven der Regulationstheorie*. Münster: Westfälisches Dampfboot, 239–257.
- Herr, Hansjörg, 1991: Der Merkantilismus der Bundesrepublik in der Weltwirtschaft. In: Klaus Voy/Werner Polster/Claus Thomasberger (Hg.), *Marktwirtschaft und politische Regulierung*. Marburg: Metropolis, 227–261.
- Herr, Hansjörg/Milka Kazandziska, 2011: *Macroeconomic Policy Regimes in Western Industrial Countries*. London: Routledge.
- Herr, Hansjörg/Rainer Stachuletz, 2008: Deregulierung, Finanzmarktdesaster und Reformoptionen: Die Hoffnung stirbt zuletzt. In: *Internationale Politik und Gesellschaft*, 11–27.
- Herr, Hansjörg/Klaus Voy, 1989: *Währungskonkurrenz und Deregulierung der Weltwirtschaft: Entwicklungen und Alternativen der Währungspolitik der Bundesrepublik und der Europäischen Gemeinschaften (EWS)*. Marburg: Metropolis.
- Heuer, Jan-Ocko, 2014: *Rules and Norms of Consumer Insolvency and Debt Relief: A Comparison and Classification of Personal Bankruptcy Systems in 15 Economically Advanced Countries*. Dissertation. Bremen: Universität Bremen.
- Heyes, Jason/Paul Lewis/Ian Clark, 2012: Varieties of Capitalism, Neoliberalism and the Economic Crisis of 2008 – ? In: *Industrial Relations Journal* 43, 222–241.
- Hills, John, 2011: The Changing Architecture of the UK Welfare State. In: *Oxford Review of Economic Policy* 27, 589–607.
- Hilpert, Dagmar, 2012: *Wohlfahrtsstaat der Mittelschichten? Sozialpolitik und gesellschaftlicher Wandel in der Bundesrepublik Deutschland (1949–1975)*. Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht.
- Hirsch, Joachim, 1995: *Der nationale Wettbewerbsstaat: Staat, Demokratie und Politik im globalen Kapitalismus*. Berlin: Edition ID-Archiv.
- Hirsland, Andreas, 1999: *Schulden in der Konsumgesellschaft: Eine soziologische Analyse*. Amsterdam: G+B.
- Hobsbawm, Eric, 1997: *Das Zeitalter der Extreme: Weltgeschichte des 20. Jahrhunderts*. 5. Aufl. München: Hanser.

- Hockerts, Hans Günter, 1983: Sicherung im Alter: Kontinuität und Wandel der gesetzlichen Rentenversicherung 1889–1979. In: Werner Conze/M. Rainer Lepsius (Hg.), *Sozialgeschichte der Bundesrepublik Deutschland: Beiträge zum Kontinuitätsproblem*. Stuttgart: Klett-Cotta, 296–323.
- , 2012: Vom Wohlfahrtsstaat zum Wohlfahrtsmarkt? Privatisierungstendenzen im deutschen Sozialstaat. In: Norbert Frei/Dietmar Süß (Hg.), *Privatisierung: Idee und Praxis seit den 1970er Jahren*. Göttingen: Wallstein, 70–87.
- Hofer, Thomas, 2012: *Strukturen der Eigenheimfinanzierung 2012*. Berlin: Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp).
- Hollingsworth, J. Rogers/Robert Boyer, 1997: *Contemporary Capitalism: The Embeddedness of Institutions*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Holm, Andrej, 2010: Institutionelle Anbieter auf deutschen Wohnungsmärkten – neue Strategien der Wohnungsbewirtschaftung. In: *Informationen zur Raumentwicklung*, 391–402.
- Holtfrerich, Carl-Ludwig, 1998: Geldpolitik bei festen Wechselkursen (1948–1970). In: Deutsche Bundesbank (Hg.), *Fünfzig Jahre Deutsche Mark: Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*. München: Beck, 347–438.
- , 2008: Monetary Policy in Germany since 1948: National Tradition, International Best Practice or Ideology? In: Jean-Philippe Touffut (Hg.), *Central Banks as Economic Institutions*. Cheltenham/Northampton: Edward Elgar, 22–51.
- Holzschek, Knut/Günter Hörmann/Jürgen Daviter, 1982: *Die Praxis des Konsumentenkredits in der Bundesrepublik Deutschland: Eine empirische Untersuchung zur Rechtssoziologie und Ökonomie des Konsumentenkredits*. Köln: Bundesanzeiger.
- Höpner, Martin, 2007: *Organisierter Kapitalismus in Deutschland: Komplementarität, Politik, Niedergang*. Habilitationsschrift. Köln: Universität zu Köln.
- , 2014: *Die Wucht der »Integration durch Recht«: Befunde aus der MPIFG-Forschungsgruppe zur Politischen Ökonomie der europäischen Integration*. MPIFG Discussion Paper 14/8. Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- , et al., 2011: Liberalisierungspolitik: Eine Bestandsaufnahme des Rückbaus wirtschafts- und sozialpolitischer Interventionen in entwickelten Industrieländern. In: *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie* 63, 1–32.
- Höpner, Martin/Armin Schäfer, 2008: Grundzüge einer politökonomischen Perspektive auf die europäische Integration. In: Martin Höpner/Armin Schäfer (Hg.), *Die Politische Ökonomie der europäischen Integration*. Frankfurt a.M.: Campus, 11–49.
- , 2010: A New Phase of European Integration: Organised Capitalisms in Post-Ricardian Europe. In: *West European Politics* 33, 344–368.
- Horvath, Peter, 1992: Die Teilzahlungskredite als Begleiterscheinung des »Wirtschaftswunders« (1948–1960). In: *Journal of Business History* 37, 19–55.
- Howard, Christopher, 1997: *The Hidden Welfare State: Tax Expenditures and Social Policy in the United States*. Princeton: Princeton University Press.
- HSH Nordbank, 2006: *Branchenstudie Immobilien: Wohnungsportfoliotransaktionen in Deutschland*. Real Estate Research November 2006. Kiel: HSH Nordbank.
- Huffschnid, Jörg, 2000: Liberalisierung des Kapitalverkehrs und europäische Integration. In: Josef Schmees (Hg.), *Politische Ökonomie, Macht und Arbeitnehmerinstitutionen im Kapitalismus*. Marburg: Metropolis, 53–67.
- , 2002: *Politische Ökonomie der Finanzmärkte*. 2. Aufl. Hamburg: VSA.

- Hull, Leslie, 2003: *Financial Deregulation and Household Indebtedness*. Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper 2003/01. Wellington: Reserve Bank of New Zealand.
- Hyman, Louis, 2011: *Debtor Nation: The History of America in Red Ink*. Princeton: Princeton University Press.
- IFD (Initiative Finanzstandort Deutschland), 2006: *Finanzstandort Bericht Nr. 2*. Frankfurt a.M.: IFD.
- ILO (International Labour Organization), 2010: *Global Wage Report: Datenblatt Deutschland 2010/2011*. Genf: ILO.
- IMF (International Monetary Fund), 2011: *Global Financial Stability Report*. Washington, DC: IMF.
- Immobilien & Finanzierung, 2007: Private Bausparkassen wollen weniger reguliert sein. In: *Immobilien und Finanzierung*, 15.7.2007, 471.
- Ingham, Geoffrey, 2004: *The Nature of Money*. Cambridge: Polity.
- , 2008: *Capitalism*. Cambridge: Polity.
- Isserstedt, Wolfgang, 2008: Studienfinanzierung – finanzielle Situation der Studierenden 2006. In: Andrea Adams/Andreas Keller (Hg.), *Vom Studentenberg zum Schuldenberg?* Bielefeld: Bertelsmann, 111–116.
- Jackson, Gregory/Arndt Sorge, 2012: The Trajectory of Institutional Change in Germany, 1979–2009. In: *Journal of European Public Policy* 19, 1146–1167.
- Jacoby, Melissa B., 2003: Generosity versus Accessibility: Bankruptcy, Consumer Credit, and Health Care Finance in the US. In: Johanna Niemi-Kiesilainen/Iain Ramsay/William C. Whitford (Hg.), *Consumer Bankruptcy in Global Perspective*. Oxford: Hart Publishing, 283–300.
- Janning, Frank, 2011: *Die Spätgeburt eines Politikfeldes: Die Institutionalisierung der Verbraucherschutzpolitik in Deutschland und im internationalen Vergleich*. Baden-Baden: Nomos.
- Jessop, Bob, 2013: Der Weltmarkt und die Reproduktion von Akkumulationsregimen in der Vergleichenden Kapitalismusforschung: Variierter Kapitalismus statt Spielarten des Kapitalismus. In: Ian Bruff et al. (Hg.), *Vergleichende Kapitalismusforschung: Stand, Perspektiven, Kritik*. Münster: Westfälisches Dampfboot, 51–69.
- Jessop, Bob/Ngai-Ling Sum, 2013: Kulturelle politische Ökonomie und der Regulationsansatz. In: Roland Atzmüller et al. (Hg.), *Fit für die Krise? Perspektiven der Regulationstheorie*. Münster: Westfälisches Dampfboot, 57–89.
- Jordà, Oscar/Moritz Schularick/Alan M. Taylor, 2014: *The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises, and Business Cycles*. NBER Working Paper 20501. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Kädtler, Jürgen, 2006: *Sozialpartnerschaft im Umbruch: Industrielle Beziehungen unter den Bedingungen von Globalisierung und Finanzmarktkapitalismus*. Hamburg: VSA.
- Kalina, Thorsten/Claudia Weinkopf, 2013: *Niedriglohnbeschäftigung 2011*. IAQ-Report 2013–01. Duisburg: Institut für Arbeit und Qualifikation.
- Kalinowski, Thomas, 2013: Regulating International Finance and the Diversity of Capitalism. In: *Socio-Economic Review* 11, 471–496.
- Karl, Marlene/Dorothea Schäfer, 2011: Verschuldung der privaten Haushalte in der Krise nicht erhöht. In: *DIW-Wochenbericht* 78, 3–9.
- Katzenstein, Peter J., 1987: *Policy and Politics in West Germany: The Growth of a Semisovereign State*. Philadelphia: Temple University Press.

