



**Abschreibungen
der Banken**
3. und 4. Quartal 2007*
in Mrd. Dollar

citi
24,6

Kursverluste
gegenüber
1. Januar 2007
Stand: 24. Januar 2008

-50,9%

**BEAR
STEARNS**

2,7

-46,1%

**SOCIETE
GENERALE**

10,8**

-41,1%

Merrill Lynch

23,6

-38,3%

UBS

14,4

-36,1%

BARCLAYS

2,7

-32,7%

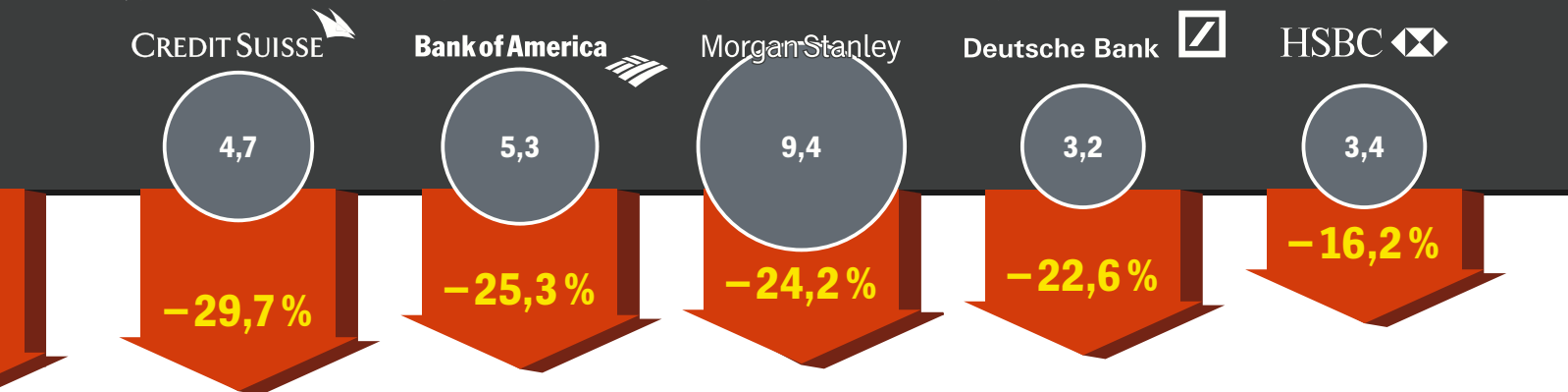
Der kranke Gorilla

Börsencrash, Milliardenverluste, Rezessionsängste: Die Krise an den Finanzmärkten ist zu einer Gefahr für die Weltwirtschaft geworden. Ausgelöst von renditehungrigen Bankern, bedroht sie inzwischen das Gefüge des weltweiten Finanzsystems.



Bankenmetropole Frankfurt am Main

* Barclays, HSBC und Deutsche Bank nur 3. Quartal; ** inkl. außerordentlicher Verluste; Quelle: Thomson Financial Datastream, Unternehmensdaten



Seit dem Morgen fallen die Aktienkurse auf breiter Front, am Mittag hat es die Technologiewerte erwischt, und auch die ersten Nachrichten von der Wall Street sind düster. In der schwer gesicherten Betonfestung im Zentrum des Schweizer Skiorts Davos haben sie sich ein kleines Spiel zur Lage ausgedacht. Es ist Mittwoch der vergangenen Woche, der erste Tag des jährlichen Weltwirtschaftsforums. Der Kongresssaal ist gut gefüllt mit Leuten, die auf die eine oder andere Weise vom Börsengeschäft leben.

Über die große Leinwand an der Stirnseite ist gerade ein Film zur Einstimmung

geflimmert, mit Bildern der schlimmsten Börsencrashes der letzten 80 Jahre, angefangen mit dem Schwarzen Donnerstag im Oktober 1929. Das Schlussbild zeigt eine Liste mit den Abschreibungen der größten amerikanischen Banken, Stand Mitte des Monats. Es sind schwindelerregende Zahlen – und das ist noch lange nicht das Ende, wie jeder hier im Saal weiß.

Normalerweise wäre jetzt ein Vortrag an der Reihe zu den großen Themen, die es dieses Mal abzuhandeln gilt, irgendetwas Gehaltvolles über Klimawandel oder die Herausforderung der Globalisierung. So ist es üblich zum Auftakt in Davos. Stattdes-

sen hält jeder Teilnehmer eine kleine graue Box mit ein paar Tasten in der Hand, eine Art Fernbedienung, mit der er darüber abstimmen soll, was er für die „größte Gefahr für die Weltwirtschaft in diesem Jahr“ hält. Es ist ein ziemlich sardonischer Regie-einfall.

Zur Auswahl stehen ein „globaler Zusammenbruch der Kreditversorgung“, „steigende Energiepreise“, ein „genereller Vertrauensverlust der Verbraucher“. Es ist eine lange, düstere Liste, bei der eine Option schlimmer ist als die andere. Was man auch wählt – es bedeutet, dass die Welt in eine Rezession stürzen könnte. Das



Titel



MAURICIO LIMA / AFP (L); EUGENE HOSHIKO / AP (R)

Brasilianische Börsenhändler (in São Paulo), chinesischer Investor (in Shanghai), Aktienbroker (an der New Yorker Wall Street): Schlimmste

Publikum entscheidet sich für „allgemeine Führungskrise“. Keine dumme Wahl – angesichts des Taifuns, der draußen tobt.

Als die Leute nach 90 Minuten zurück ins Foyer strömen, zeigen die Bildschirme neue Kursverluste; die Eilaktion der amerikanischen Notenbank, den Leitzins außerplanmäßig gleich um 75 Basispunkte auf nur noch 3,5 Prozent zu senken, ist ohne nachhaltige Wirkung verpufft. „Was für ein Massaker“, entfährt es einem Investmentbanker, der gerade noch tapfer gegen zu viel Pessimismus angeredet hatte. Vom „Ende einer Ära“ spricht der in New York und London lebende Finanzjongleur George Soros.

Der Schock der beiden Vortage steckt den Teilnehmern sichtlich in den Knochen. Wie ein hochansteckender Virus hatte sich die Angst vor einer weltweiten Rezession am Montag in rasender Geschwindigkeit zunächst in Asien ausgebreitet. Als dann Stunden später die großen europäischen Börsen den Handel eröffneten, sprang der Erreger auf den alten Kontinent über, um am Nachmittag auch noch die amerikanischen Handelsplätze von Kanada über Mexiko bis nach Brasilien zu infizieren. Die Ironie wollte es, dass ausgerechnet die USA von der Plage erst einmal verschont blieben. Wegen eines Feiertages hatte die New Yorker Börse geschlossen.

In Tokio sackte der japanische Leitindex Nikkei um fast 4 Prozent ab, in Shanghai fielen die Kurse um 5,1 Prozent. Hongkong erlebte den schlimmsten Börsentag seit den Terroranschlägen des 11. September 2001. An der Börse in Bombay sackten die Kurse zwischenzeitlich um fast 11 Prozent ab, um dann immer noch mit einem satten Minus von 7,4 Prozent aus dem Handel zu gehen.

Schlimm erwischte es auch Frankfurt. In nur vier Stunden rasten die Kurse der 30 größten deutschen Konzerne um 500 Punkte nach unten. Am Ende hatte der Dax 7,2 Prozent und damit 63 Milliarden Euro an Wert verloren, der übelste Tagesverlust seit dem 11. September.

Der Sturm, der im vergangenen Jahr durch die amerikanische Hypothekenkrise ausgelöst wurde, habe sich zum Hurrikan entwickelt, schreibt der britische „Economist“. In den ersten drei Januarwochen verloren die Aktien aller Unternehmen, die weltweit an den Börsen gehandelt werden, die schier unfassbare Summe von fast fünf Billionen US-Dollar an Wert.

Die heftigen Kursverluste zeigen die Angst vor den weltweiten Folgen einer amerikanischen Rezession, die wahrscheinlich längst begonnen hat. Am vergangenen Dienstag gab die regionale amerikanische Notenbank in Philadelphia bekannt, dass die Wirtschaft in 23 der 50 US-Bundesstaaten im Dezember bereits ge-

schrumpft sei, in 7 weiteren stagniere sie. Schwächelt die größte Volkswirtschaft der Erde, wird das zwangsläufig alle Handelspartner der USA in Mitleidenschaft ziehen, auch die Deutschen.

