

Das verlorene Jahrzehnt

Was Amerika aus den Fehlern der Japaner lernen kann

Auf das japanische Finanzdebakel folgte angelsächsische Häme: „Goodbye Japan Inc“, titelte die „Washington Post“, und der „Economist“ höhnte: „Die Realität schlägt zurück.“ Unter Tränen hatte zuvor Shohei Nozawa, der Boss des Wertpapierhauses Yamaichi, Nippons größte Firmenpleite der Nachkriegszeit eingestehen müssen.

Das war 1997, auf dem Höhepunkt der Japan-Krise, die dieser Tage häufig mit dem Beben an der Wall Street verglichen wird. Und die zugleich die bange Frage aufwirft, ob denn die aktuelle Krise genauso lange dauern wird wie die japanische.

Geplatzt war die Seifenblasenwirtschaft der zweitgrößten Industrienation nämlich schon 1990. In den späten achtziger Jahren hatten Japans Banken und Brokerhäuser einen wahren Fujiyama an faulen Krediten aufgetürmt: Um das flau Exportwachstum auszugleichen, hatte die Notenbank die Kapitalkosten praktisch auf null reduziert, allein ab 1986 senkte sie in 13 Monaten fünfmal die Leitzinsen.

Japans Firmen und Privatleute liebten sich damals billig Geld, um damit Aktien und Immobilien zu kaufen. Die Folge der wundersamen Geldvermehrung: An der Tokioter Börse rasten die Kurse auf Rekordhöhen. Allein der Telefonriese NTT war plötzlich mehr wert als Daimler, Siemens, Allianz, Deutsche Bank, Krupp, Thyssen, BMW,

Bayer, Hoechst und BASF zusammen. Auch die Immobilienpreise stiegen: Das Grundstück des Kaiserpalastes in Tokio kostete theoretisch etwa so viel wie Kalifornien.

Ihre überteuerten Grundstücke setzten die Firmen als Pfand ein, um immer neue Kredite aufzunehmen; mit dem geliehenen Geld bauten sie Fabriken und Gebäude, die keiner brauchte. Im Jahr 1990 stoppte die Zentralbank den Boom abrupt: Sie erhöhte die Leitzinsen.

Erst krachte es an der Börse, dann am Immobilienmarkt: Um den Crash zu lindern, pumpte der japanische Staat frühzeitig Milliarden Steuergelder in den erschlafften Wirtschaftskreislauf – für neue Straßen, Brücken, Freizeitparks. Und die Zentralbank schraubte die Zinsen hastig wieder auf fast null herunter. Doch es half alles nichts.

Denn die Japaner machten einen entscheidenden Fehler: Sie weigerten sich lange Zeit, ihre Banken untergehen zu lassen oder zu verstaatlichen. Das wahre Ausmaß der faulen Kredite wurde hartnäckig vertuscht – aus Rücksicht auf die Banker, bei denen es sich häufig um ehemalige Finanzbürokraten handelte. Und aus Rücksicht auf die Öffentlichkeit, die es ablehnte, private Spekulanten mit Steuergeldern aus der Misere zu retten.

So rutschte die Inselnation im Konsens immer tiefer in die Krise: Der Kreditstrom versiegte, die Investitionen



Yamaichi-Chef Nozawa (1997)
Größte Pleite der Nachkriegszeit

gingen zurück, der Konsum auch, die Preise fielen. Ab Ende der neunziger Jahre trudelte Japan in die Deflation. Der Preisverfall trieb die Realzinsen in die Höhe, und dadurch drückte die Last der faulen Kredite noch unerträglicher.

