

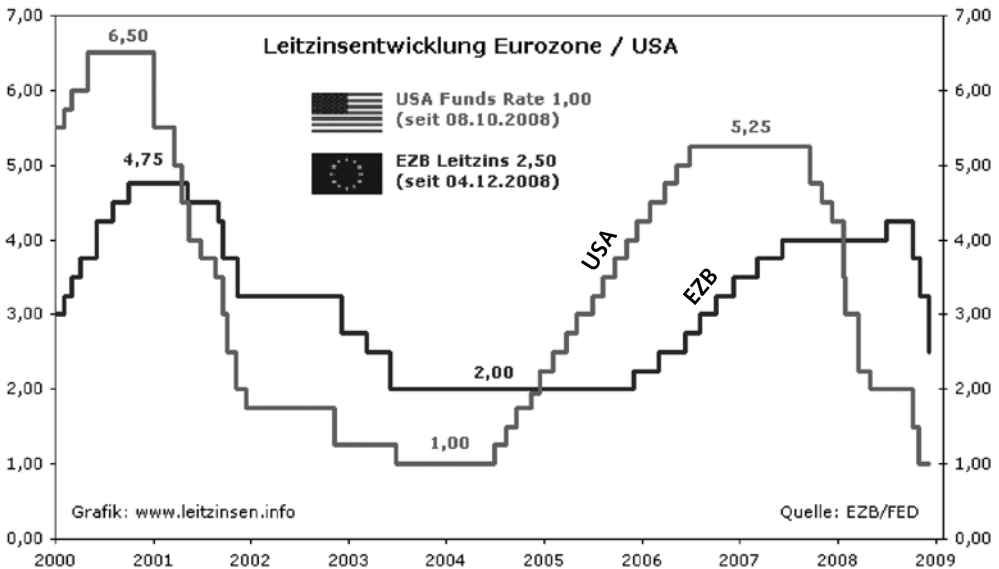
Wie neue und alte Kartoffeln

Ähnlichkeiten zu den Finanzmärkten sind keinesfalls zufällig

Da können die Herren der Banken noch so distinguiert auftreten, ihr eigentliches Tun bleibt banal. Und auch die hohen Glastempel, in denen sie residieren und nach dem Motto wetteifern, wer den größten hat, hilft eigentlich nicht so richtig, hiervon abzulenken. Gut, man versucht sich noch das Mäntelchen des Gutmenschen umzu-

lich von der Glasfassade seines eigenen Tempels hat verblenden lassen, die wahre Erkenntnis wieder aufsteigen, dass das mit dem Leistungsgedanken, wofür man die Millionengagen erhält, eigentlich doch nicht allzu weit her ist. Basiert das Ganze doch auf dem sehr schlichten Gedanken, dass man das viele Geld halt nur verdient, weil jemand bereit

verleiht. Jemand, der sich langfristig bei der Bank einen Kredit besorgt, fühlt sich eben sicherer bei etwaig später steigenden Zinsen und ist deshalb auch bereit, einen höheren Preis (Zinssatz) dafür zu bezahlen. Wenn die Bank dies seriös refinanzieren würde, müsste sie ihrerseits Kreditgeber finden, die bereit wären, Geld für den gleichen Zeitraum zur Verfügung zu stellen. Die gibt es auch. Aber die wollen für das langfristig zur Verfügung gestellte Geld auch mehr Zinsen haben, weil sie dann ein höheres Risiko, vornehmlich das der Inflation, tragen. Würde man also fristenkongruent finanzieren – so nennt man das –, drückte dies die Gewinnmarge. Also, man ahnt es schon: man wird der Verlockung nicht widerstehen können,



hängen, in dem man Stiftungen für so allerlei Soziales ins Leben ruft oder ein wenig geschickter: man sponsert die Kunst. Da hat man dann bei den Vernissagen seinen großen Auftritt und streichelt sein Ego. Aber wenn man dann wieder irgendwann mit sich allein ist, müsste eigentlich bei jedem, der sich noch nicht gänz-

ist, einem Geld zu einem Preis (Zinssatz) zu leihen, der niedriger ist als der Zins, den man erhält, wenn man das Geld an andere weiter verleiht.