Schon korrigiert die Bundesregierung ihre Wachstumsprognose nach unten. Ökonomen halten es damit für unwahrscheinlich, dass die Arbeitslosigkeit weiter zurückgeht. Auch der Export wird einbrechen – die Frage ist nur, wie stark. Und die Hoffnung, die Deutschen würden dies dadurch kompensieren, dass sie endlich mehr konsumieren und damit die Wirtschaft ankurbeln, hegt kaum noch jemand.

Am Donnerstag schossen die Kurse zwar wieder in die Höhe, nachdem US-Präsident George W. Bush die Zustimmung der oppositionellen Demokraten zu einem gewaltigen Konjunkturprogramm bekommen hatte. 145 Milliarden Dollar will die amerikanische Regierung in die Wirtschaft pumpen. Etwa 117 Millionen Amerikaner – gut ein Drittel der Bevölkerung – können nun einen Steuernachlass von bis zu 1200 Dollar erwarten. „Die Anreize in diesem Paket werden zu höherem Konsum und mehr Unternehmensinvestitionen führen“, hofft Bush.

Der Präsident steht mit dieser Hoffnung aber ziemlich allein. Das Paket komme viel zu spät, kritisierte etwa der amerikanische Ökonom Joseph Stiglitz umgehend. Der Weg aus der Krise werde „lang und schmerzvoll“ sein, prophezeite der Nobelpreisträger. Der erfahrene Star-Spekulant Soros spricht gar von der „schlimmsten Krise seit 60 Jahren“, bei der „alles schiefging, was nur schiefgehen konnte“.

Die Hauptschuldigen sind längst identifiziert. Und es sind nicht die neureichen Spekulanten der Hedgefonds- und Private-Equity-Szene, die bisher als die größte Bedrohung der Weltfinanzmärkte galten. Es sind die Banken – und zwar alle Vertreter



HENNING SCHACHT / ACTION PRESS

Banker Ackermann (r.)*
Stunde der Offenbarung

* Mit Kanzlerin Angela Merkel und Commerzbank-Chef Klaus-Peter Müller am 25. April 2006 in Berlin.



Finanzkrise der Nachkriegszeit

dieses Gewerbes: die modernen angelsächsischen Investmentbanken, die klassischen Großbanken und die eher biedereren deutschen Landesbanken, die sogar ganz besonders.

Sie alle haben die klassischen Prinzipien der Branche verraten: Sie haben Kredite an Leute gegeben, die nie welche hätten bekommen dürfen, in einem Ausmaß, das jeden vernünftigen Rahmen sprengt. Und sie haben die Risiken, die sie nie hätten eingehen dürfen, verschleiert.

Dass klassische Sicherheiten im Geldgewerbe nicht mehr zählen und Schuldenpakete außerhalb der Bilanz gelagert werden, damit das Hochrisikogeschäft immer weiter ausgedehnt werden kann – wer hätte das vor wenigen Jahren gedacht? „Man kann in diesen Wochen wirklich den Glauben an die Banken verlieren“, schreibt selbst das Hausblatt der Branche, die Frankfurter „Börsenzeitung“.

Zunächst verführten die Banken in den USA Menschen, die es sich eigentlich nicht

leisten konnten, dazu, mit billigen Krediten Immobilien zu kaufen. Dann verpackten sie diese Forderungen in hochkomplizierte, neuartige Finanzprodukte, die sie gegen hohe Gebühren weltweit an Investoren verkauften. Die wussten häufig gar nicht genau, welche Zeitbomben da nun auf einmal in ihren Portfolios schlummerten. Sie wollten es wohl auch gar nicht wissen; Hauptsache, die Rendite stimmte.

Wie sehr die Kontrollmechanismen der Branche außer Kraft gesetzt waren, zeigte in der vergangenen Woche der spektakuläre Fall des Aktienhändlers Jérôme Kerviel. Innerhalb weniger Monate verzockte der Franzose mit riskanten Finanzwetten 4,9 Milliarden Euro seines Arbeitgebers, der angesehenen Société Générale in Paris, deren „Risiko-Management“ bislang branchenweit gerühmt wurde (siehe Kasten Seite 26).

Viele Banker spüren, dass es dieses Mal um mehr geht als in früheren Krisen. Dass die Welt mehr Schaden genommen hat, als

auf den ersten Blick sichtbar ist. Dass es sich bei dem Debakel um mehr als einen Unfall handelt, dessen Folgen schon nach wenigen Tagen taxiert werden können und den die Branche nach einigen Monaten abgehakt haben wird.

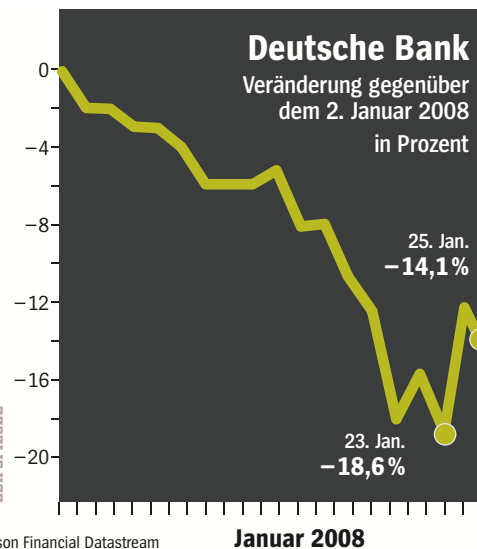
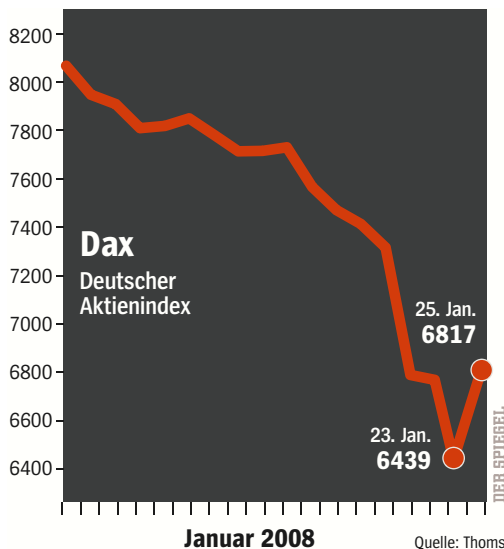
Dieses Mal steht das gesamte System auf dem Prüfstand, die Ordnung der Weltwirtschaft. Ist das globale Finanzsystem inzwischen so komplex, dass es nicht mehr beherrschbar ist? Sind die staatlichen Regulierungsbehörden dem Erfindungsreichtum der Finanzakteure noch gewachsen? Und schließlich: Ist die derzeitige Machtverteilung der globalisierten Welt auf Dauer haltbar?

„Es läuft eine Wette“, sagt der Vorstand einer großen deutschen Bank, „wie wichtig die USA noch für das globale Wirtschaftsgeschehen sind.“ Dabei steht nichts weniger auf dem Spiel als die Vormachtstellung der größten Volkswirtschaft der Erde. Und die der übrigen westlichen Staaten dazu.

16 Jahre lang hat das amerikanische Wirtschaftswunder gehalten, das jetzt zu implodieren droht. Und auf einmal merkt die ganze Welt, was bislang nur vereinzelte Warner realisierten: Der beispiellose Boom war durch und durch wurmstichig. „Die guten Zeiten“, urteilte vergangene Woche die „New York Times“ voller Ernüchterung, „waren eine Fata Morgana.“ Denn sie waren auf Pump gebaut.

Der scheinbar endlose Aufschwung, der nur zwischendurch kurz unterbrochen wurde, erscheint im Rückblick als eine riesige Doppel-Blase – zuerst eine Mega-Spekulation mit Aktien der jungen Internet-Branche und dann, als die „Dot.com-Bubble“ platzte, mit Immobilien.

Scheinbar sorglos wechselten die Amerikaner von der kollabierten „New Economy“ zur „Ownership-Society“, die von US-Präsident George W. Bush euphorisch





Terroranschläge vom 11. September 2001, US-Soldaten (im Irak): Die führende Wirtschaftsmacht ist angeschlagen

gefeiert wurde, eine Gesellschaft von Eigentümern, in der ein jeder locker seine Raten zahlen sollte, Immobilienpreise grundsätzlich stiegen und ohnehin nichts schiefgehen konnte. Seit 1992 haben die amerikanischen Verbraucher ihre Ausgaben Quartal für Quartal gesteigert. Ein so lange andauerndes Selbstvertrauen hatten sie vorher noch nie gezeigt.

