

Von Würsten und Viren

Weil US-Banken Hypotheken unterschiedlichster Qualität miteinander verwurstet hatten, wusste vor zwölf Jahren niemand mehr, wo die faulen Stücke drin steckten, als es zu immer mehr Zahlungsausfällen kam – und das ganze Finanzsystem wurde angesteckt. Anders als damals bei der Finanzkrise ist heute der Finanzsektor nicht die Ursache für die Wirtschaftskrise. Aber das Coronavirus traf auf eine durch Finanzexzesse kreierte Blase, die bereit zum Platzen war. Das grösste Risiko sind heute nicht die Schulden von wenig zahlungskräftigen Privaten, sondern jene von Unternehmen sowie von Entwicklungs- und Schwellenländern. Und: Diesmal sind nicht die Banken das grösste Problem, sondern das Schattenbankensystem, das mittlerweile doppelt so gross ist wie das weltweite Bruttoinlandprodukt.

ANDREAS MISSBACH

Eines ist ganz klar: Wie gross der wirtschaftliche Schaden durch die Coronakrise sein wird, hängt primär davon ab, wie stark die Realwirtschaft weiter gedrosselt werden muss beziehungsweise wie sie sich bei Lockerungen wieder erholt: Kommt es in gewissen Ländern immer wieder zu partiellen oder gar vollständigen Lockdowns? Welche Auswirkungen haben die nur langsam gelockerten Massnahmen auf die Firmen? Und wie lange wird es dauern, bis eine Impfung überall eine weitgehende Rückkehr in den gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Alltag erlaubt?

Erneut gab es eindeutige Anzeichen für den «irrationalen Übermut», den der frühere US-Zentralbank-Chef schon 1996 als Ursache einer Börsen-Blase ausgemacht hatte.

Der Finanzsektor ist im Unterschied zu vor zwölf Jahren nicht der Auslöser der Wirtschaftskrise. Deren weiteren Verlauf dürfte er aber zumindest mitbestimmen. Und es gibt durchaus Parallelen zwischen der Situation heute und jener während der von 2007 bis 2009 dauernden Finanzkrise, im weiteren Text einfach «die Finanzkrise» genannt.

Dies zeigte sich bereits Mitte März 2020, als die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) Tausende von Milliarden in die Hand nahm und andere Zentralbanken folgten. Innerhalb von Tagen wurde mehr Geld ins Finanzsystem gepumpt als während der gesamten Finanzkrise. Dabei ging

es nicht einfach darum, realwirtschaftliche Unternehmen und KMUs mit Liquidität zu versorgen, damit sie den Stillstand überstehen. Auch die Ansteckung der Finanzmärkte sollte verhindert werden. Denn der Markt für kurzfristige Wertpapiere (Commercial Papers), auf dem sich Unternehmen mit Geld versorgen, war schockgefroren, und Dollars wurden weltweit knapp.

Schattenbanken mit Blasenentzündung

Der realwirtschaftliche Corona-Schock traf auf eine Blase im Finanzsystem, die bereit zum Platzen war. Seit zwölf Jahren hat es keine grosse Finanzkrise mehr gegeben – während es im Durchschnitt seit 1982 alle achteinhalb Jahre zu einer solchen gekommen war. Vor allem aber gab es erneut eindeutige Anzeichen für den «irrationalen Übermut», den der frühere Fed-Chef Alan Greenspan schon 1996 als Ursache einer Börsen-Blase ausgemacht hatte. Die wichtigsten Indikatoren – Unternehmensschulden und Aktienkurse im Verhältnis zu den Gewinnen sowie die Auslandsschulden von Entwicklungs- und Schwellenländern im Verhältnis zu deren Bruttoinlandprodukt – waren im tiefroten Bereich. Dennoch setzten Investoren fröhlich auf weiter steigende Kurse, frei nach dem Motto: «Solange die Musik spielt, musst du aufstehen und tanzen» – den Worten, mit denen der CEO der von der US-Regierung geretteten Bank Citigroup einst sein Verhalten (und das seiner Kollegen weltweit) vor der Finanzkrise gerechtfertigt hatte. Auch diesmal wurde mächtig getanzt – und die Finanzblase wäre deshalb früher oder später auch ohne Viren geplatzt. Denn kontrolliert Luft abzulassen ist bei Mega-Blasen noch nie gelungen.

