

---

# Zentralbank- kapitalismus

---

Joscha Wullweber

---

edition suhrkamp

---

SV

edition suhrkamp 2747

Das globale Finanzsystem befindet sich in einer tiefen Krise. Die Hüter des Geldes, Zentralbanken wie die EZB oder die US-amerikanische Fed, sind inzwischen zu seinem eigentlichen Rückgrat geworden und haben eine neue Ära eingeleitet: die des Zentralbankkapitalismus. Dafür mussten sie ihre Geldpolitik revolutionieren sowie als Marktmacher der letzten Instanz agieren.

Joscha Wullweber steigt in den Maschinenraum des modernen Kapitalismus hinab, diskutiert die neuen Instrumente der Zentralbanken und erklärt, auf welche komplexe Weise Staat und Finanzmarkt heute verschränkt sind. Dabei nimmt er auch das Schattenbankensystem unter die Lupe, von dem die globale Finanzkrise ausging und das dennoch immer bedeutender wird. Ein unverzichtbarer Beitrag zum Verständnis aktueller globaler Geld- und Finanzpolitik.

Joscha Wullweber, geboren 1973, ist Heisenberg-Professor für Politische Ökonomie, Transformation und Nachhaltigkeit an der Universität Witten-Herdecke. Auf Deutsch erschien von ihm zuletzt: *Hegemonie, Diskurs und politische Ökonomie: Das Nanotechnologie-Projekt* (2010).

Joscha Wullweber

# **Zentralbankkapitalismus**

Transformationen des globalen Finanz-  
systems in Krisenzeiten

Mit einem Vorwort von Rainer Voss

Suhrkamp

edition suhrkamp 2747

Erste Auflage 2021

Originalausgabe

© Suhrkamp Verlag Berlin 2021

Alle Rechte vorbehalten, insbesondere das der Übersetzung,  
des öffentlichen Vortrags sowie der Übertragung  
durch Rundfunk und Fernsehen, auch einzelner Teile.

Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form  
(durch Fotografie, Mikrofilm oder andere Verfahren)  
ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert  
oder unter Verwendung elektronischer Systeme  
verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Satz: Satz-Offizin Hümmer GmbH, Waldbüttelbrunn

Druck: C. H. Beck, Nördlingen

Umschlag gestaltet nach einem Konzept

von Willy Fleckhaus: Rolf Staudt

Printed in Germany

ISBN 978-3-518-12747-6

# Inhalt

- Vorwort von Rainer Voss 9
1. Einleitung 14
  2. Boring Central Banking: Geldpolitik bis zur globalen Finanzkrise 2007-09 36
    - 2.1 Aufgaben der Zentralbanken 36
    - 2.2 Leitzinspolitik 45
    - 2.3 Lender of Last Resort 49
  3. Eine politische Theorie des Geldes 53
    - 3.1 Geld als Ware, Chartalismus und Konstruktivismus 55
    - 3.2 Gesellschaftstheoretischer Zugang zur Geldform 64
    - 3.3 Geld als Mastersignifikant 66
    - 3.4 Geld und Schulden 80
  4. Es werde Geld: Zentralbanken und Sicherheitsstrukturen 85
    - 4.1 Sicherheitsstrukturen 86
    - 4.2 Geldschöpfung, Zentralbankgeld und Bankkredite 90
    - 4.3 Politische Ökonomie der Liquidität 104
  5. Allgemeine Instabilitäten im Finanzsystem 108
    - 5.1 Liquiditätsschwankungen und Vertrauensverlust 109
    - 5.2 Laisser-faire, Boom und Kollaps 112

- 5.3 Finanzialisierung und global liberalisierte Ordnung 120
- 5.4 Asset-Märkte und steigende Privatschulden 128
- 5.5 Hochfrequenzhandel 134
  
- 6. Schattenbankensystem und marktliberaler Kapitalismus 140
  - 6.1 Rückkaufvereinbarungen (Repos) 143
  - 6.2 Shadow-Dealer 149
  - 6.3 Krisenherd Schattenbankensystem 152
  - 6.4 Internationale Politik und das Schattenbankensystem 160
  
- 7. A Never Ending Crisis: Das globale Finanzsystem Anfang des 21. Jahrhunderts 165
  - 7.1 Die globale Finanzkrise 2007-09 165
  - 7.2 Die Covid-19-Krise 173
  - 7.3 Das Schattenbankensystem: Permanente Instabilität 182
  
