



# Das Zombie-System

**Kapitalismus** Sechs Jahre nach dem Lehman-Desaster leiden die Industrieländer am Japan-Syndrom: Das Wachstum lahmt, den Märkten droht ein Crash, die Kluft zwischen Arm und Reich vertieft sich. Kann sich die Weltwirtschaft neu erfinden? *Von Michael Sauga*

Ein neues Zauberwort geht um in den Kongresshallen und Vortragssälen dieser Welt. Beim Wirtschaftsforum in Davos ist es zu hören und bei der Jahrestagung des Internationalen Währungsfonds; Banker streuen es in ihre Vorträge ein, Politiker verwenden es, um auf Diskussionspodien Eindruck zu schinden.

Das Zauberwort heißt „Inklusion“ – und meint eine Eigenschaft, die westlichen Industrienationen gerade abhandenzukommen droht: die Fähigkeit, möglichst alle Schichten der Gesellschaft am wirtschaftlichen Aufstieg und am politischen Leben teilhaben zu lassen.

Neuerdings wird der Begriff sogar bei Treffen verwendet, die einen eher exklusiven Charakter haben, wie kürzlich in London. 250 Reiche und Superreiche, von Google-Manager Eric Schmidt bis zu Uni-

lever-Boss Paul Polman, hatten sich in einem altherwürdigen Themse-Schloss versammelt, um Klage darüber zu führen, dass im heutigen Kapitalismus so wenig für die unteren Einkommensklassen abfällt. Der frühere US-Präsident Bill Clinton monierte die „ungleiche Chancenverteilung“, IWF-Chefin Christine Lagarde die vielen Finanzskandale. Und die Gastgeberin des Treffens, die Investorin und Bankerin Lynn Forester de Rothschild, sorgte sich um den gesellschaftlichen Zusammenhalt. Die Bürger, klagte sie, hätten „das Vertrauen in ihre Regierungen verloren“.

Man muss nicht unbedingt die Londoner Konferenz über „inkluisiven Kapitalismus“ besucht haben, um auf den Gedanken zu kommen, dass die Industrieländer ein Problem haben. Als vor 25 Jahren die Berliner Mauer fiel, schien die liberale Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung des Westens vor einem unaufhaltsamen Siegeszug zu stehen. Der Kommunismus hatte abgedankt, weltweit sangen Politiker das Hohelied

von deregulierten Märkten, und der US-Politologe Francis Fukuyama beschwor das „Ende der Geschichte“.

Heute redet keiner mehr von den segensreichen Wirkungen des freien Kapitalverkehrs, heute lautet das Thema „säkulare Stagnation“, wie es der frühere US-Finanzminister Larry Summers nennt. Die amerikanische Wirtschaft wächst nicht einmal halb so schnell wie in den Neunzigerjahren. Japan ist zum kranken Mann Asiens geworden. Und Europa versinkt in einer Rezession, die mittlerweile auch die Exportmaschine Deutschland zum Stottern bringt und den Wohlstand der Bürger gefährdet.

Der Kapitalismus im 21. Jahrhundert ist ein Kapitalismus der Unsicherheit, wie sich vergangene Woche wieder zeigte: Ein paar enttäuschende Daten über die Handelsumsätze in den USA reichten aus, und schon gingen die Börsen weltweit auf Tauchfahrt,

FOTOS: HOWARD KINGSNORTH (O.); CARL COURT / AFP (U)



Bankenviertel Canary Wharf (o.), Geschäftsleute in London

vom amerikanischen Rentenmarkt bis zum Rohölhandel. Es passte ins Bild, dass die Turbulenzen auch die Anleihen jenes Landes erfassten, das seit Jahren als Gradmesser für Nervosität an den Börsen gilt: Griechenland. Von einem „Flash-Crash“ schreiben die Finanzzeitungen.

Überall rufen Politiker und Unternehmer nun nach neuen Wachstumsinitiativen, doch die Arsenale der Regierungen sind leer. Die milliardenschweren Konjunkturspritzen nach der Finanzkrise haben die Schuldenberge in den meisten Industrieländern in die Höhe wachsen lassen, für neue Ausgabenprogramme ist kein Geld da.

Und auch den Notenbanken geht die Munition aus. Sie haben die Zinsen an die Nullmarke gedrückt und für dreistellige Milliardenbeträge Staatsanleihen gekauft. Doch das viele Geld, das sie in den Finanzsektor pumpen, kommt in der Wirtschaft nicht an.

Ob in Japan, Europa oder den USA, die Unternehmen investieren kaum in neue Maschinen oder Fabriken. Stattdessen explodierten die Preise auf den weltweiten Aktien-, Immobilien- und Anleihemärkten – ein gefährlicher Boom, getrieben von billigem Geld, nicht von nachhaltigem Wachstum. Die Experten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich machen mancherorts schon wieder „besorgniserre-

gende Signale“ für einen Crash aus. So erschafft die westliche Krisenpolitik nicht nur neue Risiken, sie verschärft auch die Konflikte in den Industrieländern selbst. Während die Löhne der Arbeitnehmer stagnieren und traditionelle Sparkonten kaum noch etwas abwerfen, profitieren jene Einkommensklassen, die hauptsächlich ihr Geld für sich arbeiten lassen.

Vergangenes Jahr, so geht aus dem jüngsten *Global Wealth Report* der Unternehmensberatung Boston Consulting hervor, legten die weltweiten Privatvermögen um knapp 15 Prozent zu, beinahe doppelt so schnell wie in den zwölf Monaten zuvor.

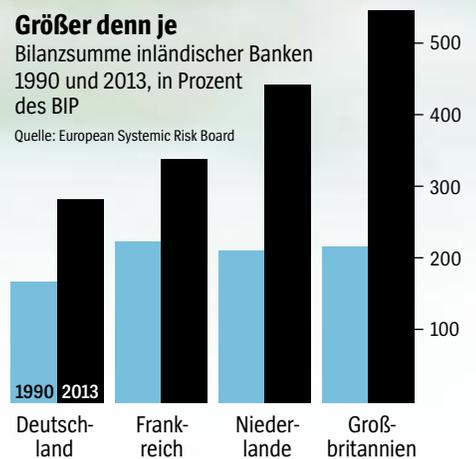
Die Daten offenbaren eine gefährliche Fehlfunktion im zentralen Maschinenraum des Kapitalismus. Früher sorgten Banken, Fonds und Investmentgesellschaften dafür, die Ersparnisse der Bürger in technischen Fortschritt, Wachstum und neue Arbeitsplätze zu verwandeln. Heute organisieren sie die Umverteilung des gesellschaftlichen Reichtums von unten nach oben, die nicht zuletzt Angehörige der Mittelschicht trifft. Viele Normalverdiener erleben seit Jahren, dass ihr Wohlstand nicht mehr wächst, sondern schrumpft.

Die Gesellschaft der USA, so lästert Harvard-Ökonom Larry Katz, gleiche inzwischen einem deformierten und deshalb instabilen Wohnhaus: ein Penthouse an der Spitze, das größer und größer wird, überfüllte Untergeschosse, Leerstand in den

### Größer denn je

Bilanzsumme inländischer Banken 1990 und 2013, in Prozent des BIP

Quelle: European Systemic Risk Board



Mitteletagen – und ein Aufzug, der nicht mehr funktioniert.

Kein Wunder, dass die Bürger dem System nicht mehr viel abgewinnen können. Nur noch jeder fünfte Deutsche, so zeigen Umfragen des Allensbach-Instituts, hält die wirtschaftlichen Verhältnisse hierzulande für „gerecht“. Fast 90 Prozent haben den Eindruck, dass die Schere zwischen Arm und Reich „immer weiter auseinandergeht“.

So ist die Krise des Kapitalismus bereits zu einer Krise der Demokratie geworden.