Im Wesen nicht komplizierter, aber dann bereits risikobehafteter wird es, wenn man das Geld, das andere einem für eine kurze Zeit zur Verfügung stellen, langfristig

„teure“, langfristig vergebene Kredite mit „billigen“, kurzfristigen Krediten gegenzufinanzieren. Das steigert den Gewinn, und solange die kurzfristigen Kredite immer billiger sind als die langfristigen, geht die Rechnung auch auf.

Nun gibt es historisch allerdings immer wieder Zeiten, in

denen sich der Markt verkehrt. Also kurzfristige Kredite sind plötzlich teurer als langfristige. Invers nennt man das. So eine Situation tritt auf, wenn die Marktteilnehmer (so nennt man dann Kreditgeber und -nehmer zusammen) sinkende Zinsen erwarten. Die Zentralbanken können ja bekanntlich durch administrative Festsetzung des Leitzinses (Das ist der Zins, mit dem sich die Geschäftsbanken bei der Zentralbank Geld leihen können) das Zinsniveau beeinflussen. Wenn nun besagte Marktteilnehmer auf sinkende Zinsen setzen, werden sie sich nicht langfristig verschulden. Konkret: Wenn ich mir ein(e) Wohnung/Haus durch eine Hypothek finanzieren lassen will, der Zinssatz für eine 10-jährige Hypothek 5% beträgt, werde ich vielleicht zunächst lieber den ohnehin ja billigeren Kredit auf 5 Jahre nehmen, wenn ich mit sinkenden Zinsen rechne. Und so rechnen auch die Banken bei ihrer Re-Finanzierung. Wenn nun aber alle in einem bestimmten Zeitraum diese kurzfristigen Kredite nachfragen, steigt der Preis (Zins) für diese und bauz, wenn dies zu einem Zeitpunkt geschieht, zu dem ich refinanzieren muss (egal, ob als Privater mit einer Hypothek oder als Bank), fliege ich auf die Schnauze! Als Privater, weil ich mir weder die nach wie vor teure langfristige Finanzierung leisten kann, aber eben nunmehr auch nicht mehr die kurzfristige. Als Bank, weil ich die vielen Hypothekenkredite abschreiben kann, weil so viele sie nicht mehr zurückzahlen können und darüber hinaus die langfristig vergebenen Kredite mit neuen – nun sehr teuren – Krediten refinanzieren muss.

Die weltweite Bankenkrise, die ja mit der Hypothekenkrise in den USA ihren Ausgang nahm, ist u.a. diesem Mechanismus geschuldet. Die inverse Zinsstruktur hat sie alle, die Privaten wie die Banken, einschließlich dieser halbstaatlichen Hypothe-

kenfinanzierer Freddie Mac und Fannie Mae, in den Abrund gerissen.

Dass dies einem Tanz auf dem Vulkan glich, werden viele Beteiligte gewusst oder zumindest gespürt haben. Aber wenn die Gier das Handeln bestimmt, ist der Verstand ausgeschaltet. Und außerdem werden diejenigen, die diese Mechanismen durchschaut haben, Mittel und Wege genutzt haben, um ihre Schafe rechtzeitig ins Trockene zu bringen.

Beruhigend dazu beigetragen hat sicherlich die US-Notenbank

**Es ist schwierig,
jemanden etwas
begrifflich zu machen,
wenn sein Gehalt
davon abhängt,
dass er es
nicht begreift.**

Upton Sinclair

unter Greenspan, der mit seinem immer weiter gesenkten Leitzinssatz den Eindruck vermittelte, das würde immer so weiter gehen. Dieser ist nun keinesfalls ein böser Mensch. Mit diesen Kategorien kommt man ohnehin dem Problem nicht bei. In seiner Rolle und in seinem Denken als Neo-Liberaler (Monetarist) hatte er keine andere Möglichkeit, als durch sinkende Zinsen die ange-

schlagene Wirtschaft in Gang zu bringen. Zum einen muss man dann als Staat für seine Verschuldung weniger Geld aufbringen, zum anderen werden dann die billigen Kredite genutzt, um Investitionen (einschließlich der beim Bau) zu tätigen. An dieser Stelle geht die Rechnung zu nächst auf.