Ein zentraler Unterschied zwischen der Subprime-Hypotheken-Blase und der Vor-Corona-Blase ist, dass diesmal nicht die Banken das grösste Problem sind, sondern das Schattenbankensystem: Hedge-Fonds, Private-Equity-Firmen und institutionelle Anleger, die zwar teilweise dasselbe tun wie Banken, aber nicht wie diese reguliert und überwacht sind – also im Schatten bleiben. Hedge-Fonds spekulieren mit eigenem und viel geliehenem Geld auf alles, was sich bewegt und irgendeine Rendite verspricht – von sinkenden Aktienkursen über Unternehmensbankrotte bis zum Wetter (ja, es gibt Wetter-Derivate). Private-Equity-Fonds investieren in Risikounternehmen und finanzieren Übernahmen von Firmen. Beide spielen vor allem mit dem Geld von Superreichen. Institutionelle Anleger – Pensionskassen und Versicherungen gehören zu den wichtigsten – dagegen sammeln auch Geld von Kleininvestorinnen und -investoren ein. In den letzten Jahren wurden aber auch sie als Investoren in Hedge-Fonds immer wichtiger.

Das Schattenbankensystem hat sich seit der Krise 2008 fast verdoppelt und umfasst heute mehr als 180 Billionen US-Dollar (180 000 000 000 000 US-Dollar). Es ist damit deutlich grösser als das eigentliche Banksystem und mehr als doppelt so gross wie das weltweite Bruttoinlandsprodukt, also der Wert aller irgendwo auf dem Planeten innerhalb eines Jahres produzierten Güter und Dienstleistungen. Weil die spekulativen Fonds sich aber viel Geld leihen, um ihre Rendite im Verhältnis zum Eigenkapital zu vergrössern (zu «hebeln»), ist das Schattenbankensystem sehr direkt mit dem Banksystem verhängt.



Eine Blase, bereit zu platzen: Händler an der New Yorker Börse.

Müllanleihen sind das neue Gammelfleisch

Doch damit nochmals zurück zur ersten Phase der Finanzkrise von vor zwölf Jahren, der «Subprime-Krise» – denn jetzt gehts endlich um die Wurst! Während US-Banken bis in die 1990er-Jahre unterschiedliche Hypotheken in ihren Büchern hatten – bessere und schlechtere Fleischstücke gewissermassen – hatten «Finanzinnovationen» dazu geführt, dass Hypotheken unterschiedlicher Qualität immer mehr zerhackt, gemischt, verpackt und weiterverkauft wurden – Würste eben. Als es nun unter den «Subprime»-Hypothekenschuldnern – Kreditnehmenden mit geringer Bonität – immer mehr Zahlungsausfälle gab, wusste niemand mehr, wo diese Subprime-Kredite überall drin sind. Die Wurster hatten die Übersicht über ihre Würste verloren, und wie bei einem Gammelfleischskandal wollte diese plötzlich niemand mehr haben. Alle misstrauten allen, die noch einen Wurstvorrat hatten – die Banken liehen sich untereinander kein Geld mehr.

Damit sind wir beim zweiten grossen Unterschied zur aktuellen Krise: Denn diesmal geht das grösste Risiko nicht von Hypothekarschulden aus, sondern von den Schulden von Unternehmen. Insgesamt betragen die weltweiten Schulden von Unternehmen über 90 Billionen Dollar, hinzukommen noch Schulden im Finanzsektor von über 80 Billionen. Auch in der Schweiz beläuft sich

die Verschuldung der Unternehmen (ohne Banken) auf 120 Prozent des BIP.

Und wie in der US-Subprime-Krise sind die schlechten Schuldner das Problem. Damals wurden sie «NINJA» genannt, «no income, no job or assets»; Menschen ohne Einkommen, feste Stelle oder Vermögen also, denen dennoch eine Hypothek aufs Auge gedrückt worden war, obwohl eigentlich klar war, dass sie ihre Schulden nicht würden zurückzahlen können. Möglich war das nur bei steigenden Immobilienpreisen – also solange der Verkauf des Hauses mehr einbrachte, als die Hypothek Wert war. Weil es in den USA noch nie einen landesweiten Rückgang der Immobilienpreise gegeben hatte, wiegten sich alle in Sicherheit – bis genau dies geschah.