- Keller, Andreas, 2011: Stiller Ausverkauf – Zur wechselhaften Geschichte des BAföG. In: *Forum Wissenschaft* 28, 4–8.
- Kelleter, Kai, 2009: Selbstständige in Deutschland: Ergebnisse des Mikrozensus 2008. In: *Statistisches Bundesamt: Wirtschaft und Statistik* 12, 1204–1217.
- Kemeny, Jim, 1980: Home Ownership and Privatisation. In: *International Journal of Urban and Regional Research* 4, 372–388.
- Keynes, John Maynard, [1936]1960: *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau), verschiedene Jahrgänge: *Geschäftsbericht*. Frankfurt a.M.: KfW.
- Kholodilin, Konstantin A./Jan-Oliver Menz/Boriss Siliverstovs, 2008: Immobilienkrise? Warum in Deutschland die Preise seit Jahrzehnten stagnieren. In: *DIW-Wochenbericht* 75, 214–220.
- Kilborn, Jason J., 2004: The Innovative German Approach to Consumer Debt Relief: Revolutionary Changes in German Law, and Surprising Lessons for the United States. In: *Northwestern Journal of International Law and Business* 24, 257–297.
- Kindleberger, Charles P./Robert Z. Aliber, 2011: *Manias, Panics, and Crashes*. 6. Aufl. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Kitschelt, Herbert/Wolfgang Streeck, 2004: From Stability to Stagnation: Germany at the Beginning of the Twenty-First Century. In: Herbert Kitschelt/Wolfgang Streeck (Hg.), *Germany: Beyond the Stable State*. London: Frank Cass, 1–36.
- Kleinschmidt, Christian, 2006: Konsumgesellschaft, Verbraucherschutz und Soziale Marktwirtschaft: Verbraucherpolitische Aspekte des »Modell Deutschland« (1947–1975). In: Christian Kleinschmidt (Hg.), *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte 2006/1: Verbraucherschutz in internationaler Perspektive*. Berlin: Akademie Verlag, 13–28.
- Knobloch, Bernd, 2004: Mobilisierung der Immobilie: Der Immobilienmarkt braucht mehr kapitalmarktgerechte Produkte. In: Verband deutscher Hypothekenbanken (Hg.), *Professionelles Immobilien-Banking 2004: Fakten und Daten*. Berlin: VDH, 5–11.
- Koalitionsvertrag, 2009: *Wachstum. Bildung. Zusammenhalt. Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und FDP, 17. Legislaturperiode*. Berlin.
- Koch, Eckart, 2006: *Internationale Wirtschaftsbeziehungen*. 3. Aufl. München: Vahlen.
- Koch, Waldemar, 1955: Zur Entwicklung des deutschen Teilzahlungsgeschäftes seit 1945. In: Karl Muhs (Hg.), *Festgabe für Georg Jahn: Zur Vollendung seines 70. Lebensjahres am 28. Februar 1955*. Berlin: Duncker & Humblot, 159–210.
- Kocka, Jürgen, 2013: *Geschichte des Kapitalismus*. München: Beck.
- Kofner, Stefan, 2004: *Wohnungsmarkt und Wohnungswirtschaft*. München: Oldenbourg.
- , 2006a: Grünbuch zum Hypothekarkredit in Europa. In: *Die Wohnungswirtschaft* 59, 64–65.
- , 2006b: Hypothekenversicherung: auf der Überholspur ins Wohneigentum? In: *Immobilien und Finanzierung* 11, 356–359.
- Kofner, Stefan, 2008: Wohnimmobilien-Aktiengesellschaften. In: *Wohnungswirtschaft und Mietrecht* 61, 68–72.
- , 2009: *The German Pfandbrief System Facing the Financial Crisis*. International Housing Conference. Prague: European Network of Housing Research.

- Kohl, Sebastian, 2014: *Homeowner Nations or Nations of Tenants*. Dissertation. Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung/Universität zu Köln.
- Kohlhase, Thomas Rudolf, 2012: *Die Entwicklung des Bausparwesens in der Bundesrepublik Deutschland in der Zeit zwischen 1949 und 1990: Eine Institutionenökonomische Analyse*. Dissertation. Köln: Universität zu Köln.
- Korczak, Dieter, 1997: *Markterhalten, Verschuldung und Überschuldung privater Haushalte in den neuen Bundesländern: Gutachten für das Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend*. Stuttgart: Kohlhammer.
- Korpi, Walter/Joakim Palme, 2008: *The Social Citizenship Indicator Program (SCIP)*. Swedish Institute for Social Research, Stockholm University.
- Kößler, Reinhart, 2013: Kapitalismus und Moderne. In: *Peripherie* 33, 149–178.
- Krause, Norbert, 2008: *Die Debatte um Studiengebühren: Systematische Rekonstruktion eines rapiden Meinungswandels*. Wiesbaden: VS Verlag.
- Kreile, Michael, 1978: West Germany: The Dynamics of Expansion. In: Peter J. Katzenstein (Hg.), *Between Power and Plenty: Foreign Economic Policies of Advanced Industrial States*. Madison: University of Wisconsin Press, 191–224.
- Krippner, Greta R., 2005: The Financialization of the American Economy. In: *Socio-Economic Review* 3, 173–208.
- , 2011: *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*. Cambridge: Harvard University Press.
- Krueger, Dirk/Fabrizio Perri, 2006: Does Income Inequality Lead to Consumption Inequality? Evidence and Theory. In: *Review of Economic Studies* 73, 163–193.
- Krumbein, Wolfgang, et al., 2014: *Finanzmarktkapitalismus? Zur Kritik einer gängigen Kriseninterpretation und Zeitdiagnose*. Marburg: Metropolis.
- Krummacher, Michael, 1988: Sozialer Wohnungsbau in der Bundesrepublik in den fünfziger und sechziger Jahre. In: Axel Schildt/Arnold Sywottek (Hg.), *Massenwohnung und Eigenheim: Wohnungsbau und Wohnen in der Großstadt seit dem Ersten Weltkrieg*. Frankfurt a.M.: Campus, 440–460.
- Kühne-Büning, Lidwina/Werner Plumpe/Jan-Otmar Hesse, 1999: Zwischen Angebot und Nachfrage, zwischen Regulierung und Konjunktur: Die Entwicklung der Wohnungsmärkte in der Bundesrepublik 1949–1989/1990–1998. In: Ingeborg Flagge (Hg.), *Geschichte des Wohnens*, Bd. 5: *1945 bis heute: Aufbau – Neubau – Umbau*. Stuttgart: Deutsche Verlags-Anstalt, 153–232.
- Kumhof, Michael/Romain Rancière, 2010: *Inequality, Leverage and Crises*. IMF Working Paper 10/268. Washington, DC: International Monetary Fund (IMF).
- Lachnit, Stefan, 2007: Vollfinanzierungen – ein neues Produkt im Finanzverbund. In: *Immobilien und Finanzierung* 11, 380–381.
- Langley, Paul, 2008a: *The Everyday Life of Global Finance: Saving and Borrowing in Anglo-America*. Oxford: Oxford University Press.
- , 2008b: Financialization and the Consumer Credit Boom. In: *Competition and Change* 12, 133–147.
- Lapavistas, Costas, 2009: Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation. In: *Historical Materialism* 17, 114–148.
- , 2013: *Profiting Without Producing: How Finance Exploits Us All*. London: Verso.

