

RAGHURAM G. RAJAN



**FAULT LINES**  
VERWERFUNGEN

**Warum sie noch immer die Weltwirtschaft  
bedrohen und was jetzt zu tun ist**

**FBV**

© des Titels »Fault Lines« (ISBN 978-3-89879-685-9)  
2012 by FinanzBuch Verlag, Münchner Verlagsgruppe GmbH, München  
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

## EINFÜHRUNG

Der Finanzkollaps des Jahres 2007 und die »Große Rezession«, die anschließend einsetzte, trieben viele Ökonomen in die Defensive. Nachrichtenprogramme, Magazine, Experten und sogar die Königin von England stellten mit wenigen Variationen alle dieselbe Frage: Warum haben Ökonomen die Ereignisse nicht kommen sehen? Einige Wirtschaftsexperten schrieben Artikel oder veranstalteten Konferenzen, um zu untersuchen, wie es hatte passieren können, dass sie mit ihren Prognosen so falsch lagen; andere holten zu einer umfassenden Verteidigungsrede für ihre Profession aus.<sup>1</sup> Für viele, die den Grundannahmen der herrschenden Wirtschaftslehre stets sehr kritisch gegenübergestanden hatten, war die Krise der Beweis, dass sie die ganze Zeit recht gehabt hatten: Des Kaisers neue Kleider entpuppten sich als Schimäre und ließen den Kaiser plötzlich nackt dastehen. In der öffentlichen Wahrnehmung war das Vertrauen in die maßgeblichen Autoritäten in den Grundfesten erschüttert.

Es ist natürlich nicht richtig zu sagen, niemand habe diese Krise kommen sehen. Einige Hedgefonds-Manager und Händler von Investmentbanken richteten ihre Anlagestrategien entsprechend aus, anstatt große Reden zu schwingen. Einige Regierungsvertreter und Vertreter der Federal Reserve Bank drückten ihre tiefe Sorge aus. Eine Reihe von Ökonomen, wie zum Beispiel Ken Rogoff, Nouriel Roubini, Bob Shiller und Bill White sprachen wiederholte Warnungen über das hohe Preisniveau von US-Wohnimmobilien und die hohe Verschuldung der amerikanischen Privathaushalte aus. Der Historiker Niall Ferguson zog Parallelen zu vergangenen Boomzeiten, die in großem Katzenjammer geendet hatten. Das Problem war nicht, dass niemand vor den heraufziehenden Gefahren gewarnt hätte, sondern dass diejenigen, die von der überhitzten Wirtschaft profitierten – und dazu gehörten viele Menschen –, kaum Anreize hatten, den Kasandrarufer Aufmerksamkeit zu schenken. Kritiker wurden oft als genau das gebrandmarkt: als Kassandra oder als »Perma-Bears«, wie es in Finanzkreisen heißt. Der Vorwurf, der allen Kritikern gemacht wurde, lautete, dass sie natürlich irgendwann recht behalten würden, wenn sie lan-

ge genug einen Abschwung prophezeiten – so wie auch eine kaputte Uhr zweimal am Tag die richtige Uhrzeit anzeigt. Ich weiß das, weil ich eine dieser Kassandras war.

Jedes Jahr kommen die Spitzenvertreter der weltweiten Zentralbanken für drei Tage in Jackson Hole, Wyoming, zusammen, wo sie mit Analysten aus dem Privatsektor, mit Ökonomen und Finanzjournalisten über eine Reihe Themenpapiere diskutieren, die speziell für diese Konferenz erarbeitet wurden. Nach jedem Konferenztag unternehmen die Teilnehmer ausgedehnte Wanderungen durch den wunderschönen Grand Teton National Park, wo sie inmitten einer beeindruckenden Berglandschaft über ihre Arbeit als Zentralbankpräsidenten sprechen: So diskutieren sie vor dem Hintergrund rauschender Bergbäche intensiv über den Wicksell'schen Prozess.