Allerdings erliegen die Banken ihren selbst auferlegten Gesetzen. Vor dem Hintergrund der Weltwirtschaftskrise von 1929 hatte John Maynard Keynes festgestellt, dass die Banken aufhören, weiter Geld zu verleihen, wenn der Zins unter einen bestimmten Basiswert fällt. Es lohnt dann nicht mehr Geld zu verleihen, weil die Gewinnmarge das Risiko nicht mehr angemessen abdeckt. Man gibt das noch verbliebene liquide Geld lieber (sicher) an die Zentralbanken zurück. Der hier gezahlte Mindestzins ist dann attraktiver als das Geld unter der Annahme zu verleihen, dass ja zukünftig die Zinsen wieder steigen werden. Diesen Zusammenhang nennt Keynes die „Liquiditätsfalle“. Und in der Tat scheint sich auch jetzt wieder der gleiche Effekt einzustellen. Die Banken horten ihr Geld bei der Europäischen Zentralbank – EZB – (s. Kasten), anstatt es Kredituchenden zu geben. Nur durch staatliche

Schizophrene Banker

Einerseits müssen sie nach außen das Aufkommen jeglichen Verdachts, sie hätten Schwierigkeiten, das ihnen anvertraute Geld sicher zu verwalten, mit allen Mitteln unterbinden. D.h. sie müssen die Krise herunter spielen. Andererseits trauen sie sich untereinander nicht mehr über den Weg. Aus Angst, geliehenes Geld von anderen Banken nicht zurückzukriegen, horten sie ihre liquiden Mittel bei der Europäischen Zentralbank (EZB). Dort kriegen sie zwar weniger Zinsen, diese wenigen aber sicher und das Geld ist jederzeit verfügbar. Seit Wochen deponieren die Banken des Euro-Raums hier bis zu 240 Milliarden Euro. Das entspricht dem 500- bis 1000sten des Üblichen! (Quelle: Europäische Zentralbank)

Bürgschaft, mit der sich dann die Risikoprämie herausrechnen lässt, scheint dies zurzeit noch zu klappen.

Nun gibt's aber auch noch die außenwirtschaftliche Flanke. Aufgrund der Lohnkostenunterschiede, insbesondere zwischen den asiatischen Staaten und hierunter vornehmlich China, wurde der amerikanische Markt mit billigen Waren aus Fernost überschwemmt. In der Summe entwickelte sich hieraus ein großes Zahlungsbilanzdefizit. Die Amerikaner zahlen mit Dollar, die aber eigentlich keiner in diesem Umfang braucht. Die chinesischen Unternehmer kriegen die Dollar und tauschen diese gegen einheimische Währung bei ihrer Zentralbank. Nun „sitzt“ die chinesische Zentralbank auf den Dollars. Zurzeit sind dies 1800 Milliarden! Diese Summe lässt sie aber nicht im

Strumpf, sondern legt sie (wieder über ihre Geschäftsbanken) weltweit an, solange jemand an Dollar interessiert ist. Insbesondere aber wieder in den USA, und hier wiederum ist der Staat daran interessiert, um sein Haushaltsdefizit (Irak-Krieg!) zu finanzieren.

Von chinesischer Seite ist man folglich not amused, wenn die Amerikaner die Zinsen weiter niedrig halten. Und dies aus zwei Gründen: Zum einen, weil der Kurs nach unten rutscht, wenn keiner mehr Dollar nachfragt. Diese Tendenz tritt auf den Finanzmärkten auf, weil sich die Anlage auf dem Finanzplatz USA im Vergleich zu Ländern, die höhere Zinsen bieten, nicht mehr lohnt. Zum anderen kriegt man auf den Weltmärkten dann natürlich für seine Dollar – bspw. in Europa – auch weniger. Also werden sie sagen: ent-

