

# Regieren mit dem Scheckbuch

von Carolin Müller



**Titel** American Bonds

**Untertitel** How Credit Markets Shaped a Nation

**Autor(en)** Sarah Quinn

**Land** USA

**Erschienen** Princeton, NY 2019: Princeton University Press

**Umfang** 312 S.

**Preis** 35,99 EUR

**ISBN** 978-0-6911-5675-0

## Rezension zu "American Bonds. How Credit Markets Shaped a Nation" von Sarah Quinn

Wer bei dem Titel „American Bonds“ an US-amerikanische Staatsanleihen denkt, liegt falsch – um die geht es allenfalls am Rande in Sarah Quinn’s Monografie. Auch der Untertitel „How Credit Markets Shaped a Nation“ weckt Erwartungen, die sich keineswegs mit dem decken, was im Buch analysiert und dargestellt wird. Anstatt den Einfluss privater Kreditmarktakteure auf die Konstitution der US-

amerikanischen Nation zu behandeln, geht die an der University of Washington lehrende Soziologin der Frage nach, wie Regierungspolitiken und soziale Institutionen bestimmte Finanzierungspraxen ermöglicht und verstetigt haben.

Quinn rekonstruiert die Entwicklung zweier Phänomene US-amerikanischer Kreditmärkte - sie zeichnet, anders gesagt, die Geschichte staatlicher Kreditprogramme und der Verbriefung von Eigentumsrechten zu handelbaren Wertpapieren nach. Beide Finanzpraktiken wurden vor allem im Kontext der „Finanzialisierung“ von Wirtschaft und Gesellschaft seit den 1970er-Jahren diskutiert, etwa als unintendierte Effekte staatlicher Konfliktbewältigungsstrategien[1] oder bewusste Deregulierungspolitiken.[2] Dagegen, so die Hauptthese des Buchs, könne eine historische Analyse von frühesten Land- und Wohnungspolitiken bis in die 1960er-Jahre zeigen, dass Kreditpolitiken bereits vor der „Finanzialisierung“ elementarer Bestandteil eines spezifischen US-amerikanischen Entwicklungsstaates waren. Sie ebneten den politischen Weg für diejenigen Instrumente, die als Auslöser der letzten großen Finanzkrise gelten. Quinn erzählt eine Art Vorgeschichte der üblichen, frühestens in den 70er-Jahren beginnenden Geschichten zur großen Rezession. Insofern wäre die von Quinn auf Twitter preisgegebene, frühere Version des Untertitels, „A Pre-History of A Crisis“, viel plausibler gewesen, was die Angabe des tatsächlichen Parcours anlangt, den die Autorin bewältigt.[3]

Eine der Stärken von Quinns Arbeit liegt darin, dass sie einen äußerst weit gespannten Zeitraum, von der Gründungszeit der Vereinigten Staaten bis zum Ende der 1960er-Jahre, behandelt. Aktuelle Ereignisse werden dadurch als Momente in einem Kontinuum politischer Traditionen sichtbar, in dem Kreditvergabepraxen immer schon Bestandteil von Verteilungsfragen waren. Anhand ausgewählter historischer Episoden, gegliedert in acht Kapitel, arbeitet die Autorin nicht nur politökonomische Entwicklungen heraus, vielmehr zeigt sie welche sozialen Institutionen diese Politiken erst ermöglichten.

Ausgangspunkt ihrer Erzählung bildet die Beobachtung, dass eine politisch instrumentalisierte Boden- und Kreditvergabe bereits für die Ausbreitung von Siedlungen europäischer Auswanderer im 18. und 19. Jahrhundert eine entscheidende Rolle gespielt habe. Die Vergabe von Landrechten war ein Mittel, bestimmte Bevölkerungsgruppen, etwa Soldaten und Veteranen, mit Vermögen auszustatten, lange bevor es dem Staat überhaupt möglich war durch das Erheben von Steuern verteilungspolitisch zu agieren. Darüber hinaus wurde der Verkauf von Land, meist auf Basis von Krediten, zur wichtigen Einnahmequelle des jungen Staates. Letztlich, das zeigt Quinn eindrucksvoll, bestand immer schon eine enge Verbindung zwischen Politiken öffentlicher Kreditvergabe und der Verpflichtung der Regierung eigene Verbindlichkeiten zu begleichen.