Die Jackson-Hole-Konferenz von 2005 war die letzte, an der der damalige US-Notenbankchef Alan Greenspan teilnahm. Das vorherrschende Thema der Konferenz war daher das Vermächtnis der Greenspan-Ära. Damals war ich Chefökonom des Internationalen Währungsfonds, beurlaubt von der University of Chicago, an der ich fast 20 Jahre Bank- und Finanzwesen gelehrt hatte. Ich wurde gebeten, einen Vortrag darüber zu halten, wie sich der Finanzsektor während der Amtszeit Alan Greenspans als oberster Währungshüter entwickelt hatte.

Damals beschrieb ein typischer Aufsatz über den Finanzsektor in atemloser Prosa das dramatische Wachstum der Finanzmärkte weltweit. Üblicherweise betonte er die Wunder der Verbriefung, die es Banken erlaubte, ihre riskanten Immobilien- oder Kreditkartenkredite zu Paketen zu schnüren und Anteile an diesen Paketen an den Finanzmarkt zu verkaufen. Die Verbriefung ermöglichte es den Banken, die riskanten Kredite aus ihren Büchern zu nehmen. Gleichzeitig ermöglichte sie langfristigen Finanzinvestoren, wie zum Beispiel Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften, kleine Anteile an diesen riskanten Paketen zu erwerben, die sie dank ihres langen Investitionshorizonts und ihrer diversifizierten Asset-Portfolios leichter halten konnten als Banken. Da das Risiko dieser Papiere auf viele finanzkräftige Schultern verteilt wurde, sollte die Rendite,

die Investoren für die Akzeptanz des Risikos verlangten, theoretisch sinken, was den Banken wiederum erlaubte, niedrigere Kreditratenzahlungen anzubieten und die Kreditvergabe auf breitere Bevölkerungsschichten auszuweiten.

Im Rahmen der Vorbereitung meines Vortrags bat ich meine Mitarbeiter, Grafiken und Tabellen zu erstellen. Als wir sie durchsahen, fielen mir einige auf, die merkwürdig erschienen. Das waren grafische Darstellungen der unterschiedlichen Messgrößen für das Risiko großer US-Banken, und sie deuteten darauf hin, dass das Risiko der Banken im Verlauf des letzten Jahrzehnts eher gestiegen als gesunken war. Das war überraschend, denn wenn Banken ihre riskanten Kredite aus der Bilanz nehmen konnten, hätten sie eigentlich sicherer werden müssen. Schließlich erkannte ich, dass ich die Kardinalsünde eines Ökonomen beging, nämlich von *ceteris paribus* auszugehen, das heißt, anzunehmen, dass außer dem untersuchten Phänomen – in diesem Fall die Verbriefung – alles andere unverändert bleiben würde. Üblicherweise bleibt aber nicht alles gleich. Wie ich später erklären werde, hatten insbesondere die Deregulierung sowie Entwicklungen wie die Verbriefung dafür gesorgt, dass der Wettbewerb angeheizt wurde, wodurch der Anreiz für Banker (und Finanzmanager im Allgemeinen) gestiegen war, komplexere Risikoformen einzugehen.

Nachdem ich das erkannt hatte, schrieb sich der Aufsatz praktisch von alleine und trug den Titel: »Hat die finanzielle Entwicklung die Welt riskanter gemacht?« Und so berichtete das *Wall Street Journal* in einem Artikel aus dem Jahr 2009 über meinen Vortrag auf der Konferenz von Jackson Hole:

*Die Anreize im Finanzsektor waren völlig verzerrt: Finanzjongleure strichen hohe Boni für Gewinne ein und wurden für Verluste kaum bestraft, so Rajan. Das spornte Finanzgesellschaften dazu an, in komplexe Produkte zu investieren, die potenziell hohe Renditen boten, gelegentlich aber zu spektakulären Verlusten führen konnten. Rajan wies dabei insbesondere auf »Credit Default Swaps« hin, die gegen Zahlungsausfälle auf Anleihen versichern sollen. Rajan zufolge erzielten Versicherungsgesellschaften und andere Investoren hohe*

*Renditen mit dem Verkauf dieser strukturierten Finanzinstrumente, die dem Anschein nach nur mit einem geringen Risiko behaftet waren, wengleich die Verluste im Falle eines womöglichen Zahlungsausfalls immens hoch sein konnten.*