Diesmal sind es Unternehmen mit «Junk»-Status, die weder genug eigenes Kapital noch genügend Umsatz und Gewinn oder wenigstens überzeugende Wachstumsperspektiven haben, um so viele Schulden anzuhäufen. 10 Prozent der weltweiten Schulden stammen nach dem Internationalen Währungsfonds IWF von solchen Unternehmen. Doch weil wegen der lockenden hohen Renditen immer neue Geldgeber Schlange standen, konnten fällige Schulden einfach «weitergerollt» werden (das heisst im Finanz-Slang tatsächlich so: «rolled over»). Bis Corona kam – und die Fed erst Unternehmensanleihen aufzukaufen begann, um die Kurse zu stützen, und im April schliesslich gar ankündigte, zum ers-

ten Mal überhaupt «Junk-Bonds», also Müllanleihen, zu kaufen. Und dazu auch gleich noch börsengehandelte Fonds von solchen Anleihen – börsengehandelte Würste also. Damit wollte die US-Zentralbank eine gefährliche Kettenreaktion verhindern.

Die Dimensionen sind heute andere als vor zwölf Jahren. Vor 2007 gab es in den USA 800 Milliarden Dollar Subprime-Kredite. Heute gibt es 1200 Milliarden risikoreiche Unternehmensschulden, hinzu kommen die Würste mit Unternehmensschulden, sogenannte Collateralized Loan Obligations (CLO) mit beinahe 700 Milliarden Dollar. Diese verwursteten Kredite werden in «Tranchen» mit einem unterschiedlichen Risiko für Zahlungsausfall verkauft – weil Investoren einen unterschiedlichen «Risikoappetit» haben. Je risikoreicher die Tranche, desto grösser ist die Rendite. Bisher kam es noch nie dazu, dass die am risikoärmsten eingestufte Scheibe von einem Zahlungsausfall betroffen war. Aber dass die beste Tranche sicher ist, dachte man vor der Finanzkrise auch bei Hypotheken-CLOs. Es war dann nicht so.

Dass es so viele überschuldete Firmen gibt, ist auch auf ein Lieblingsgeschäft der Private-Equity-Fonds zurückzuführen – jenem mit «Leveraged Buyouts», auf Deutsch etwa «gehebelten Firmenübernahmen». Diese Fonds kaufen mit geliehenem Geld Firmen auf und übertragen diese Schulden dann auf das übernommene Unternehmen. Auch hier wird geklotzt:

Der Erwerb der Lift-Sparte des deutschen Konzerns Thyssenkrupp kurz vor der Krise durch zwei Private-Equity-Firmen war mit 17,2 Milliarden der grösste europäische Leveraged Buyout der Geschichte.

Ein anderer Grund für das Wachstum der Unternehmensschulden liegt darin, dass Konzerne, beziehungsweise deren Topmanagement, mit geliehenem Geld Aktien der eigenen Firma zurückgekauft haben. Dies reduziert das Eigenkapital einer Firma – und damit deren Krisenresistenz. Aber weniger Aktien im Umlauf führen halt auch zu höheren Kursen – und damit zu höheren Boni.

Wenn die Bank anruft

In keinem Szenario der Finanzindustrie ist vorgesehen, dass fast alle Firmen gleichzeitig einen massiven Umsatzrückgang erleiden. Dieses Jahr sind Unternehmensanleihen in der Höhe von 235 Milliarden Dollar fällig, nächstes Jahr werden es 345 sein. Diese müssen entweder zurückbezahlt oder durch neue Anleihen ersetzt werden. Hinzu kommen die Bankkredite, die fällig werden. Unternehmensbankrotte sind unvermeidlich. Die Frage ist, wie viel Schulden dadurch nie mehr zurückbezahlt werden, wer auf diesen sitzen bleibt, wohin sie (in den Würsten) weitergereicht wurden und ob es dadurch zu einer Kettenreaktion mit zahlungsunfähigen Investoren kommt.

Ein Mechanismus der Ansteckung ist aus der Finanzkrise bestens bekannt: Wenn Rating-Agenturen, die die Kreditwürdigkeit von Unternehmen beurteilen, eine Firma herunterstufen, dann müssen Fonds, die nur qualitativ hochstehende Anlagen halten dürfen, verkaufen. Der Preis der Anleihen bricht ein, was bei anderen Investoren Löcher in die Bilanz reisst. Wenn diese die Anleihen wiederum als Sicherheit für einen Kredit verwendet haben, dann folgt der Anruf der Bank auf dem Fusse: Sie verlangt mehr Cash als Sicherheit für den Kredit, was weitere Verkäufe zur Folge hat. Und so nehmen die Ansteckungen – ganz ähnlich wie bei einem Virus – rasch exponentiell zu. Dieser «Margin Call» schaffte es bis nach Hollywood – als Titel eines oscarominierten Films über die Finanzkrise mit (dem damals grundsätzlich noch prämierfähigen) Kevin Spacey, Jeremy Irons und Demi Moore.

