

Catherine Davies

Geschichte des Finanzkapitalismus

Kurseinheit 3:
1945 bis 1990

Fakultät für
**Kultur- und
Sozialwissen-
schaften**

Das Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung und des Nachdrucks, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (Druck, Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung der FernUniversität reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden. Wir weisen darauf hin, dass die vorgenannten Verwertungsalternativen je nach Ausgestaltung der Nutzungsbedingungen bereits durch Einstellen in Cloud-Systeme verwirklicht sein können. Die FernUniversität bedient sich im Falle der Kenntnis von Urheberrechtsverletzungen sowohl zivil- als auch strafrechtlicher Instrumente, um ihre Rechte geltend zu machen.

Der Inhalt dieses Studienbriefs wird gedruckt auf Recyclingpapier (80 g/m², weiß), hergestellt aus 100 % Altpapier.

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	3
1 Einleitung	4
2 Globale und internationale Entwicklungen nach 1945	5
3 Banken	10
3.1 Deutschland.....	10
3.2 Großbritannien	16
3.3 Vereinigte Staaten.....	20
4 Aktienmarkt.....	27
4.1 Großbritannien	27
4.2 Deutschland.....	28
4.3 Vereinigte Staaten.....	30
5 Börsen	33
5.1 London.....	33
5.2 Deutschland/Frankfurt am Main.....	40
5.3 New York	42
6 Ausblick.....	45
Literaturverzeichnis.....	46

1 Einleitung

Die dritte und letzte Kurseinheit behandelt die Entwicklung von Banken, Aktienmärkten und Börsen bis in die späten 1980er Jahre. Wie Sie im Folgenden sehen werden, ist die Forschungslage hier recht uneinheitlich: Während Ranald Michies Studie über die Londoner Börse die Nachkriegszeit ausführlich behandelt, gibt es keine vergleichbaren Monographien über die Börsen von Frankfurt und New York. Was die Banken angeht, so ist es hier insbesondere der amerikanische Fall, der wenig erforscht ist, aber auch bezüglich der deutschen Bankengeschichte besteht noch erheblicher Forschungsbedarf. Dennoch sollte die folgende Darstellung hinreichend sein, Ihnen einen Überblick über die wesentlichen Entwicklungen zu verschaffen. Falls Sie einige Aspekte davon im Rahmen von Hausarbeiten oder Abschlussarbeiten vertiefend behandeln wollen, bietet es sich an, hierfür auf gedruckte (und häufig digitalisierte) Primärquellen zurückzugreifen. Auf einige dieser Ressourcen wird in den Aufgaben verwiesen, auf weitere können Sie über die UB Hagen (und ggf. andere Bibliotheken) zugreifen.

Die Entwicklung der Banken und Finanzmärkte in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg lässt sich wesentlich durch zwei Makroprozesse – Globalisierung und Deregulierung – charakterisieren. Während diese insbesondere mit Blick auf Großbritannien und die Vereinigten Staaten in der Regel mit den achtziger Jahren und dem Amtsantritt Margaret Thatchers und Ronald Reagans assoziiert werden, sollte im Folgenden deutlich werden, dass einige Wurzeln schon deutlich früher zu suchen sind, so in der Entstehung des sogenannten Eurodollarmarktes in den späten 1950er Jahren. Dennoch stellten die achtziger Jahre in dieser Hinsicht fraglos eine Zäsur dar.

Die frühe Nachkriegszeit stand einerseits noch im Zeichen der Planwirtschaft der Kriegsjahre, deren Bestimmungen in den späten vierziger Jahren und im Laufe der fünfziger Jahren sukzessive beseitigt wurden. Diese Zeit war bestimmt durch ein stetiges wirtschaftliches Wachstum, das Massenkonsum und nie zuvor gesehenen Wohlstand mit sich brachte. Dies ging, wenig überraschend, mit einer sozialen Ausweitung des Aktienbesitzes einher. Ernüchterung brachte der Ölpreisschock von 1973, und die immer weitergehenden Maßnahmen zur Deregulierung lassen sich durchaus als Versuch interpretieren, durch die Entfesselung der Finanzmärkte an die beeindruckenden Wachstumsraten der frühen Nachkriegszeit anzuknüpfen. Die zunehmende Bedeutung des Finanzsektors in dieser Zeit ist mit dem Begriff „Finanzialisierung“ beschrieben worden, auf den weiter unten genauer eingegangen wird.