*Rajan argumentierte zudem, da die Banken einen Anteil ihrer selbst erschaffenen Kreditsicherheiten in ihren Büchern hielten, sei das Bankensystem als Ganzes bedroht, falls diese Papiere notleidend würden. Seinen Worten zufolge würden sich die Banken in diesem Fall nicht mehr gegenseitig trauen. »Der Interbankenmarkt könnte austrocknen und das könnte durchaus zu einer ausgewachsenen Finanzkrise führen.«*

*Zwei Jahre später ist genau das passiert.«<sup>2</sup>*

Diese Prognose erforderte damals kein besonderes Vorauswissen; ich verband mithilfe von Rahmenkonzepten, die meine Kollegen und ich entwickelt hatten, lediglich die vorhandenen Anhaltspunkte, um zu sehen, was tatsächlich geschah. Was ich allerdings nicht voraussah, war die Reaktion des normalerweise höflichen Publikums. Ich übertreibe kaum, wenn ich sage, dass ich mich wie einer der allerersten Christen fühlte, der sich versehentlich in eine Zusammenkunft halb verhungertes Löwen begeben hatte. Als ich das Podium verließ, nachdem ich (bis auf einige rühmliche Ausnahmen) von nicht wenigen der anwesenden Koryphäen harsch angegriffen worden war, fühlte ich mich unbehaglich. Nicht wegen der Kritik an sich – nach Jahren erhitzter Debatten in Fakultätsseminaren hat man normalerweise eine dicke Haut, denn wenn Sie sich alles, was Ihre Zuhörer so von sich geben, zu Herzen nehmen, würden Sie nie mehr irgendetwas veröffentlichen –, sondern weil die Kritiker zu ignorieren schienen, was sich direkt vor ihren Augen abspielte.

Das Problem war, dass mein Vortrag ein Misston in der allgemeinen Botschaft darstellte. Es war August 2005 und einige der vorhergehenden Vorträge hatten sich auf die aktuelle Frage konzentriert, ob Alan Greenspan der beste Zentralbankvorsitzende aller Zeiten oder nur einer der besten war. Jemand, der plötzlich alles infrage stellte und andeutete, die Situation sei möglicherweise nicht so rosig wie angenommen, und eine bessere Regulierung der Finanzmärkte forderte, konnte kaum eine Laudatio

erwarten, vor allem angesichts Greenspans bekannter Skepsis gegenüber der Effektivität von Regulierungen. Zum Teil war die Reaktion defensiv: War es nicht die Schuld der Regulierer, die an den Schalthebeln schiefen, wenn der Finanzsektor derart auf Abwege geraten war? Und zum Teil war sie überheblich. Die Federal Reserve Bank hatte die Rezession in den Jahren 2000 und 2001, die von der geplatzten Dotcom-Blase ausgelöst worden war, erfolgreich bekämpft und glaubte zu wissen, wie sie das System relativ schmerzlos retten konnte, falls es erneut in Schwierigkeiten geriet.

Zwar machte ich mir in meinem Vortrag über die Anreize im Bankwesen und die regulatorischen Motive im Anschluss an die Krise Sorgen – es hatten sich inzwischen viele weitere Kommentatoren und Regulierer meiner Sichtweise angeschlossen –, aber ich glaube inzwischen, dass das nur die Spitze des Eisbergs ist. Die wahren Ursachen der Krise, die wir erlebt haben, sind nicht nur breiter gestreut, sondern auch versteckter. Wir sollten der Versuchung widerstehen, uns auf die offensichtlichsten Verdächtigen einzuschließen und sie als einzige Krisenverursacher zu betrachten. Gierige Banker können mithilfe von Regulierungen in ihre Schranken verwiesen werden; unfähige Regierungsvertreter können ersetzt werden. Das sind jedoch bequeme Bauernopfer, weil sie sich leicht als Schuldige ausmachen lassen und weil man etwas gegen gesetzeswidriges Verhalten und Pflichtvergessenheit unternehmen kann. Überdies spricht das alle anderen von uns, die wir unseren Beitrag zur Entstehung dieser Krise geleistet haben, von jeder Verantwortung frei.