Weniger unterhaltsam war die Warnung der Fed Mitte Mai: «Wenn einige wenige grosse Hedge-Fonds mit unverhältnismässig hohem Leverage in Bedrängnis geraten, kann dies überproportionale Auswirkungen haben, da diese möglicherweise grosse Mengen von Vermögenswerten

verkaufen müssen, um «Margin Calls» zu erfüllen oder das Portfoliorisiko in Zeiten von Marktstress zu reduzieren.» Das Potenzial, das gesamte globale Finanzsystem gegen die Wand zu fahren, haben die Müllanleihen auf jeden Fall.

Ein Regenschirm fürs Sommerwetter

Das zweite grosse Risiko ist die Verschuldung der Entwicklungs- und Schwellenländer. Selbst der sonst nüchterne IWF spricht davon, dass diese einem «perfect storm» gegenüberstehen. Die explosive Gemengelage setzt sich zusammen aus Gesundheitsnotstand, Rezession, Einbruch der Exporteinnahmen und Massenflucht ausländischer Investoren. Letztere setzte bereits im März unbarmherzig ein. Innert kürzester Zeit wurden Aktien und Anleihen in der Höhe von 95 Milliarden Dollar abgezogen. In diesem Ausmass und Tempo ist das noch nie annähernd vorgekom-

Staatsbankrotte würden auch am Banken- und Schattenbankensystem nicht spurlos vorübergehen. Denn Staatsanleihen stecken mittlerweile überall drin.

men. Der Sturm ist natürlich zuallererst eine Katastrophe für die grosse Mehrheit der Menschen in diesen Ländern, die auch in den letzten Jahren nicht davon profitiert haben, dass sich ihre Länder immer weiter verschuldeten. Staatsbankrotte – je grösser das Land, desto schlimmer die Auswirkungen – würden aber auch am Banken- und Schattenbankensystem nicht spurlos vorübergehen. Denn wie die Unternehmensanleihen stecken Staatsanleihen mittlerweile überall drin. Staatsbankrotte drohen ebenso – wie nach der Finanzkrise – in den südeuropäischen Ländern, insbesondere in Italien. Aber in der Eurozone gibt es die Europäische Zentralbank EZB, die dies verhindern kann. Vorausgesetzt, Deutschland lässt das zu und erlaubt der EZB weitere Staatsanleihen von Italien & Co. zu kaufen, damit deren Zinsen nicht explodieren. Oder noch besser: gemeinsame Anleihen, sogenannte Corona-Bonds, auszugeben.

Wie angespannt die Situation ist, zeigt sich schon daran, dass bis im April schon über 100 Länder beim IWF um Notkredite angefragt hatten, mehr als doppelt

so viele wie in der Finanzkrise. In den Schwellenländern kommt erschwerend hinzu, dass auch viele Unternehmen stark verschuldet sind. 40 Prozent der weltweiten Unternehmensschulden stammen aus diesen Ländern, ihr Markt für Unternehmensanleihen hat sich in den letzten zehn Jahren vervierfacht, derjenige für Müllanleihen sogar verfünffacht. Vollends katastrophal wird die Lage für Unternehmen, die im Ausland Kredite in Dollar aufgenommen haben. Weil die Währungen gegenüber dem Dollar eingebrochen sind, werden diese Schulden erst recht unbezahlbar. Auch hier zeigt sich die unverantwortliche Sorglosigkeit der Investoren. Dass in einer Krise – egal, wodurch sie ausgelöst wird – die Währungen von wirtschaftlich schwächeren Ländern tauchen, hat sich tausendfach gezeigt.

Einmal mehr wird deutlich, wie fatal es ist, wenn Länder und ihre Unternehmen für ihre Entwicklung auf ausländisches Kapital setzen. «Ein Banker ist ein Typ, der dir seinen Schirm ausleiht, wenn die Sonne scheint, und ihn zurückwill, sobald es zu regnen beginnt», soll schon Mark Twain gesagt haben. Es ist genau das, was den Entwicklungs- und Schwellenländern jetzt widerfährt.

Wann wanken die Banken?