- Lapavistas, Costas/Jeff Powell, 2013: Financialisation Varied: A Comparative Analysis of Advanced Economies. In: *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society* 6, 359–379.
- Lazzarato, Maurizio, 2012: *The Making of the Indebted Man: An Essay on the Neoliberal Condition*. Los Angeles: Semiotext(e).
- LBS (Landesbausparkassen), 2003: *Stellungnahme der deutschen Bausparkassen zum Entwurf eines Haushaltsbegleitgesetzes 2004 für die öffentliche Anhörung des Deutschen Bundestages am 8. Oktober 2003*. Pressemitteilung, 8.10.2003. Berlin: LBS.
- Leaman, Jeremy, 2009: *The Political Economy of Germany under Chancellors Kohl and Schröder: Decline of the German Model?* New York: Berghahn.
- Lessenich, Stephan, 2003: *Dynamischer Immobilismus: Kontinuität und Wandel im deutschen Sozialmodell*. Frankfurt a.M.: Campus.
- Lewis, Michael, 2011: It's the Economy, Dummkopf! In: *Vanity Fair*. <www.vanityfair.com/business/features/2011/09/europe-201109> (abgerufen am 21.12.2011)
- Leyshon, Andrew/Nigel Thrift, 2007: The Capitalization of Almost Everything: The Future of Finance and Capitalism. In: *Theory, Culture and Society* 24, 97–115.
- Lilico, Andrew, 2010: *Household Indebtedness in the EU*. Brüssel: European Parliament, Policy Department A: Economic and Scientific Policies.
- Lin, Ken-Hou/Donald Tomaskovic-Devey, 2013: Financialization and U.S. Income Inequality, 1970–2008. In: *American Journal of Sociology* 118, 1284–1329.
- Lindlar, Ludger/Carl-Ludwig Holtfrerich, 1999: Germany's Export Boom at Fifty – An Enduring Success Story? In: John S. Brady/Beverly Crawford/Sarah Elise Wiliarty (Hg.), *The Postwar Transformation of Germany: Democracy, Prosperity, and Nationhood*. Ann Arbor: University of Michigan Press, 163–201.
- Loayza, Norman/Klaus Schmidt-Hebbel/Luis Servén, 2000: What Drives Private Saving Across the World. In: *The Review of Economics and Statistics* 82, 165–181.
- Logeay, Camille/Rudolf Zwiener, 2008: Deutliche Realeinkommensverluste für Arbeitnehmer: Die neue Dimension eines Aufschwungs. In: *WSI-Mitteilungen* 61(8), 415–422.
- Logemann, Jan, 2008: Different Paths to Mass Consumption: Consumer Credit in the United States and West Germany During the 1950s and 60s. In: *Journal of Social History* 41, 525–559.
- , 2011: Americanization through Credit? Consumer Credit in Germany, 1860s–1960s. In: *Business History Review* 85, 529–550.
- (Hg.), 2012a: *The Development of Consumer Credit in Global Perspective: Business, Regulation, and Culture*. New York: Palgrave Macmillan.
- , 2012b: From Cradle to Bankruptcy? Credit Access and the American Welfare State. In: Jan Logemann (Hg.), *The Development of Consumer Credit in Global Perspective: Business, Regulation, and Culture*. New York: Palgrave Macmillan, 201–219.
- , 2012c: *Trams or Tailfins? Public and Private Prosperity in Postwar West Germany and the United States*. Chicago: University of Chicago Press.
- Logemann, Jan/Uwe Spiekermann, 2010: The Myth of a Bygone Cash Economy: Consumer Lending in Germany from the Nineteenth Century to the Mid-Twentieth Century. In: *Entreprises et histoire* 59, 12–27.
- Low, Simon/Matthew Sebag-Montefiore, 2005: Befriedigung der Konsumentennachfrage – Das Marktpotenzial in Europa für Immobilienfinanzierungen mit höherem Risiko. In:

- Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp; Hg.), *Professionelles Immobilien-Banking 2005. Fakten und Daten*. Berlin: vdp, 18–23.
- Lütz, Susanne, 2006a: The Finance Sector in Transition: A Motor for Economic Reform? In: Kenneth Dyson/Stephen Padgett (Hg.), *The Politics of Economic Reform in Germany: Global, Rhineland or Hybrid Capitalism?* Oxon: Routledge, 26–42.
- , 2006b: Political Economy Approach to Financial Reform. In: Peter Mooslechner/Helene Schuberth/Beat Weber (Hg.), *The Political Economy of Financial Market Regulation: The Dynamics of Inclusion and Exclusion*. Cheltenham/Northampton: Edward Elgar, 34–58.
- Mader, Philip, 2012: *Financialising Poverty: The Transnational Political Economy of Microfinance's Rise and Crises*. Dissertation. Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung/Universität zu Köln.
- Mahoney, James/Kathleen Thelen, 2010: A Theory of Gradual Institutional Change. In: James Mahoney/Kathleen Thelen (Hg.), *Explaining Institutional Change: Ambiguity, Agency, and Power*. Cambridge: Cambridge University Press, 1–37.
- Manager Magazin Online, 2013: Warum Banken um den hohen Dispozins kämpfen. In: *Manager Magazin Online*, 19.8.2013.
- Manning, Robert D., 2000: *Credit Card Nation: The Consequences of America's Addiction to Credit*. New York: Basic Books.
- Manow, Philip, 2005: Globalisierung, »Corporate Finance« und koordinierter Kapitalismus: Die Alterssicherungssysteme als (versiegende) Quelle geduldigen Kapitals in Deutschland und Japan. In: Paul Windolf (Hg.), *Finanzmarkt-Kapitalismus: Analysen zum Wandel von Produktionsregimen*. Wiesbaden: VS, 242–275.
- Marcuse, Peter, 1982: Determinants of State Housing Policies: West Germany and the United States. In: Norman I. Fainstein/Susan S. Fainstein (Hg.), *Urban Policy Under Capitalism*. Beverly Hills: Sage, 83–115.
- Martin, Isaac William/Ajay K. Mehrotra/Monica Prasad, 2009: The Thunder of History: The Origins and Development of the New Fiscal Sociology. In: Isaac William Martin/Ajay K. Mehrotra/Monica Prasad (Hg.), *The New Fiscal Sociology: Taxation in Comparative and Historical Perspective*. Cambridge: Cambridge University Press, 1–27.
- Martin, Randy, 2002: *Financialization of Daily Life*. Philadelphia: Temple University Press.
- Marx, Karl, [1894]1964: *Das Kapital: Kritik der politischen Ökonomie: Dritter Band*. Marx-Engels-Werke, Bd. 25. Berlin: Dietz.
- Marx, Karl/Friedrich Engels, [1848]1973: *Manifest der Kommunistischen Partei*. Berlin: Dietz.
- Mason, Geoff/Ken Mayhew/Matthew Osborne, 2008: Low-Paid Work in the United Kingdom: An Overview. In: Caroline Lloyd/Geoff Mason/Ken Mayhew (Hg.), *Low-Wage Work in the United Kingdom*. New York: Russel Sage Foundation, 15–40.
- Massari, Philipp, 2006: *Das Wettbewerbsrecht der Banken: Die Regulierung des Wettbewerbs der Banken durch Kartellrecht, Bankaufsichtsrecht und Lauterkeitsrecht*. Berlin: De Gruyter.
- Mastroeni, Orazio, 2001: *Pfandbrief-style Products in Europe*. BIS Papers No. 5. Basel: Bank for International Settlements.
- May, Christian/Andreas Nölke, 2013: Kritischer Institutionalismus in der Vergleichenden Kapitalismusforschung: Konzeptionelle Überlegungen und Forschungsprogramm. In: Ian Bruff et al. (Hg.), *Vergleichende Kapitalismusforschung: Stand, Perspektiven, Kritik*. Münster: Westfälisches Dampfboot, 103–118.