Wir sollten uns auch davor hüten zu glauben, hier handele es sich lediglich um eine weitere Krise von vielen, um eine, die allen früheren finanziellen Krisen ähnelt, nur dass dieses Mal der Immobilienmarkt und Auslandskapitalströme im Mittelpunkt stehen. Zwar weisen alle finanziellen Krisen in ihren Fehlentwicklungen breite Ähnlichkeiten auf, diese Krise betraf jedoch das nach Wahrnehmung vieler am höchsten entwickelte Finanzsystem der Welt.<sup>3</sup> Was geschah mit den üblichen regulatorischen Kontrollen? Wo war die Disziplin, zu der die Märkte normalerweise zwingen? Was geschah mit dem Selbsterhaltungstrieb des Privatsektors? Ist das System des freien Unternehmertums grundsätzlich erschüttert? Diese Fragen würden sich nicht stellen, wenn es sich »nur um eine weite-

re« Krise der aufstrebenden Märkte handeln würde – wobei wir uns angesichts der Kosten dieser Krise keine leichten oder falschen Antworten leisten können.

Zwar halte ich die grundsätzlichen Ideen des Systems des freien Unternehmertums für solide, aber die Verwerfungslinien, die die Krise ausgelöst hat, sind in der Tat systemischer Natur. Ihre Ursachen lassen sich nicht allein an konkreten Personen oder Institutionen festmachen; tatsächlich ist die Liste der Krisenverantwortlichen wesentlich länger: Dazu gehören einheimische Politiker, ausländische Regierungen und Menschen wie Sie und ich. Was uns überdies den Blick trübte, war keine kollektive Hysterie oder Manie. Erschreckenderweise tat jeder Einzelne von uns das, was angesichts der bestehenden Anreize vernünftig und nachvollziehbar erschien. Zwar häuften sich die Hinweise, dass sich die Dinge in die falsche Richtung entwickelten, aber da es letztlich nie Gewissheit gibt, hielten wir uns alle an der Hoffnung fest, dass es schon gut gehen würde – denn das war in unserem Interesse. Unser kollektives Verhalten brachte die Weltwirtschaft jedoch an den Rand des Abgrunds, und das könnte erneut geschehen, wenn wir nicht erkennen, was genau falsch gelaufen ist, und die richtigen Schritte zur Korrektur der Fehlentwicklungen unternehmen.

In der Weltwirtschaft gibt es tiefe Verwerfungslinien, die entstanden sind, weil in einer integrierten Wirtschaft und in einer integrierten Welt die Dinge, die für den Einzelnen am besten sind, nicht immer gut für das System sind. Die Verantwortung für einige der gefährlicheren Verwerfungslinien liegt nicht bei der Wirtschaft, sondern der Politik. Unglücklicherweise wussten wir nicht, wo diese Verwerfungslinien verliefen, bis die Krise sie sichtbar machte. Jetzt wissen wir es besser, aber es besteht die Gefahr, dass wir sie weiterhin ignorieren. Heute schwören Politiker: »Nie wieder!«, aber sie konzentrieren sich naturgemäß nur auf einige wenige Sündenböcke. Das liegt nicht nur daran, dass sich das System nur sehr schwer verändern lässt, sondern auch daran, dass die Politiker feststellen könnten, dass einige der Verwerfungslinien mitten durch sie hindurch führen. Richtiges Handeln wird besonders schwierig, wenn eine schnelle Wirtschaftserholung die Anreize zur Beibehaltung des Status quo verstärkt. Dieses Buch ist daher der Versuch, die Warnungen aus dieser Krise

zu befolgen, ein besseres Verständnis der Fehlentwicklungen zu gewinnen und anschließend einige harte politische Entscheidungen zu skizzieren, die die wahren Ursachen dieser und möglicher zukünftiger Krisen bekämpfen.