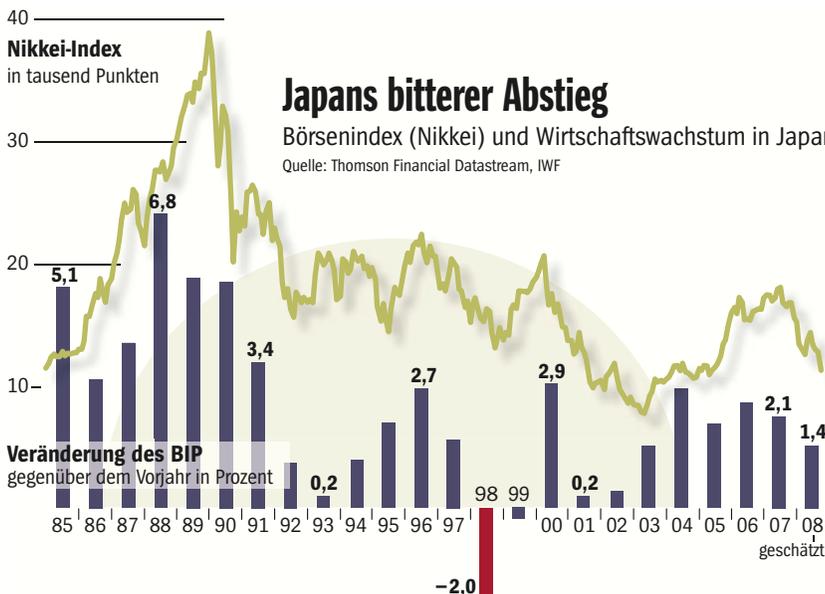
Nach der Yamaichi-Pleite begann das große Aufräumen: Rund 495 Milliarden Dollar injizierte Tokio in das kranke Finanzsystem, mindestens die Hälfte davon wurde inzwischen wieder an den Staat zurückgezahlt. Von den einst 21 Geschäftsbanken blieben im Zuge von Fusionen und Verstaatlichungen drei mächtige japanische Institute übrig. Und mit Verzögerung begann auch die Industrie, sich gesund-zuschumpfen.

Japans Anleger haben sich von der Blase und dem „verlorenen Jahrzehnt“ danach nie ganz erholt: An der Börse dümpelt der Nikkei-Index weit unter der Hälfte seiner Rekordmarke von 1990. Viele Japaner zahlen nach wie vor teure Kredite für Immobilien ab, deren Wert nach dem Crash nicht mehr oder kaum mehr stieg.

Dafür haben US-Experten früh versucht, aus Nippons Fehlern zu lernen. Schon 2000 schrieb Ben Bernanke, der heutige US-Notenbankchef, einen Beitrag für das Buch „Japans Finanzkrise und ihre Parallelen zur US-Erfahrung“.

Ihre Erfahrung machen die USA jedoch erst jetzt, und erst jetzt kann Bernanke zeigen, ob er die richtigen Lehren aus der Japan-Krise gezogen hat.

WIELAND WAGNER





MAINICHI / YASUNORI KAWAGUCHI / CORBIS

EZB, der Schweizer Nationalbank und bei der amerikanischen Zentralbank. „Wir haben innerhalb von zwei Minuten Zugriff auf einen zweistelligen Milliardenbetrag“, sagt ein hochrangiger Manager der Bank. Seit Beginn der Krise wurden zusätzlich etliche Milliarden Euro in die eiserne Reserve eingestellt.

Solche Vorsichtsmaßnahmen sind angebracht, seit der Geldmarkt ausgetrocknet ist. Zudem muss sich die Commerzbank auf neue Abschreibungen von vielen hundert Millionen Euro für das abgelaufene Quartal vorbereiten, die möglicherweise auch die Eigenkapitalbasis schwächen. Die Krise frisst sich weiter in die Bankbilanzen hinein, weil die Preise für viele Vermögenswerte in den freien Fall übergegangen sind.

Die Commerzbank muss auch noch die Übernahme der kriselnden Dresdner Bank verdauen, die immer noch riskante Anlagen mit einem Volumen von knapp 20 Milliarden Euro in der Bilanz hat. Diese sind wegen der Turbulenzen nur mit hohen Abschlägen verkäuflich und müssten eigentlich radikal abgewertet werden.

Doch wie steht es um die Deutsche Bank, Deutschlands einziges Geldhaus mit globaler Bedeutung? Auf den ersten Blick ganz gut: Die Bank hat das Geschäft mit Privatkunden massiv ausgebaut und von denen mittlerweile 137 Milliarden Euro stabiles Geld in den Büchern. Im Vorgriff auf die Krise besorgte sie sich innerhalb eines Jahres insgesamt 74 Milliarden Euro mehr langfristig verfügbares Kapital.

Gleichzeitig aber ist Deutschlands größte Bank wie kaum ein anderes deutsches Kreditinstitut vom Kapitalmarkt abhängig. Sie schleppte zum 30. Juni unbesicherte Finanzierungen von 516 Milliarden Euro

mit sich herum. Vieles davon ist langfristig zugesagt. Aber darunter waren auch noch 84 Milliarden Euro kurzfristige Papiere in den Büchern, die zum Teil aktuell kaum refinanziert werden können.