- Mayntz, Renate, 2002: Zur Theoriefähigkeit makro-sozialer Analysen. In: Renate Mayntz (Hg.), *Akteure – Mechanismen – Modelle: Zur Theoriefähigkeit makro-sozialer Analysen*. Frankfurt a.M.: Campus, 7–43.
- Mayntz, Renate, [2005]2009: Soziale Mechanismen in der Analyse gesellschaftlicher Makrophänomene. In: Renate Mayntz (Hg.), *Sozialwissenschaftliches Erklären: Probleme der Theoriebildung und Methodologie*. Frankfurt a.M.: Campus, 97–121.
- , 2013: Finanzmarktkrise und Reformpolitik: Treibende und hemmende Kräfte des institutionellen Wandels. In: *MPIfG Jahrbuch 2013/2014*, 51–56.
- Merks, Erik, 1981: Der Soziale Wohnungsbau: »Wohnungsbau für die breiten Schichten des Volkes«. In: Joachim Brech (Hg.), *Wohnen zur Miete: Wohnungsverorgung und Wohnungspolitik in der Bundesrepublik*. Weinheim: Beltz, 66–88.
- Mertens, Daniel/Richard Meyer-Eppler, 2014: Pensionsfonds-Kapitalismus und privatisierter Keynesianismus – Zur Finanzialisierung privater Haushalte. In: Marcel Heires/Andreas Nölke (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*. Wiesbaden: Springer VS, 259–274.
- Mettler, Suzanne, 2011: *The Submerged State: How Invisible Government Policies Undermine American Democracy*. Chicago: University of Chicago Press.
- Meyer, Silke, 2011: Prekäre Beziehungen: Zur kulturellen Logik der Verschuldung. In: *Österreichische Zeitschrift für Volkskunde* 65, 163–185.
- Minsky, Hyman P., 1994: Financial Instability Hypothesis. In: Philip Arestis/Malcolm Sawyer (Hg.), *The Elgar Companion to Radical Political Economy*. Aldershot: Elgar, 153–157.
- , [1986]2008: *Stabilizing an Unstable Economy*. New York: McGrawHill.
- , 2011: *Instabilität und Kapitalismus*. Zürich: Diaphanes.
- Moll, Stephan, 2008: Update Kreditmärkte – vom Handy bis zum Lkw. In: *Finanzierung, Leasing, Factoring* 55, 215–218.
- Möller, Michael, 1994: *Schulden der Verbraucher: Verbraucherverschuldung in der Bundesrepublik Deutschland als wachsendes gesellschaftliches Problem*. Gießen: Focus.
- Montgomerie, Johnna, 2006a: The Financialization of the American Credit Card Industry. In: *Competition and Change* 10, 301–319.
- , 2006b: Giving Credit where it's Due: Public Policy and Household Debt in the United States, the United Kingdom and Canada. In: *Policy and Society* 25, 109–141.
- , 2007: The Logic of Neo-Liberalism and the Political Economy of Consumer Debt Led-Growth. In: Simon Lee/Stephen McBride (Hg.), *Neo-Liberalism, State Power and Global Governance*. Dordrecht: Springer, 157–172.
- Morel, Natalie/Bruno Palier/Joakim Palme (Hg.), 2012: *Towards a Social Investment Welfare State?* Bristol: Policy Press.
- Morgan, Iwan, 2009: *The Age of Deficits: Presidents and Unbalanced Budgets from Jimmy Carter to George W. Bush*. Lawrence: University of Kansas Press.
- Morschhäuser, Berthold, 2005: True Sale – der »wahre« Verkauf als Regierungsprogramm? In: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 948–949.
- Müller-Jentsch, Walther, 2007: *Strukturwandel der industriellen Beziehungen: »Industrial Citizenship« zwischen Markt und Regulierung*. Wiesbaden: VS Verlag.
- New York Times, 2006: Transcript of Bush's News Conference – Americas – International Herald Tribune. In: *The New York Times*, 8.10.2006. <www.nytimes.com/2006/12/20/world/americas/20iht-web.1220bushtext.MAIN.3964806.html> (abgerufen am 18.6.2012)

- Niemi, Johanna/Iain Ramsay/William C. Whitford (Hg.), 2009: *Consumer Credit, Debt, and Bankruptcy: Comparative and International Perspectives*. Oxford: Hart.
- Nölke, Andreas, 2009: Finanzkrise, Finanzialisierung und Vergleichende Kapitalismusforschung. In: *Zeitschrift für Internationale Beziehungen* 16, 123–139.
- Nölke, Andreas, 2011: *Transnational Economic Order and National Economic Institutions: Comparative Capitalism Meets International Political Economy*. MPIfG Working Paper 11/3. Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- Nölke, Andreas/Marcel Heires/Hans-Jürgen Bieling, 2013: Editorial: The Politics of Financialization. In: *Competition and Change* 17, 209–218.
- Nullmeier, Frank, 2002: Auf dem Weg zu Wohlfahrtsmärkten? In: Werner Süß (Hg.), *Deutschland in den neunziger Jahren: Politik und Gesellschaft zwischen Wiedervereinigung und Globalisierung*. Opladen: Leske + Budrich, 269–281.
- OECD, 1994: *Taxation and Household Saving*. Paris: OECD.
- , 2000: House Prices and Economic Activity. In: *OECD Economic Outlook* 68, 169–184.
- , 2004: *OECD Employment Outlook*. Paris: OECD.
- , 2006: Hat die wachsende Verschuldung die finanzielle Anfälligkeit der privaten Haushalte erhöht? In: *OECD-Wirtschaftsausblick* 80, 169–194.
- , 2008: *Growing Unequal? Income Distribution and Poverty in OECD Countries*. Paris: OECD.
- , 2010: *OECD Economic Surveys: Germany 2010*. Paris: OECD.
- , 2011a: *Economic Policy Reforms 2011: Going for Growth*. Paris: OECD.
- , 2011b: *Education at a Glance: OECD Indicators*. Paris: OECD.
- , 2013a: *Household Debt. Factbook 2013: Economic, Environmental and Social Statistics*. Paris: OECD.
- , 2013b: *Pensions at a Glance 2013: OECD and G20 Indicators*. Paris: OECD.
- Offe, Claus, 1972: *Strukturprobleme des kapitalistischen Staates: Aufsätze zur Politischen Soziologie*. Frankfurt a.M.: Suhrkamp.
- Ott, Julia C., 2011: *When Wall Street Met Main Street: The Quest for an Investors' Democracy*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Palley, Thomas I., 2008: *Financialization: What It Is and Why It Matters*. IMK Working Paper 4/2008. Düsseldorf: Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung.
- Panitch, Leo/Sam Gindin, 2012: *The Making of Global Capitalism: The Political Economy of American Empire*. London: Verso.
- Pape, Gerhard/Wilhelm Uhlenbruck/Joachim Voigt-Salus, 2010: *Insolvenzrecht*. 2. Aufl. München: C. H. Beck.
- Peck, Jamie/Nik Theodore, 2007: Variegated Capitalism. In: *Progress in Human Geography* 31, 731–772.
- Peters, B. Guy, 1999: *Institutional Theory in Political Science: The »New Institutionalism«*. London: Continuum.
- Peters, John, 2012: Neoliberal Convergence in North America and Western Europe: Fiscal Austerity, Privatization, and Public Sector Reform. In: *Review of International Political Economy* 19, 208–235.
- Pettis, Michael, 2013: *The Great Rebalancing: Trade, Conflict, and the Perilous Road Ahead for the World Economy*. Princeton: Princeton University Press.

- Pfeiffer, Hermannus, 2012: *Der profitable Irrsinn: Was auf den Finanzmärkten geschieht und wer dabei gewinnt*. Berlin: Ch. Links.
- Pierson, Paul, 1994: *Dismantling the Welfare State? Reagan, Thatcher, and the Politics of Retrenchment*. Cambridge: Cambridge University Press.
- , 1996: The New Politics of the Welfare State. In: *World Politics* 48, 143–179.
- Pierson, Paul, 1998: Irresistible Forces, Immovable Objects: Post-industrial Welfare States Confront Permanent Austerity. In: *Journal of European Public Policy* 5, 539–560.
- , 2000: Increasing Returns, Path Dependence, and the Study of Politics. In: *American Political Science Review* 94, 251–267.
- , 2003: Big, Slow-Moving, and ... Invisible: Macrosocial Processes in the Study of Comparative Politics. In: James Mahoney/Dietrich Rueschemeyer (Hg.), *Comparative Historical Analysis in the Social Sciences*. Cambridge: Cambridge University Press, 177–207.
- , 2006: Public Policies as Institutions. In: Ian Shapiro/Stephen Skowronek/Daniel Galvin (Hg.), *Rethinking Political Institutions: The Art of the State*. New York: New York University Press, 114–131.
- Piketty, Thomas, 2014: *Capital in the Twenty-First Century*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Pilz, Frank, 1998: *Der Steuerungs- und Wohlfahrtsstaat Deutschland: Politikgestaltung versus Fiskalisierung und Ökonomisierung*. Opladen: Leske + Budrich.
- , 2004: *Der Sozialstaat: Ausbau – Kontroversen – Umbau*. Bonn: Bundeszentrale für politische Bildung.
- Plumridge, Anthony, 1996: The Privatization of Social Housing. In: Derek Braddon/Deborah Foster (Hg.), *Privatization: Social Science Themes and Perspectives*. Aldershot: Dartmouth, 129–157.
- Plunkett, James, 2011: *Growth without Gain? The Faltering Living Standards of People on Low-to-Middle Incomes*. Commission on Living Standards. London: Resolution Foundation.
- Pohl, Hans, 1998: Die Wohnungsbaufinanzierung der Sparkassen von den Anfängen bis zur Gegenwart. In: Jürgen Mura (Hg.), *Die Wohnungsbaufinanzierung der Sparkassenorganisation – historische Entwicklung und Zukunftsfinanzierung*. Stuttgart: Deutscher Sparkassenverlag, 29–54.
- Polanyi, Karl, [1944]1978: *The Great Transformation: Politische und ökonomische Ursprünge von Gesellschaften und Wirtschaftssystemen*. Frankfurt a.M.: Suhrkamp.
- , [1957]1992: The Economy as Instituted Process. In: Mark Granovetter/Richard Swedberg (Hg.), *The Sociology of Economic Life*. Boulder: Westview Press, 29–51.
- Polleit, Thorsten, 2004: *The Slowdown in German Bank Lending – Revisited*. HfB Working Paper No. 53. Frankfurt a.M.: School of Finance and Management.
- Polster, Werner/Klaus Voy, 1991: Eigenheim und Automobil – Materielle Fundamente der Lebensweise. In: Klaus Voy/Werner Polster/Claus Thomasberger (Hg.), *Gesellschaftliche Transformationsprozesse und materielle Lebensweise: Beiträge zur Wirtschafts- und Gesellschaftsgeschichte der Bundesrepublik Deutschland (1949–1989)*. Marburg: Metropolis, 263–320.
- Pontusson, Jonas, 2005: Varieties and Commonalities of Capitalism. In: David Coates (Hg.), *Varieties of Capitalism, Varieties of Approaches*. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 163–188.
- Poterba, James M. (Hg.), 1994: *Public Policies and Household Savings*. Chicago: University of Chicago Press.