2 Globale und internationale Entwicklungen nach 1945

Die Periode nach 1945 war zunächst von staatlicher und transnationaler Regulierung, seit den 1960er Jahren dann zunehmend von Deregulierung geprägt. Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde zunächst ein internationales Währungssystem etabliert, das einerseits auf festen Wechselkursen beruhte, andererseits die Schwachstellen, die dem Goldstandard in den 1930er Jahren zum Verhängnis geworden waren, vermeiden sollte. Das zu diesem Zweck 1944 in Bretton Woods geschlossene Abkommen stipulierte feste Wechselkurse der Vertragsstaaten zum amerikanischen Dollar, der seinerseits in einer festen Relation zu Gold stand. Die Vereinigten Staaten verpflichteten sich, staatliche Dollar-Guthaben auf Verlangen in Gold umzutauschen. Die Wechselkurse sollten dabei grundsätzlich stabil sein (innerhalb einer Bandbreite von plus/minus einem Prozent), gleichzeitig aber Auf- und Abwertungen unter bestimmten Umständen ermöglichen. So sollte das System die Vorteile fester Wechselkurse mit den Vorteilen freier Wechselkurse verbinden. Gleichzeitig wurden mit dem Internationalen Währungsfond eine supranationale Institution geschaffen, die befugt war, bei gefährlichen Handelsbilanzdefiziten Mittel zu deren Beseitigung zur Verfügung zu stellen und Länder, die das System destabilisierten, zu sanktionieren. Letztlich aber erwiesen sich diese Befugnisse als zahnlos und das Bretton-Woods-System unter anderem deswegen als nicht stabil. Die Möglichkeit der Währungsabwertung blieb theoretisch, da Länder, die dies planten, ihre Währung damit Spekulanten ausgesetzt hätte.

**Das
Währungssystem
von Bretton Woods
und sein Scheitern**

Nachdem 1958 die Devisenbewirtschaftung aufgehoben und die volle Konvertibilität (Umtauschbarkeit) der Währungen eingeführt worden war, wuchsen die weltweiten Dollarbestände im Laufe der sechziger Jahre stark an, eine Folge der Nachfrage nach Liquidität in der rasch wachsenden westeuropäischen und japanischen Wirtschaft. Die amerikanische Währung geriet so unter Druck, da man befürchtete, dass sie der Einlöschungspflicht nicht mehr nachkommen könnte. Um gegenzusteuern, hätten die Zentralbanken ihre Dollarbestände verkaufen und dadurch eine höhere Inflation in Kauf nehmen müssen, wozu sie letztlich nicht bereit waren. 1971 kam es zu einer massiven Abwanderung von Dollar in die Deutsche Mark; im selben Jahr kündigten die Vereinigten Staaten die Einlöschungspflicht formell auf. 1972/73 wurden die Wechselkurse endgültig freigegeben (eine Idee, die der amerikanische Ökonom Milton Friedman bereits 1953 erstmals vertreten hatte). – Dass das System von Bretton Woods trotz der inhärenten Mängel überhaupt so lange Bestand hatte, war der Tatsache geschuldet, dass Zentralbanken und Regierungen enger zusammengearbeitet hatten, als dies in der Zwischenkriegszeit der Fall gewesen war.¹

Wie in Kurseinheit 2 gesehen war London als internationales Finanzzentrum in der Zwischenkriegszeit von New York verdrängt worden. Während des Zweiten Weltkriegs, als die Kriegswirtschaft auch den britischen Geldmarkt bestimmte, hatte sich in Europa außerdem der Finanzplatz Zürich zu einem wichtigen

**London als
internationales
Finanzzentrum**

¹ Eichengreen, Vom Goldstandard zum Euro, 132-182.