- 8. Meisterinnen der Stabilität: Die unkonventionelle Geldpolitik der Zentralbanken 187
  - 8.1 Unter Normalnull: Leitzinspolitik in Krisenzeiten 192
  - 8.2 Lender of Last Resort 194
  - 8.3 Goethes Zauberlehrling: Quantitative Lockerung 199
  - 8.4 Dealer of Last Resort 207
  - 8.5 Staatliche Sicherheitsstrukturen für das Schattenbankensystem 217
  
- 9. Zentralbankkapitalismus 229
  - 9.1 Laissez-faire im Sicherheitsnetz 230

- 9.2 Markt-Staat-Verschiebungen 235
- 9.3 Superheldinnen und die Transformation des  
Finanzsystems 238
- 9.4 Mind the Gap! 243

Ausblick: Revolution ohne Revolutionärinnen 248

Danksagung 257

Literatur 261



# Vorwort

Von Rainer Voss

Damals, als ich meine ökonomische Sozialisierung erfuhr, war eigentlich alles ganz einfach. Das deutsche ökonomische Denkgebäude ruhte fest auf fünf Pfeilern: Markt gut, Staat schlecht, Schulden schlecht, Steuern ganz schlecht, und die Sozen können nicht mit Geld umgehen. Helmut Schmidt stellte uns vor die Alternative »Fünf Prozent Inflation oder fünf Prozent Arbeitslosigkeit«, eine fünfjährige Bundesanleihe verzinste sich mit elf Prozent, und die Deutschland AG – ein fest geknüpftes Netzwerk aus Banken und ihren Unternehmensbeteiligungen – wirkte wie ein Bollwerk gegen ausländische Annäherungsversuche.

Das, was man »Finanzmarkt« nannte, war eine Art beschütztes Wohnen, streng reglementiert, jeglichem Marktgeschehen entzogen und fest in der Hand von Bundesbank und Finanzministerium. Wettbewerb fand kaum statt, Entscheidungen von Tragweite wurden einvernehmlich getroffen.

Zentralbankpolitik war ein Arkanum, die Domäne alter weißer Männer. Seinen passenden Ausdruck fand dieser Umstand in einer berühmt gewordenen Formulierung von Alan Greenspan: »Ich weiß, dass Sie glauben, Sie wüssten, was ich Ihrer Ansicht nach gesagt habe. Aber ich bin nicht sicher, ob Ihnen klar ist, dass das, was Sie gehört haben, nicht das ist, was ich meinte.« Je opaker die Äußerungen der Zentralbanker waren, umso mehr rätselten die Märkte über die Orakel aus New York oder Frankfurt. Die heute praktizierte »Forward Guidance«, also die kommunikative Steuerung der

Märkte *ex ante*, war damals eher eine *Ex-post*-Kommentierung aus dem Off.

Es gab Aktien, Anleihen und sonst nicht viel. Certificates of Deposit, Geldmarktfonds, Futures und Swaps etc. waren im Geltungsraum der D-Mark unbekannt, ausländische Banken nicht zugelassen. Banken waren Institutionen, so die gängige Meinung, die hauptsächlich Einlagen von Kunden entgegennahmen, als Kredite weiterreichten und von der Marge dazwischen fürstlich lebten. Anders gesagt: Wir hatten keine Ahnung von der Funktionsweise eines modernen Geldsystems! Was ist eigentlich Geld? Wer darf es schöpfen und wie so? Wer darf den dabei entstehenden Gewinn – die Seigniorage – behalten? Was ist die Rolle einer Zentralbank? Welche Player müssen in die Analyse mit einbezogen werden?

Mit dem »Big Bang« von 1986, als in Großbritannien und den USA die große Welle der Deregulierung des Bankensektors und des Wertpapierhandels losgetreten wurde, katapultierte sich die angloamerikanische Finanzwelt in eine neue Dimension. Als Exportnation gab es für Deutschland keine Alternative, als dieser Entwicklung zu folgen. Es begann das Zeitalter der Finanzkrisen: Schwarzer Montag, Soros und das Pfund, Südkorea, Argentinien, Russland und wieder Argentinien. Die akademische Ökonomie verfolgte die Ereignisse von der Seitenlinie, während Weltbank, Internationaler Währungsfonds und andere relevante Institutionen sie ausgehend von den Lehrmeinungen der siebziger Jahre mehr schlecht als recht managten. Erst 2002 erhielt mit dem israelischen Psychologen Daniel Kahneman erstmals kein Ökonom den Alfred-Nobel-Gedächtnispreis für Wirtschaftswissenschaften. Die Idee, dass man die Wirtschaft nicht verstehen kann, ohne alle gesellschaftlichen Stakeholder einzubeziehen, begann langsam salonfähig zu werden.