Zur Gewinnung dieses Verständnisses wollen wir dort beginnen, wo nach breiter Auffassung die Wurzeln der jüngsten Krise liegen.<sup>4</sup> Diese Krise ist zum Teil ein Kind früherer Krisen. Ende der 1990er-Jahre beschloss eine Reihe von Entwicklungsländern (aus Gründen der Kürze verwende ich den Begriff »Entwicklungsland« für Länder mit einem relativ niedrigen Pro-Kopf-Einkommen und »Industrieland« für Länder mit einem hohen Pro-Kopf-Einkommen), die sich früher – angetrieben von Auslandskrediten – in regelmäßigen Abständen in Ausgabenexzesse gestürzt hatten, ab sofort eisern zu sparen. Auch Japan, die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt, befand sich damals in einer zunehmenden Rezession. Damit sich die Weltwirtschaft nicht deutlich abkühlte, musste irgendjemand anderes in die Bresche springen und ausgiebig konsumieren oder investieren. Die gute Nachricht für alle konsumwilligen Länder war, dass die inzwischen hohen Überschussersparnisse der Entwicklungsländer und Japans, die kurz darauf von den Exportüberschüssen Deutschlands und der ölproduzierenden Länder ergänzt werden sollten, zur Finanzierung ihrer Kaufkraft zur Verfügung standen.

Ende der 1990er-Jahre waren dieser »irgendjemand« Unternehmen aus den Industrieländern, die sich in ausgesprochener Investitionslaune befanden, vor allem auf den Gebieten der Informationstechnologie und Kommunikation. Unglücklicherweise folgte auf diesen Investmentboom, der als Dotcom-Blase bekannt ist, Anfang des Jahres 2000 ein Zusammenbruch, in dessen Verlauf die Unternehmen ihre Investitionen dramatisch zurückfuhren.

Mit zunehmender Abkühlung der US-Wirtschaft wechselte die Federal Reserve Bank in den Schnellgang und nahm eine drastische Zinssenkung vor, in der Hoffnung, die niedrigen Zinsen würden der Konjunktur in zinssensiblen Wirtschaftssektoren wieder Auftrieb geben. Üblicherweise bedeutet das eine Wiederankurbelung der Investitionen, aber

die Unternehmen hatten bereits überinvestiert und sahen keinerlei Anreiz, noch mehr zu investieren. Stattdessen führten die niedrigen Zinsen dazu, dass die amerikanischen Privathaushalte vermehrt Häuser kauften. Das wiederum führte zu stark ansteigenden Immobilienpreisen, die ihrerseits die Investitionen in Wohnimmobilien anheizten. Ein erheblicher Anteil der zusätzlichen Nachfrage stammte von einem völlig neuen Bevölkerungssegment mit schlechter Kreditbewertung beziehungsweise negativer Kredithistorie – die sogenannten Subprime- und Alt-A-Segmente –, das nun Zugang zu Krediten hatte, die ihm bis dahin verwehrt gewesen waren. Darüber hinaus konnten die Kreditnehmer aus dem Subprime-Segment ihre Kredite aufgrund der steigenden Immobilienpreise zu niedrigen Zinssätzen refinanzieren (und somit den Zahlungsausfall verhindern), selbst wenn sie das bereits gebildete Immobilienkapital für Konsumzwecke entnahmen. Vielen erschien die Notwendigkeit, ihre Kredite zurückzuzahlen, als eine ferne und unwahrscheinliche Möglichkeit.

Die Geldflut, die sich bis vor die Türen der Kreditnehmer ergoss, stammte zum Teil von Investoren in weit entlegenen Ländern, die dieses Geld mit dem Warenexport in die USA verdient hatten und die Konsumgewohnheiten der amerikanischen Bevölkerung finanzierten. Doch auf welche Weise war der Zahnarzt in Stuttgart an der Vergabe von Immobilienhypotheken an Kreditnehmer mit schlechter Bonität in Las Vegas beteiligt? Der deutsche Zahnarzt konnte natürlich keine direkten Kredite vergeben, weil die Kosten für die Recherchen über die Kreditwürdigkeit von Kreditnehmern aus Las Vegas, die Verfahren zur Anpassung der Kredite an alle lokalen rechtlichen Anforderungen, das Zahlungsmanagement und die Einleitung der entsprechenden Schritte bei Zahlungsausfall viel zu hoch waren. Außerdem war das Zahlungsausfallrisiko jedes einzelnen Subprime-Kreditnehmers vermutlich wesentlich höher, als es das Nervenkostüm eines konservativen Zahnarztes zugelassen hätte.