Viele Bürger haben das Gefühl, dass nicht mehr die Parlamente regieren, sondern die Lobbyisten der Banken, die sich ihre Privilegien nach der Logik von Selbstmordattentätern erobern: Entweder sie werden gerettet, oder sie reißen den ganzen Sektor in den Tod.

Dass in solcher Lage linke Ökonomen wie der Verteilungskritiker Thomas Piketty Auftrieb haben (SPIEGEL 19/2014), ist keine Überraschung. Doch marktliberale Ökonomen sprechen inzwischen ebenfalls von „Ein-Prozent-Gesellschaft“ und „Plutokratie“. Der Chefkomentator der *Financial Times*, Martin Wolf, nennt die Entfesselung der Finanzmärkte einen „Pakt mit dem Teufel“. Und auch die Insider des Systems sind voller Zweifel.

Wer sie in diesen Tagen besucht, wird viel Überraschendes hören: Er kann einen Bankanalysten in New York treffen, der an den Banken verzweifelt; einen Unternehmer aus der Schweiz, der höhere Steuern fordert; einen konservativen Washingtoner Politiker, der den Glauben an die

Konservativen verloren hat, und einen Privatbankier aus Frankfurt, der mit Europas oberster Währungsbehörde hadert.

Bei allen ist ein tiefes Unbehagen zu spüren – und bei manchen ein Hauch von Rebellion.

**Der Aktienexperte**

Wenn es einen Rockstar gibt unter den Bankanalysten dieser Welt, dann ist es Mike Mayo. Der drahtige Finanzexperte liebt grelle Krawatten und eng geschnittene Anzüge, er schafft 35 Klimmzüge am Stück und hört es gern, wenn ihn die Branche als „CEO-Killer“ feiert, als Jäger der Vorstandschefs.

Die Waffen, mit denen Mayo in den Kampf zieht, stehen ordentlich aufgereiht in seinem kleinen Büro im

15. Stock eines New Yorker Wolkenkratzers: zahlengesättigte Studien über die US-Bankenindustrie, nicht selten dick wie ein Schuhkarton und oft so entlarvend, dass sie schon Branchengrößen wie den damaligen Citigroup-Chef Sandy Weill oder Stan O’Neal in seiner Zeit als Merrill-Lynch-Boss in Wut versetzten. Ein Lob von Mayo lässt die Börse jubeln. Rät er zum Verkauf, kann das die Kurse auf Talfahrt schicken.

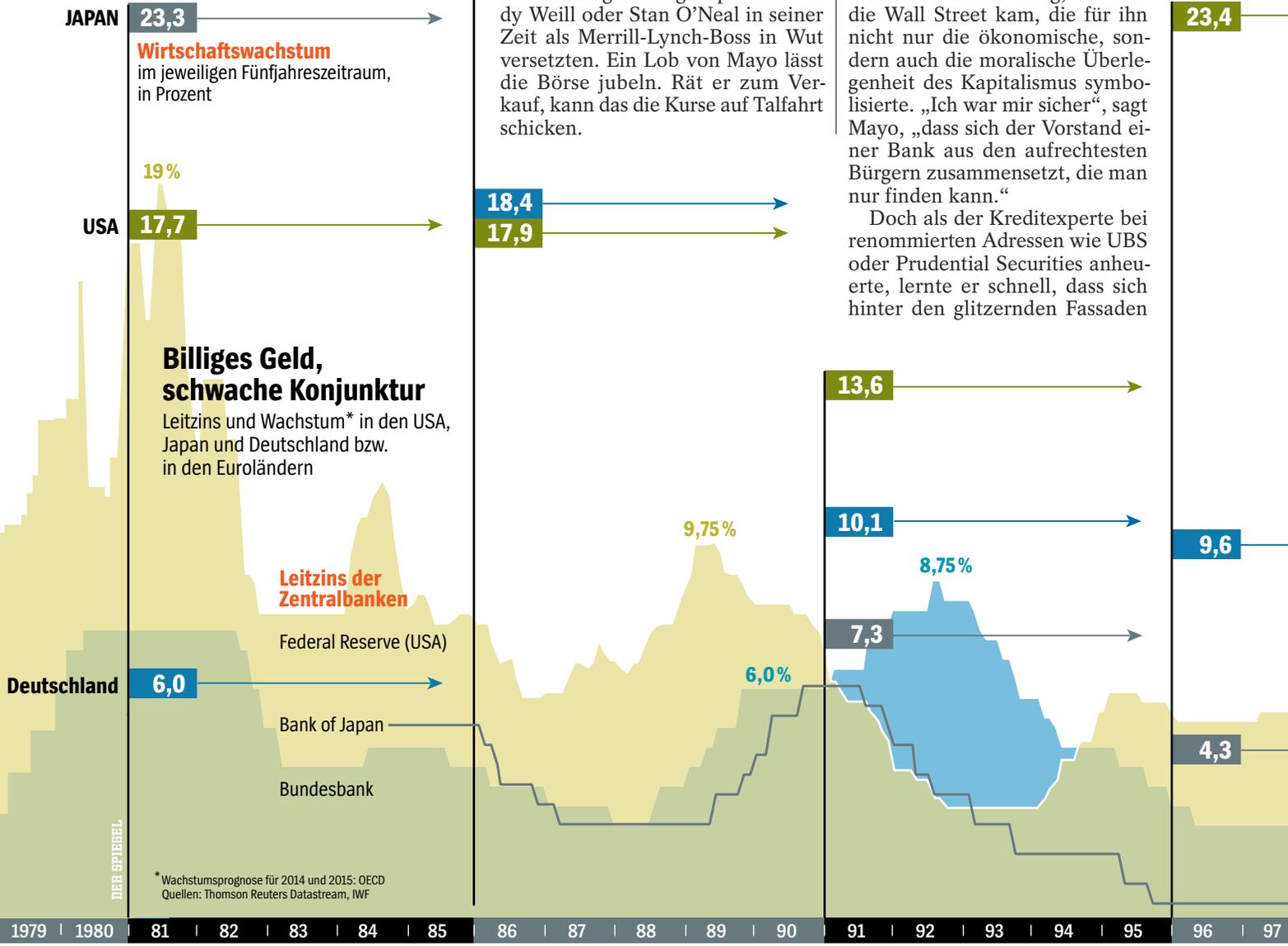
Mayos Interesse gilt nicht irgendeiner Branche, es gilt dem Herzen des westlichen Wirtschaftssystems. Karl Marx nannte die Banken „das künstlichste und ausgebildete Produkt der kapitalistischen Produktionsweise“. Für den österreichischen Ökonomen Joseph Schumpeter waren sie Garant des Fortschritts, den er als „schöpferische Zerstörung“ beschrieb.

Doch diese Aufgabe erfüllen die Geldhäuser schon lange nicht mehr. Vor der Finanzkrise waren sie die Treiber jener unhaltbaren Schuldenexpansion, die den Crash verursacht hat. Jetzt bremsen sie den Aufschwung, weil sie noch immer mit den Reparaturarbeiten beschäftigt sind. Die Kreditsumme müsste eigentlich „sechsmal so schnell wachsen wie zurzeit“, sagt Mayo. „Die Banken fallen als Wachstumsmotor aus.“

Mike Mayo spricht mit der Erfahrung seiner 25 Berufsjahre, die sich zeitweise ausnehmen wie ein Romanplot von John Grisham: junger Held gegen mafiöses System.