- Prabhakar, Rajiv, 2009: The Assets Agenda and Social Policy. In: *Social Policy and Administration* 43, 54–69.
- Prasad, Monica, 2012: *The Land of Too Much: American Abundance and the Paradox of Poverty*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Quintero, John, 2012: *The Great Cost Shift: How Higher Education Cuts Undermine the Future Middle Class*. New York: Demos.
- Rajan, Raghuram G., 2010: *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*. Princeton: Princeton University Press.
- Ramsay, Iain, 2003: Consumer Credit Society and Consumer Bankruptcy: Reflections on Credit Cards and Bankruptcy in the Informational Economy. In: Johanna Niemi-Kiesilainen/Iain Ramsay/William C. Whitford (Hg.), *Consumer Bankruptcy in Global Perspective*. Oxford: Hart, 17–39.
- Rehder, Britta, 2003: *Betriebliche Bündnisse für Arbeit in Deutschland: Mitbestimmung und Flächentarif im Wandel*. Frankfurt a.M.: Campus.
- Reifner, Udo, 1996: *Risiko Baufinanzierung: Rechtliche und wirtschaftliche Probleme privater Bauherren*. Neuwied: Luchterhand.
- , 2009a: Die Deregulierung der Kreditkartenkredite in Deutschland. In: *Verbraucher und Recht*, 170–176.
- , 2009b: Die weitere Deregulierung des Verbraucher kredites – eine merkwürdige Antwort auf die Kreditkrise. In: *Kritische Justiz* 2, 132–148.
- , 2010: *Die Geldgesellschaft*. Wiesbaden: VS Verlag.
- Reifner, Udo/Helga Springeneer, 2004: Die private Überschuldung im internationalen Vergleich – Trends, Probleme, Lösungsansätze. In: SCHUFA Holding AG (Hg.), *Schuldenkompass 2004: Empirische Indikatoren der privaten Ver- und Überschuldung in Deutschland*. Wiesbaden: SCHUFA Holding AG, 162–211.
- Reinert, Marie-Christine, 2011: Studienkredite: Tragende Säule künftiger Finanzierungssysteme? In: *Forum Wissenschaft* 28, 16–19.
- Reinhart, Carmen M./Kenneth S. Rogoff, 2010: Growth in a Time of Debt. In: *American Economic Review* 100, 573–578.
- Reis, Claus, 1992: *Konsum, Kredit und Überschuldung: Zur Ökonomie und Soziologie des Konsumentencredits*. Frankfurt a.M.: Eigenverlag des deutschen Vereins für öffentliche und private Fürsorge.
- Reisch, Lucia A./Wencke Gwozdz, 2009: *Finanzkulturen in Europa: Ähnlichkeiten und Unterschiede. Eine Studie im Auftrag der SCHUFA Holding AG Wiesbaden*. Kopenhagen: Copenhagen Business School.
- Rethel, Lena/Timothy J. Sinclair, 2012: *The Problem with Banks*. London: Zed Books.
- Richter, Rudolf, 1999: *Deutsche Geldpolitik 1948–1998 im Spiegel der zeitgenössischen wissenschaftlichen Diskussion*. Tübingen: Mohr Siebeck.
- Ricken, Stephan, 2008: *Verbriefung von Krediten und Forderungen in Deutschland*. Düsseldorf: Hans-Böckler-Stiftung.
- Rifkin, Jeremy, 2003: Das süße Gift der Kredite. In: *Welt am Sonntag*, 9.11.2003, 12.
- Ritter, Gerhard A., 2006: *Der Preis der deutschen Einheit: Die Wiedervereinigung und die Krise des Sozialstaats*. München: C. H. Beck.

- Rode, Detlev, 1993: Grundzüge des Hypothekarkredits. In: Konrad Rüchardt (Hg.), *Handbuch des Hypothekarkredits: Immobilienfinanzierung in Deutschland und Europa*. Frankfurt a.M.: Knapp, 23–99.
- Rohlfing, Ingo, 2012: *Case Studies and Causal Inference: An Integrative Framework*. London: Palgrave Macmillan.
- Róna-Tas, Akos/Stefanie Hiss, 2010: Das Kreditrating von Verbrauchern und Unternehmen und die Subprime Krise in den USA mit Lehren für Deutschland. In: *Informatik Spektrum* 33, 241–261.
- Ronald, Richard, 2008: *The Ideology of Home Ownership: Homeowner Societies and the Role of Housing*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Röpke, Wilhelm, 1954: *Borgkauf im Lichte sozialetischer Kritik*. Schriftenreihe des Arbeitskreises für Absatzfragen. Köln: Carl Heymanns Verlag KG.
- Rosenthal, Howard, 2005: Inequality and Credit Markets: An Introduction to Political Economy Perspectives. In: Patrick Bolton/Howard Rosenthal (Hg.), *Credit Markets for the Poor*. New York: Russell Sage Foundation, 259–297.
- Roubini, Nouriel, 2011: The Instability of Inequality. In: *Project Syndicate*, 13.10.2011. <www.project-syndicate.org/commentary/the-instability-of-inequality> (abgerufen am 3.8.2012)
- Rudolph, Bernd, 1998: Die deutsche Kreditwirtschaft im europäischen Markt. In: Hans Pohl (Hg.), *Geschichte der deutschen Kreditwirtschaft seit 1945*. Frankfurt a.M.: Knapp, 463–492.
- Rueschemeyer, Dietrich, 2009: *Usable Theory: Analytic Tools for Social and Political Research*. Princeton: Princeton University Press.
- Sablowski, Thomas, 2009: Towards the Americanization of European Finance? In: Leo Panitch/Martijn Konings (Hg.), *American Empire and the Political Economy of Global Finance*. London: Palgrave Macmillan, 135–158.
- , 2010: Kredit. In: Wolfgang Fritz Haug/Frigga Haug/Peter Jehle (Hg.), *Historisch-Kritisches Wörterbuch des Marxismus*, Bd. 7/II. Berlin: Argument, 1969–1988.
- Schacht, Ulrich, 2008: Verkauf von Wohnimmobilien durch die öffentliche Hand. In: *Zeitschrift für öffentliche und gemeinwirtschaftliche Unternehmen* 31, 21–44.
- Schäfer, Armin, 2015: *Der Verlust politischer Gleichheit: Warum die sinkende Wahlbeteiligung der Demokratie schadet*. Frankfurt a.M.: Campus.
- Schäfer, Claus, 2012: Wege aus der Knechtschaft der Märkte – WSI-Verteilungsbericht 2012. In: *WSI-Mitteilungen* 65(8), 589–600.
- Schallock, Björn, 2009: *Die gesetzlichen Veränderungen bei der Abwicklung von Verbraucherinsolvenzen: Eine Abkehr von den Grundprinzipien des ursprünglichen Gesetzeskonzepts?* Hamburg: Dr. Kovač.
- Schanetzky, Tim, 2007: *Die große Ernüchterung: Wirtschaftspolitik, Expertise und Gesellschaft in der Bundesrepublik 1966 bis 1982*. Berlin: Akademie-Verlag.
- Scharpf, Fritz W., 1987: *Sozialdemokratische Krisenpolitik in Europa: Das »Modell Deutschland« im Vergleich*. Frankfurt a.M.: Campus.
- , 2013: Monetary Union, Fiscal Crisis and the Disabling of Democratic Accountability. In: Armin Schäfer/Wolfgang Streeck (Hg.), *Politics in the Age of Austerity*. Cambridge: Polity, 108–142.
- Schemo, Diana Jean, 2007: Private Loans Deepen a Crisis in Student Debt. In: *New York Times*, 10.6.2007. <www.nytimes.com/2007/06/10/us/10loans.html> (abgerufen am 7.12.2013)