Wegen der Regulierung im Gefolge der Finanzkrise müssen Banken heute über viel mehr Eigenkapital verfügen. Lag dieses 2007 für die grössten US-amerikanischen und europäischen Banken bei 2 bis 6 Prozent, so sind es heute 12 bis 16 Prozent. Damit können sie deutlich grössere Verluste abschreiben, bevor sie selbst in Schieflage geraten. Theoretisch zumindest. Wenn man für die Berechnung der Kapitalquoten bei Banken allerdings Marktpreise anstelle von Buchwerten verwendet, sind diese bei vielen Banken – so der IWF – auf einem ähnlichen Niveau «wie während der globalen Finanzkrise». Auch die Bankenregulierer haben nicht mit den Auswirkungen einer Pandemie gerechnet. Und die warnenden Stimmen, die noch ein viel höheres Sicherungspolster gefordert hatten, wurden überhört.

Schon beim Ausbruch der Pandemie geschah etwas, womit auch die Banken nie gerechnet hatten: Scharenweise kamen grosse Unternehmen und nahmen ihre Kreditlinien in Anspruch. Diese sogenannten «Revolving Credit Facilities» (im Finanzslang: «Revolvers») sind grosszügige Zusagen meist einer Gruppe von Banken (eines «Syndikats»). Wie bei einer Kreditkarte kann bis zu einer be-

stimmten Limite Kredit in Anspruch genommen werden. Die Banken verdienen dabei nicht viel, aber sie versprechen sich dadurch andere, lukrativere Geschäfte mit den Firmen. Und sie setzen darauf, dass viele Kreditlinien nicht voll ausgeschöpft werden – erst recht nicht gleichzeitig. Das exakte Ausmass, in dem dies geschah, ist nicht bekannt, weil börsenkotierte Firmen diese Bezüge nicht sofort bekannt geben müssen und privat gehaltene Unternehmen oft gar nicht. Die Portokasse der Banken reicht für diese Bezüge aber sicher nicht aus: Ende 2019 hatten die sechs grössten US-Banken über 1800 Milliarden nicht bezogene Kreditlinien offen.

Kommt hinzu, dass einige Banken – darunter die Credit Suisse – auch Kreditlinien an Wurstfabriken gewährt haben. Fonds, die Collateralized Loan Obligations herstellen und verkaufen, legen zuerst ein «Warenlager» von Unternehmensanleihen an, bevor sie diese verwursten. Wenn niemand mehr die Würste will und das Warenlager vergammelt, werden auch diese Kredite faul.

Etwas Ähnliches geschieht beim oben erwähnten grössten europäischen Leveraged Buyout: Die Banken finanzieren die Private-Equity-Firmen mit Krediten, die sie dann an Investoren weiterverkaufen. Beim Thyssenkrupp-Deal sitzen die beteiligten Banken – darunter die UBS – nun auf unverkäuflicher «Ware» im Wert von 8 Milliarden Euro.

Ob die Banken die Abschreiber bei Unternehmens- und Staatsschulden und die Probleme – oder Bankrotte – ihrer grössten Schuldner im Schattenbankensystem überstehen, wird sich weisen. Die Finanzkrise hat gezeigt, dass sich Probleme rasch von einer Bank (oder Schattenbank) zur anderen ausbreiten – so etwas wie «Financial Distancing» gibt es nicht. Die durch weitergereichte Risiken hergestellte Intransparenz hat nicht abgenommen. Nicht nur Unternehmensschulden, auch Hypotheken, Kreditkartenschulden, US-Studiendarlehen, etc. werden nach wie vor verwurstet, und die Zahlungsunfähigkeit aller dieser Schuldner wird rasant ansteigen. Zudem tauchen nach Ausbruch einer Finanzkrise oft völlig neue Risiken in irgendeiner obskuren Ecke des Systems auf, mit denen niemand gerechnet hat. Wenn die IWF-Chefin in einer Rede sagt, «die Widerstandsfähigkeit» der Banken werde «in diesem sich rasch verändernden Umfeld getestet», so heisst das übersetzt: «Wir haben keine Ahnung, was geschieht, aber machen Sie sich auf das Schlimmste gefasst.»