Schauen wir uns die Welt heute an: Aus dem Schreckge-

spenst »Inflation« ist ein Sehnsuchtsziel geworden. Die Erkenntnis, dass Kredite Einlagen schaffen und nicht umgekehrt, ist inzwischen anerkannte Lehrmeinung, wenngleich sie in den meisten Curricula noch nicht angekommen ist. Die Zentralbanken fluten das Bankensystem über Offenmarktoperationen mit nie dagewesenen Mengen an Zentralbankgeld, Zinsen sind im Wesentlichen verschwunden, und in manchen Bereichen entsteht die paradoxe Situation, dass man auch noch Geld obendrauf bekommt, wenn man einen Kredit aufnimmt. All das fordert unser traditionelles Denken darüber heraus, was Zentralbanken tun sollten und was nicht.

Im Gegensatz zu früher stehen heute an der Spitze der Europäischen Zentralbank beeindruckende Frauen, die ihre Intentionen und die Funktionsweise moderner Geldpolitik in sozialen Netzwerken und Bürgersprechstunden erläutern. Mit der Modern Monetary Theory ist eine neue Sichtweise auf den Staat, seine Finanzierung und die Steuerung von Inflation und Arbeitslosigkeit entstanden, die breit diskutiert wird. Aber auch über eine Erweiterung der Funktionen von Zentralbanken wird debattiert, über ihre Einbindung in die Dekarbonisierung, die Förderung von politisch gewolltem sozialen Wandel und über ihre engere Verzahnung mit der Fiskalpolitik.

Ob es sich bei all diesen Vorgängen um eine intellektuelle Evolution oder eine Schocktherapie handelt, darüber lässt sich diskutieren. Aber dass eine tektonische Verschiebung in der akademischen Ökonomie, der Weltwirtschaft und dem globalen Finanzsystem im Gang ist, steht wohl außer Frage. Um die Folgen dieser Entwicklung auf einer informierten Basis beurteilen zu können, reicht die Exegese von Finanzmarktliteratur nicht aus. Angesichts neuer Funktionsweisen und neuer Akteure muss man sich in den Maschinenraum

der Kapitalmärkte hinabbegeben und dort detailliert die Funktionalität und Dysfunktionalität der Abläufe analysieren.

Gemeinsam mit Joscha Wullweber und Gerhard Schick habe ich Mitte 2020 einen Aufsatz unter dem Titel »Die Covid-19 Finanzkrise, Finanzinstabilitäten und Transformationen innerhalb des globalen Finanzsystems« verfasst.<sup>1</sup> Dabei haben wir gemerkt, wie wichtig es ist, den Dialog zwischen Theorie und Praxis zu forcieren. Während meiner aktiven Tätigkeit im Bankensektor haben ich und meine Kollegen über die Erklärungsversuche der Ökonomen für bestimmte Phänomene häufig herzlich gelacht, wir wussten es halt besser. Nun hatte damals keiner von uns ein Interesse, aufklärerisch tätig zu werden. Am liebsten hätte man ein Schild am Eingang des Bankgebäudes aufgehängt: »Was hier drinnen geschieht, übersteigt Ihr Verständnis. Betreten auf eigene Gefahr.«

Ohne eine detaillierte Kenntnis der Abläufe, Strategien und Buchungssätze ist eine tiefe Analyse der Kapitalmärkte nicht möglich. Umso froher bin ich, dass Joscha Wullweber den Versuch gewagt hat, diese doch eher sperrigen Vorgänge zu sezieren. Dieses Vorgehen hat außerdem den Charme, dass die übliche Klippe ökonomischer Literatur – die Entscheidung zwischen einer mehr keynesianischen oder einer mehr liberalen Analyse – elegant umschifft wird und einer faktenbasierten Betrachtung weicht. Nur wenn man begreift, »wie« etwas passiert, kann man das »Warum« ergründen. Und da wir es letzten Endes mit dem aggregierten Handeln von Menschen zu tun haben, liegt hier der Schlüssel zu einer Steue-

1 Eine deutsche Zusammenfassung des im Original auf Englisch verfassten Artikels ist online verfügbar unter: {[https://www.researchgate.net/publication/343049892\\_Die\\_Covid-19\\_Finanzkrise\\_Finanzinstabilitaten\\_und\\_Transformationen\\_innenhalb\\_des\\_globalen\\_Finanzsystems](https://www.researchgate.net/publication/343049892_Die_Covid-19_Finanzkrise_Finanzinstabilitaten_und_Transformationen_innenhalb_des_globalen_Finanzsystems)} (alle Internetquellen Stand März 2021).

rung und Regulierung sowie vielleicht zu einer besseren und gerechteren Ressourcenverteilung.