Die Deutsche Bank gilt dank vielfältiger Finanzierungsquellen immer noch als äußerst solide, lebt aber auch ein Stück weit vom Ruf des deutschen Finanzsystems. Die Pleite der HRE hätte auch sie massiv getroffen. Zudem muss Josef Ackermann demnächst richtig schlechte Zahlen für das dritte Quartal verkünden. Die Analysten von JP Morgan rechnen mit weiteren Abschreibungen von 4,5 Milliarden Euro im zweiten Halbjahr.

Einzig bei den Anleihen, die auf den Häuserkrediten für schlechte Schuldner in den USA basieren, hofft die Deutsche Bank auf ein großes Geschäft. Während die meisten anderen Kreditinstitute diese

BESONDERS FÜR KLEINE FIRMEN IST ES SCHWIERIG GEWORDEN, GELD VON DER BANK ZU BEKOMMEN.

Papiere verkaufen mussten, stieg die Deutsche Bank massiv ein. Sie kaufte zusammen mit Partnern Kreditpakete für zehn Milliarden Dollar auf, die vor zwei Jahren teilweise bis zum Zehnfachen wert waren.

Nun setzt das Kreditinstitut darauf, diese Anleihen der amerikanischen Regierung für mindestens das Zwei- oder Dreifache ihres Einstiegspreises verkaufen zu können. Sie hätte ihren Einsatz innerhalb kurzer Zeit mehr als verdoppelt.

Das Beben auf den Finanzmärkten hat inzwischen auch die einst beliebtesten Großkunden der Kreditwirtschaft erfasst, die mit ihren Schuldengeschäften die Provisionseinnahmen sprudeln ließen: Betei-

ligungsgesellschaften, Immobilieninvestoren und Hedgefonds, die einstigen Helden der Pumpwirtschaft.

Nicht einmal 15 Monate ist es her, dass die Private-Equity-Branche noch als unbesiegbar galt. Aufmunitioniert von prallgefüllten US-Pensionskassen und Staatsfonds, die sich an hohe zweistellige Renditen gewöhnt hatten, schreckten die Großen der Branche selbst vor Übernahmen von Milliardenkonzernen wie dem US-Autobauer Chrysler nicht zurück.

Die Geschäftsidee war vermeintlich simpel: mit Hilfe riesiger Kreditpakete Firmen kaufen, den astronomischen Schuldendienst dem gekauften Unternehmen aufbürden, dann das Unternehmen entweder plündern oder umbauen und später zu einem Mondpreis weiterverkaufen. Derweil hatten die Banken die großzügig geschnürten Finanzierungspakete bereits weitergereicht. Nur die stolzen Provisionen in Millionenhöhe pro Deal blieben bei Deutsche Bank & Co. hängen.

Aber was wird aus diesen Beteiligungen, wenn die lahrende Konjunktur den Unternehmen so zusetzt, dass sie die gewaltigen Zinslasten nicht mehr tragen können? Und wer springt ein, wenn die Kredite auslaufen und refinanziert werden müssen?

Die Private-Equity-Gesellschaft Bain Capital zog noch zu Beginn der Finanzkrise den letzten und wohl irrsten Deal Deutschlands durch. Für sage und schreibe rund 1,3 Milliarden Euro kaufte sie im Sommer 2007 den bayerischen Bootsbauer Bavaria Yachtbau.

Auch in Sachen Verschuldung galt das Geschäft als rekordverdächtig. Die US-Investmentbank Goldman Sachs und Dresdner Kleinwort packten zusammen 875 Millionen Euro Fremdkapital in die zuvor schuldenarme Bilanz – das Zehnfache des Gewinns vor Steuern und Abschreibungen.

Die Banken hatten damit nicht lange Freude. Denn das komplett überdimensionierte Finanzierungspaket wollte nach Ausbruch der Finanzkrise niemand mehr kaufen. Ein erstes Paket über hundert Millionen Euro wurde der Mitfinanzierer Goldman Sachs im Frühjahr noch los. Den Rest verkaufte er vor wenigen Wochen an einen Hedgefonds. Völlig „verzweifelt“, erinnert sich ein Londoner Kredithändler, hätten die Investment-Banker interessierten Käufern zuletzt einen Preisnachlass von 50 Prozent angeboten.

Vergangenen Dienstag mussten die Bavaria-Chefs und der Betriebsrat für die 600 Mitarbeiter Kurzarbeit beschließen. Die Absatzschwäche im Spätsommer sei „stärker ausgefallen als in den Vorjahren“, heißt es in einer Stellungnahme der Firma.