Kein Fazit, nur ein Schluss

Wer wirds richten? China nicht noch einmal, dieser Lokomotive ist der Schnauf ausgegangen. Bei der Überwindung der Finanzkrise hatte die damals zweitgrösste Volkswirtschaft eine zentrale Rolle gespielt. Nach einem kurzen Einbruch 2008 schnellte das chinesische Wachstum 2009 wieder auf fast neun und 2010 auf über zehn Prozent hoch. Keine Regierung warf mit mehr Milliarden um sich, um die Wirtschaft wieder anzukurbeln – China gab dreimal mehr aus als die USA. Damit wurde China zur Lokomotive der Weltwirtschaft, was wiederum vor allem für rohstoffproduzierende Länder entscheidend war. Die massiven staatlichen Investitionen in Infrastruktur, die Exportwirtschaft, der Konsum der rasch wachsenden Mittelschicht und eine Immobilienblase machten China für viele Rohstoffe zum mit Abstand wichtigsten Markt. Diesmal sieht es ganz anders aus: Schon

So wie jede Krise die Saat der nächsten Krise schon in sich trägt, werden in jeder Krise Chancen verpasst (und nein, dieser Satz ist nicht von Paulo Coelho).

vor der Krise wuchs die chinesische Wirtschaft «nur» noch um 5,6 Prozent, dieses Jahr gibt es bestenfalls ein Nullwachstum, und die weiteren Aussichten sind auch nicht rosig. In China spielt der private Konsum immer noch eine weit geringere Rolle als in den USA oder Europa. Grund dafür ist die enorme Ungleichheit: Ein zu grosser Anteil des Einkommens landet bei der schmalen Schicht der Superreichen, zu wenig bei der breiten Masse. Entsprechend ist China überproportional vom Export abhängig und damit von Ländern, deren Wirtschaft auf unabsehbare Zeit von Corona-Massnahmen stranguliert wird. Und schliesslich hat China auch noch eigene Probleme mit Unternehmensschulden und einer Immobilienblase: In den urbanen Ballungsräumen steht fast jede vierte Wohnung leer. Ein Stabilitätsanker sieht anders aus.

Bleiben die Zentralbanken. Während die Entwicklung der Finanzkrise von 2007 mit einem «Zugunglück in extremer Zeitlupe» verglichen wurde, fuhr diesmal ein TGV in den Prellbock. Die Billionen der Zentralbanken, die innert

kürzester Zeit ins Finanzsystem gepumpt wurden, verhinderten dessen sofortigen Kollaps. Wie beim letzten Mal wird sich – wenn überhaupt – erst im Nachhinein feststellen lassen, was davon wirklich nötig war und wo nur private Vermögen gerettet wurden. Die beiden wichtigsten Männer bei dieser Feuerlöschübung haben auf jeden Fall eine gewisse soziale Nähe zum Banken- wie zum Schattenbankensystem. Fed-Chef Jerome Powell arbeitete bei der Investment-Bank Dillon, Read & Company und bei der Private-Equity-Group Carlyle, US-Finanzminister Steven Mnuchin bei Goldman Sachs und verschiedenen Hedge-Fonds. Kurzfristig wirkte die Dosis auf jeden Fall: Auch Firmen aus Krisenbranchen wie der Flugzeughersteller Boeing und die Kreuzfahrtgesellschaft Carnival konnten neue Anleihen platzieren. Letztere allerdings nur zu einem Zinssatz von 11,5 Prozent bei einer Laufzeit von drei Jahren – schwimmender Müll ahoi!

So wie jede Krise die Saat der nächsten Krise schon in sich trägt, werden in jeder Krise Chancen verpasst (und nein, dieser Satz ist nicht von Paulo Coelho gestohlen). Während und nach der Finanzkrise standen Steueroasen und soziale Ungleichheit eine Zeit lang im Scheinwerferlicht. Steueroasen, weil mit ihrer Hilfe Risiken in intransparenteste Finanzkonstrukte ausgelagert und Finanzflüsse verschleiert worden waren (und noch immer werden), und weil durch unversteuerte Vermögen der Superreichen und die aggressive Steuervermeidung von Unternehmen den Staaten das Geld zur Krisenbekämpfung entzogen worden war (und noch immer wird). Und die soziale Ungleichheit, weil wachsende Schulden der einen immer wachsende Vermögen für andere bedeuten, oder wie es der Chefkommentator der Financial Times mit Blick auf die Situation heute sagt: «Es besteht ein klarer Zusammenhang zwischen den Ersparnissen der Reichen (...) und der Anhäufung von Krediten und Schulden.»

Zwar reichte der Druck nach der Finanzkrise, um in der Schweiz das Bankgeheimnis für Steuerhinterziehung zu Fall zu bringen. Das System der Offshore-Finanzplätze, dort wo das Schattenfinanzsystem blüht, blieb aber ebenso unangetastet wie die wachsende Einkommens- und Vermögenskonzentration. Vielleicht klappt es ja diesmal. Zur Erinnerung: In der Nachkriegszeit lag der Spitzensteuersatz der USA für Reiche bei 86,45 Prozent. ■