*Im Januar 2021*

# 1. Einleitung

»Je weiter wir unser Mandat auslegen, desto größer ist das Risiko, dass wir uns in politische Interessen verstricken und uns mit zu vielen Aufgaben überlasten. Infolgedessen könnte unsere Unabhängigkeit hinterfragt werden, und dies zu Recht.«  
*Jens Weidmann, Präsident der deutschen Bundesbank (2020a)*

»Das Unkonventionelle ist inzwischen das Konventionelle.«  
*Julia Coronado, ehemalige Ökonomin bei der Federal Reserve, während eines Jackson-Hole-Meetings (2020)*

»Es gibt Zeiten, in denen umfassend und schnell gehandelt werden muss.«  
*Andrew Bailey, Gouverneur der Bank of England (2020)*

Als im März 2020 als Reaktion auf die Corona-Pandemie ein Großteil der Weltwirtschaft zum Stillstand kam, steuerte die Eurozone auf eine neue tiefe Krise zu. Die Möglichkeiten, die ökonomischen Folgen eines Lockdowns abzufedern, waren und sind innerhalb der Europäischen Union sehr ungleich verteilt: Während Deutschland in der Lage war, mit dem Kurzarbeitergeld, Kreditlinien an Unternehmen und anderen wirtschafts- und sozialpolitischen Maßnahmen den Abschwung abzumildern, verfügten andere Länder wie beispielsweise Italien und Spanien, die beide deutlich härter von der Pandemie betroffen waren, nicht über diesen finanziellen Spielraum (EZB 2020a). Mehr noch: Notwendige Medikamente und medizinische Instrumente wurden anfangs nicht europaweit verteilt. Im März 2020 wurde das Schengener Abkommen weitestgehend ausgesetzt, Staaten führten Grenzkontrollen durch und sanktionierten die Ausfuhr medizinischer Ausrüstung in andere Länder, auch innerhalb Europas. Zu Beginn der

Covid-19-Pandemie agierten die Mitgliedsstaaten daher wenig koordiniert, geschweige denn waren sie in der Lage, eine konzertierte Strategie zur Bewältigung der Krise zu entwickeln. Statt gemeinsam die ökonomischen und sozialen Auswirkungen der Pandemie zu lindern, handelten die Regierungen vor allem im nationalen Alleingang. Die Europäische Kommission erwies sich – da sie nicht mit den erforderlichen Kompetenzen ausgestattet ist – als zahnlos und konnte außer Ermahnungen und Appellen kaum Hilfestellung leisten. Statt sich gegenseitig zu unterstützen, wurde in der Union während der ersten Monate darum gestritten, ob und in welcher Form gemeinschaftliche Lösungen geschaffen und finanzielle Unterstützung gewährt werden sollten.<sup>1</sup> Dadurch verstärkten sich die ohnehin schon existierenden Differenzen zwischen den Mitgliedsstaaten. Es schien, als würde der Disput, der während der Eurokrise, beginnend Ende 2010, über mögliche Hilfs- und Unterstützungsmaßnahmen für einzelne EU-Länder entbrannt war und der tiefe Gräben zwischen den Mitgliedern hinterlassen hatte, erneut aufflammen. Sogar eingefleischte Europabefürworter und -befürworterinnen begannen, am Projekt Europa zu zweifeln (Münchau 2020). Was selbst die globale Finanzkrise 2007-09 und die auf sie folgende Eurokrise nicht geschafft hatten, schien in der Corona-Krise Realität zu werden: Die Union drohte auseinanderzubrechen.