Konkurrenten entwickelt. In den ersten Jahren nach dem Zweiten Weltkrieg blieben der Londoner Finanzmarkt und seine Institutionen stark von den Bedürfnissen des britischen Staates bestimmt. Dessen Ziel war es, die Staatsschuld zu verringern, die Währung zu stabilisieren und für eine ausgeglichene Zahlungsbilanz zu sorgen, also Kapitalzuflüsse und -abflüsse in Einklang zu bringen. In der Praxis bedeutete dies unter anderem, dass der Kapitalexport (wie in anderen Ländern auch) staatlich begrenzt und kontrolliert wurde. Allerdings beschränkte sich diese Kontrolle auf die britische Währung, während das in London gehaltene Kapital ausländischer Firmen, das nicht in Pfund Sterling denominated war, fast keinen Kontrollen unterlag. Unter anderem dadurch konnte London allmählich erneut in den 1960er Jahren zum bedeutendsten internationalen Finanzplatz werden.²

Der Eurodollarmarkt

Von zentraler Bedeutung war in diesem Zusammenhang die Entstehung des Eurodollarmarktes in London seit der zweiten Hälfte der 1950er Jahre. Da die amerikanische Regierung Gesetze erließ, die den Dollarhandel durch ausländische Institutionen möglichst einschränken sollte, wichen diese auf den Londoner Platz aus, der keine solchen Restriktionen kannte. Bei diesem neu entstehenden Markt handelte es sich um einen Interbankenmarkt für Kurzzeitkredite, in dem Banken sich untereinander amerikanische Dollar liehen. Die Einlagen, auf die sie dabei zurückgriffen, kamen von verschiedenen Institutionen: „Initial deposits also came from multinational companies and central monetary authorities – especially of those surplus countries who accumulated reserves as part of their efforts to maintain their fixed exchange rates to the fixed US dollar.“ Auch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) als Marktaufseher legte ihre Einlagen in London an.³ Der Eurodollarmarkt wuchs rasch an und im Jahr 1971 beschlossen die G10, ihre Reserven nicht länger in diesen Markt einzuspeisen, da sie ihn als Treiber von Inflation und Spekulation betrachteten. Damit war dem Eurodollarmarkt allerdings kein Ende beschieden, denn nun gingen die OPEC-Länder, die aufgrund ihres Rohstoffreichtums über Reserven verfügten, dazu über, diese auf dem Eurodollarmarkt anzulegen. Auf der Nachfrageseite waren es verschiedene Institutionen, die sich über Banken kurzfristig auf dem Eurodollarmarkt verschuldeten: Neben internationalen Organisationen waren auch Staaten und Zentralbanken unter den Kreditnehmern.

Der Eurodollarmarkt machte London zu einem attraktiven Standort für Banken und Wertpapierhändler aus aller Welt, die sich, sobald sie eine Filiale in London unterhielten, leicht im internationalen Kredit- und Wertpapiergeschäft engagieren konnten. 1960 gab es 77 ausländische Banken in London, 1969 bereits 137. 1990 lag ihre Zahl dann bereits bei 478, die 46.500 Angestellte beschäftigten.⁴

Bankrott der Herstatt-Bank und deren Folgen für internationale Regulierung

Ein wichtiger Impuls für die Regulierung internationaler Finanzmärkte war der Bankrott der deutschen Herstatt-Bank 1974, der die gewachsene Vernetzung des internationalen Kapitalverkehrs offenbar werden ließ. In Reaktion auf das Ende des Bretton-Woods-Systems und die Freigabe der Wechselkurse hatte die kleine Kölner Privatbank eine Devisenhandelsabteilung gegründet, in der

² Schenk, Crisis and Opportunity, 214.

³ Schenk, Crisis and Opportunity, 210.

⁴ Jones, Great Britain, 496.

