



Es gibt zu viel Geld auf der Welt

Der Börsencrash in China zog die Aktienmärkte rund um den Globus mit in die Tiefe. Selbst wenn es wohl nur ein Warningschuss war: Er hat gezeigt, wie verwundbar die Weltwirtschaft nach Jahren des Überflusses geworden ist

ILLUSTRATION: THOMAS KUHLENBECK

Von Jan Dams, Jörg Eigendorf und Viktoria Unterreiner

AUSGERECHNET der Mann, der für die Geldschwemme der vergangenen Jahre gesorgt hat, werkelte auf einmal wieder am globalen Finanz-Kartenhaus herum: Wenn eine Weltwirtschaft eine so lange Wachstumsphase hinter sich habe wie die amerikanische, sagte der frühere US-Notenbank-Chef Alan Greenspan auf einer Konferenz in Hongkong, dann würden sich unweigerlich Kräfte für eine neue Rezession ansammeln. „Und in der Tat, wir sehen erste Zeichen dafür.“

Ein Satz, der schon wenig später wie Öl im Feuer wirken sollte. Denn als in der gleichen Nacht die Börse in Shanghai um neun Prozent einbrach, kam es kurzfristig zum Flächenbrand an den Finanzmärkten rund um den Globus. In Europa schlossen die Aktienmärkte mit bis zu vier Prozent im Minus, in New York verlor der Dow Jones mehr als 400 Punkte. Seit den Anschlägen vom 11. September hatte es so etwas nicht mehr gegeben.

Die nervöse Reaktion hat gezeigt, wie anfällig das Weltfinanzsystem inzwischen ist. Jahrelange Niedrigzinsen und boomende Volkswirtschaften haben den globalen Kapitalmärkten immer neue Höchststände gebracht. „Seit 2004 erlebt die Weltwirtschaft einen starken Konjunkturaufschwung, der Europa, Nordamerika und Südostasien gleichermaßen erfasst hat“, sagt Thomas Straubhaar, Präsident des Hamburgischen Weltwirtschaftsinstituts (HWWI). Der kleine Crash am Dienstag hat nun wieder in Erinnerung gerufen, dass die Börse keine Einbahnstraße ist. Und eine Umkehr des Trends könnte möglicherweise katastrophale Folgen für die Weltwirtschaft haben. Extrem eng sind die Finanzströme und die Realwirtschaft miteinander verflochten.

Für den Höhenrausch verantwortlich ist nicht nur die robuste Verfassung der Weltwirtschaft, sondern auch die Politik der Notenbanken. Seit dem Ausbruch der Asienkrise 1997 ist das Zinsniveau

immer wieder einmal auf historisch niedrige Werte gesunken. Früher bewahrte Ex-Notenbankchef Alan Greenspan die amerikanische und damit die gesamte Weltwirtschaft mit seiner flexiblen Geldpolitik vor schlimmen Rezessionen – sei es direkt nach Ausbruch der Asienkrise oder den Anschlägen vom September 2001. Und selbst in den guten Phasen hielten sich die Zentralbanken zurück. Osteuropa und Asien sorgten schließlich als neue, verlängerte Werkbänke der Industrienationen dafür, dass die Preise auf den Konsumgütermärkten der westlichen Welt trotz des üppigen Geldmengenwachstums nicht stiegen.

Seit 2001 liegt das Verhältnis der weltweiten Geldmenge zum Bruttoinlandsprodukt mehr als zehn Prozent über dem langfristigen Trend. Da sich das Umfeld aber geändert hat, sind die Zentralbanken wachsender geworden: „Es ist unsere Aufgabe, die Liquidität allmählich dem Markt zu entziehen, ohne dass es zu krisenartigen Erscheinungen kommt“, sagte Jürgen Stark, der Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank (EZB) diese Woche der „Welt“. „Wenn Sie so wollen, geht es um eine sanfte Landung – und zwar weltweit.“

Einfach wird das nicht. Denn die Geldschwemme hat dazu geführt, dass die alten Regeln von Risiko und Rendite nicht mehr gelten. Normalerweise müssten riskante Anlagen wie Unternehmensanleihen aus den aufstrebenden Volkswirtschaften erheblich höhere Zinsen abwerfen als sichere, damit sich überhaupt Kreditgeber finden. Da es aber viel mehr Kapital gibt, als es früher üblich war, ist das längst

ZU DIESEM THEMA:

- Wie Chinas Wirtschaft den Börsencrash verdaut **S. 26**
- Investmentexperte Jim Rogers über die Risiken der Hedgefonds **S. 26**
- Interview mit dem Zukunftsforscher John Naisbitt **S. 27**
- Welche Strategien es für Anleger jetzt gibt **S. 45**

nicht mehr der Fall. Das lässt sich fast in jedem Wirtschaftsbereich beobachten: Erst am Montag etwa kündigten die Privat-Equity-Fonds KKR, Texas Pacific und Goldman Sachs den Kauf des texanischen Energieversorgers TXU für stolze 45 Milliarden Dollar an. Die Fonds wissen kaum mehr, wohin mit dem Geld, das ihnen von Anlegern zufließt. Noch dramatischer ist die Situation für Hedgefonds, die viel kurzfristiger spekulieren. Mit geborgtem Geld stand ihnen zusammen 2006 eine Summe von 1400 Milliarden Dollar für ihre Geschäfte zur Verfügung. Zum Vergleich: Alle im deutschen Aktienindex notierten Unternehmen haben im Moment einen Marktwert von zusammen rund 810 Milliarden Euro.

Den Aufsichtsbehörden bereitet die Kapitalflut zunehmend Sorgen. Nicht nur nimmt die Absturzgefahr zu, je höher die Kurse und das Kreditvolumen steigen, mit dem die Käufe finanziert werden. Vielmehr rätseln die Aufseher inzwischen auch darüber, wie die Akteure überhaupt miteinander verflochten sind. Denn hier wird die Situation zunehmend unübersichtlicher. Lagen früher die meisten Risiken in Form von Krediten bei den Banken, gibt es heute weit mehr Spieler im Markt. „Man weiß nicht mehr genau, wer das Risiko letztendlich trägt und das macht viele zunehmend nervös“, sagt Manfred Jäger vom Institut der Deutschen Wirtschaft (IW). Sollte es zu drastischen Kursverfällen kommen, wäre es nur ein kleiner Schritt, bis auch die Realwirtschaft betroffen ist.

Wie anfällig das System allerdings wirklich ist, darüber gehen die Meinungen weit auseinander. „Ich sehe die finanzielle Stabilität nicht gefährdet, wenn einzelne Hedgefonds pleite gingen“, sagt Wolfgang Hartmann, Risikovorstand der Commerzbank. Dass der Markt selbst größere Schiefen verkraften könne, habe der Fall Amaranth gezeigt. Der hatte mit Wetten auf die Rohstoffmärkte innerhalb weniger Tage sechs Milliarden Dollar verzoxt. Dan Waters von der britischen Finanzaufsicht

FSA ist hingegen davon überzeugt, dass schon die Pleite einiger mittelgroßer Hedgefonds „das Vertrauen in die Branche und ihre Geldgeber untergraben“ würde.

Fest steht allerdings, dass Unternehmen schnell die Folgen einer globalen Finanzkrise spüren würden. Denn sobald Kreditgeber im großen Stil durch Fondspalten betroffen wären, würden sie schnell auch bei anderen Schuldnern zurückhaltender. Gerade Deutschland hat von 2002 bis 2004 zu spielen bekommen, wie eng die Fi-

nanzmärkte mit Industrie- und Dienstleistungsunternehmen verflochten sind. Durch den Verfall ihrer Aktienpakete gerieten sogar deutsche Großbanken in Kapitalnot. Sie fuhren ihr Kreditgeschäft zurück, was zum Rekord bei den Firmeninsolvenzen beitrug.

Ob bereits der Zeitpunkt für eine gravierende Anpassung da ist oder der Dienstag nur ein kleiner Schluckauf der Börsianer war, weiß freilich niemand. Schon einmal warnte Greenspan. Das war 1996, als er aufgrund der Hausse an den

Aktienmärkten und des sich anbahnenden New Economy Booms eine „irrationale Übertreibung“ konstatierte. Es dauerte noch fünf weitere Jahre, bis es schließlich zur großen Börsenkrise kam.

Notenbankern und Aufsehern können deshalb kleine Schocks eigentlich nur willkommen sein. Schließlich sind dies das beste Heilmittel gegen weitere Übertreibungen an den Märkten. So sieht es auch Jörg Krämer, Chefvolkswirt der Commerzbank. „Das war ein Warningschuss, der gut getan hat.“

Gewagte Geschäfte

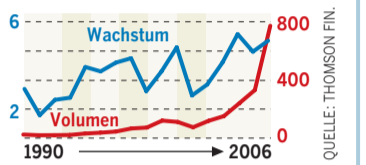
HEDGEFONDS

Hedgefonds sind Kapitalanlagegesellschaften. Ihren Anlegern versprechen sie bei steigenden und fallenden Kursen auf den Kapitalmärkten Gewinn. Anders aber als etwa Aktienfonds sind sie bei der Auswahl ihrer Investmentobjekte- und -strategien frei. Da viele Fonds in Steueroasen sitzen, unterliegen sie trotz ihrer Milliardeninvestments nur selten einer Finanzaufsicht.