weder, liebe US-Zentralbank, du sorgst dafür, dass die Zinsen jetzt mal wieder auf ein anständiges Niveau geraten oder wir ziehen die Kredite ab, was den Absturz deiner Währung zur Folge haben wird. Unser Greenspan und in der Folge Bernanke saßen also ziemlich in der Klemme. Und so mussten sie dafür sorgen, dass via höherem Leitzins die Zinsen insgesamt stiegen (bis Ende 2007, s. Schaubild S. 27). Zwar konnten sie auf diese Weise die Auslandsanleihen in den USA halten und auch den Dollarkurs stützen. Aber eben alles nur um den Preis der Krise.

Dass das nämlich den Kollaps des gesamten Finanzsystems nach sich ziehen würde, werden wohlmöglich auch die Chinesen nicht gedacht haben. Aber wenn man aus der Kirche rauskommt, ist man halt immer schlauer! Nun müssen die Chinesen nämlich um den Wert ihrer Dollar fürchten. Und so werden sie weiterhin das US-Haushaltsloch stopfen müssen – nun mit zwischenzeitlich extrem gesunkenen Zinsen! Es bleibt ihnen auch gar nichts anderes übrig, weil sie ihre auf Export ausgerichtete Wirtschaft nicht so schnell umstrukturiert kriegen. Das riesige binnenwirtschaftliche Konjunkturprogramm im Wert von über 480 Milliarden Dollar lässt aber erkennen, dass sie die Zeichen der Zeit richtig erkannt haben. Die Dollar in chinesischer Hand müssen nun weltweit gut verteilt werden. Der Wertetransfer kann also nur sukzessive erfolgen. Es müssen viele Investitionsgüter gekauft werden, die dann mit Dollar bezahlt werden. Die Dollar haben dann die anderen. Solange sich der Kurs auf dem derzeit hohen Niveau hält, kann man dann seinerseits weltweit hiermit gute Geschäfte tätigen. Aber eben nur so lange der Kurs nicht abrutscht! Wie sagt man: dann hab ich mit Zitronen gehandelt.

JOACHIM GEFFERS

Wer zahlt die Spesen?

Porsche schreibt auch in der Krise Rekordzahlen. Die wissen gar nicht, wie sie die Gewinne in der Bilanz verstecken sollen. Und so kommt es zu einer eher bizarren Situation, dass nämlich der Gewinn von 8,6 Milliarden über (!) dem Umsatz von 7,46 Milliarden liegt, den sie mit ihren Karossen erzielt haben. Das Geheimnis für diesen Erfolg im Detail wollte man natürlich nicht lüften. Nichtsdestoweniger ist allgemein bekannt, dass die Milliarden-Gewinne auf das geschickte Taktieren in Hinblick auf den Kauf und Verkauf der VW-Aktien zurückgehen. Erfolgreiches Zocken bringt natürlich strahlende Sieger hervor. Was aber, wenn die Sache schief geht? Die Spesen, wie es Brecht formuliert hatte, zahlen – wie immer – die Beschäftigten. Konkret: Wie nun die Mitarbeiter der Merckle-Gruppe - u.a. Ratiopharm/HeidelbergerCement etc. mit insgesamt 100 000 Beschäftigten -, deren Boss Adolf Merckle bis zu einer Milliarde verzockt haben soll – zugunsten von Porsche.

Diesen Vorteil lassen sich der Vorstand von Porsche und vor allem ihr Vorsitzender Wendelin Wiedeking außerordentlich honorieren. Der kassiert nämlich allein 77,4 Millionen Erfolgsprämie. Auf der Bilanz-Pressekonferenz darauf angesprochen, ob dies angesichts der Krise nicht ein wenig unverhältnismäßig sei, kommentierte der Porsche-Chef, dass man ja dafür auf ein hohes Fixgehalt verzichtet habe, und im Übrigen sei dies nun mal Ausdruck des Leistungsprinzips, das wohl doch niemand infrage stellen wolle. Dagegen das legendäre Victory-Zeichen von Ackermann - wahrlich peanuts!