Neben Land- und Hypothekenkrediten an Bauern waren es insbesondere Infrastrukturprojekte wie etwa der Ausbau der Eisenbahn, die durch Kreditvergabe

gefördert, wenn nicht initiiert wurden. Diese Form indirekter Infrastrukturpolitik lässt sich Quinn zufolge auf ein weit verbreitetes Misstrauen gegenüber Eingriffen der Bundesregierung zurückführen, das prägend für die formative Phase der Vereinigten Staaten und insbesondere die „Jacksonian Democracy“ in der Mitte des 19. Jahrhunderts war. Die verdeckt verteilungspolitische Zielrichtung solcher Programme sei durch ihre Umsetzung in einem wachsenden Netzwerk lokaler privater und öffentlicher Institutionen noch verstärkt worden. Allerdings hätten Krisen diese zunehmend komplexen Kreditsysteme immer wieder erschüttert. Nicht zuletzt in solchen Erschütterungen habe sich das Hauptproblem manifestiert, das die Kreditexperimente bis in die 1960er-Jahre heimgesucht habe: Wie lässt sich in einem geografisch und politisch so fragmentierten Land wie den USA die Kreditvergabe fördern, ohne die Entstehung von Spekulationsblasen heraufzubeschwören?

Besonders eindrucksvoll sind im zweiten Kapitel die Passagen zu den ersten Experimenten mit Finanzinstrumenten im Süden der USA. Dort sollten Finanzmittel durch Hypotheken eingeworben werden, die über Pfandbriefe abgesichert waren. Solche Anleihen, gefördert durch die Regierung des jeweiligen Bundesstaates, waren sowohl durch Immobilien, als auch durch „human collateral“ – verpfändete Sklaven – gesichert (S. 37). Die ökonomischen Unsicherheiten eines Darlehens wurden auf diesem Weg in persönliche Risiken wie Deportationen und die Trennung von Familien umgewandelt. Das Ziel einer Minimierung von Risiko durch dessen Streuung wurde, so erfährt man, kaltblütig auf dem Rücken der Sklaven verfolgt. Überhaupt ist es eine Stärke des Buches, sich auf Analysen zu konzentrieren, die ausleuchten, wie die Kreditpolitiken Diskriminierungen und soziale Asymmetrien über Jahrzehnte stabilisiert haben, dass Risiken ungleich verteilt wurden.

Anhand dreier gescheiterter Versuche, Finanzkapital Ende des 19. Jahrhunderts aus den urbanen Zentren im Osten in die westlichen und südlichen Peripherien zu ziehen, arbeitet die Autorin anschließend heraus, wie Kreditpolitiken zum Austragungsort von Konflikten wurden, in denen das Verhältnis zwischen Regierung und Märkten auszuhandeln war. An diesen Auseinandersetzungen lasse sich ablesen, dass die Vereinigten Staaten niemals so geschlossen wirtschaftsliberal gewesen sind, wie es heutige Konservative gerne darstellen. Selbst zu den Hochzeiten des Laissez-faire-Denkens im 19. Jahrhundert hätten Interessengruppen ihre Stimme erhoben, die an der Notwendigkeit eines starken Staates zur Sicherung des Gemeinwohls festhielten. Außerdem seien im Kontext dieser drei Experimente zur Kreditverteilung moralische Ideale wie dasjenige des risikobereiten „self-made man“ (S. 56) aufgekommen, die langfristig dazu beigetragen hätten, ungerechte Eigentumsordnungen zu legitimieren.

Der Federal Farm Loan Act (FFLA) von 1916 wird oftmals als vergleichsweise unbedeutend bewertet. Quinn jedoch argumentiert, das Gesetz markiere einen Wendepunkt in der Geschichte der Kreditvergabe als einem Instrument etatistischer Intervention in den USA. Zum ersten Mal sei die Kreditvergabe dank dieses Gesetzes nicht nur als passageres, sondern als ein ständiges und vorrangiges

Werkzeug in die Hände zentralstaatlicher Politik gelegt worden. Quinns Würdigung des FFLA ist paradigmatisch für ein Vorgehen, das ihr gestattet, gerade in vermeintlich nebensächlichen Ereignissen und Vorkommnissen Spezifika der US-amerikanischen Wirtschaftsgeschichte herauszuarbeiten.

Der zunehmenden Urbanisierung im frühen 20. Jahrhundert und dem damit einhergehenden Bedarf an Immobilienfinanzierungen widmet sich das fünfte Kapitel. Die Bedeutung von Immobilien in den USA, etwa als Wohlfahrtersatz und Alterssicherung, wurde gerade seit der letzten Finanzkrise 2008-9 allenthalben hervorgehoben. Bei Quinn ist nun zu lernen, dass diesem Modell ein Verständnis von Gemeinschaft zugrunde liegt, das schon immer in Finanzierungsstrukturen fundiert war, die genuin zur US-amerikanischen Geschichte gehören. In ihr spielt die Gründung und Ausbreitung kooperativer Kreditgesellschaften, sogenannter „thrifts“ eine große Rolle, weil kleine, zunächst lokal verankerte Kreditgemeinschaften entstanden, die sich im Notfall auch gegenseitig unterstützten. Auch dem Wohneigentum kam eine außerordentliche Bedeutung zu, weil sein Erwerb, wie Quinn ausführt, selbst im historischen Kontext zunehmender Industrialisierung das Ideal des „self-made man“ aktualisierte. Auch abhängig Beschäftigte konnten bürgerliche Tugenden wie das Ethos der Selbstständigkeit und Unabhängigkeit pflegen und sich anverwandeln: „A working homeowner was thought to be a small capitalist and so less likely to riot or strike“ (S. 91).