ERSTE KRISE

Der Fall Long-Term Capital Management (LTCM) war die erste echte Hedgefonds-Krise.

Übernahmevolumen von Finanzinvestoren in Milliarden Dollar und Wachstum der Weltwirtschaft in Prozent



Steiler Anstieg seit 2004

Mithilfe mathematischer Modelle berechneten die Manager der US-Firma die Kursentwicklung ihrer Kapitalanlagen. Die Wahrscheinlichkeit ernstester Probleme lag nach ihrer Kalkulation bei einmal in einer Milliarde Jahre. Die Praxis aber sah anders aus: LTCM verspekulierte sich und verlor mehr als vier Milliarden Dollar. Der Fonds konnte seinen Verpflichtungen nicht mehr nachkommen, die Pleite stand bevor. Der Dominoeffekt, bei dem LTCMs Geschäftspartner mit umzufallen drohten, schien bevorzustehen. Nur eine Rettungsaktion der US-Notenbank und mehrerer Großbanken rettete die Lage.

Europas Billigflieger planen Bündnis

Airlines stimmen Anschlüsse aufeinander ab – Vorbild Lufthansa

REISEN MIT Billigfluglinien soll einfacher werden. Passagiere, die unterschiedliche Airlines nutzen, um ihr Ziel zu erreichen, sollen in Zukunft durchbuchen können. Der Flughafen Köln/Bonn bereite zusammen mit Germanwings, TUIfly und EasyJet ein entsprechendes Reservierungssystem vor, sagte Flughafenchef Michael Garvens der „Welt am Sonntag“. Das System werde „noch in diesem Jahr kommen“. Der Flughafen Köln/Bonn ist einer der wichtigsten Drehkreuze für Billigflieger in Europa.

Zwar gibt es derartige Kooperationen bereits zwischen nordameri-

kanischen Billiganbietern, doch für Europa wäre die Zusammenarbeit konkurrierender Anbieter neu. So haben Branchenführer wie Ryanair oder Germanwings bisher nur Punkt-zu-Punkt-Verbindungen im Flugplan. Will ein Passagier über mehrere Zwischenstopps zum Ziel kommen, muss er jede Strecke individuell reservieren und bezahlen. Kooperationen oder Allianzen, wie etwa zwischen den Mitgliedern der von der Lufthansa geführten Star Alliance, existieren bislang nicht.

Sollte das Kölner Reservierungssystem funktionieren, wäre dies nach Ansicht von Experten der ers-

te Schritt hin zu Kooperationen. Bis die Fluggesellschaften allerdings ein Bündnis nach Vorbild der Star Alliance formen können, müssen sie noch zahlreiche Probleme klären. Streitpunkte sind beispielsweise, welche Airline bei Flugstornierungen zahlt oder wer für Hotelübernachtungen von Transitpassagieren aufkommt. Auch der Umgang mit Verspätungen wirft Fragen auf. So können Billigfluglinien nicht auf verspätete Zubringer warten und so Wartezeiten am Boden riskieren. Sie sind darauf angewiesen, möglichst viele Flüge anzubieten.

Heiner Siegmund

ANZEIGE

CORPORATE BANKING
CAPITAL MARKETS
ASSET MANAGEMENT
PRIVATE BANKING

„Ihr finanzieller Handlungsspielraum ist zu klein. Bauen wir ihn aus.“

Anke Siegel, Kundenbetreuerin Öffentliche Kunden, WestLB

Die Herausforderungen für die öffentliche Hand und deren Unternehmen steigen stetig. Darum brauchen Sie nicht nur eine Bank, die Ihnen finanziellen Spielraum verschafft. Sie brauchen einen Partner, der Ihre Sprache spricht. Kunden aus dem öffentlichen Bereich vertrauen deshalb auf unser hoch spezialisiertes und in einem eigenen Geschäftsbereich konzentriertes Know-how. Mit tiefem Verständnis für Ihre Aufgaben und Anforderungen finden wir für Sie nachhaltige Lösungen für Ihre Haushaltsentlastung, Finanzierung oder die Anlage von Geldmitteln. Sie wollen weitere neue Antworten? Sprechen Sie mit uns (0800 - 0003213) oder besuchen Sie uns auf www.neue-antworten.de

WestLB

Bank der neuen Antworten

PARTNER DER SPARKASSEN