An diesem Punkt kam der hoch entwickelte US-Finanzsektor ins Spiel, der mithilfe der Verbriefung viele dieser Risiken und Sorgen minimierte. Waren die Hypothekenkredite von Subprime-Kreditnehmern mit Hypothekenkrediten aus anderen Gebieten zu einem Paket verschnürt, ließ

die Diversifizierung das Risiko sinken. Außerdem konnten die Anteile an dem Forderungspaket mit dem höchsten Risiko an Kunden verkauft werden, die in der Lage waren, dieses Risiko zu bewerten, und außerdem entsprechend risikofreudig waren, während die sichersten mit Triple-A bewerteten Anteile direkt an den ausländischen Zahnarzt oder seine Bank verkauft werden konnten.

So schloss der US-Finanzsektor die Kluft zwischen den übertrieben konsumfreudigen und überstimulierten USA und dem konsumscheuen und unterstimulierten Rest der Welt. Gestützt wurde dieses Gebäude vom Immobilienboom. Durch den Neubau von Wohnhäusern und den Verkauf bestehender Immobilien entstanden neue Arbeitsplätze in der Bauindustrie, im Immobilienmaklergeschäft und in der Immobilienfinanzierung, während die steigenden Immobilienpreise das Immobilienkapital lieferten, um alte Kredite zu refinanzieren und neuen Konsum zu finanzieren. Andere Länder konnten sich aus der heimischen Konjunkturkrise befreien, indem sie ihre Waren an die scheinbar unersättlichen US-Konsumenten exportierten, während sie den USA gleichzeitig das Geld liehen, um die Importe zu bezahlen. Die Welt befand sich an einem sogenannten Sweetspot, an dem alles glücklich ineinanderfloss – nur dass dieser Zustand alles andere als nachhaltig war.

Das große Erwachen kam, als die Federal Reserve Bank die Zinssätze anhob und damit den bisher unaufhaltsamen Anstieg der Immobilienpreise, der den Kreditirrsinn untermauert hatte, abrupt bremste. Nun stellte sich heraus, dass die Qualität der Subprime-Hypotheken, die hinter den hypothekenbesicherten Wertpapieren standen, wesentlich schlechter war, als ursprünglich beworben – und ihr Wert begann zu verfallen. Überraschenderweise hatten scheinbar intelligente Banken erhebliche Anteile dieser hoch bewerteten, aber qualitativ minderwertigen Wertpapiere in ihren Bilanzen, obgleich sie gewusst haben mussten, welchen Sprengstoff sie enthielten. Und sie hatten diese Anlagen mit gewaltigen Summen an kurzfristigen Schuldentiteln finanziert. Das Ergebnis war, dass die Gläubiger der kurzfristigen Schuldtitel in Panik gerieten und den Banken bei Fälligkeit dieser Titel eine Refinanzierung verweigerten. Einige Banken gingen pleite, andere wurden dagegen gerettet, während das gesamte System

auf den Abgrund zuwankte. Es setzte eine weltweite Rezession ein, von der sich die Weltwirtschaft nur langsam erholt.

Diese Geschichte lässt allerdings viele Fragen unbeantwortet. Warum floss die Geldflut aus dem Ausland in die Finanzierung von Subprime-Krediten? Warum gelang es den USA anders als Deutschland und Japan nicht, sich über Exporte aus der Rezession von 2001 zu befreien? Warum finanzieren ärmere Entwicklungsländer wie China den auf Dauer untragbaren Konsum reicher Länder wie den USA? Warum hielt die Federal Reserve Bank die Zinsen so lange auf einem derart niedrigen Niveau? Warum vergaben Banken und Hypothekeninstitute Kredite an Menschen, die kein Einkommen, keine Arbeit und keine Sicherheiten besaßen – eine Praxis, die so weitverbreitet und so üblich war, dass dafür ein eigenes Akronym entstand: Ninja-Kredite. Warum hielten die Banken, sozusagen die Würstemaker, so viele Würste für den persönlichen Konsum bereit, wenn sie doch wussten, was sie enthielten?