- Schmid, Kai Daniel/Ulrike Stein, 2013: *Explaining Rising Income Inequality in Germany, 1991–2010*. IMK Study 32. Düsseldorf: Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung.
- Schmidt, Albrecht, 2000: Stärken und Schwächen des Finanzplatzes Deutschland. In: Bertram Theilacker (Hg.), *Banken und Politik: Innovative Allianz für die Zukunft*. Frankfurt a.M.: FAZ Buch, 178–187.
- Schmidt, Ingo, 1998: Keynesianismus – Wissenschaftliche Revolution, wirtschaftspolitisches Paradigma oder institutionelles System? In: Arne Heise (Hg.), *Renaissance der Makroökonomik*. Marburg: Metropolis, 41–50.
- Schnabel, Claus, 2005: Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände: Organisationsgrade, Tarifbindung und Einflüsse auf Löhne und Beschäftigung. In: *Zeitschrift für Arbeitsmarkt-Forschung* 38, 181–196.
- Schönmann, Hans Günther, 1993: Geschichte des deutschen Hypothekarkredits. In: Konrad Rüchardt (Hg.), *Handbuch des Hypothekarkredits: Immobilienfinanzierung in Deutschland und Europa*. Frankfurt a.M.: Knapp, 819–981.
- Schor, Juliet B., 1998: *The Overspent American: Why We Want What We Don't Need*. New York: Harper.
- Schratzstaller, Margit, 2007: Steuerwettbewerb: Spürbare Folgen? In: Christian Kellermann/Jana Zitzler (Hg.), *Steuern im europäischen Wettbewerb: Unterbieten oder gemeinsam gestalten?* Bonn: Friedrich-Ebert-Stiftung, 52–59.
- Schroeder, Wolfgang/Stephen J. Silvia, 2007: Why Are German Employers Associations Declining? Arguments and Evidence. In: *Comparative Political Studies* 40, 1433–1459.
- Schuberth, Klaus Herbert, 1988: *Konsumentencredit und wirtschaftliche Entwicklung: Der Einfluss der Kreditfinanzierung des privaten Konsums auf die Struktur der Volkswirtschaft*. Spardorf: Wilfer.
- Schulz, Günther, 1988: Eigenheimpolitik und Eigenheimförderung im Ersten Jahrzehnt nach dem Zweiten Weltkrieg. In: Axel Schildt/Arnold Sywottek (Hg.), *Massenwohnung und Eigenheim: Wohnungsbau und Wohnen in der Großstadt seit dem Ersten Weltkrieg*. Frankfurt a.M.: Campus, 409–439.
- , 2005: Die Sparkassen vom Ende des Zweiten Weltkriegs bis zur Wiedervereinigung. In: Hans Pohl/Bernd Rudolph/Günther Schulz (Hg.), *Wirtschafts- und Sozialgeschichte der deutschen Sparkassen im 20. Jahrhundert*. Stuttgart: Deutscher Sparkassenverlag, 249–428.
- Schumpeter, Joseph A., [1918]1976: Die Krise des Steuerstaats. In: Rudolf Hickel (Hg.), *Rudolf Goldscheid/Joseph Schumpeter: Die Finanzkrise des Steuerstaats: Beiträge zur politischen Ökonomie der Staatsfinanzen*. Frankfurt a.M.: Suhrkamp, 329–379.
- , [1911]1997: *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung: Eine Untersuchung über Unternehmergewinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus*. 9. Aufl. Berlin: Duncker & Humblot.
- , 1965: *Geschichte der ökonomischen Analyse*. Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht.
- Schwanewede, Gerd, 1976: *Finanzmärkte in der Bundesrepublik Deutschland im Rahmen von Geldvermögensbildung und Verschuldung innerdeutscher Sektoren*. Berlin: Duncker & Humblot.
- Schwartz, Herman, 2008: Housing, Global Finance, and American Hegemony: Building Conservative Politics One Brick at a Time. In: *Comparative European Politics* 6, 262–284.
- , 2009: *Subprime Nation: American Power, Global Capital, and the Housing Bubble*. Ithaca: Cornell University Press.
- , 2012: Housing, the Welfare State, and the Global Financial Crisis: What is the Connection? In: *Politics and Society* 40, 35–58.

- Schwartz, Herman/Leonard Seabrooke, 2008: Varieties of Residential Capitalism in the International Political Economy: Old Welfare States and the New Politics of Housing. In: *Comparative European Politics* 6, 237–261.
- Seabrooke, Leonard, 2010: What Do I Get? The Everyday Politics of Expectations and the Subprime Crisis. In: *New Political Economy* 15, 51–70.
- Seifert, Hartmut, 2007: Arbeitszeit – Entwicklungen und Konflikte. In: *Aus Politik und Zeitgeschichte* 4–5, 17–24.
- Seikel, Daniel, 2013: *Der Kampf um öffentlich-rechtliche Banken: Wie die Europäische Kommission Liberalisierung durchsetzt*. Frankfurt a.M.: Campus.
- Sewell, William H., Jr, 2008: The Temporalities of Capitalism. In: *Socio-Economic Review* 6, 517–537.
- Shonfield, Andrew, 1965: *Modern Capitalism: The Changing Balance of Public and Private Power*. London: Oxford University Press.
- Sieweck, Jörg, 2002: Starke Veränderungen am Konsumentenkreditmarkt. In: *Sparkasse* 1, 31–37.
- Sikorski, Urszula/Birgit Kuchler, 2010: Wie schätzen private Haushalte ihre finanzielle Situation ein? Ergebnisse aus der Erhebung LEBEN IN EUROPA 2008. In: *Statistisches Bundesamt: Wirtschaft und Statistik* 7, 664–673.
- Sil, Rudra/Peter J. Katzenstein, 2010: Analytic Eclecticism in the Study of World Politics: Reconfiguring Problems and Mechanisms across Research Traditions. In: *Perspectives on Politics* 8, 411–431.
- SOEP (Sozio-oekonomisches Panel), 2013: *SOEPmonitor 1984–2011. Zeitreihen zur Entwicklung wohnungsmarktrelevanter Indikatoren in Deutschland*. Berlin: DIW.
- Solt, Frederick, 2009: Standardizing the World Income Inequality Database. In: *Social Science Quarterly* 90, 231–242.
- Spahn, Heinz-Peter, 1988: *Bundesbank und Wirtschaftskrise: Geldpolitik, gesamtwirtschaftliche Finanzierung und Vermögensakkumulation der Unternehmen 1970–1987*. Regensburg: Transfer.
- , 1992: Leitwährungsfunktion und Zahlungsbilanz: Goldstandard, EWS und die Zukunft der DM-Hegemonie in Europa. In: Claus Köhler/Rüdiger Pohl (Hg.), *Währungspolitische Probleme in integrierten Europa*. Berlin: Duncker & Humblot, 95–123.
- Spiegel Online, 6.12.2004: *Arbeitnehmer unter Druck: Fette Gewinne – sinkende Löhne*. <www.spiegel.de/wirtschaft/arbeitnehmer-unter-druck-fette-gewinne-sinkende-loehne-a-331134.html> (abgerufen am 16.2.2014)
- , 20.8.2012: *Stiftung Warentest prangert Abzocke mit Dispozinsen an*. <www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/stiftung-warentest-banken-zocken-kunden-bei-dispozinsen-ab-a-917449.html> (abgerufen am 20.8.2013)
- Stadermann, Hans-Joachim, 1994: *Geldwirtschaft und Geldpolitik*. Wiesbaden: Springer.
- Stearns, Linda Brewster/Mark S. Mizruchi, 2005: Banking and Financial Markets. In: Neil J. Smelser/Richard Swedberg (Hg.), *The Handbook of Economic Sociology*. Princeton: Princeton University Press, 284–306.
- Stein, Ulrike, 2009: *Zur Entwicklung der Sparquoten der privaten Haushalte: Eine Auswertung von Haushaltsdaten des SOEP*. SOEPpapers on Multidisciplinary Panel Data Research 249. Berlin: DIW.
- Steinborn, Susanne, 2009: *Regulierung der Finanzmärkte in Deutschland unter Berücksichtigung der Rahmensetzung durch die EU*. Berlin: Rosa-Luxemburg-Stiftung.