Der Boom wurde aus Washington munter angefeuert. Eine möglichst ungezügelter Marktwirtschaft, Deregulierung der Finanzmärkte, niedrige Zinsen, wenig Steuern – mit diesem radikalen Marktverständnis versuchten Bush und der langjährige Zentralbankchef Alan Greenspan, die amerikanische Konjunktur und die Kapitalmärkte in immer neue Höhen zu treiben.

Das war auch ihr Rezept nach den Anschlägen vom 11. September, als die US-Wirtschaft in die Rezession zu rutschen drohte. Elfmal senkte Greenspan 2001 die Zinsen, von 6,5 auf schließlich nur noch 1,75 Prozent. Die Wirtschaft bewahrte er so vor dem Absturz, doch gleichzeitig schaffte er damit die Grundlage für die bald wachsende Blase im Immobiliengeschäft. Haus- und Wohnungsfinanzierungen waren so günstig wie lange nicht, ein regelrechter Bauboom quer durch die Staaten begann. Schon 2002 zogen die Immobilienpreise in wichtigen Märkten wie Florida, Kalifornien und Neu-England rasant an.

Greenspan, an der Wall Street damals als „Maestro“ und „Zauberer der Finanzmärkte“ verehrt, senkte weiter die Zinsen. Von Juni 2003 bis Juni 2004 betrugen die US-Leitzinsen nur ein Prozent. Es war der niedrigste Stand seit einem halben Jahrhundert.

Geld gab es damit praktisch umsonst, und das begeisterte nicht nur normale Häuslebauer. Hochspekulative Hedgefonds und Private-Equity-Unternehmen, die auf

Pump Firmen übernahmen, erblühten wie nie zuvor. Die Manager der jungen Branche realisierten schnell, dass sie mit dem im Überfluss vorhandenen Geld alles Mögliche kaufen und handeln konnten, Aktien, Rohstoffe, Unternehmen und selbst die Hypotheken von Millionen Amerikanern.

Die Deals dieser vorher wenig bekannten, renditeversessenen Investorengruppe wurden immer größer und riskanter, eine Milliardenfusion jagte die nächste, die Wall Street bebte vor Euphorie. Und die Banken spielten mit, sie schraubten ihre Renditeerwartungen immer weiter nach oben.

Die US-Behörden mochten niemandem die Laune verderben. Schließlich hielt der

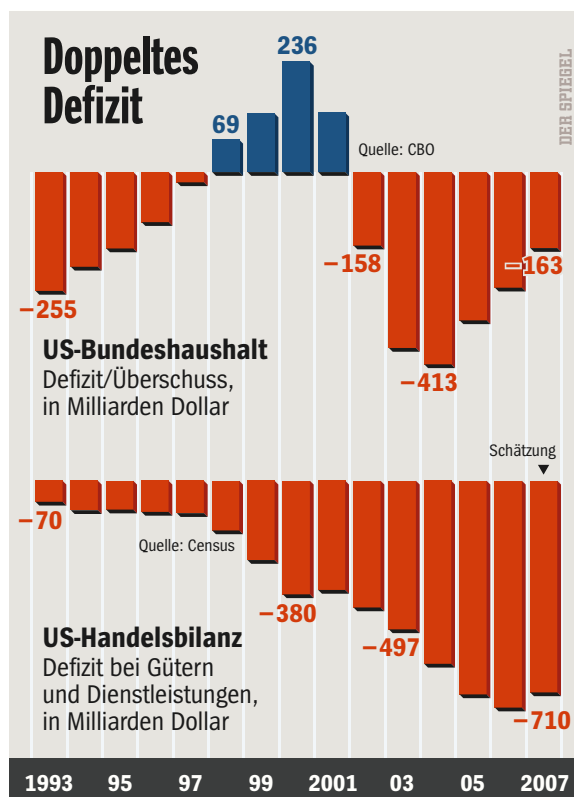
Präsident den Segen „finanzieller Innovation“ stets für größer als den Nutzen von Regulierung.

Greenspans Niedrigzinspolitik gilt heute als Hauptgrund für das Entstehen der Blase. „Die Geldpolitik war zu entgegenkommend. Mit Ein-Prozent-Sätzen wurden alle möglichen Arten riskanten Verhaltens ermutigt“, sagt Anna Schwartz. Die 92-jährige Ökonomin hat die Weltwirtschaftskrise Ende der zwanziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts noch selbst erlebt, Jahrzehnte später kritisierte sie in einem gemeinsam mit Nobelpreisträger Milton Friedman („A Monetary History of The United States“) verfassten Standardwerk die Rolle der US-Zentralbank während der „Great Depression“.

Auch dieses Mal, sagt Schwartz, die noch jeden Tag im National Bureau of Economic Research in New York arbeitet, hätten die Währungshüter versagt: „Die Fed versäumte, die offensichtlichen Probleme anzugehen.“

Das Treiben auf dem Immobilienmarkt wurde derweil immer toller. „Dieser Tage verdienen Amerikaner ihren Lebensunterhalt, indem sie sich gegenseitig Häuser verkaufen und mit Geld bezahlen, das von China geliehen wurde“, wunderte sich Princeton-Ökonom Paul Krugman schon im Sommer 2005 in seiner Kolumne in der „New York Times“.

Während sich die Haus- und Wohnungspreise von Arizona bis Hawaii seit Ende der neunziger Jahre mehr als verdoppelt haben, eroberten am unteren Rand der US-Gesellschaft aggressive Kredithaie den Markt.





US-Eigenheim, Präsident Bush*: „Jeder, der eine Hypothek haben wollte, bekam auch eine“

Jeder, der eine Hypothek haben wollte, bekam auch eine, selbst die finanziell Schwächsten. Viele Schwarze und Latinos hatten den amerikanischen Traum vom Eigenheim bislang vergebens geträumt.

Doch jetzt gab es ohne Probleme Kredit, Anzahlung war nicht nötig, das Einkommen durfte frei, und vor allem nachweisfrei, angegeben werden. Niedrige Einstiegszinsen machten das Angebot besonders attraktiv. Dass sich die Sätze später von sechs auf zwölf Prozent verdoppeln, spielte da noch keine Rolle.

Dieses sogenannte Subprime-Geschäft mit Kunden von zweifelhafter Bonität wurde in kurzer Zeit zum Milliardenbusiness. 2006 stammten schon 20 Prozent aller Darlehen aus dem riskanten Subprime-Segment, fünf Jahre zuvor waren es nur 5 Prozent.

Große Teile des amerikanischen Immobilienmarkts waren zur Zeitbombe geworden. Bereits im Jahr 2000 verlangte US-Zentralbanker Edward Gramlich, die Aufsicht über besonders aggressive Hypothekenbanken zu verschärfen. Im Mai 2004 warnte er vor massenhaft drohenden Zwangsversteigerungen. „Im Subprime-Markt herrschten Wildwestmethoden“, fasste Gramlich kurz vor seinem Tod im vergangenen Herbst die Lage zusammen.

Seine Kollegin aus dem Finanzministerium, Sheila Bair, versuchte, die Subprime-Anbieter wenigstens zu einem freiwilligen Verhaltenskodex zu bewegen – ohne messbaren Erfolg. „Finanzielle Innovation ist klasse“, sagt die lebenskluge Frau, „aber man braucht ein paar Grundregeln. Die wichtigste lautet: Kreditnehmer sollten zahlungsfähig sein.“

Doch Greenspan wollte von all dem lange nichts wissen. „Die Vorzüge einer höhe-

ren Hauseigentumsrate waren das Risiko wert“, schrieb er in seiner Autobiografie, die im vergangenen Herbst erschien.

In dieser Welt war Christopher Ricciardi eine der Schlüsselfiguren. Der Karrierebanker hatte schon Mitte der neunziger Jahre bei Prudential Securities, einem nicht sonderlich prominenten Wall-Street-Haus, begonnen, alle Arten von Forderungen, also beispielsweise Immobiliendarlehen, Auto- und Konsumentenkredite, Kreditkartenforderungen oder normale Firmendarlehen, zusammenzuschneiden und daraus handelbare Finanzinstrumente zu machen.

Die Produktionsabläufe waren wie in einer Fabrik, deren Arbeiter Rohstoffe einkaufen, sie veredeln und dann vom Vertrieb an Stammkunden vermarkten lassen. Das Ergebnis, ein hochkompliziertes, im Bankerslang „Collateralized Debt Obligation“ (CDO) genanntes Produkt, wurde in Kürze zum Hit. Reiche Privatanleger, Hedgefonds und institutionelle Investoren schätzten die Verbindung aus scheinbar wertsicheren Immobilien und hohen Erträgen.