Auch in ihrer Thematisierung des „New Deal“ als der Reaktion auf die Great Depression der späten 1920er-Jahre lenkt Quinn den Blick auf die Kreditprogramme der Zeit. Sie hätten der Regierung gestattet, bestimmte Märkte zu unterstützen, ohne partikularistischen Forderungen von Akteuren innerhalb eines zutiefst gespaltenen politischen Umfelds entsprechen zu müssen. Die Regierung habe im Rahmen des New Deal gelernt, Kreditprogramme für Immobilien aufzulegen, die zur Stimulierung und Steuerung der gesamten Ökonomie beigetragen hätten, was eine Politik herbeigeführt habe, die Quinn im Anschluss an Monica Prasad als „Mortgage Keynesianism“ (S. 144) bezeichnet. Und wie bereits bei den Kreditprogrammen für landwirtschaftliche Betriebe konnte, da private Finanzinstitutionen zwischengeschaltet wurden, eine politisch eher defensive Rhetorik gepflegt werden, die sich auf Behauptungen zurückzog, den Märkten lediglich Hilfe zur Selbsthilfe angeboten zu haben.

Quinn argumentiert, dass Kreditpolitiken deshalb ein so beliebtes Mittel wurden, weil sie weder einer starken Bundesregierung mit klaren Mehrheiten noch großer fiskalischer Spielräume bedurften; Sie konnten relativ leicht aus dem regulären Haushalt ausgegliedert werden. Soziale Effekte wie die Verstärkung von Diskriminierung und Ungleichheiten blieben weitgehend unsichtbar; Eigenschaften, die Quinn als „lightness of credit“ unterstreicht. Bisweilen entsteht in ihrer Erzählung allerdings der Eindruck, diese politische Unscheinbarkeit sei etwas, das den eingesetzten Instrumenten gewissermaßen natürlich zu eigen sei. An anderen Stellen verweist die Autorin jedoch darauf, dass es in der Umsetzung einschlägiger Programme immer wieder zu harten, verteilungspolitischen Auseinandersetzungen

zwischen betroffenen Interessengruppen kam. Die Tatsache, dass Kreditgarantien gar nicht in den jährlichen Haushaltsbilanzen auftauchten, wussten die streitenden Parteien explizit als „budget trick“ (S. 190) zu kritisieren. Es wäre daher aufschlussreich gewesen, der Frage nachzugehen, ob es sich bei Kreditprogrammen tatsächlich um das Mittel des geringsten politischen Widerstands gehandelt hat oder mithilfe welcher Praktiken und Maßnahmen der Schein einer relativ konfliktarmen Umsetzbarkeit einer durch Kreditvergabe realisierten Infrastrukturpolitik hergestellt wird.

Nach dem Zweiten Weltkrieg werden, wie Quinn dokumentiert, die Kreditprogramme schließlich zum festen Bestandteil der spezifisch US-amerikanischen Ausprägung eines „developmental state“ (S. 171). Zudem beobachtet Quinn, wie sich die Ausgestaltung der Kreditvergabe im Laufe der Zeit immer weiter in den „off-budget“ Bereich verschoben hat – von konkreten Zuschüssen über Darlehen bis hin zu reinen Garantien. In diesem Zusammenhang ließe sich auch nach dem Einfluss sich verändernder Diskurse über Verschuldungsgrenzen und fiskalpolitische Potentiale auf die verschiedenen Arten von Kreditprogrammen fragen. Die Autorin hält sich jedoch nicht lange mit derartigen Spekulationen auf.