Er war Ende zwanzig, als er an die Wall Street kam, die für ihn nicht nur die ökonomische, sondern auch die moralische Überlegenheit des Kapitalismus symbolisierte. „Ich war mir sicher“, sagt Mayo, „dass sich der Vorstand einer Bank aus den aufrechtesten Bürgern zusammensetzt, die man nur finden kann.“

Doch als der Kreditexperte bei renommierten Adressen wie UBS oder Prudential Securities anheuerte, lernte er schnell, dass sich hinter den glitzernden Fassaden



der amerikanischen Finanzindustrie ein Abgrund aus Lüge und Korruption verbarg. Mayo traf Kollegen, die Aktien von Technologiefirmen empfahlen, an denen sie selbst beteiligt waren. Er erlebte, wie Topmanager bei Fusionen Firmengelder in die eigene Tasche lenkten. Er lernte einen Bankvorstand kennen, der sein Institut nur deshalb mit einem Geldhaus in Florida zusammenschloss, weil er in den Keys gern Boot fuhr.

Am meisten aber störte ihn, dass ihn seine Arbeitgeber für das bestrafte, was doch seine Aufgabe war: kritische Analysen über Banken zu verfassen. Seinen Job bei Lehman Brothers musste er aufgeben, weil er ein Geldinstitut herabstufte, mit dem die Investmentabteilung seines Konzerns Geschäfte machen wollte. Die Credit Suisse feuerte ihn, nachdem er die meisten US-Bankaktien zum Verkauf empfahl.

Erst als die Immobilienblase platzte, erinnerte sich die Branche an den aufmüpfigen Aktienforscher, der das Unheil schon ahnte, als der damalige Deutsche-Bank-Boss Josef Ackermann noch ein Renditeziel von 25 Prozent ausgab. Das Magazin *Fortune* nannte ihn „einen von acht, die den Crash kommen sahen“. Der US-Kongress ließ sich von ihm die Krise erklären.

Heute schreibt Mayo seine Analysen für das asiatische Brokerhaus CLSA, sie lesen sich noch immer wie Berichte aus einem Krisengebiet. Die Notenbanken haben die Kredithäuser mit niedrigen Zinsen am Leben gehalten, und die Regierungen haben sie gezwungen, zusätzliches Kapital aufzunehmen und Tausende Seiten neuer Aufsichtsgesetze zu befolgen. Trotzdem ist Mayo überzeugt: „Die gleichen falschen Anreize, die schon die Finanzkrise ausgelöst haben, sind auch heute noch intakt.“



**„Die falschen Anreize, die schon die Finanzkrise ausgelöst haben, sind auch heute noch intakt.“**

**Mike Mayo, Analyst**

Die Bankchefs verdienen wieder so viel wie vor der Krise, obwohl ein Großteil der Institute vom Staat gerettet werden musste. Die größten Großbanken sind nicht wie vorgesehen geschrumpft, sondern noch größer geworden.

Neue Bilanzierungsregeln wurden erlassen, doch die Finanzmanager können den Wert ihrer Forderungen und Sicherheiten weiter hinter nebulösen Begriffen wie „Handelsgeschäft“ oder „Kundenauftrag“ verbergen. Bankbilanzen, ätzt der britische Zentralbanker Andrew Haldane, sei-

en noch immer „das schwärzeste aller schwarzen Löcher“.

Vor dem Crash waren es Derivate unter Kürzeln von CDO bis CDS, die das Spielmaterial der Investmentbanken bildeten. Heute ist es der Hochfrequenzhandel mit seinen Dark Pools und Millisekunden-Algorithmen, mit denen die Wall-Street-Institute einander auszutricksen versuchen. Aufseher fürchten, dass der sogenannte Blitzhandel unkalkulierbare Risiken für das globale Finanzsystem schaffen könnte.

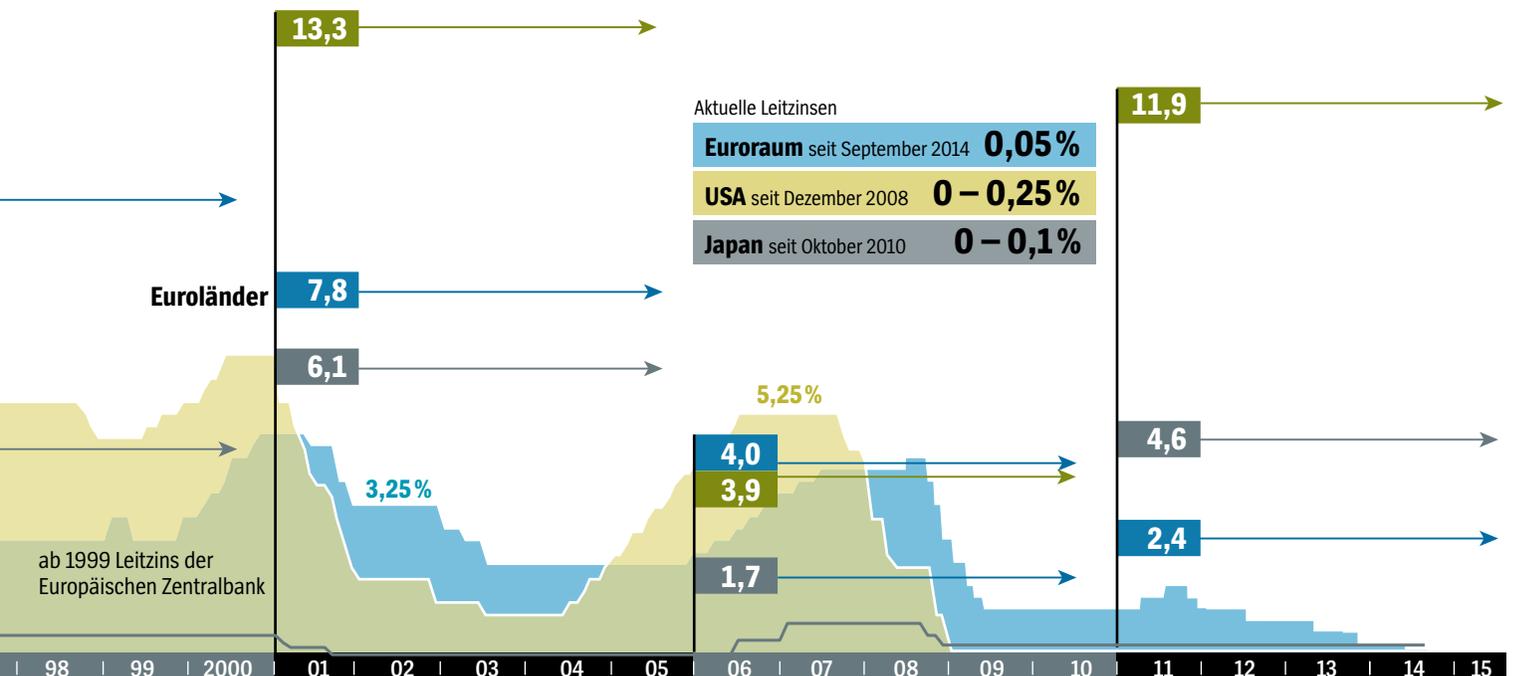
Wenn Analyst Mayo über die moderne Bankenwelt nachdenkt, kommt ihm eine Filmfigur in den Sinn, der kalifornische Detektiv Jake aus dem Polanski-Streifen „Chinatown“. Der Mann klärt einen Korruptionsfall nach dem anderen auf, aber die Zahl der Straftaten in Los Angeles nimmt nicht ab. „Woran liegt das?“, will er schließlich von seinem Filmpartner wissen, aber der antwortet bloß: „Vergiss es, Jake, es ist Chinatown.“

So sei es auch mit der Kreditindustrie, meint der Analyst. Das Problem sei nicht das einzelne Institut, das Problem sei das System. „Die Banken sind Chinatown“, sagt Mayo, „und das sind sie noch immer.“

### Der Unternehmer

Mitten im Berner Oberland, wo die Schweiz besonders nach Schweiz aussieht, liegt das kleine Dörfchen Wimmis. In den Vorgärten flattern Schweizer Flaggen. Das Solarium trägt den Namen „Sunne Stübli“. Und vor der Gemeindeverwaltung hängt die jüngste Ausfertigung der kommunalen „Plakatordnung“, in der unter „Punkt fünf“ festgelegt ist, dass Vereine ihre Ausgänge „mit Reißzwecken“ und „nicht mit Heftklammern“ zu befestigen haben. In