Ich will versuchen, alle diese Fragen in diesem Buch zu beantworten. Lassen Sie mich damit beginnen, dass ich keine singuläre Ursache als Erklärung für diese Krise nennen kann. Und somit habe ich auch nicht die eine Patentlösung, mit der sich zukünftige Krisen verhindern lassen. Eine einseitige Erklärung wäre zu vereinfachend. Genauso wie eine Serie von sich überschneidenden Verwerfungen ein heftiges Erdbeben auslösen kann, so löste das Zusammenspiel mehrerer Kräfte die jüngste Krise aus. Aus diesem Grund verwende ich auch die Metapher »Verwerfungslinien«. In der Geologie sind Verwerfungslinien Risse in der Erdoberfläche, die von zwei aufeinanderstoßenden tektonischen Platten verursacht werden. Entlang dieser Verwerfungslinien baut sich ein immenser Druck auf, der sich gelegentlich entlädt. Ich werde die Verwerfungslinien, die sich in der Weltwirtschaft gebildet haben, als Ergebnis der Reibung zwischen drei verschiedenen »Platten« beschreiben.

Die erste Kategorie an Verwerfungslinien entsteht, wenn Politik und Finanzmärkte aufeinandertreffen. Jede Finanzkrise hat letztlich politische Ursachen. Diese Ursachen sind zwar jedes Mal andere, aber nichtsdestotrotz sind sie politischer Natur, denn es sind starke politische Kräfte nötig,

um die Sicherheitskontrollen zu überwinden, die es in Industrienationen normalerweise gibt, um einen finanziellen Überschwang zu verhindern. Die zweite Kategorie an Verwerfungslinien entsteht aus dem Kontakt zwischen Ländern, vor allem Ländern mit einem übertriebenen Konsum, wie zum Beispiel die USA, und konsumschwachen Ländern, wie Deutschland, Japan und in zunehmendem Maße China. Die letzte Kategorie an Verwerfungslinien entsteht, wenn die unterschiedlichen Finanzsysteme der Welt aufeinandertreffen – vor allem wenn die transparenten, unabhängigen Finanzsysteme in Ländern wie den USA oder Großbritannien weniger transparente Finanzsysteme in einem Großteil der übrigen Welt finanzieren oder von diesen finanziert werden. Da unterschiedliche Finanzsysteme nach unterschiedlichen Prinzipien arbeiten und unterschiedliche Formen der Regierungsintervention beinhalten, neigen sie dazu, ihre gegenseitige Funktionsweise zu verzerren, wenn sie in engen Kontakt miteinander kommen. Ich will das nachfolgend näher erläutern.

### Zunehmende Ungleichheit und der Druck auf eine Ausweitung von Immobilienkrediten

Die erste Verwerfungslinie, die auch das Thema des ersten Kapitels sein wird, ist aus der wachsenden Einkommenskluft in den USA und dem politischen Druck auf eine erleichterte Kreditvergabe entstanden. Seit den 1980er-Jahren sind die Durchschnittslöhne in den USA wesentlich langsamer angestiegen als die Einkommen der Angehörigen der obersten 10 Prozent der Einkommensverteilung. Das liegt im Wesentlichen daran, dass der technische Fortschritt, der in den USA stattgefunden hat, von Arbeitnehmern zwar eine bessere berufliche Qualifizierung verlangt – während für unsere Eltern noch ein Highschool-Abschluss ausreichte, ist ein College-Abschluss heute kaum noch ausreichend für irgendeine Bürotätigkeit –, das amerikanische Bildungssystem aber nicht genügend entsprechend qualifizierte Arbeitskräfte hervorbringt. Die Probleme wurzeln in einer undifferenzierten Sozialisierung und einer ebenso undifferenzierten frühkindlichen Lernförderung sowie in Grund- und weiterführenden Schulen, die zu viele amerikanische Schüler nicht ausreichend für ein College-Studium qualifizieren.