Und auch die Geschäftsbanken gaben ihre Darlehen gern an Ricciardi oder seine Wettbewerber ab. Mit deren Hilfe waren sie ihr Kreditrisiko los und konnten sich aufs Neugeschäft konzentrieren. Für die Wall Street bedeutete die Idee des smarten Bankers ein neues Mega-Business. Innerhalb weniger Jahre schwoll der Markt für die als „innovativ“ gefeierten Immobilienpapiere auf über sagenhafte 1,3 Billionen Dollar an.

Um den Wünschen ihrer internationalen Investoren entgegenzukommen, teilten die Wall-Street-Häuser ihre Hypothekenprodukte in unterschiedliche Risikogruppen ein. Konservative Versicherungen konnten sich für Tranchen mit besonders hoher Bonität und niedrigerer Rendite entscheiden, Hedgefonds durften mit den hochprofitablen und -riskanten Tranchen des Subprime-Geschäfts spekulieren.

Alles wirkte logisch und klar strukturiert. Rating-Agenturen wie Moody's oder Standard & Poor's prüften mit aufwendigen Computerprogrammen die Bonität der unterschiedlichen Schuldnergruppen und vergaben dann ihre Triple-A oder BB-Ratings.

Dabei ließen sich die Rating-Firmen von den Investmentbanken bezahlen und stützten ihr Urteil auf die Informationen, die ihnen von den Erfindern der Produkte geliefert wurden. Es war so, als würde sich der TÜV von Mercedes und VW entlohnen lassen, Abgas- und Bremsfunktionswerte einfach vom Hersteller übernehmen und dann seine Plakette aufs Nummernschild kleben – ein klarer Interessenkonflikt.

Das Geschäft boomte, selbst wenn vielen Investoren schon zu Anfang nicht richtig klar war, womit sie eigentlich ihr Geld verdienten. Sie sahen nur, dass die Rendite stimmte. Ihre rätselhafte Finanzanlage bekam oft das gleiche Rating wie seriöse Unternehmensanleihen, brachte aber deutlich höhere Erträge.

Noch 1996 waren CDOs ein Nischenmarkt im Wert von gut fünf Milliarden Dollar. Zehn Jahre später brachten Banken CDO-Papiere für 388 Milliarden Dollar auf den Markt, ein Plus von 7700 Prozent.

Ricciardi stieg in die erste Liga des Investmentbankings auf. Bei Merrill Lynch brauchte er ab 2003 nur zwei Jahre, um seinen Arbeitgeber von Platz 15 an die Spitze der CDO-Hitparade zu katapultieren. 50 Leute arbeiteten ihm allein in der New Yorker Zentrale zu. Topinvestoren umhagten die Merrill-Manager in exklusiven US-Ski-Resorts oder im holzvertäfelten Harvard-Club von Manhattan und auch beim Golf im Sleepy-Hollow-Country-Club bei New York.

In den besten Zeiten schlossen sie Deals in dreistelliger Millionenhöhe fast im Wochenrhythmus ab. Ricciardi bestellte dann

* Bei der Ankündigung des Konjunkturprogramms mit Vizepräsident Dick Cheney und Finanzminister Henry Paulson am 18. Januar.

Harry Potter im Casino

Wie konnte ein kleiner Börsenhändler der großen Société Générale einfach so fünf Milliarden Euro verzocken?

Selbst bei der Konkurrenz genoss Jérôme Kerviel einen guten Ruf. Der Börsenhändler des französischen Bankriesen Société Générale (SocGen) galt „als netter und patenter Typ“, erzählt ein Pariser Banker. „Wir wollten ihn sogar mal einstellen.“

Kerviel war kein Überflieger, aber auch kein arroganter Yuppie. Kein aufgeblasener „Golden Boy“, eher „ein introvertierter Typ, der mit sich selbst nicht im Reinen war“, sagt ein Kollege. „Er kam nicht als Angeber rüber, sondern als ziemlich hübscher Typ à la Tom Cruise“, meint ein anderer. Gegenüber den Vorgesetzten sei er ein Kriecher, „zum Händler hatte er eigentlich nicht die nötigen Voraussetzungen“.

Gegenschäfte seien fiktiv gewesen. Daher waren die offenen Positionen viel größer als die Zahlen auf dem Radarschirm der internen Kontrolleure.

Doch wie kann es bei einer Großbank von Weltruf zu einem solchen GAU kommen? Haben die Institute aus dem Fall Nick Leeson nichts gelernt, der 1995 die britische Barings Bank mit Fehlspekulationen ruinierte?

Offenbar konnte Kerviel, von der Pariser Notenbank als „Computer-Genie“ beschrieben, ohne Mitwisser und Mitäter das gesamte interne Netz von Sicherheitsvorkehrungen glatt zerfetzen. Dabei half ihm seine Karriere innerhalb der drittgrößten Geschäftsbank Frankreichs. Denn Kerviel hatte nach seiner

1,5 Milliarden Euro einen geradezu astronomischen Gewinn aus.

Doch als Kerviel zu Beginn des Jahres auf den Anstieg der Börsen setzt, kommen die Verluste. Laut Händlerkreisen baute er unter anderem eine gigantische Wette auf dem deutschen Börsenindex Dax auf. Nach Schätzungen von Pariser Marktexperten soll er rund 140 000 sogenannte Dax-Futures gekauft haben. Das sind Terminkontrakte, die an der deutsch-schweizerischen Börse Eurex gehandelt werden und mit einer brutalen Unmittelbarkeit funktionieren. Erfolg und Misserfolg schlagen täglich in bar auf den Kontostand durch.

Nimmt man an, dass Kerviel bei einem Dax-Stand von knapp 8000 Punkten eingestiegen war, so galt für ihn folgende Formel: Für jeden Punkt, den der Dax über 8000 läge, würde die Börse dem SocGen-Konto am Ende des Tages 25 Euro pro Future gutschreiben. Für jeden Punkt darunter würde sie vom Konto 25 Euro abbuchen.

Da wird schnell klar: Gerät die Börse ins Rutschen, ergibt sich für den Spekulanten eine Rechnung des Grauens. Bis zum 18. Januar verlor der Dax 600 Punkte – und Kerviel vermutlich rund zwei Milliarden Euro, spekulieren Insider.

Zu diesem Zeitpunkt könnten das Riesenloch und die Überschreitung von Handelslimits der deutschen Niederlassung des Finanzdienstleisters Newedge aufgefallen sein. Die Firma wickelt für die SocGen die Eurex-Geschäfte ab. Jedenfalls erhielten die Chefs der SocGen angeblich die Alarmsignale aus Deutschland. Panisch liquidierten sie alle Positionen „und bauten die Verluste durch dieses unfassbare Missmanagement noch deutlich mehr aus“, glaubt ein Händler.

Am schwarzen Montag vergangener Woche wurden an der Eurex genau 411 701 Dax-Futures gehandelt. Die SocGen dürfte daran erheblich beteiligt gewesen sein – und den Börsencrash an jenem Tag zumindest verstärkt haben. „Kein Kommentar“, quittiert eine Banksprecherin die Spekulationen.

Dabei verschafften Kerviel seine Zockereien nicht mal persönliche Vorteile; bislang gibt es keine Hinweise darauf, dass er Gewinne auf ein privates Konto umleitete. Die Einzeltäterthese lässt indes Verschwörungstheorien blühen. Handelte Kerviel vielleicht im Auftrag von Konkurrenzbanken? Oder versteckt die Société Générale hinter dem Betrug andere Managementfehler?

Im Geschäft mit US-Ramschhypotheken vernichteten die Franzosen allein im vierten Quartal 2007 zusätzlich mehr als zwei Milliarden Euro. Dank Kerviel ging das im allgemeinen Medienwirbel glatt unter.

BEAT BALZLI, STEFAN SIMONS



Händler Kerviel, Pariser Bankzentrale: „Talent zur Verheimlichung“

Doch vergangene Woche stieg der nette Softie mit Überschallgeschwindigkeit in den Olymp des Casinokapitalismus auf – als größter Börsenbetrüger der Geschichte. Am Donnerstag musste die SocGen bestätigen, dass man wegen der heimlichen Spekulationen des kleinen Dealers Kerviel 4,9 Milliarden Euro abschreiben muss.