- Stenner, Frank, 2010: Das Geschäft der Autobanken im Überblick. In: Frank Stenner (Hg.), *Handbuch Automobilbanken: Finanzdienstleistungen für Mobilität*. Heidelberg: Springer, 1–15.
- Stöcker, Otmar M., 2004: Die treuhänderisch gehaltene Sicherungsbuchgrundschuld zur Verbriefung und Syndizierung von Krediten. In: *Die Bank*, 55–61.
- Stockhammer, Engelbert, 2007: Charakteristika eines finanz-dominierten Akkumulationsregimes in Europa. In: *WSI-Mitteilungen* 60(12), 643–649.
- , 2014: Entstehung und Krise des finanz-dominierten Akkumulationsregimes: Eine post-keynesianische Perspektive auf Finanzialisierung. In: Marcel Heires/Andreas Nölke (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*. Wiesbaden: Springer VS, 34–48.
- Story, Jonathan/Ingo Walter, 1997: *The Political Economy of Financial Integration in Europe: The Battle of the Systems*. Manchester: Manchester University Press.
- Strange, Susan, 1997: The Future of Global Capitalism; Or, Will Divergence Persist Forever? In: Colin Crouch/Wolfgang Streeck (Hg.), *Political Economy of Modern Capitalism: Mapping Convergence and Diversity*. London: Sage, 182–191.
- Streeck, Wolfgang, 1991: On the Institutional Conditions of Diversified Quality Production. In: Egon Matzner/Wolfgang Streeck (Hg.), *Beyond Keynesianism: The Socio-Economics of Production and Employment*. London: Edward Elgar, 21–61.
- , 1997: German Capitalism: Does it Exist? Can it Survive? In: Colin Crouch/Wolfgang Streeck (Hg.), *Political Economy of Modern Capitalism: Mapping Convergence and Diversity*. London: Sage, 33–54.
- , 1998: Industrielle Beziehungen in einer internationalisierten Wirtschaft. In: Ulrich Beck (Hg.), *Politik der Globalisierung*. Frankfurt a.M.: Suhrkamp, 169–202.
- , 1999: Deutscher Kapitalismus: Gibt es ihn? Kann er überleben? In: Wolfgang Streeck (Hg.), *Korporatismus in Deutschland: Zwischen Nationalstaat und Europäischer Union*. Frankfurt a.M.: Campus, 13–40.
- , 2005: *Nach dem Korporatismus: Neue Eliten, neue Konflikte*. MPIfG Working Paper 05/4. Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- , 2009: *Re-Forming Capitalism: Institutional Change in the German Political Economy*. Oxford: Oxford University Press.
- , 2010a: *E Pluribus Unum? Varieties and Commonalities of Capitalism*. MPIfG Discussion Paper 10/12. Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- , 2010b: Institutions in History: Bringing Capitalism Back In. In: Glenn Morgan et al. (Hg.), *The Oxford Handbook of Comparative Institutional Analysis*. Oxford: Oxford University Press, 659–686.
- , 2011a: The Crises of Democratic Capitalism. In: *New Left Review* 71, 5–29.
- , 2011b: Taking Capitalism Seriously: Towards an Institutional Approach to Contemporary Political Economy. In: *Socio-Economic Review* 9, 137–167.
- , 2012a: Citizens as Customers: Considerations on the New Politics of Consumption. In: *New Left Review* 76, 27–47.
- , 2012b: How to Study Contemporary Capitalism? In: *Archives Européennes de Sociologie* 53, 1–28.
- , 2013: *Gekaufte Zeit: Die vertagte Krise des demokratischen Kapitalismus*. Berlin: Suhrkamp.
- Streeck, Wolfgang/Daniel Mertens, 2010: Politik im Defizit: Austerität als fiskalpolitisches Regime. In: *dms – der moderne staat* 3, 7–29.

- Streeck, Wolfgang/Daniel Mertens, 2013: Public Finance and the Decline of State Capacity in Democratic Capitalism. In: Armin Schäfer/Wolfgang Streeck (Hg.), *Politics in the Age of Austerity*. Cambridge: Polity, 26–58.
- Streeck, Wolfgang/Kathleen Thelen, 2005: Introduction: Institutional Change in Advanced Political Economies. In: Wolfgang Streeck/Kathleen Thelen (Hg.), *Beyond Continuity: Institutional Change in Advanced Political Economies*. Oxford: Oxford University Press, 1–39.
- Streeck, Wolfgang/Christine Trampusch, 2006: Economic Reform and the Political Economy of the German Welfare State. In: Kenneth Dyson/Stephen Padgett (Hg.), *The Politics of Economic Reform in Germany: Global, Rhineland or Hybrid Capitalism?* Oxon: Routledge, 60–81.
- Streeck, Wolfgang/Kozo Yamamura (Hg.), 2001: *The Origins of Nonliberal Capitalism: Germany and Japan in Comparison*. Ithaca: Cornell University Press.
- Stücker, Britta, 2007: Konsum auf Kredit in der Bundesrepublik. In: Alfred Reckendrees/Toni Pierenkemper (Hg.), *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte 2007/2: Die bundesdeutsche Massenkonsumgesellschaft 1950–2000*. Berlin: Akademie Verlag, 63–88.
- Süddeutsche Zeitung, 2007: Wenn die Bank 100 Prozent vorstreckt. In: *Süddeutsche Zeitung*, 13.3.2007, 30.
- , 2007: Voll auf Pump, voll auf Risiko. In: *Süddeutsche Zeitung*, 29.6.2007, 30.
- Sullivan, Teresa A./Elizabeth Warren/Jay Lawrence Westbrook, 2000: *The Fragile Middle Class: Americans in Debt*. New Haven: Yale University Press.
- Svallfors, Stefan (Hg.), 2012: *Contested Welfare States: Welfare Attitudes in Europe and Beyond*. Stanford: Stanford University Press.
- SVR (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung), 2007: *Das Erreichte nicht verspielen: Jahresgutachten 2007/08*. Wiesbaden: Sachverständigenrat.
- , 2009: *Die Zukunft nicht aufs Spiel setzen: Jahresgutachten 2009/10*. Wiesbaden: Sachverständigenrat.
- Tabb, Charles J., 2005: Lessons from the Globalization of Consumer Bankruptcy. In: *Law and Social Inquiry* 30, 763–782.
- Tagesspiegel, 10.8.2006: Abschaffung der Wohnungsbauprämie geplant. In: *Tagesspiegel*, 10.8.2006. <www.tagesspiegel.de/wirtschaft/steinbrueck-abschaffung-der-wohnungsbaupraemie-geplant/739328.html> (abgerufen am 3.8.2012)
- Tegeder, Gudrun/Ilse Helbrecht, 2007: Germany: Home Ownership, a Janus-Faced Advantage in Time of Welfare Restructuring. In: Marja Elsinga et al. (Hg.), *Home Ownership Beyond Asset and Security: Perceptions of Housing Related Security and Insecurity in Eight European Countries*. Amsterdam: IOS Press, 101–131.
- Terrones, Marco, 2004: The Global House Price Boom. In: International Monetary Fund (IMF; Hg.), *World Economic Outlook September 2004: The Global Demographic Transition*. Washington, DC: IMF, 71–89.
- Thelen, Kathleen, 2010: Beyond Comparative Statics: Historical Institutional Approaches to Stability and Change in the Political Economy of Labor. In: Glenn Morgan et al. (Hg.), *The Oxford Handbook of Comparative Institutional Analysis*. Oxford: Oxford University Press, 41–61.
- , 2012: Varieties of Capitalism: Trajectories of Liberalization and the New Politics of Social Solidarity. In: *Annual Review of Political Science* 15, 137–159.
- Thiemann, Matthias, 2014: In the Shadow of Basel: How Competitive Politics Bred the Crisis. In: *Review of International Political Economy* 21, 1203–1239.