FOTO: SHAHAR AZRAN / POLARIS / STUDIO X



Wimmis hat alles seinen festen Platz, so ist es auch in der Fensterfabrik von Markus Wenger. Der Unternehmer mit dem schütterten Haarkranz und den listigen Augen ist die Verkörperung der alten Managerweisheit „Zeit ist Geld“. Mit raschen Schritten saust er durch seine fußballfeldgroße Produktionshalle, vorbei an energiesparenden Sprossenfenstern, energiesparenden Terrassentüren und energiesparenden Dachluken, die energiesparend zwischen Solarzellen montiert werden können, eine Wenger-Entwicklung. „Wir müssen uns ständig etwas Neues einfallen lassen“, sagt er, „sonst überholen uns die Tschechen.“

Wenger könnte als Vorzeigeunternehmer der regionalen Handelskammer durchgehen, würde er nicht eine politische Initiative unterstützen, die sich so unschweizerisch ausnimmt wie ein Verbot der Käseproduktion im Emmental. Wenger setzt sich dafür ein, die Erbschaftsteuer zu erhöhen.

Jahrzehntelang gründete die Eidgenossenschaft auf einer ganz eigenen Art von Volkskapitalismus, der kleinen Handwerkern ebenso viele Vorteile versprach wie Angehörigen der Hochfinanz. Die Schweiz, das war die verschwiegene Steueroase für die Reichen aus aller Welt und zugleich das Land mit dem höchsten Lohnniveau Europas, ein Sozialstaat in Rolex-Ausführung.

Doch der bewährte Klassenkonsens zerbrach an den Exzessen der Finanzkrisenjahre, an der 60-Milliarden-Dollar-Rettung der Großbank UBS, an Millionenabfindungen, die Manager bekamen, damit sie nach ihrem Ausscheiden nicht zur Konkurrenz wechselten.

Seither weht ein Hauch von Klassenkampf durch die Alpentäler; eine Volksinitiative nach der anderen wird gestartet, denen die Finanzzeitungen das Etikett „wirtschaftsfeindlich“ anheften. Zuerst stimmten die Schweizer über die Begrenzung sogenannter Abzocker-Abfindungen ab (angenommen). Dann sollten die Managergehälter gedeckelt werden (abgelehnt). Demnächst steht ein Vorschlag von Sozialdemokraten, Grünen und der sozialkonservativen EVP zur Wahl, mit einer neuen Steuer auf hohe Erbschaften die staatliche Rente zu stützen.

Das Problem sind nicht die Einkommen, bei denen die Kluft zwischen Arm und Reich nicht größer ist als in Deutschland oder Frankreich. Das Problem ist der Besitz. In keinem anderen Land gibt es mehr Großaktionäre, Finanziers und Investoren, nirgendwo sonst ballt sich so viel Kapital in so wenigen Händen. In den vergangenen 25 Jahren haben sich die Vermögen der hundert reichsten Schweizer nahezu verfünffacht. Im Kanton Zürich besitzen die zehn reichsten Einwohner so viel wie die ärmsten 500 000. Und als kürzlich ein Schweizer Unternehmer starb, erwartete



**„Wir haben ein Kasino geschaffen, das die Fundamente einer gesunden Wirtschaft untergräbt.“**

**David Stockman, Autor**

seine beiden Nachkommen ein Erbe, das dem Wert sämtlicher Wohnungen und Einfamilienhäuser im Kanton Appenzell Innerrhoden entsprach. Das Vermögen im Land sei inzwischen derart konzentriert, sagt der frühere Chef des Zürcher Statistikamtes, dass es „dem Reichtum mittelalterlicher Fürsten gleichkommt“.

Der Staat hat davon so gut wie nichts. Mit der Erbschaftsteuer nahmen die Finanzämter zuletzt ganze 864 Millionen Schweizer Franken ein, und es ist wenig wahrscheinlich, dass es bald mehr werden. Um Reiche anzulocken, haben die Kantone ihre Abgabesätze so weit gesenkt, dass selbst Milliardenvermögen steuerfrei auf die nächste Generation übertragen werden können.

Früher liebten die Schweizer ihre spleenige High-Society, deren Luxusleben in Lugano oft genauso spektakulär ausfiel wie ihre Pleiten. Inzwischen aber stammt ein Großteil der Superreichen aus der Finanzindustrie – und selbst biedere Fensterfabrikanten wie Markus Wenger sind oft ratlos, was sie von den Wünschen ihrer Luxuskunden halten sollen.

Neulich wollte ein Hausbesitzer wissen, ob Wenger die Beschläge seiner Fenster nicht vergolden könne. Und als der Unternehmer jüngst in der 500 Quadratmeter großen Wohnung eines älteren Ehepaars stand, fragte er sich: Wie heizen die das?

Wenger ist kein Revolutionär. Er ist ein Freund der Marktwirtschaft und sagt: „Leistung muss sich lohnen.“ Dass er eine höhere Erbschaftsteuer will, entspringt weniger seinem Gerechtigkeitssinn, es ist das

Resultat einer Kostenkalkulation, die er genauso nüchtern auszubreiten pflegt wie den Montageplan für seine Fenster.

Wengers Rechnung geht so: Heute zahlt er für einen Schreiner, der 65 000 Schweizer Franken im Jahr verdient, rund 8000 Euro Sozialabgaben. Doch die Schweizer Bevölkerung altert, und so drohen die Beiträge für die Rentenversicherung bald drastisch zu steigen. Ist es da nicht sinnvoll, denjenigen Eidgenossen einen zusätzlichen Obolus abzuverlangen, die auf ihre rasant wachsenden Vermögen heute kaum Steuern zahlen?

Für Wenger liegt die Antwort auf der Hand. Aber er weiß auch, dass die meisten seiner Unternehmerkollegen das anders sehen. Sie sprechen von einem „Angriff der Linken“ und folgen lieber ihrem vermeintlichen Vorkämpfer, dem Milliardär und heimlichen Vorsitzenden der Schweizerischen Volkspartei, Christoph Blocher. Der Mann hat erst jüngst die Schweizer überzeugt, die Einwanderung europäischer Arbeitskräfte zu begrenzen. Nun stellt sich Wenger darauf ein, dass Blocher eine neue Kampagne fahren wird. Parole: „Wollt ihr unsere Unternehmer aus dem Land treiben?“

Es geht um mehr als um ein paar Millionen für die Alterskasse. Es geht um die Frage, ob wohlhabende Länder wie die Schweiz zum Spielball ihrer Eliten werden. Wenger sieht die Industrieländer auf einem gefährlichen Weg, dem Weg der Gier und der Maßlosigkeit, und Blochers Partei ist für ihn der sichtbarste Ausdruck dafür. Blocher betreibe eine „Politik für die Hochfinanz“, sagt Wenger. „Er kämpft für das Geld.“

Der Unternehmer aus dem Berner Oberland macht sich keine Illusionen, wie die Chancen im bevorstehenden Konflikt mit dem großen Angstmacher des Landes verteilt sind. Nächstes Jahr werden die Schweizer voraussichtlich über die Erbschaftsteuerinitiative abstimmen. „Am Ende“, prognostiziert Wenger, „wird es 60 zu 40 gegen uns ausgehen.“

### Der Konservative

Er war das Gesicht der Reagan-Revolution: ein junger Mann mit großer Hornbrille und Pilzkopf-Frisur, der in einem zu weiten Anzug neben dem Helden des konservativen Amerika sitzt. David Stockman war Ronald Reagans Haushaltsdirektor, er war der Architekt der größten Steuersenkung der US-Geschichte und der Propagandist des „Trickle down“, jenes republikanischen Glaubenssatzes, wonach sich Gewinne für die Reichen über kurz oder lang auch für die ärmeren Schichten bezahlt machen.