Im letzten empirischen Kapitel ihres Buches wendet sich Quinn dem zweiten, prominenten Gegenstand ihrer Analyse, das heißt den Kreditverbriefungen und deren Förderung während des „Credit Crunch“ von 1966 zu. Quinn argumentiert – ganz so wie es beispielsweise Mazzucato[4] für realwirtschaftliche Innovationen getan hat –, dass die Etablierung von Verbriefungen als eines neuen Finanzproduktes keinesfalls allein auf private Märkte zurückzuführen ist. Erst das Engagement des Staates habe die für ein profitables Finanzprodukt notwendigen Sekundärmärkte geschaffen, auf denen die verbrieften Rechte weiterverkauft werden. Die Autorin betont, dass diese Politiken die Folge jener sozialen und politischen Verhältnisse sind, die sich über Jahrzehnte im Umgang mit vorherigen Krisen gebildet haben. Eine weiterführende Erörterung der Bedingungen die sich darüber hinaus geändert und die Durchsetzung bestimmter Interessen ermöglicht haben, hätten die Analyse allerdings noch bereichern können. Zu nennen sind etwa der Einfluss von Finanzakteuren als neue „Finanzklasse“ gegen die auf Ausgleich bedachte Sozialordnung des Nachkriegsfordismus[5] oder der Paradigmenwechsel in der ökonomischen Theorie.[6]

Den Fokus der Studie bildet zweifelsohne eine ausgesprochen detailreiche, empirische Analyse. Dennoch wirft Quinn an einigen Stellen theoretische Fragen auf, die bedeutsam wären, leider aber nicht weiter verfolgt werden: So wird etwa Bourdieus Konzept der „symbolischen Gewalt“ (S.12), in der Einleitung kurz erwähnt, bleibt im weiteren Verlauf der Analyse aber ungenutzt. Auch Gramsci findet sich adressiert, sein Konzept von „Hegemonie“ dient dazu, eine Stellungnahme der Börsenaufsicht zu kommentieren (S. 122), freilich bleibt unerläutert, ob sich diese These anhand weiteren empirischen Materials wirklich untermauern lässt.

Quinn verfügt über das beeindruckende Vermögen, selbst komplexe Finanzinstrumente und -zusammenhänge eindrücklich zu erklären und deren Funktionsweisen zu veranschaulichen. Das erleichtert gerade den Einstieg in die Analysen des Buches. Freilich lassen die empirischen Ausführungen der nachfolgenden Kapitel diese Zugänglichkeit teilweise doch sehr vermissen. Nicht immer ist in der Fülle empirischer Details – von Statistiken bis zu kleinteiligen Biografien einzelner Protagonisten – ersichtlich, warum die Autorin im Rahmen ihres „targeted primary approach“ (S. 19) bestimmte Primärquellen auswählt und in welcher Tiefe auswertet. Derartige Unwägbarkeiten betreffen ausgerechnet die Kapitel, in denen die politökonomischen Konsequenzen ausbuchstabiert werden, was völlig unversehens auf separate Unterkapitel verteilt wird. Im Resultat kommt es zu lästigen Redundanzen.

Insgesamt bietet „American Bonds“ jedoch eine eindrucksvolle Geschichte US-amerikanischer Wirtschaftspolitik. Wir haben es mit einer überzeugenden Rekonstruktion derjenigen sozialen und politischen Institutionen zu tun, die nicht nur einen Finanzkapitalismus entschieden US-amerikanischer Provenienz charakterisieren, sondern ihrerseits die Turbulenzen und globalen Krisen nach 2007 mitverantworten. Auch vor dem Hintergrund des 2 Billionen Dollar starken Stimulus-Pakets anlässlich der Corona-Krise zeigt sich die Aktualität von Quinn's Einsichten. Während etwa die Direktzahlungen von 1200 Dollar pro Person und die Gesamthöhe des Programmes beispiellos sind, dürfte die Tatsache, dass der Großteil der Maßnahmen aus Kreditzusagen und -garantien besteht, die erst über die rentable Vermittlung durch private Finanzunternehmen zugänglich sind, Leser\*innen von „American Bonds“ wenig überraschen.

---

#### Fußnoten

[1] Greta R. Krippner, *Capitalizing on Crisis*, Cambridge und London 2011.

[2] Beispielhaft für verschiedene Arbeiten in der Politischen Ökonomie ist etwa Eric Helleiner, *States and the Reemergence of Global Finance. From Bretton Woods to the 1990s*, Ithaca, NY 1994.

[3] <https://twitter.com/seattlesquinn/status/1148695698327535616>

[4] Mariana Mazzucato, *The Entrepreneurial State. Debunking Public vs. Private Sector Myths*, London 2013.

[5] So etwa Wolfgang Streeck, *Buying Time. The Delayed Crisis of Democratic Capitalism*, London 2014.

[6] Philip Mirowski / Dieter Plehwe (Hg.), *The Road from Mont Pèlerin. The Making of the Neoliberal Thought Collective*, Cambridge, MA 2015.

[7] Brendan Greeley / Robert Armstrong, *Banks stand to make billions from US small business rescue*, in: *Financial Times*, 01.04.2020

<https://www.ft.com/content/c584885c-6d64-4531-99e6-334c6ec0c57c> (14.04.2020).