- Trampusch, Christine, 2013: Why Preferences and Institutions Change: A Systematic Process Analysis of Credit Rating in Germany. In: *European Journal of Political Research* Online Version, 1–17.
- Trischler, Falko/Ernst Kistler, 2010: *Erwerbsverläufe im Wandel*. Gute Erwerbsbiographien: Arbeitspapier 1. Stadtbergen: INIFES/Hans-Böckler-Stiftung.
- Trumbull, Gunnar, 2006: National Varieties of Consumerism. In: Christian Kleinschmidt (Hg.), *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte 2006/1: Verbraucherschutz in internationaler Perspektive*. Berlin: Akademie Verlag, 77–93.
- , 2012: Credit Access and Social Welfare: The Rise of Consumer Lending in the United States and France. In: *Politics and Society* 40, 9–34.
- Urban, Hans-Jürgen, 2011: Hartz IV: Lohndumping mit System. In: *Blätter für deutsche und internationale Politik* 56, 19–22.
- van der Zwan, Natascha, 2014: Making Sense of Financialization. In: *Socio-Economic Review* 12, 99–129.
- van Treeck, Till/Eckhard Hein/Petra Dühaupt, 2007: Finanzsystem und wirtschaftliche Entwicklung in den USA und in Deutschland im Vergleich – Eine makroökonomische Skizze. In: *WSI-Mitteilungen* 60(12), 635–642.
- van Treeck, Till/Simon Sturn, 2012: *Income Inequality as a Cause of the Great Recession? A Survey of Current Debates*. Geneva: International Labour Office.
- van Vliet, Willem (Hg.), 1987: *Housing Markets and Policies under Fiscal Austerity*. New York: Greenwood.
- Veblen, Thorstein, [1899]1967: *The Theory of the Leisure Class*. New York: Penguin.
- Verband deutscher Hypothekbanken (Hg.), 1999: *100 Jahre Hypothekbankgesetz*. Frankfurt a.M.: Knapp.
- Verbraucherzentrale Bundesverband, et al., 2005: *Schuldenreport 2006*. Berlin: Berliner Wissenschafts-Verlag.
- Vitols, Sigurt, 2001: The Origins of Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Germany, Japan, and the United States. In: Wolfgang Streeck/Kozo Yamamura (Hg.), *The Origins of Nonliberal Capitalism: Germany and Japan in Comparison*. Ithaca: Cornell University Press, 171–199.
- , 2003: From Banks to Markets: The Political Economy of Liberalization of the German and Japanese Financial Systems. In: Kozo Yamamura/Wolfgang Streeck (Hg.), *The End of Diversity? Prospects for German and Japanese Capitalism*. Ithaca: Cornell University Press, 240–260.
- , 2004: *Changes in Germany's Bank-Based Financial System: A Varieties of Capitalism Perspective*. Discussion Paper SP II 2004–03. Berlin: Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung (WZB).
- VÖB (Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands), 2008: *Interpretationshilfen zur Solvabilitätsverordnung: Behandlung grundpfandrechtl. besicherter Kredite*. Berlin: VÖB.
- Vogel, Steven K., 1996: *Freer Markets, More Rules: Regulatory Reform in Advanced Industrial Countries*. Ithaca: Cornell University Press.
- Vogt, Sascha, 2009: Referenzmodelle sozialverträglicher Studiengebühren: nachlaufend und kreditfinanziert. In: Klemens Himpele/Torsten Bultmann (Hg.), *Studiengebühren in der gesellschaftlichen Auseinandersetzung*. Marburg: BdWi-Verlag, 81–88.

- Voigtländer, Michael, 2006: *Mietwohnungsmarkt und Wohneigentum: Zwei Seiten einer Medaille. Gutachten für den Verband deutscher Pfandbriefbanken*. Köln: Institut der deutschen Wirtschaft (IW).
- , 2008: From Renters to Owners: The Case of Germany. In: *Housing Finance International* 22, 47–52.
- , 2009: *Der Immobilienmarkt in Deutschland: Struktur und Funktionsweise*. Berlin: Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp).
- von Beyme, Klaus, 1999: Wohnen und Politik. In: Ingeborg Flagge (Hg.), *Geschichte des Wohnens*, Bd. 5: *1945 bis heute. Aufbau, Neubau, Umbau*. Stuttgart: Deutsche Verlags-Anstalt, 81–152.
- von Hagen, Jürgen, 1998: Geldpolitik auf neuen Wegen (1971–1978). In: Deutsche Bundesbank (Hg.), *Fünfzig Jahre Deutsche Mark: Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*. München: Beck, 439–473.
- Ward, David/John Aubrey Douglass, 2006: Higher Education and the Spectre of Variable Fees: Public Policy and Institutional Responses in the United States and the United Kingdom. In: *Higher Education and Management Policy* 18, 9–36.
- Weller, Christian, 2007: Need or Want: What Explains the Run-up in Consumer Debt? In: *Journal of Economic Issues* 41, 583–591.
- , 2012: Unburdening America's Middle Class. In: *Challenge* 55, 23–52.
- Wenzelburger, Georg/Reimut Zohlnhöfer/Frieder Wolf, 2013: Implications of Dataset Choice in Comparative Welfare State Research. In: *Journal of European Public Policy* 20, 1229–1250.
- Werwigg, Matthias, 1981: *Konsumentenkredite zwischen Geldpolitik und Konsum: Eine theoretische und empirische Analyse für die Bundesrepublik Deutschland: Eine theoretische und empirische Analyse für die Bundesrepublik Deutschland*. Dissertation. Tübingen: Universität Tübingen.
- Westerheide, Peter, 2012: Market Stability, Housing Finance and Homeownership in Germany. In: Colin Jones/Michael White/Neil Dunse (Hg.), *The Challenges of the Housing Economy: An International Perspective*. Chichester: Wiley-Blackwell, 153–169.
- Wildt, Michael, 2009: »Wohlstand für Alle«: Das Spannungsfeld von Konsum und Politik in der Bundesrepublik. In: Heinz-Gerhard Haupt/Claudius Torp (Hg.), *Die Konsumgesellschaft in Deutschland 1890–1990*. Frankfurt a.M.: Campus, 305–316.
- Williams, Jeffrey J., 2006: Debt Education: Bad for the Young, Bad for America. In: *Dissent*, Summer 2006, 55–61.
- Windolf, Paul, 2005: Was ist Finanzmarkt-Kapitalismus? In: Paul Windolf (Hg.), *Finanzmarkt-Kapitalismus: Analysen zum Wandel von Produktionsregimen*. Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, Sonderheft 45, 20–55.
- Winter, Christoph, 2004: *Der Einfluss von Liquiditätsrestriktionen privater Haushalte auf die aggregierte Ersparnis*. Mannheim: Mannheimer Forschungsinstitut Ökonomie und demographischer Wandel. <www.eui.eu/Personal/Researchers/cwinter/cwinter_mea_study_01.pdf> (abgerufen am 14.10.2011)
- Wiß, Tobias, 2011: *Der Wandel der Alterssicherung in Deutschland: Die Rolle der Sozialpartner*. Wiesbaden: VS Verlag.

- Wood, Geoffrey T./Christel Lane, 2012: Institutions, Change, and Diversity. In: Geoffrey T. Wood/Christel Lane (Hg.), *Capitalist Diversity and Diversity within Capitalism*. London: Routledge, 1–31.
- World Bank, 2012: *Global Financial Development Report 2013: Rethinking the Role of the State in Finance*. Washington, DC: World Bank.
- Young, Brigitte, 2009: Vom staatlichen zum privatisierten Keynesianismus: Der globale makroökonomische Kontext der Finanzkrise und der Privatverschuldung. In: *Zeitschrift für Internationale Beziehungen* 16, 141–159.
- , 2011: Der privatisierte Keynesianismus, die Finanzialisierung des ›alltäglichen Lebens‹ und die Schuldenfalle. In: Oliver Kessler (Hg.), *Die Internationale Politische Ökonomie der Weltfinanzkrise*. Wiesbaden: VS Verlag, 15–36.
- Young, Brigitte/Volker R. Berghahn, 2013: Reflections on Werner Bonefeld's ›Freedom and the Strong State: On German Ordoliberalism‹ and the Continuing Importance of the Ideas of Ordoliberalism to Understand Germany's (Contested) Role in Resolving the Eurozone Crisis. In: *New Political Economy* 18, 768–778.
- Zeise, Lucas, 2013: *Geld – der vertrackte Kern des Kapitalismus: Versuch über die politische Ökonomie des Finanzsektors*. 3. Aufl. Köln: PapyRossa.
- Zeldin, Cindy/Mark Rukaniva, 2007: *Borrowing to Stay Healthy: How Credit Card Debt is Related to Medical Expenses*. New York: Demos. <www.demos.org/publication/borrowing-stay-healthy-how-credit-card-debt-related-medical-expenses> (abgerufen am 15.8.2013)
- ZKA (Zentraler Kreditausschuss), 2007: *Anmerkungen zur politischen Einigung des Rates der Europäischen Union über eine Novellierung der Verbraucherkreditrichtlinie*. Berlin: Zentraler Kreditausschuss.
- Zohlhöfer, Reimut, 2001: *Die Wirtschaftspolitik der Ära Kohl: Eine Analyse der Schlüsselentscheidungen in den Politikfeldern Finanzen, Arbeit und Entstaatlichung, 1982–1998*. Opladen: Leske + Budrich.
- , 2009: *Globalisierung der Wirtschaft und finanzpolitische Anpassungsprozesse in Westeuropa*. Baden-Baden: Nomos.
- Zysman, John, 1983: *Governments, Markets, and Growth: Financial Systems and the Politics of Industrial Change*. Oxford: Martin Robertson.