„Es handelt sich hier um einen Einzelnen, der die Intelligenz besaß, allen Kontrollprozeduren zu entkommen“, so SocGen-Chef Daniel Bouton, der Kerviel „ein außerordentliches Talent zur Verheimlichung“ bescheinigte.

Der Chef seines Investmentbankings wurde deutlicher: Kerviel habe innerhalb der Bank eine Art „Scheinfirma“ aufgebaut. Für jede seiner Aktienwetten habe er Absicherungsgeschäfte gebucht, so dass die eingegangenen Risiken nicht aufgefallen seien. Doch die

Anstellung im Jahr 2000 zunächst im „Middle Office“ der Bank gearbeitet – einem jener elektronischen Hinterzimmer, in denen die Geldflüsse der Aktienhändler ständig überwacht werden. Hier erfuhr Kerviel vieles über Zugangs-codes und Sicherheitsprogramme.

In seiner Parallelwelt mutierte er zu einer Art Harry Potter der Finanzmärkte. Ein heimlicher Magier unter seinen Händlerkollegen, der dank seiner regelmäßigen Mittagessen mit einem Kollegen aus der Kontrollabteilung stets rechtzeitig von bevorstehenden Kontrollstichproben erfahren haben soll.

Mittlerweile war er in der Bank für den Handel mit europäischen Börsenindizes zuständig. Offenbar getrieben vom Kick des Millionen-Zockens, bewegte er immer größere Beträge: 2007 zunächst mit Erfolg, denn zum 31. Dezember weist sein SocGen-Konto mit



NEW YORK TIMES / REDUX / LAIF

Fed-Chef Bernanke vor dem Haushaltskomitee des US-Senats am 18. Januar 2007: Geld gab es praktisch umsonst

zur Feier gern vom Chinesen Schweinefleisch süß-sauer fürs ganze Team in die Merrill-Büros im Finanzdistrikt von Manhattan mit Blick auf den New Yorker Hafen. „Mit solchen Deals wird man berühmt“, feuerte Ricciardi noch im vergangenen Frühjahr amerikanische Finanzmanager an.

Die zweifelhaften Geschäfte wären wohl noch eine Weile lang gut gelaufen, wenn nicht die amerikanische Immobilien-Blase plötzlich geplatzt wäre. Befeuert durch die Niedrigzinspolitik der Notenbank hatten die Investoren quer durch die meisten Bundesstaaten gebaut. Das Überangebot war riesig, viele Häuser und Wohnungen standen leer. Ende 2005 begannen die Preise zu fallen. Ein gutes Jahr später war klar, dass der gesamte amerikanische Immobilienmarkt schrumpfen würde.

Zahllose Amerikaner hatten sich verspekuliert. Im Vertrauen auf andauernde Wertsteigerungen nahmen sie immer neue Kredite auf ihre Eigenheime auf, das Geld floss oft direkt in den Konsum und hielt so US-Wirtschaft und Weltkonjunktur in Schwung.

Mit dem Wertverlust ihrer Häuser platzte ihr amerikanischer Traum. Bei der Refinanzierung ihrer Hypotheken schossen die Zinsen und Monatsraten in die Höhe. Besonders hart betroffen waren die ohnehin finanzschwachen Kunden im Subprime-Segment. Kredithaie hatten sie mit niedrigen Eingangszinsen gelockt, Häuser zu kaufen. Nun sollten sie auf einmal Wucherwerte von zwölf Prozent auf ihre Darlehen zahlen. Die Zahl der Zwangsversteigerungen explodierte.

Das gewaltige Kartenhaus fiel in sich zusammen. Nach den Häuslebauern traf es

als Erstes die Subprime-Industrie. Im April ging einer von Amerikas größten Anbietern, Century Financial, pleite, Dutzende Konkurrenten ereilte das gleiche Schicksal.

Dann merkten Großanleger weltweit, dass sie nicht in abstrakte Finanzprodukte investiert hatten, sondern tausendfach in ganz gewöhnliche Hypothekenverträge von nun zahlungsunfähigen Schuldern. Mitte Juli krachten deshalb zwei große New Yorker Hedgefonds zusammen, zwei Wochen später rutschte die brave Düsseldorfer Industriebank IKB in die Beinahe-Pleite, kurz darauf folgten deutsche Landesbanken und Finanzriesen wie BNP Paribas oder die Bank of China mit Schreckensmeldungen.

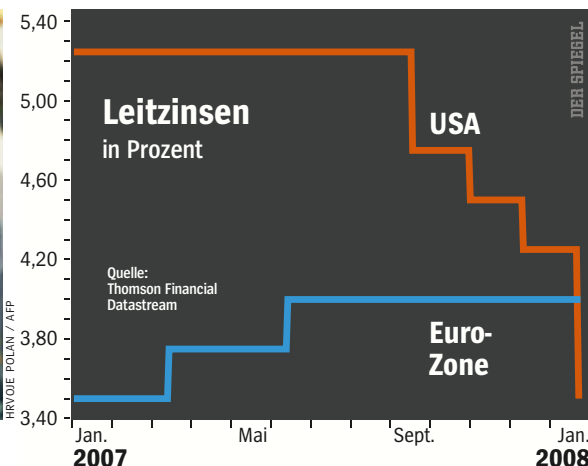
Und schließlich traf es auch jene, die den ganzen Kreislauf erfunden und in Bewegung gehalten hatten – die renommierten Investmentbanken der Wall Street. Eine nach der anderen entdeckte gewaltige Löcher in den Bilanzen. Bis heute werden die Abschreibungen laufend nach oben korrigiert. Insgesamt dürften sie sich nach jüngsten Schätzungen auf bis zu 400 Milliarden Dollar addieren.

Und die Krise wird sich noch ausweiten, denn die Wall-Street-Manager hatten es geschafft, einen guten Teil ihres CDO-Geschäfts nach Übersee zu verkaufen – etwa ein Viertel davon, so schätzen Experten, nach Europa.

Das Erstaunliche am weltweiten Finanzdesaster ist, dass selbst die Branchenriesen auf die schön verpackten Ramschkredite reingefallen sind, obwohl Ökonomen schon seit Jahren vor der amerikanischen Immobilien-Blase warnen. So muss-



EZB-Chef Trichet
Knappes Geld ist gutes Geld



te die amerikanische Citigroup in den vergangenen beiden Quartalen bislang 24,6 Milliarden Dollar abschreiben, bei Merrill Lynch waren es 23,6 und bei der wesentlich kleineren Deutschen Bank allein im dritten Quartal immer noch 3,2 Milliarden (siehe Grafik).

Denn auch die großen deutschen Banken hatten kräftig in die vermeintlichen amerikanischen Wunderinstrumente investiert. Die Deutsche Bank, die Dresdner Bank und die Commerzbank steckten Milliarden in die Hypothekenscheine – bislang allerdings ohne existentielle Folgen.

Bei der Dresdner Bank liegt der operative Verlust für das vierte Quartal bei 450 Millionen Euro. Am 7. Februar wird die Deutsche Bank ihre vorläufigen Geschäftszahlen vorlegen. Gut möglich, dass Vorstandschef Josef Ackermann dann, an seinem 60. Geburtstag, weitere Milliarden an zusätzlichen Abschreibungen bekanntgeben muss. Womöglich drohen dann ähnlich böse Überraschungen wie bei der Immobilienbank Hypo Real Estate, die vor zwei Wochen ohne Vorwarnung eine Abschreibung von beinahe 400 Millionen Euro gestand.

Ackermann hatte die Krise für die Deutsche Bank im Herbst nach Abschreibungen von 2,2 Milliarden Euro für beendet erklärt. Kurz danach schloss auch sein oberster Investmentbanker Anshu Jain weitere Wertberichtigungen aus.

Während einer Vorlesung an der London School of Economics klang der mächtige Bankenchef vor zwei Wochen nicht mehr ganz so optimistisch. Ackermann befürchtet, dass zahlreiche Banken noch Milliarden abschreiben müssten und dass der Preisverfall der Kreditprodukte noch lange nicht gestoppt sei. Analysten sind sicher, dass das auch für sein eigenes Haus gilt.

In Deutschland waren es aber vor allem die Landesbanken, die sich mit den lukrativen und scheinbar so risikoarmen Papieren vollzogen, ohne das Geschäft auch nur im Ansatz zu verstehen. Die ahnungslosen Provinzbanker glaubten an die Quadratur des Kreises, wonach eine hohe Rendite offenbar ohne Risiko zu haben war.