auf die Kursentwicklung von Devisen gewettet wurde. Um das damit einhergehende Risiko zu begrenzen, hatte die Direktion entsprechende Limits vorgegeben, die von den Mitarbeitern der Abteilung jedoch umgangen wurden. Nach kurzer Zeit musste die Bank den Behörden Verluste in Höhe von etwa 500 Millionen DM melden, was dem Bankrott der Institution gleichkam. Obwohl es nicht zu einem allgemeinen Banken-Run kam, bedeutete das Ereignis dennoch einen umfassenden Vertrauensverlust, sodass auch andere Institute in Zahlungsschwierigkeiten gerieten. Letztlich musste die Bundesbank eingreifen und verschiedenen Banken Vorschüsse zur Aufrechterhaltung der Liquidität gewähren. Der deutsche Staat reagierte, indem er neue Transparenzvorschriften für Devisengeschäfte machte und diese außerdem deckelte. Daneben wurde die Liquiditätskonsortialbank gegründet, die fortan Banken in Liquiditätsschwierigkeiten stützen sollte. Doch auch auf internationaler Ebene zog der Herstatt-Bankrott Folgen nach sich, denn auch nichtdeutsche Banken waren von ihm in Mitleidenschaft gezogen worden. So wurde noch im selben Jahr bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) der Baseler Ausschuss für Bankenbestimmungen und -überwachung gegründet, der 1989 in Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht umbenannt wurde. Dieser sollte dem Informationsaustausch über nationale bankaufsichtsrechtliche Vorschriften und über unterschiedliche staatliche Überwachungssysteme dienen. Seine erste Aufgabe bestand konkret in der Klärung der Frage der Abwicklung gegenseitiger Forderungen in einer Bankeninsolvenz. Allerdings sollten mehr als dreizehn Jahre vergehen, bis 1987/88 die Baseler Vereinbarung zu Eigenkapitalvorschriften gültig wurde („Basel I“).⁵

Infolge der Reform der Londoner Börse 1986 (siehe unten) verstärkten ausländische Banken ihre Aktivitäten auf dem Londoner Kapitalmarkt, darunter auch die Londoner Filialen deutscher Großbanken.⁶ Für sie war dies nicht nur aufgrund der gesunkenen Transaktionskosten attraktiv, sondern auch, weil sie anders als in Deutschland bei der Notenbank keine Mindestreserve deponieren mussten. Auch war im Unterschied zu Frankfurt in London das Termingeschäft mit Wertpapieren erlaubt. Neben London hatte sich Luxemburg bereits seit den späten siebziger Jahren zum nach London zweitgrößten Offshore-Finanzplatz deutscher Banken entwickelt. Auch hier profitierte das Großkreditgeschäft von der fehlenden Mindestreservepflicht; Privatkunden genossen Steuerfreiheit für Zinserträge. De facto ließen sich mit Luxemburger Termineinlagen und Wertpapierdepots in Deutschland Steuern hinterziehen, da die meisten deutschen Kunden ihre Luxemburger Erträge nicht dem deutschen Fiskus meldeten. Zunehmend wurde deutlich, dass die offenen Geld- und Kapitalmärkte und die Europäisierung der Anlagemärkte die Handlungs- und Gestaltungsfähigkeit des nationalen Gesetzgebers einschränkten. Die EG-Staaten versuchten, eine EG-weite Mindeststeuer von 15 Prozent auf Zinserträge einzuführen, scheiterten aber am Luxemburger Veto. Trotz der unterschiedlichen Wettbewerbsbedingungen wurde zum 1. Juli 1990 der Kapitalmarkt der EG liberalisiert. (Spanien, Portugal, Griechenland und Irland wurden dabei Übergangsfristen gewährt.)

**Die Europäisierung
des Kapitalmarkts
in den achtziger
Jahren**

Die Initiative für einen offenen europäischen Binnenmarkt für Banken und Dienstleistungsunternehmen war nicht von den nationalen Regierungen, sondern vom

⁵ Rudolph, Herstatt-Bank.

⁶ Dieser Absatz nach Kopper, Deutschland AG.

Europaparlament und der Europäischen Kommission ausgegangen. Diese Institutionen waren sich bewusst, dass ein europäischer Banken- und Kapitalmarkt auch eine Vereinheitlichung des Rechtsrahmens erforderlich machte, um einen Deregulierungswettlauf zu verhindern. Die Vereinheitlichung sollte allerdings nur zum Teil verwirklicht werden, sodass in den neunziger Jahren ein Regulierungsgefälle bestehen blieb, das einige Banken zu ihrem Vorteil zu nutzen wussten. Vereinheitlicht wurden – in Abstimmung mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich – die Vorschriften für die Eigenkapitalreserve, die als „Basel-I-Richtlinie“ auch jenseits Europas relevant wurde, da die meisten westlichen Staaten sich der Vorschrift anschlossen (siehe oben). Gleichzeitig allerdings wurde den historisch gewachsenen Unterschieden zwischen den nationalen Bankensystemen insoweit Rechnung getragen, als britische Investmentbanken zum Teil von den Vorschriften ausgenommen wurden, was für andere Banken einen Wettbewerbsnachteil darstellte. Schließlich wurde auch das Bilanzierungsrecht vereinheitlicht und die Koordination zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden verbessert, die Bankenaufsicht verblieb aber in nationaler Hand.⁷

Aufgabe

Aufgabe



Notieren Sie stichpunktartig, in Form eines Zeitstrahls, wichtige Stationen der Entwicklung internationaler Finanzmärkte nach 1945!