In diesem Moment, im März 2020, in dem alle anderen europäischen Institutionen wie gelähmt waren oder schlicht

1 Im Juli 2020 einigten sich die Mitgliedsstaaten schließlich gegen den massiven Widerstand einiger nordeuropäischer Länder auf die Einrichtung eines europäischen Hilfs- und Wiederaufbaufonds, wodurch sich die Eurozone erstmals gemeinschaftlich verschuldete (Saraceno/Semmler/Young 2020). Ob sich aus diesem befristeten Wiederaufbaufonds eine langfristige Perspektive entwickelt, ist allerdings offen.

keine effektiven Mittel besaßen, schritt die Europäische Zentralbank (EZB) mit aller Macht ein. In einer beispiellosen Aktion legte sie Mitte März 2020 ein 750 Milliarden Euro schweres Pandemie-Notfallkaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme) vor allem von Staatsanleihen der Mitgliedsstaaten auf, das später auf 1,85 Billionen Euro erhöht wurde. Zusätzlich wurde das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme) immens ausgeweitet, von 20 Milliarden Euro im Monat auf 140 Milliarden Euro monatlich (EZB 2020b, 2020c). Die neue Zentralbankpräsidentin, Christine Lagarde, vollzog – nach einem ersten Patzer zu Beginn ihrer Amtszeit<sup>2</sup> – eine steile Lernkurve und stellte unmissverständlich fest: »Außergewöhnliche Zeiten erfordern außergewöhnliches Handeln. Unser Einsatz für den Euro hat keine Beschränkungen. Wir sind im Rahmen unseres Mandats entschlossen, das volle Potenzial unserer Werkzeuge auszuschöpfen« (Christine Lagarde via Twitter am 19. März 2020). Die EZB ist derzeit die einzige Institution, die in der Lage und willens ist, einem Auseinanderbrechen der Eurozone effektiv entgegenzuwirken (Wullweber 2020a).

Die Situation in der Eurozone ist speziell. Zur selben Zeit zeigte sich aber auch in Großbritannien und vor allem in den USA sowie in anderen führenden Industriestaaten, dass Zentralbanken schnell und konsequent in den Finanzmarkt und die Wirtschaft eingreifen. Als am 9. März 2020 die Finanz-

- 2 Lagarde hatte anfangs betont, dass es nicht die Aufgabe der EZB sei, die Zinsunterschiede zwischen den Staatsanleihen der Euroländer auszugleichen. Als Reaktion auf diese Äußerung begannen diese unmittelbar, stark auseinanderzudriften, woraufhin sie mit dem obigen Tweet eine 180-Grad-Wende vollzog. Lagarde lernte schnell und schmerzhaft, was es bedeutet, in Zeiten des Zentralbankkapitalismus zu leben.

märkte weltweit zusammenbrachen, reagierte die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) umgehend und mit geballter Kraft, um die Märkte, insbesondere den Geld- und Wertpapiermarkt, zu stabilisieren. Zugleich legte die Fed ein historisches Notfallprogramm auf und stellte Kredite im Umfang von 2,3 Billionen US-Dollar zur Unterstützung der Wirtschaft bereit. Die Bank of England, die Bank of Japan, die Schweizerische Nationalbank und die Bank of China riefen ähnliche Programme ins Leben (Boyarchenko et al. 2020).

## I

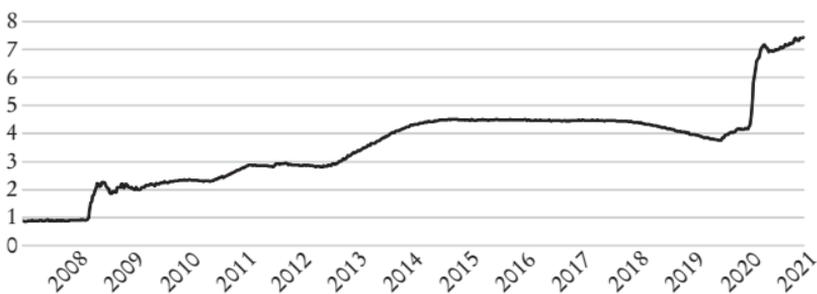
Das Handeln der Notenbanken in der Covid-19-Pandemie ist keine Ausnahme: Wir leben in Zeiten des Zentralbankkapitalismus. Seit der globalen Finanzkrise 2007-09 sind Zentralbanken deutlich mächtiger und unkonventioneller geworden. Sie können – und müssen – schneller und schlagkräftiger als andere Institutionen auf Krisen reagieren. Gleichzeitig sind ihre geldpolitischen Instrumente keinen parlamentarischen Abstimmungs- und Aushandlungsprozessen unterworfen, was Fragen der demokratischen Legitimation ihrer Maßnahmen aufwirft.