Was die Rating-Agenturen mit der Bestnote AAA versehen hatten, wurde ungeprüft gekauft. „Du hast keine Zeit, dir jeden einzelnen Schuldner genau anzuschauen“, gestand Michael Thiemann, Manager der Hypo-Real-Estate-Tochter Collineo, im vergangenen Mai voll gespielter Unschuld dem „Wall Street Journal“.

Noch im vergangenen Juni verkaufte Collineo zusammen mit der Citigroup ein Bündel dieser Papiere mit einem Volumen von rund 2,2 Milliarden Dollar. Fast die Hälfte bestand aus den toxischen Darlehen an zahlungsschwache US-Hausbesitzer, deren Gefahren bereits in Zeitungen beschrieben wurden. Auch große deutsche Adressen wie die Deutsche Bank und die



Börse in Kuwait: Die Gewichte in der Weltwirtschaft verschieben sich

WestLB verpackten noch Ende 2006 eifrig Hypotheken. Nach einem Bericht der Rating-Agentur Fitch waren darunter Produkte mit einem Subprime-Anteil von über 70 Prozent.

Das eigentlich Verblüffende war, dass es immer noch genug Banker gab, die diesen „Giftmüll“ kaufen wollten. Sie saßen etwa in Düsseldorf und Sachsen, bei der Deutschen Industriebank (IKB) und der Sächsischen Landesbank (Sachsen LB). Beide konnten schließlich nur mit milliarden-schweren Stützungsmaßnahmen gerettet werden. Die Sachsen mussten sogar an die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) notverkauft werden. Am Ende musste der Steuerzahler für das Versagen der Banker eintreten. Der Staat haftete mit einer Landesbürgschaft für die Sachsen LB, die Verluste der IKB wurden von der staatseigenen KfW aufgefangen.

Besonders hart hatte es die Sachsen getroffen, die offenbar aus Mangel an anderen Geschäften beim Mil-

liarden-Monopoly im ganz großen Stil mitgespielt. „Die Bank hatte nie eine Existenzberechtigung“, sagt heute ein ehemaliger Manager der Sachsen LB. Es gab sie nur, weil sich in den neunziger Jahren der damalige Ministerpräsident Kurt Biedenkopf ein Machtinstrument nach dem Vorbild der WestLB wünschte.

Der Größenwahn nahm seinen Lauf. 1998 holte man sich von der damaligen DGZ-Bank Claus-Harald Wilsing, der aus dem Nichts ein Auslandsgeschäft aufbauen sollte. Wilsing zögerte nicht lange und gründete 1999 in Irland eine Bank. Munter



Emirate-Präsident Scheich Chalifa (r.): Frisches Geld investiert

* Mit Dubais Herrscher Scheich Mohammed Ibn Raschid Al Maktum.



VASSER ALZANAT / AFP

wurden daraufhin Vermögenswerte in deren Bücher übertragen, um zu Hause die Erträge nicht versteuern zu müssen, angeblich mit dem Segen des damaligen Finanzministers Georg Milbradt, dem heutigen Ministerpräsidenten.

Das Steuersparmodell Irland machte immer größere Gewinne, während das Heimgeschäft stagnierte. 2003 hatten die geplagten Manager eine scheinbar geniale Idee: Sie schufen in Irland Finanzkonstrukte, die unter den obskuren Namen Georges Quay und ein Jahr später Ormond Quay firmieren sollten. Dank der Staats-

haftung durch das Land Sachsen konnte man billig geliehenes Geld in hochriskante Kreditpapiere pumpen. Es sollte der Anfang vom Ende sein.

Die Dubliner Operation war schließlich weit über 20 Milliarden Euro schwer – und damit um ein Vielfaches größer als das Eigenkapital der Bank. Am Ende sorgten die Wackeldarlehen klammer US-Hausbesitzer in der ostdeutschen Provinz für die größte Bankenrettungsaktion der deutschen Nachkriegsgeschichte.

Ähnlich agierten auch die im globalen Geschäft unerfahrenen Banker der IKB und anderer Landesbanken. Mit der Staatshaftung fielen auch die günstigen Finanzie-

rungsmöglichkeiten der öffentlichen Banken weg – und damit ihr Geschäftsmodell. Um trotzdem überleben zu können, erhöhten die Manager kurzerhand den Einsatz. Sie bauten außerhalb der Bilanz die milliarden schweren Positionen mit hochriskanten Kreditpapieren kräftig aus. Eine Idee für ein nachhalti-

ges Geschäftsmodell war ihnen trotz ihrer hohen Gehälter nicht eingefallen. Deshalb gingen sie voll ins Risiko.

Das Resultat war ernüchternd. Die LBBW muss eine Abschreibung von 1,7 Milliarden Euro verkraften, kann aber immerhin noch einen Jahresgewinn von über 300 Millionen Euro ausweisen. Und die BayernLB zögert bislang noch, die neuen Zahlen bekanntzugeben. In der Branche wird damit gerechnet, dass sie 1,9 Milliarden Euro vernichtet haben dürfte. Die Zahl setzt sich zusammen aus direkten Verlusten und Rücklagen für Neubewertungen.

Bei der angeschlagenen WestLB haben die Eigner bereits eine Kapitalspritze von zwei Milliarden Euro ausgehandelt. Am vergangenen Freitag erhöhte sich der notwendige Betrag auf bis zu vier Milliarden. Die Rating-Agenturen drohen, die Bonität der Bank massiv herabzustufen. Dadurch wäre es für die WestLB deutlich teurer, sich Kredite zu beschaffen. Sie hätte kaum noch eine Überlebenschance.

Doch die beiden nordrhein-westfälischen Sparkassenverbände, die jeweils 25,2 Prozent der Anteile halten, weigerten sich, noch mehr Geld lockerzumachen. Ihre Kapitaldecke sei dafür zu dünn. Nordrhein-Westfalen wiederum, mit knapp 40 Prozent größter Anteilseigner, war nicht bereit, den Anteil der Sparkassen an der Kapitalerhöhung zu übernehmen. „Monatelang haben deren Verbände verhindert, dass die WestLB ein vernünftiges Geschäftsmodell bekommt – und jetzt sollen wir das lah-mende Pferd kaufen?“, sagt ein hoher Landesbeamter. Kommt es zu keiner Einigung, droht der Bank der schnelle Ruin.

Aber auch viele Sparkassen in Nordrhein-Westfalen kämen in schweres Fahrwasser. Denn sie alle haben die WestLB-Anteile zu völlig überhöhten Werten in ihren Bilanzen stehen. Die Zahlen müssten noch vor dem Jahresabschluss 2007 korrigiert werden. Damit aber brauchten einige der Institute, darunter beispielsweise die Köln-Bonner Sparkasse, ebenfalls frisches Eigenkapital. Sollten die Eigentümer das nicht bereitstellen, müsste der Einlagen-sicherungsfonds der S-Finanzgruppe einspringen.

Um das zu verhindern, verhandelte der Chef des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands am Freitag mit. Heinrich Haasis aber zeigte kein Interesse an einer Hilfsaktion für die WestLB. Er sei nicht bereit, der Bank Geld aus dem Sicherungsfonds zu geben, raunte er – und verließ den Verhandlungstisch.

Für das Wochenende waren weitere Verhandlungen anberaumt – deren Ergebnisse bei Redaktionsschluss noch nicht feststanden. Möglicherweise wären private Investoren bereit, den Anteil der öffentlichen rechtlichen Institute zu übernehmen. Genau das aber wollten die Sparkassen stets verhindern. Sollten sie ihre harte Linie beibehalten, würde das Ende der WestLB in

Staatsfonds Anlagevolumen in Mrd. Dollar

Verein. Arabische Emirate	875
Singapur	438
Norwegen	325
Saudi-Arabien	300
Kuweit	250
China	200
Russland	144
Hongkong	140

Quelle:
DB Research



Textilarbeiterinnen (in China): Dass Asien das globale Wachstum quasi im Alleingang antreiben könnte, halten Experten für pure Phantasie

greifbare Nähe rücken. Doch auch dann hätte die S-Finanzgruppe ein Problem: Sie hat sich nämlich verpflichtet, ihre Mitgliedsinstitute zu retten und ihren Fortbestand zu sichern. Wozu aber braucht die Republik einen Sparkassenverbund, wenn der den gegenseitigen Schutz innerhalb der Bankenfamilie nicht mehr leisten kann?