Finanzialisierung

Der Begriff „Finanzialisierung“ wird häufig gebraucht, um bestimmte Aspekte der wirtschaftlichen Entwicklung seit dem letzten Drittel des zwanzigsten Jahrhunderts zu charakterisieren. Über die genaue Bedeutung des Begriffs besteht jedoch keine Einigkeit. In der weitesten Bedeutung versteht man unter Finanzialisierung ein Wachstum des Finanzsektors, gemessen beispielsweise an seinem Anteil am Bruttosozialprodukt. So definiert Gerald A. Epstein Finanzialisierung als “the increasing role of financial motives, financial markets, financial actors and financial institutions in the operation of the domestic and international economies”.⁸

Daneben gibt es weitere Definitionen, die den Begriff enger fassen. So definiert der Soziologe Paul Windolf Finanzialisierung als ein Produktionsregime, in dem die Industrie sich vor allem über die Ausgabe von Aktien finanziert und Industriefirmen sich entsprechend im Besitz von Aktionären (in der Regel konzentriert in Investmentfonds) befinden. Diese verfolgen ein ganz bestimmtes Ziel, nämlich die Maximierung des Aktienpreises bzw. der Dividenden („shareholder value“). Ihre Investition ist daher nicht langfristig angelegt; Aktien werden permanent gekauft und wieder abgestoßen.

Eine andere Definition des Begriffs zielt auf den Ort der Generierung von Profiten. Demzufolge ist dann von Finanzialisierung zu sprechen, wenn Profite zunehmend im

⁷ Kopper, Deutschland AG.

⁸ Gerald A. Epstein, Introduction, in: Gerald A. Epstein (Hg.), *Financialization and the World Economy*, Cheltenham 2005, 3, zitiert in: Engel, *Financialization*, 505.

Finanzsektor statt in der Industrie entstehen. Dies kann sowohl bedeuten, dass Finanzinstitutionen wie Banken wachsen als auch dass Unternehmen, deren Schwerpunkt nicht auf Geldgeschäften liegt, dennoch zunehmend Gewinne durch die Investition des Unternehmenskapitals in Finanzmärkten erwirtschaften; die Bedeutung des Kerngeschäfts tritt demgegenüber zurück. In diesem Zusammenhang spielt der wachsende Grad von Verschuldung nicht nur von Unternehmen, sondern auch von Staaten und Privathaushalten eine wichtige Rolle. Dieser kann mit der Entstehung von neuen Finanzinstrumenten (z. B. Derivate) einhergehen, mit denen wiederum vor allem Banken und Versicherungen Geschäfte machen.

Eine einflussreiche Studie zur Finanzialisierung in historisch-soziologischer Perspektive hat Giovanni Arrighi in den neunziger Jahren vorgelegt.⁹ Arrighi zufolge zeichnet sich die Weltwirtschaft durch eine wiederkehrende Tendenz zur Finanzialisierung aus. Diese setzt immer dann ein, wenn ein durch ein Land bestimmtes dominierendes Regime der Produktion auf seinen Höhepunkt zusteuert; das mittels Produktion akkumulierte Kapital wird dann zunehmend in Finanzprodukte investiert. Gleichzeitig erhalten die bisher dominierenden Produzenten Konkurrenz in Form von niedrigeren Löhnen in der Peripherie. Diesem Phänomen folgt dann eine Krise und das bisherige Produktionsregime wird durch ein neues abgelöst, das von einer konkurrierenden geopolitischen Macht bestimmt wird. So hätte in der Frühen Neuzeit zunächst das niederländische Regime dominiert, das dann vom britischen abgelöst worden sei. Aus geschichtswissenschaftlicher Perspektive ist Arrighis einflussreiche Deutung anregend, wenn auch in empirischer Hinsicht relativ spärlich belegt; die Akteure und konkreten Abläufe hinter den von ihm beschriebenen Entwicklungen bleiben mitunter blass.

⁹ Arrighi, Long Twentieth Century.