Dreißig Jahre später sitzt Stockman in einem Chesterfield-Sofa in seiner riesigen Villa im New Yorker Reichenvorort Greenwich, wo die Stars der Hedgefonds-Bran-

# „Wolke der Unsicherheit“

**Finanzmärkte** Investmentexperte Mohamed El-Erian über den Bankenstresstest

**El-Erian**, 56, führte bis März die US-Fondsgesellschaft Pimco, einen der weltweit größten Spezialisten für Staatsanleihen; heute berät er die Muttergesellschaft Allianz.

**SPIEGEL:** Herr El-Erian, in einer Woche werden die Ergebnisse des europäischen Bankenstresstests veröffentlicht. Was würden Sie tun, wenn Sie jetzt eine Milliarde Dollar hätten, um auf oder gegen Europas Banken zu wetten?

**El-Erian:** Die Börsen wurden insgesamt überbewertet, die Leute sind zu hohe Risiken eingegangen. Bankaktien überzeichnen die Entwicklung häufig noch: Geht die Börse hoch, steigen Bankaktien stärker, wenn sie fällt, stürzen sie tiefer. Deshalb würde ich generell weder Aktien noch Bankanleihen kaufen, bevor eine technische Korrektur stattgefunden hat, und mich nur auf hoch besicherte Bankanleihen konzentrieren.

**SPIEGEL:** Wie schlecht geht es Europas Banken?

**El-Erian:** Schon bald werden die Banken nicht mehr das größte systemische Risiko für das Finanzsystem und die Wirtschaft sein. Und in fünf Jahren werden viele Kreditinstitute kleiner sein als heute, manche Arten von Geschäften aufgegeben haben; und sie werden die Realwirtschaft besser unterstützen.

**SPIEGEL:** Warum erst dann?

**El-Erian:** Nicht alle Banken werden glänzend aus dem EZB-Test hervorgehen. Einige werden zusätzliches Kapital brauchen, andere müssen ihre Bilanzen schrumpfen. Zudem haben viele Banken ihre kulturellen Probleme und Rechtsstreitigkeiten noch nicht gelöst. Gefährdete Kredite und Wertpapiere müssen weiter abgebaut werden. Das ist erst recht ein Problem, weil das wirtschaftliche Umfeld sich wieder verschlechtert.

**SPIEGEL:** In Deutschland erwarten viele, dass Banken aus der Peripherie schwächer abschneiden als die Institute der Kernstaaten. Sehen Sie das auch so?

**El-Erian:** Das ist zu einfach gedacht. Peripherieländer wie Irland oder Griechenland sind unterschiedlich weit in der Bewältigung der Krise. Außerdem gibt es auch in den Kernländern der Eurozone Banken, die nicht gut aussehen werden, und andere, die mit Bravour bestehen. Aber das ist genau das Problem: Bisher hatten die Investoren nicht genügend Informationen, um gesunde und schwächere Banken zu unterscheiden – und haben deshalb weniger Vertrauen in alle.

**SPIEGEL:** Wird der Bilanztest das ändern?

**El-Erian:** Er wird eine gute Momentaufnahme vom Zustand des Systems liefern. Ich bin überzeugt, dass der Test seriös und streng ist. Außerdem können Investoren aufgrund der umfangreichen und künftig besser vergleichbaren Bilanzdaten selbst Szenarien entwickeln, mit eigenen Annahmen, wenn sie diese für realistischer halten als die der EZB. Deshalb könnte der Test die Wolke der Unsicherheit vertreiben, die über der europäischen Wirtschaft hängt.

**SPIEGEL:** Hat Europa falsch auf die Finanzkrise reagiert?

**El-Erian:** Natürlich hätte der Euroraum es besser machen können. Die hohe Arbeitslosenrate, vor allem unter Jugendlichen, ist alarmierend. Aber das gilt auch für die USA, Großbritannien oder Japan – überall wird zu wenig investiert, Reformen der Arbeits- und Gütermärkte sind unvollendet. Mit Ausnahme Deutschlands haben es die meisten der hoch entwickelten Volkswirtschaften in den letzten 15 Jahren verschlafen, sich zu erneuern.

**SPIEGEL:** Woran liegt das?

**El-Erian:** Die USA, Großbritannien, Irland, Island, Griechenland und andere Länder haben sich in das falsche Wachstumsmodell verliebt. Sie glaubten, dass der Primat der Finanzwirtschaft die nächste Stufe des Kapitalismus darstellt, nach der Agrarwirtschaft, der Industrialisierung und der Dienstleistungsgesellschaft. Aus Banken, die der Wirtschaft dienten, wurden Finanzkonzerne, die zu sehr auf ihren Selbstzweck aus sind.

**SPIEGEL:** Was hat sich daran geändert? Die Politik der Notenbanken ist doch noch immer vor allem darauf ausgerichtet, den Banken zu helfen.

**El-Erian:** Nein, weder die Fed noch die EZB glauben noch daran, dass dieses Modell auf Dauer trägt und wünschenswert ist. Sie wollen mit ihrer lockeren Geldpolitik nur eine Brücke bauen, bis ein System steht, in dem Banken wieder eine dienende Rolle spielen.

**SPIEGEL:** Aber an dieser Brücke bauen sie schon sehr lange.

**El-Erian:** Richtig. Und es ist zu befürchten, dass die Malaise und das schwache Wachstum noch eine Weile andauern werden. Einige Politiker begreifen immer noch nicht, wie ernst die Lage ist. Sie glauben, dass es sich nur um ein konjunkturelles Problem handelt, so wie es immer Abschwünge und Aufschwünge gegeben hat. Aber der langfristige Trend geht nach unten, das Wachstumspotenzial nimmt beständig ab.

**SPIEGEL:** Die EZB beginnt nun, den Banken in großem Stil Wertpapiere abzu kaufen. Hilft das der Wirtschaft?

**El-Erian:** Die notwendigen umfassenden Reformen können nur von den Regierungen kommen. Sie haben alle Möglichkeiten, eine neue Abwärtsspirale zu vermeiden. Das macht es so frustrierend: Es ist nur eine Frage des politischen Willens und dauerhafter Umsetzung.

**SPIEGEL:** Müsste Deutschland mehr Führungsverantwortung übernehmen?

**El-Erian:** Den drei größten Volkswirtschaften der Eurozone, Deutschland, Frankreich und Italien, bläst der Wind ins Gesicht. Doch statt an einem Strang zu ziehen, beharren sie auf unterschiedlichen Positionen. Am Ende müssen sich alle bewegen: Strukturreformen sind in fast allen Euroländern notwendig. Und es ist gut, dass Deutschland jetzt angefangen hat, auch über mehr Investitionen zu sprechen, etwa in die Infrastruktur.

Interview: Martin Hesse



Ökonom El-Erian

che ihre geschmacklosen Wohnburgen hinter roten Backsteinmauern verstecken und an jeder Straßenecke der Jeep eines privaten Sicherheitsdienstes parkt.

Stockman trägt eine grüne Baseballkappe und ein schwarzes T-Shirt. Es ist ein sonniger Frühherbstmorgen, doch über den lichthellen Sälen liegt eine seltsam schwermütige Stimmung. Die Zimmer sind leer geräumt, in den Ecken stehen Kisten und Kartons, im Esszimmer packt eine Bedienstete das Tafelsilber ein.