Der Begriff »Zentralbankkapitalismus« ist eine Zuspitzung, vielleicht sogar eine Provokation, um fundamentale Entwicklungen innerhalb des heutigen Kapitalismus herauszustellen. Er benennt eine radikale und tiefgreifende Veränderung der Wirtschafts- und Finanzsysteme, die in der globalen Finanzkrise offenbar geworden ist, deren Beginn aber bereits in den frühen neunziger Jahren zu finden ist. In einem Satz – die Komplexität der Entwicklung für einen Moment beiseitelassend: Das heutige globale Finanzsystem und der heutige Kapitalismus westlicher Industriestaaten können ohne die per-

manenten, hochgradig unkonventionellen, umfangreichen und in mancher Hinsicht sehr extremen Interventionen der Notenbanken nicht mehr funktionieren. Stellten diese ihre Maßnahmen ein, würden das Bankensystem, das globale Finanzsystem und Wirtschaftssysteme weltweit kollabieren. Aus ordnungspolitischer Sicht bedeutet »Zentralbankkapitalismus«, dass es immer mehr der Staat und nicht der Markt ist, der die grundlegenden marktwirtschaftlichen Funktionen und das Geld- und Kreditsystem garantiert und aufrechterhält. Innerhalb des Staates ist es wiederum die Zentralbank, die basierend auf technokratischen Prozessen gewichtige geldpolitische Entscheidungen trifft, mit weitreichenden wirtschaftspolitischen Implikationen. Die gewählten Regierungen wiederum scheuen vor einer aktiven Fiskalpolitik zurück (Carney 2016). Auch während der Covid-19-Pandemie geht es weitgehend nur darum, die Wirtschaft zu stabilisieren. Aktiv lenkende Investitionsprogramme werden nur sehr zaghaft angedeutet. Zugleich wird betont, dass nach der Krise wieder die »schwarze Null« gelten müsse, was de facto eine immense Reduktion der Staatsausgaben bedeuten würde. Während sich die Regierungen also zurückhalten, müssen Zentralbanken heute stärker als jemals zuvor in das Finanzsystem intervenieren, um den Zusammenbruch des Gesamtsystems zu verhindern. Die Bilanzen der wichtigsten Notenbanken haben sich dementsprechend seit der globalen Finanzkrise vervielfacht. So hat sich die Bilanz der EZB von etwa 800 Milliarden Euro im Jahr 2001 auf knapp 7000 Milliarden Euro Ende 2020 um fast das Zehnfache erhöht (EZB 2020d). Ganz ähnlich hat die Fed ihre Bilanz von 850 Milliarden US-Dollar im Jahr 2008 um etwa 6 Billionen US-Dollar auf insgesamt über 7000 Milliarden US-Dollar Anfang 2021 gesteigert (siehe Abbildung 1).

Wie ich noch zeigen werde, ist das Volumen der Bilanzen

Abbildung 1: Anstieg der Bilanzen der US-Notenbank zwischen 2007 und 2021 (in Billionen US-Dollar)



Quelle: Fed 2020a.

nicht unbedingt ein Problem. Zentralbanken, insbesondere die führender Industrienationen, können in ihrer eigenen Währung theoretisch unbegrenzt Geld schöpfen (praktisch stoßen sie allerdings irgendwann an Grenzen, zum Beispiel wenn im Inland eine starke Inflation einsetzt und es in der Folge zu einer Minderung des Außenwerts des Währung – Abwertung – kommt oder das Vertrauen in die Währungsstabilität verloren geht). Die enormen Bilanzen der Zentralbanken sind jedoch Ausdruck einer tiefen Krise, in der sich das Finanzsystem und die Weltwirtschaft seit 2007 befinden.

Zur Stabilisierung des Finanzsystems verwenden die Zentralbanken heute geldpolitische Instrumente, die sowohl hinsichtlich ihres Umfangs als auch in Bezug auf Tiefe und Radikalität bis vor Kurzem noch undenkbar gewesen wären. Zugleich bewegen sich die geldpolitischen Entscheidungen an der Grenze des Mandats der Zentralbanken, da beispielsweise seit dem Ausbruch der Covid-19-Pandemie in den USA und in Großbritannien Kredite direkt an notleidende Firmen und Kommunalverwaltungen vergeben oder – wie im Fall der Bank of England – Staatsanleihen direkt von der Regierung aufgekauft werden. Die massenhaften Anleiheankauf-