Das gesamte öffentlich-rechtliche Bankensystem steht damit auf der Kippe. „Wir erleben eine extrem heikle Gratwanderung“, sagt ein hoher Regierungsbeamter in Berlin, „und wenn sich nicht alle Beteiligten vernünftig verhalten, wird sie im Absturz enden.“

Ob private oder öffentlich-rechtliche Banken: Sie alle haben sich vom vermeintlich sicheren Geschäft mit dem schnellen Geld verleiten lassen. Dabei lernt jeder Banklehrling, dass hohe Renditen nur mit hohen Risiken zu erwirtschaften sind.

Seit sich auch die klassischen Geldinstitute am angelsächsischen Investmentbanking orientieren, haben sich nicht nur die Renditen erhöht, sondern auch die Gehälter der Banker. Denn die orientierten sich zunehmend am Geschäftsabschluss. Das ist in kaum einer Branche so fatal wie im Bankgewerbe.

Das Gehaltssystem der Banker hat dazu geführt, dass es sich lohnte, besonders große Risiken einzugehen. Sie erhalten vielfach nur ein vergleichsweise geringes Grundgehalt, aber oft das Fünf- bis Zehnfache davon als Bonus. Wer viel Geschäft akquiriert, erhält in der Regel hohe Boni.

Doch Bankgeschäfte wie beispielsweise Kredite haben oft eine mehrjährige Lauf-

zeit, und erst am Ende zeigt sich, ob die Bank einen Gewinn erzielt. Der Bonus aber wird im Jahr des Geschäftsabschlusses fällig. Und so kommt es immer wieder vor, dass Banker für Geschäfte belohnt werden, die sich einige Jahre später als Desaster herausstellen.

Die Folgen der Krise werden über den ganzen Erdball zu spüren sein. Jahrelang standen die US-amerikanischen Verbraucher im Zentrum des weltweiten Wirtschaftswachstums. Gestützt auf die scheinbar unaufhaltsam steigenden Preise ihrer Häuser und Grundstücke, nahmen sie immer neue Kredite auf und trieben damit jenes Konsumwunder an, von dem chinesische Textilhersteller in den vergangenen Jahren genauso profitierten wie die europäische Automobilindustrie. Im Gefolge wuchs die globale Ökonomie mit Jahresraten von fünf Prozent und mehr, es begann eine der stärksten Aufschwungperioden der Geschichte.

Damit ist es nun vorbei. Was als Flaute auf dem US-Immobilienmarkt begann und sich längst zu einer globalen Banken- und Finanzkrise auswuchs, wird die Weltwirtschaft stärker verändern als die meisten Crashes der vergangenen 25 Jahre. Eine neue Ordnung der Weltwirtschaft zeichnet sich ab, die Macht und Wohlstand auf dem Planeten neu verteilt, die internationale Banken- und Finanzszenen tiefgreifend umgestaltet und die Hoffnungen auf einen anhaltenden Boom in Frage stellen wird.

Noch rätseln die Experten, wie tief der Einbruch geht. Manche Ökonomen sehen

schon eine „neue Weltwirtschaftskrise“ heraufziehen, andere prognostizieren lediglich eine kleine Konjunkturdelle. Dass sich das weltweite Wachstum aber verlangsamen wird, darüber sind sich alle einig. Eine „deutliche Abschwächung“ in diesem Jahr erwartet etwa der Internationale Währungsfonds – und sieht sich angesichts der unklaren Lage derzeit noch außerstande, eine genaue Wachstumsprognose abzugeben.

Zu offenkundig ist inzwischen, dass die Malaise auf dem amerikanischen Immobilienmarkt längst die reale Wirtschaft angesteckt hat. Um die Hypotheken für ihre viel zu teuer gekauften Häuser abzahlen zu können, müssen die US-Bürger radikal sparen. Und die Banken, die auf Hunderten Milliarden fauler US-Kredite sitzen, können ihr Geld nur noch an zuverlässigste Schuldner verleihen, falls sie nicht sogar selbst in Schieflage geraten. So überträgt sich die Krise derzeit wie ein Grippevirus von einem Sektor der Finanzindustrie auf den nächsten. Am Ende könnte sie sich zu einer globalen Kreditklemme ausweiten, die das Wachstum in nahezu allen Weltregionen drosseln würde.

Sicher, es gibt auch Gegenbewegungen: Die asiatischen Neulinge von Indien bis China sowie die ölexportierenden Länder haben milliardenschwere Devisenreserven angehäuft und sind heute weit weniger vom Wohlergehen der US-Wirtschaft abhängig als früher.

Doch dass die asiatischen Schwellenländer das globale Wachstum quasi im Allein-



ULRICH BAUMGARTEN / VARIO IMAGES

Autoverladung (im Emdener Hafen): Der deutsche Export wird einbrechen – die Frage ist nur, wie stark?

gang antreiben könnten, halten Experten für „pure Phantasie“. Mit einem Anteil von 25 Prozent am Welt-Sozialprodukt sei die amerikanische Wirtschaft noch immer der „große Gorilla“, so US-Finanzstaatssekretär David McCormick. Die Bewegungen dieses Riesen sind weltweit zu spüren. Schwächelt der Goliath, gehen auch die vielen Zwerge ringsum in die Knie.

In welchem Tempo die Finanzkrise derzeit auf die reale Wirtschaft übergreift, zeigen jüngste Einschätzungen amerikanischer Konjunkturrexperten. Danach hat die US-Rezession bereits begonnen.

Auch in Deutschland sind erste Schleifspuren zu sehen. Nach einer Umfrage der Bundesbank pflanzt sich die Finanzkrise derzeit nach geradezu klassischem Muster auf den Unternehmenssektor fort. So sei es im Schlussquartal 2007 im Firmenkundengeschäft zu einem „restriktiveren Kreditangebotsverhalten der befragten Banken“ gekommen, nachdem „in den Jahren zuvor tendenziell Lockerungen zu beobachten gewesen waren“, so die Studie. Im Klartext: Die Banken stellen den Unternehmen weniger Geld zur Verfügung, und die Wachstumsaussichten trüben sich weiter ein.

Entsprechend schwarz malt etwa Michael Burda von der Berliner Humboldt-Universität das Konjunkturbild. In Deutschland und Europa sei mit einer „kräftigen Delle“ zu rechnen, sagt der Volkswagen. Bekommen die Notenbanken die Misere nicht bald in den Griff, sieht der Ökonom gar „das Potential für eine Weltwirtschaftskrise“.

Die Zeichen sind eindeutig, aber nicht alle möchten sie sehen. Die Große Koalition etwa hat beschlossen, an ihrem rosigen Konjunkturausblick festzuhalten, schließlich fällt das Regieren erheblich leichter, wenn sich in regelmäßigen Abständen Positives vom Arbeitsmarkt verkünden lässt und genug Geld in die Kassen strömt, um Wohltaten unter das Wahlvolk zu verteilen.

Und so beschrieb Wirtschaftsminister Michael Glos (CSU) vergangene Woche die Konjunkturlage mit Vokabeln, die in einem Widerspruch zu den Nachrichten von den internationalen Finanzmärkten standen. Von „robuster Verfassung“ und „guter Konstitution“ sprach Glos bei der Präsentation seines Jahreswirtschaftsberichts und fügte den Hinweis an, dass es „keinen Grund zur Panik“ gebe.

In Wirklichkeit sehen die Konjunkturrexperten der Bundesregierung die Lage längst nicht mehr so rosig. „Das Szenario stinkt“, sagt einer. Jeden Tag gebe es neue Nachrichten, „und keine davon ist gut“.

Zudem habe der weltweite Aufschwung schon ein erhebliches Reifestadium erreicht, er befinde sich im sechsten Jahr. Alles deute deshalb auf Abschwung hin.

Auch in den Koalitionsfraktionen macht sich Sorge breit. Die Koalitionsrunde Wirtschaft, ein Gremium von Wirtschaftsexperten beider Regierungsfractionen, vergab auf ihrer letzten Sitzung am vergangenen Montag einen Auftrag an den Vertreter des Wirtschaftsministeriums. Die Fachleute von Minister Glos sollten doch prüfen, was sich im Falle eines

Wachstumseinbruchs für Stabilisierung und Stimulierung der Binnennachfrage machen ließe.

Glos muss nicht lange gebeten werden. Längst hat er ein Maßnahmenpaket in Auftrag gegeben. „Für die Schublade“, wie er sagt. Was sich davon bereits abzeichnet, läuft auf ein Konjunkturprogramm hinaus. Danach soll die staatliche Förderbank KfW zusätzliche Maßnahmen beim „energetischen Gebäudesanierungsprogramm“ und bei den gerade auf den Weg gebrachten Klimaschutzvorhaben finanzieren.