Stockman will nach New York übersiedeln, er hat schon ein Apartment in Manhattan gemietet, doch es ist nicht ganz klar, ob er nur umzieht, um schneller TV-Studios und Zeitungsredaktionen besuchen zu können, oder ob es auch ein Abschied von seinem bisherigen Leben ist. Einem Leben, das ihn durch die Chefetagen der Washingtoner Politik und der US-Finanzindustrie führte und wie kaum ein anderes von den Verirrungen des amerikanischen Kapitalismus der vergangenen drei Jahrzehnte erzählt. „Wir haben ein von den Zentralbanken dominiertes Kasino geschaffen“, sagt Stockman, „das die Fundamente einer gesunden Wirtschaft untergräbt.“

Dabei wollte er sie doch neu begründen, damals in den Achtzigerjahren, als Reagan ihn zum Organisator seiner Wende zur sogenannten Angebotspolitik macht. Wie der Schauspieler-Präsident aus Kalifornien glaubt Stockman an freie Märkte, niedrige Steuern und den Rückzug des Staates.

Aber er glaubt auch an gesunde Finanzen, und das bringt ihn in Konflikt mit jener kalifornischen Seilschaft im Reagan-Team, die sich als Lobbyisten der Industrie und des Militärs verstehen. Als Reagans Stabschef Don Regan nach der Wahl 1984 den Begriff „Steuererhöhung“ zum Unwort erklärt, weiß Stockman, dass er verloren hat. Es ist mehr als eine persönliche Niederlage, es ist ein Triumph der Irrationalität, der Stockman dazu bringt, dauerhaft mit der Finanzpolitik seiner Partei zu brechen. „Die Ideologie der Steuersenkungen“ sagt Stockman heute, „ist eine größere Gefahr für Amerika als die Ausgabenpolitik der Demokraten.“

Die Schuldenpolitik der Reagan-Jahre ist der erste Fehler der konservativen Revolutionäre Amerikas, aber es ist nicht der einzige. Es gibt einen weiteren Trugschluss, und auch an ihm ist Stockman beteiligt, als er nach seinem Sturz bei der Investmentbank Salomon Brothers und der Private-Equity-Firma Blackstone anheuert.

Es ist die Zeit, in der das Entfesseln der Finanzindustrie zur politischen Mode wird und Fed-Chef Alan Greenspan, Stockmans alter Bekannter aus dem Reagan-Team, eine neue Geldpolitik erfindet: Wann immer Wirtschaft und Börse schwächeln, senkt er die Zinsen, und wenn ein großes Finanzinstitut in Schwierigkeiten



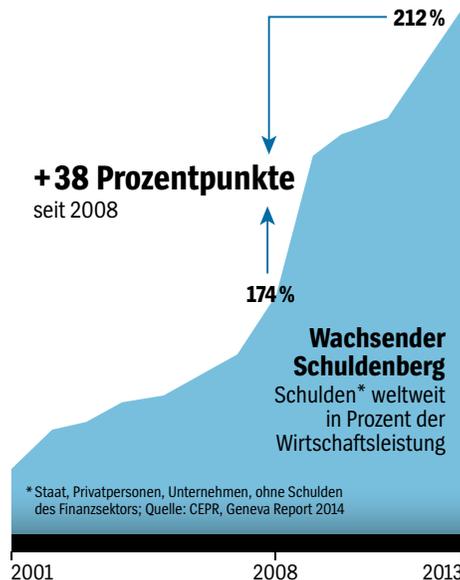
## „Wenn Europa in eine Rezession abrutschen sollte, kann das zu heftigen Turbulenzen führen.“

**Michael Klaus, Banker**

gerät, wird es mithilfe der Notenbank gerettet.

Greenspans Politik des billigen Geldes wird zum süßen Gift der Wall Street, sie ist der Stoff, aus dem die Hexenküche in den Investmentbanken Londons und New Yorks ihre gefährlichen Schulden-Cocktails brauen, Stockman an vorderster Front. Der frühere Politiker wird zum Virtuosen des Leveraged-Buy-Out, jener komplizierten Finanzgeschäfte, bei denen ein Investor per Kredit Firmen erwirbt, sie saniert oder zerlegt und anschließend mit Gewinn weiterverkauft.

Die Deals machen Stockman reich, aber sie machen ihn auch süchtig. Immer ris-



kanter werden seine Projekte, immer höher die Kredittürme, die er baut. „Ich war ein Abhängiger“, sagt er, „völlig gefangen“ vom Rausch des Geschäfts.

Im Jahr 2007 kommt es zur Katastrophe, als eine seiner hochverschuldeten Firmen bankrottgeht. Staatsanwälte ermitteln wegen Betrugs, die Pleite kostet ihn Millionen und beschädigt seinen Ruf. Und sie wird zu seinem „Damaskus-Erlebnis“, wie er es nennt, als kurz darauf die Finanzkrise ausbricht. Dieselben Fehler, die sein Unternehmen zerstört haben, so lautet seine Erkenntnis, haben auch die USA an den Abgrund geführt: der billige Kredit, die zu hohen Schulden, die falsche Sicherheit, dass am Ende schon alles gut gehen wird.

Stockman wird nun wieder der Rebell, der er zu Beginn seiner Karriere war. Er gibt seine Posten in der Finanzindustrie auf, startet einen Internetblog, der mit der Politik in Washington genauso abrechnet wie mit der Finanzoligarchie an der Wall Street, und er verfasst eine fast 800 Seiten starke Analyse über die „Große Deformation“ des US-Kapitalismus.

Der Zorn des Konservativen gilt der Verwandlung seines Landes in eine Schuldenrepublik, wie es sie zu Friedenszeiten nie zuvor in der westlichen Welt gegeben hat. Eine Republik, in der das College-Studium genauso auf Pump finanziert wird wie der nächste Militäreinsatz und die ihren gigantischen Schuldenberg in Höhe von 60 Billionen Dollar seit der Krise nicht abgebaut, sondern nur anders verteilt hat. Die Banken durften einen Großteil ihrer faulen Kredite auf den Steuerzahler abwälzen, dafür ist der Staat so hoch verschuldet wie nie zuvor.

Optisch wird der Kreditberg verkleinert, weil die Fed die Zinsen drückt. Doch zugleich treibt das billige Geld die USA in einen riskanten Wettlauf mit der Zeit, bei dem niemand weiß, was schneller folgt: der erhoffte Konjunkturaufschwung oder der nächste Crash, den Fachleute wie der frühere US-Finanzminister Robert Rubin wegen der aktuellen Rallye an den Märkten bereits heraufziehen sehen.

Profitiert haben von der Börsenblüte der vergangenen Monate vor allem jene zehn Prozent Besserverdiener, denen mehr als 90 Prozent des Finanzvermögens gehören.

Für den Durchschnittsamerikaner dagegen war die Krisenpolitik der vergangenen Jahre ein Verarmungsprogramm. Millionen US-Bürger haben nach dem Crash erst ihr Haus und dann ihren Job verloren, und die soziale Spaltung im Land ist wieder so groß wie in den Zwanzigerjahren. Während die Vermögen an der Spitze der Einkommensskala weiter gewachsen sind, ist der sogenannte Median-Haushalt, der statistisch genau in der Mitte der Skala liegt,

seit 2007 um über 50 000 Dollar ärmer geworden.

Früher gehörte es zur Verheißung des amerikanischen Traums, dass es jedem, der sich nur ordentlich anstrengt, einmal besser gehen wird. Heute fließen die Früchte des US-Kapitalismus einseitig den Vermögenden zu, und das hervorstechendste Merkmal des Systems ist die Angst vor der Angst: Niemand weiß, was passiert, wenn die Notenbank die Zinsen wie angekündigt im nächsten Jahr wieder anhebt. Wird das Staatsdefizit dann unter dem Druck steigender Kosten explodieren? Werden die Börsenkurse kollabieren und Finanzinstitute zusammenbrechen? Wird die Konjunktur abstürzen?

Sicher ist nur: Im Jahre sieben der Finanzkrise ist die US-Wirtschaft noch immer süchtig nach Schulden und billigem Geld. Und was am schwersten wiegt: Der Entzug hat noch nicht einmal begonnen.

„Es wird für die US-Wirtschaft keine weiche Landung geben“, sagt Stockman und streckt zum Abschied die Hand aus. „Die Frage ist nicht, ob die Korrektur kommt, sondern wann.“

### Der Banker

Michael Klaus klappt sein Handy auf, wie er es oft aufklappt in diesen Tagen. Ein Fingertipp, und über das Display des Bankunternehmers flackern die aktuellen Renditen zehnjähriger deutscher Staatsanleihen. „Germany 10 Year: 0,80“ steht da in der Kürzelsprache des Börsendienstes

Bloomberg. „Sehen Sie“, sagt er, „die Renditen sind schon wieder gefallen, gestern waren sie noch bei 0,84.“

Es ist Mittwoch vergangener Woche. Der Frankfurter Bankier marschiert durch die Berliner Friedrichstraße, er will zu einer Sitzung mit Kollegen aus dem Arbeitgeberverband. Der jüngste Tarifabschluss soll besprochen werden, doch Klaus ist in Gedanken noch immer bei jener Leuchtziffer auf seinem Handy, die mal wieder ein Reflex ist auf die jüngsten Pläne von Mario Draghi, dem Präsidenten der Europäischen Zentralbank (EZB).

Eigentlich sind die Kurse heutzutage fast immer ein Reflex auf Draghi, seit die Eurozone in der Krise steckt. In den ökonomischen Lehrbüchern steht, dass die Wertpapierpreise von Angebot und Nachfrage bestimmt werden. In der Realität der Währungsunion jedoch folgen sie meist den Sätzen des obersten Währungshüters in Frankfurt am Main. Klaus sieht die Lage so: „Wir leben, überspitzt gesagt, in einer Zentralbankverwaltungswirtschaft.“

Seit einem Vierteljahrhundert steht der gelernte Betriebswirt in Diensten des Frankfurter Traditionsinstituts Metzler, er hat es zu einem ihrer Partner gebracht und strahlt nun die selbstbewusste Lässigkeit eines Mannes aus, der weiß, dass seine Kunden mindestens drei Millionen Euro mitbringen müssen, um bei ihm Kunde zu werden. Seine Ware ist Solidität; schließlich könnte sein Haus anders als die mächtigen Großbanken im Ernstfall nicht auf

Staatshilfe bauen, weil es zu klein ist, um als systemrelevant zu gelten.

Umso mehr stört ihn nun, dass sich Europas oberste Währungsbehörde in den vergangenen Jahren in eine Art Hedgefonds mit angeschlossener Ministerialverwaltung verwandelt hat. Weil Europas Großbanken marode und die nationalen Regierungen zerstritten sind, hat sich die EZB zur mächtigsten Bürokratie des Kontinents entwickelt. Sie steuert Zinsen und Geldmenge, lenkt die Preise an Börsen und Finanzmärkten, beaufsichtigt Kreditinstitute und kontrolliert die Regierungen. Die Zentralbank habe beispielsweise den europäischen Anleihemarkt beinahe „abgelöst“, sagt Klaus.

Das war sinnvoll, um die Währungsunion vor dem Bruch zu bewahren. Doch inzwischen ist die Nothilfe zum Dauereinsatz geworden. Die Wirkung der EZB-Maßnahmen lässt nach, und nicht nur Finanzexperten registrieren, dass ihre Programme neuerdings mehr Schaden als Nutzen bringen, wie das jüngste Draghi-Paket aus dem vergangenen Monat.

Um die Kreditvergabe an kleine und mittlere Firmen anzukurbeln, hat die EZB angekündigt, in großem Stil spezielle Kreditpapiere, sogenannte ABS, zu kaufen. Das Problem ist nur, dass es in Europa viel zu wenige solcher Papiere gibt.

Und so fürchten viele Experten, dass die Geldhäuser die Lücke einfach dadurch füllen, dass sie faule Kredite aus ihrem Portfolio in ABS-Papiere verwandeln und an die EZB weiterreichen. Investitionseffekt? Gleich null.

Als schädlich könnte sich auch Draghis Plan erweisen, den Banken langfristige



Kreditmittel zur Verfügung zu stellen, wenn sie diese nachweislich an Firmen oder Privathaushalte weitergeben. Denn der entsprechende Beleg ist erst im Jahr 2016 fällig, und so könnten die Banken bis dahin erst einmal Staatsanleihen kaufen, mit denen sich leichter Geld verdienen lässt als mit Firmendarlehen.

Am gefährlichsten aber ist eine weitere Draghi-Maßnahme aus jüngster Zeit: der „negative Einlagezins“. Banken verdienen nichts mehr daran, wenn sie Geld bei der EZB parken. Im Gegenteil: Sie müssen einen Teil des stillgelegten Geldes abführen.

Auch das soll die Banken zur Kreditvergabe animieren. Doch in Wahrheit erschwert die Maßnahme vor allem jenen Instituten das Geschäft, die wie Sparkassen oder Volksbanken auf die Einlagen ihrer Kunden angewiesen sind. Schon jetzt sorgen die niedrigen Zinsen dafür, dass die Geldhäuser an der Spanne zwischen Spar- und Kreditzins kaum noch etwas verdienen. Werden die Zinsen noch stärker gesenkt, schrumpfen die Gewinne weiter. „Das torpediert ausgerechnet das Geschäftsmodell der Sparkassen und Volksbanken, die bisher überwiegend heil durch die Krise gekommen sind“, sagt Klaus.

Viele Experten sehen mit Sorge, dass die EZB mit solchen Maßnahmen das genaue Gegenteil von dem bewirkt, was sie eigentlich erreichen will. Anstatt den Kreditsektor zu stärken, wird er geschwächt. Anstatt Risiken abzubauen, werden neue geschaffen. Anstatt marode Banken abzuwickeln, werden sie weiter durchgeschleppt.

Die Ökonomie weiß noch nicht allzu viel über den neuen Krisenkapitalismus aus Mini-Wachstum, Mini-Inflation und



**„Christoph Blocher betreibt eine Politik für die Hochfinanz. Er kämpft für das Geld.“**

**Markus Wenger, Unternehmer**

Mini-Zinsen. Eines aber haben die Wissenschaftler gelernt, nachdem in den vergangenen Jahren etwa in Japan oder Skandinavien große Kreditblasen geplatzt sind: Nach einer Finanz- und Bankenkrise lautet die erste Aufgabe, die Kredithäuser zu sanieren – und zwar rasch und radikal. Institute, die nicht lebensfähig sind, müssen geschlossen, die übrigen mit Kapital versorgt werden.

In Europa jedoch wird dieser Prozess unter dem Druck der Finanzlobby seit Jahren verschleppt. Und so greifen Experten inzwischen auf Metaphern aus der Welt des Horrorfilms zurück, um den desolaten Zustand der Branche zu beschreiben. „Zombies“ nennen sie jene Geldhäuser, die mit Staatshilfen künstlich am Leben gehalten werden und nun wie die Untoten aus den Hollywood-Streifen in ganz Europa Schaden anrichten: Sie sind zu krank, um Kredite an Unternehmen zu vergeben, aber gesund genug, um mit Finanzanlagen zu spekulieren. Viele Banken, klagt der Bonner Ökonom Martin Hellwig, könnten derzeit „nur mit Zocken im Markt überleben“.

Das ist der Unterschied zu den wilden Jahren vor der Finanzkrise: Aus Spekulanten der Gier sind Spekulanten der Not geworden.

Privatbankier Klaus hat erst einmal genau gesehen auf seiner Börsen-App. Er klappt das Handy zu, legt die Stirn in Falten und sagt einen Satz im typisch verschwurbelten Idiom der Geldbranche: „Wenn Europa in eine Rezession abrutschen sollte, kann das zu heftigen Turbulenzen an den Finanzmärkten führen.“

FOTOS: RUBEN WYTTENBACH / 13PHOTO / DER SPIEGEL (R.O.); GIANLUCA CEGRE / LAIF (U.)