Außerdem sollen Investitionen in der Verkehrsinfrastruktur vorgezogen werden. Dabei bekommt der Straßenbau den Vorrang vor der Bahn. Der Grund: Asphalt und Beton lassen sich erfahrungsgemäß schneller verlegen als Schienen.

Und damit auch die Bürger die Konjunktur ankurbeln können, wollen Glos' Beamte ihre Lieblingsidee eines Steuerrabatts ins Programm nehmen. So sollen inflationsbedingt zu viel eingezogene Steuern durch niedrigere Tarife an Bürger und Unternehmen zurückgegeben werden. Zugleich schlagen die Ministerialen vor, den Kündigungsschutz zu lockern und die Zeitarbeit weiter zu liberalisieren. Das soll die Investitionsbedingungen verbessern und so die Binnennachfrage stützen.

Dass die Regierung ihren oft beschworenen Dreiklang aus „Sanieren, Investieren und Reformieren“ womöglich schon bald durch den einstimmigen Ruf nach mehr Ausgaben ersetzt, ist nur eine der Crash-Folgen – und vermutlich nicht einmal die



Weltwirtschaftsforum in Davos*: Es gelten die Regeln des globalen Kapitalismus

gravierendste. Die jüngste Finanz- und Bankenkrise, so viel steht heute schon fest, wird die etablierten Machtverhältnisse in der Weltwirtschaft erschüttern.

Verlieren werden vor allem die USA, für deren auf Pump gegründete Konsumökonomie die Zeit endgültig abgelaufen ist. Nun muss das Land seine tiefroten Bilanzen in Ordnung bringen. Die Folgen werden schmerzhaft sein, für Verbraucher und Unternehmen, aber auch für die Regierenden in Washington. Es gelten die Regeln des globalen Kapitalismus, nach denen ein Land bei einem Verlust an Wirtschaftskraft stets auch politischen Einfluss einbüßt. Teure Abenteuer wie der Irak-Krieg könnten künftig viel stärker unter dem Vorbehalt der Finanzierung stehen.

Nichts zeigt den bevorstehenden Bedeutungsverlust der Vereinigten Staaten so deutlich wie die jüngsten Rettungsaktionen für eine Reihe von notleidenden amerikanischen Finanzinstituten. Um ihre milliardenschweren Verluste aus der Subprime-Krise auszugleichen, mussten sich die stolzen Wall-Street-Institute frisches Geld aus den aufstrebenden Staatsfonds der asiatischen und arabischen Boom-Regionen borgen. Abu Dhabis Herrscher Scheich Chalifa Ibn Sajid al-Nahajan, zugleich Präsident der Vereinigten Arabischen Emirate, investierte 7,5 Milliarden Dollar in die angeschlagene Citigroup, die weitere 12,5 Milliarden, vornehmlich aus Singapur und Kuwait, einsammelte. Singapurs Staatsfonds stiegen außerdem bei der Schweizer UBS und bei Merrill Lynch ein. Bei Morgan Stanley beteiligte sich die China Investment Corporation mit 5 Milliarden Dollar.

Die Folgen sind absehbar. Bei wichtigen Finanzinstituten der Vereinigten Staaten reden künftig Vertreter ausländischer

Staatsfonds mit, die möglicherweise nicht nur finanzielle, sondern auch politische Interessen ihrer Regierungen im Sinn haben.

Nicht weniger schwer wiegt der Ansehensverlust der US-Notenbank. Bis vor kurzem galt die Federal Reserve als einflussreichste Währungsinstitution der Welt, die mit vermeintlich klug gesetzten Liquiditätsspritzen die Weltwirtschaft vor drohenden Einbrüchen schützte und nebenbei auch die Interessen der politischen Elite in Washington bediente. Mit ihren Entscheidungen steuerte die Fed das wirtschaftliche Geschehen in der ganzen Welt.

Jetzt gilt die lange Zeit unumstrittene Politik von Greenspan und Co. als Krisenverursacher, und die Möglichkeiten der US-Währungsbehörde zum Gegensteuern sind auf ein Minimum begrenzt. Dass Fed-Chef Ben Bernanke in der vergangenen Woche die US-Zinsen drastisch um 0,75 Prozentpunkte senkte, werten Ökonomen eher als Panikreaktion denn als vernünftige Maßnahme. „Die Zinsen lassen sich nicht unter null drücken“, warnt Ökonom Burda und rät den Notenbankern, das Pulver so lange wie möglich trocken zu halten.

Die Europäische Zentralbank unter ihrem Vorsitzenden Jean-Claude Trichet scheint diesen Kurs zu verfolgen. Sie sorgt sich eher vor der Inflation. Auch die US-Notenbank steht vor einem echten Dilemma, denn der Preisauftrieb hat sich in den vergangenen Monaten weltweit verstärkt. Senkt die Fed die Zinsen weiter wie in den vergangenen Monaten, heizt sie die Inflation möglicherweise entscheidend an. Widersetzt sie sich dagegen dem Drängen nach weiteren Geldspritzen, vertieft sie die Rezession. Am Ende könnte jenes Szenario stehen, das die Volkswirtschaften der Industrieländer schon einmal über Jahre lähmte: eine Stagflation aus gleichzeitig steigenden Preisen und schwacher Konjunktur.

Etwas ist grundsätzlich schiefgelaufen im schuldenfinanzierten Wirtschaftsboom der vergangenen Jahre, das haben die Ökonomen inzwischen gelernt. Erstens: Es kann hochgefährlich sein, wenn die Notenbanken jede Börsenkorrektur mit einer Welle frischen Geldes kontern. Zweitens: Der Crash ist programmiert, wenn Risiken im Finanzsektor allzu leichtsinnig behandelt werden. Was daraus folgt, liegt auf der Hand. Die Finanzindustrie muss sich vom gefährlichen Hype ständig neuer Finanzprodukte verabschieden und wieder zu den soliden Regeln des klassischen Bankgeschäfts zurückfinden. Doch wie soll das gehen, in einer globalisierten Finanzwelt – mit nationalen Aufsichtsbehörden?

Nur knappes Geld ist auf die Dauer gutes Geld, so lautet die Lehre für die Währungshüter. Doch auch hier gilt: Was, wenn eine Notenbank ausschert?

Und die Banken müssen akzeptieren, dass Risiken nicht dadurch kleiner werden, dass sie neu verpackt werden. Was aber, wenn ihnen die Rating-Agenturen genau das einreden wollen?

Nichts weniger ist gefordert als eine neue Finanzarchitektur, in der die Notenbanken sich nicht länger als Erfüllungshelfen von Börsenhändlern verstehen und Kreditgeschäfte wieder ausreichend mit Sicherheiten unterlegt werden. Klare Bilanzierungsregeln für alle Finanzinstitute werden gebraucht, genauso wie eine schärfere Bankenaufsicht und wirklich unabhängige Rating-Agenturen.

Es ist eine ungewohnte Aufgabe, der sich die Institutionen der weltweiten Finanzindustrie vom Internationalen Währungsfonds bis zu den nationalen Bankaufsichtsbehörden stellen müssen: Anstatt die Hürden fürs globale Geldgeschäft immer weiter zu senken wie in den vergangenen Jahren, müssen wirksame Regeln gefunden werden, die den Anlegern wieder Sicherheit und Vertrauen geben.

In Davos ließen sich in der vorigen Woche die Trümmer einer fröhlichen Wissenschaft besichtigen, die stets das Gute hofft. Wie versteinert saßen die Optimisten da, die der US-Wirtschaft gerade noch ein allenfalls leicht abflauendes Wachstum prophezeit hatten. Der Held der Stunde war ein Mann mit dichtem Kraushaar und einer Vorliebe für weit geöffnete Hemden, der von Interview zu Interview eilte. Der New Yorker Wirtschaftsprofessor Nouriel Roubini war im vergangenen Jahr der Einzige in Davos, der eine Rezession in den USA voraussah – zum Spott vieler Kollegen.

Jetzt lachte keiner mehr, als er einen langen, schweren Abstieg voraussagte. „Die Frage ist nicht mehr, ob wir weich oder hart aufschlagen werden“, sagt er. „Die Frage ist nur noch, wie hart der harte Aufschlag wird.“

BEAT BALZLI, JAN FLEISCHHAUER,
KONSTANTIN VON HAMMERSTEIN, FRANK HORNIG,
CHRISTIAN REIERMANN, WOLFGANG REUTER,
MICHAEL SAUGA

* Mit US-Außenministerin Condoleezza Rice (M.).