Anti-EZB-Proteste in Neapel am 2. Oktober

**Der Wirtschaftshistoriker**

Der Mann, der den Begriff der „Inklusion“ in die politische Debatte eingeführt hat, sitzt auf einem schwarzen Schreibtischstuhl in seinem Büro in Boston. Auf dem runden Besprechungstisch stapeln sich Berge von Papier: wissenschaftliche Aufsätze, Zahlenkolonnen vom Internationalen Währungsfonds, die jüngste Ausgabe der *Anarcho-Syndicalist Review*.

Daron Acemoglu zählt gegenwärtig zu den zehn einflussreichsten Ökonomen der Welt, doch der gebürtige Istanbuler gibt nicht viel auf Titel und Formalien, er pflegt den lässigen Look der Netzgemeinde: kariertes Hemd über der Jeans, den Starbucks-Becher in der Hand.

Vor zwei Jahren wurde er berühmt, als er gemeinsam mit seinem Kollegen James Robinson eine materialreiche Studie über den Aufstieg der westlichen Industriegesellschaften veröffentlichte. Nicht das Klima oder die Religion haben ihren Erfolg begründet, so lautete die zentrale These, sondern die Entwicklung gesellschaftlicher Institutionen, die möglichst alle Bürger einbinden: eine Marktwirtschaft, die Fortschritt und Unternehmertum begünstigt, eine parlamentarische Demokratie, die dem Ausgleich der Interessen dient.

Das Problem ist nur, dass solche Institutionen nicht automatisch entstehen: Sie müssen durchgesetzt und verteidigt werden, vor allem gegen jene Gesellschaftsschichten und Interessengruppen, die sich mit Macht vor Konkurrenten abschotten, die eigenen Pfründen sichern und die Politik entsprechend beeinflussen wollen.

Acemoglu, der belese Wirtschaftshistoriker, kann Dutzende solcher Fälle aufzählen: Venedig im 14. Jahrhundert zum Beispiel, als eine kleine Patrizierkaste den Seehandel monopolisierte. Oder das Ägypten Husni Mubaraks, dessen Offizierskumpel wirtschaftliche Schlüsselposten unter sich aufteilten, aber als Unternehmer komplett versagten. Lauter „extraktive Prozesse“, wie sie Acemoglu nennt, die zu wirtschaftlichem Abstieg und gesellschaftlichem Niedergang führen.

Die Frage lautet nun: Erleben auch die westlichen Industriegesellschaften derzeit einen Prozess der Extraktion?

Acemoglu lehnt sich in seinem Stuhl zurück. Der Ökonom ist kein Mann schneller Urteile, er weiß um die Widersprüche gesellschaftlicher Trends, beispielsweise in den USA. Einerseits sind die Vereinigten Staaten heute inklusiver als in den Sechzigerjahren, weil sie die Rassentrennung abgeschafft haben. Andererseits konstatiert er einen wachsenden Einfluss mächtiger Interessengruppen: der Pharmabranche, der Versicherungen, vor allem aber der Wall Street. „Das Problem des Geldes in der Politik“, sagt Acemoglu, „ist im Fall der Finanzindustrie besonders akut.“

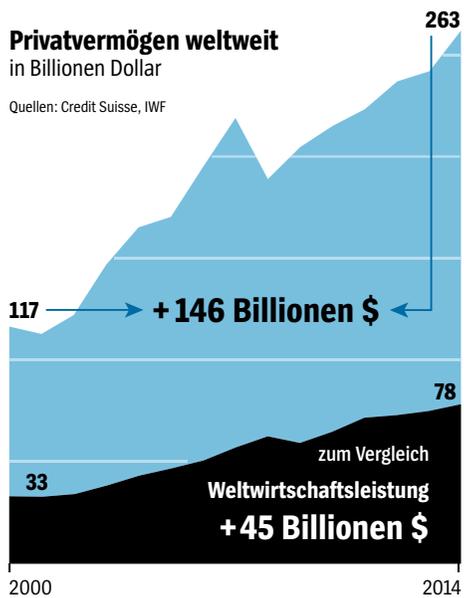


**„Die Probleme der Welt werden nicht im Gespräch zwischen George Soros und Bill Gates gelöst.“**

**Daron Acemoglu, Ökonom**

Bis zu 70 Prozent ihrer Zeit verbringen US-Politiker damit, Geld für ihre Wahlkämpfe aufzutreiben, und die Wall Street ist eine ihrer wichtigsten Quellen. Allein Bill und Hillary Clinton, so haben Experten errechnet, durften sich seit Anfang der Neunzigerjahre über mindestens 300 Millionen Dollar Spenden aus der Finanzindustrie freuen.

Zudem werden die Netze zwischen Wall Street und Washington längst nicht nur mit Geld geknüpft, wie Acemoglu jüngst in einer Studie über den früheren US-Finanzminister Tim Geithner nachgewiesen hat. Die Börsenkurse von Finanzfirmen,



mit denen er enge Kontakte pflegte, waren nach seiner Nominierung stark angestiegen. „Die Aktionäre“, stellt Acemoglu fest, „bewerteten es offenbar positiv, wenn ihre Firmen das Ohr des Ministers hatten.“

Das habe nichts mit Bestechung zu tun, stellt Acemoglu klar. Aber der Vorgang zeigt die gefährliche Nähe zwischen Finanzindustrie und Politik, wie sie auch in anderen Weltregionen zu beobachten ist: etwa, wenn sich Kanzlerin Angela Merkel aus Rücksicht auf die deutschen Banken gegen eine Staatspleite in Griechenland wendet. Oder die Londoner City die Einführung einer Finanztransaktionsteuer blockiert. Oder der Schweizer Milliardär Blocher über seine Partei Kampagnen finanziert. Das mache ihm am meisten Sorgen, sagt Acemoglu, „der riesige politische Einfluss des Reichtums in den westlichen Industriegesellschaften“.

Ihn zu begrenzen, hält er für die wichtigste Aufgabe, damit aus dem Oberschichts- und Finanzkapitalismus von heute wieder ein Kapitalismus der Realwirtschaft und der gesellschaftlichen Mitte wird. Die wirtschaftlichen Reformen dafür sind nicht Acemoglus Thema, auch wenn die entsprechenden Vorschläge seit Langem vorliegen: eine Steuerpolitik, die nicht nur den Reichen nutzt; eine Geldpolitik, die sich ihrer Grenzen bewusst ist; eine Reform der Finanz- und Bankenbranche, die das traditionelle Spar- und Kreditgeschäft vom riskanten Investmentbanking trennt.

Doch das wird nicht reichen, glaubt Acemoglu. Nötig ist auch eine neue politische Allianz, die sich der Macht der Finanzindustrie und ihrer Lobby entgegenstemmt. So wie die Anti-Trust-Bewegung zur Wende des vorigen Jahrhunderts in den USA, die als breite Koalition aus der Mitte der Gesellschaft nach jahrzehntelangem Kampf schließlich ihren großen Sieg errang: die Zerschlagung von Großkonzernen wie Standard Oil.

Wird etwas Vergleichbares mit den großen internationalen Banken geschehen? Acemoglu weiß es nicht, nur von einem ist er überzeugt: Elitäre Konferenzen, in denen Banker und Finanzpolitiker feinsinnig über „Inklusion“ parlieren, werden die Wende nicht bringen.

Neulich haben ihn die Organisatoren des Weltwirtschaftsforums mal wieder nach Davos eingeladen. Acemoglu hat abgelehnt, wie schon mehrfach zuvor. „Die Probleme der Welt werden nicht im Gespräch zwischen George Soros und Bill Gates gelöst“, sagt er. „Die Erneuerung muss von unten kommen.“

**Animation: Die Wurzeln des Kapitalismus**  
 spiegel.de/sp432014kapitalismus  
 oder in der App **DER SPIEGEL**