



Finanzmärkte - Eine Schwalbe macht noch keinen Sommer

Seit dem Jahr 1980 hat sich die globale Geldmenge beinahe verzehnfacht. Die globale Wertschöpfung hat sich in dieser Zeit nur versechsfacht, womit die überschüssige Liquidität auf rund 65 Prozent der Weltwirtschaftsleistung gestiegen ist. Seit Mitte der 90er Jahre die globale Geldmenge immer stärker von der Realwirtschaft abgekoppelt hat, häufen sich die Turbulenzen. Ein Zufall ist es nicht, wenn überschäumende Liquidität Hand in Hand mit Blasen an den Kapitalmärkten geht. Aktuell sind am global größten Geldmarkt in den USA noch etwa 3,8 Bill. Dollar geparkt. Die Zahl schrumpfte zuletzt jedoch im Wochenturnus um 20 bis 40 Mrd. Dollar. Meist wandern diese Summen in den Aktien- oder Devisenhandel. Der Informationsdienst Bloomberg hat zudem in einer Umfrage unter seinen Nutzern herausbekommen, dass deren Vertrauen in die weltweite Wirtschaft im April auf den höchsten Stand seit elf Monaten gestiegen ist.

Erleben wir gerade das Ende der Bankenkrise? Egal ob Goldman Sachs, JP Morgan oder die Citigroup - sie alle konnten die Erwartungen des Marktes übertreffen. Aber für Jubel ist es zu früh. Das gilt für die US-Häuser, denn vieles spricht dafür, dass die Milliarden Gewinne des Auftaktquartals Eintagsfliegen sind. Vor allem aber gilt es für die Banken hierzulande, die bald ihre Zahlen präsentieren. Die meisten von ihnen sind im traditionellen Kreditgeschäft unterwegs. Hier steht das Schlimmste noch bevor. Schon ein tieferer Blick in die jüngsten Rechenwerke lässt die Euphorie erlöschen. Egal ob Goldman oder Citigroup - praktisch immer war der Handel mit Renten, Rohstoffen und Währungen profitabel. Die Milliarden Gewinne der US-Banken belegen vor allem eines: Der vor wenigen Monaten noch als volatil gezeigte Eigenhandel erfreut sich wieder höchster Beliebtheit - bis zum nächsten Absturz. Zugleich verschweigen die Bilanzen, dass wegen der Änderung der Bilanzierungsregeln nun viele Sicherungsmechanismen greifen, die Ende 2008 noch nicht installiert waren, jetzt aber für ordentliche, zumindest bilanzielle Sondererträge sorgen.

Die meisten Rivalen kämpfen indes mit ganz anderen Problemen: Den tagtäglich wachsenden Risiken in den Kreditbüchern. Und meist sind die deutlich größer als bei der Deutschen Bank. Prominentestes Beispiel ist wohl die Commerzbank. Hier betrug das Kreditvolumen zum Jahreswechsel 533 Mrd. Euro, fast doppelt so viel wie beim Branchenprimus - wohlgemerkt ohne die Dresdner Bank. Aber auch eine DZ Bank kommt auf 350 Mrd. Euro. Kaum kleiner sind die Engagements manch krisen-geschüttelter Landesbank. Wie gewaltig hier Ausfälle von nur wenigen Prozent in absoluten Zahlen zu Buche schlagen können, liegt auf der Hand. Ebenso sicher ist, dass sie 2009 und 2010 eintreten werden. Denn der Anstieg der Arbeitslosigkeit, der Einbruch beim Konsum und die großen Pleiten schlagen allmählich auf die Geschäfte der Banken durch. In Europa rechnet die Ratingagentur Moody's damit, dass jeder fünfte Kredit von Schuldern schwacher Bonität ausfallen kann. Solche Werte wurden zuletzt in der Großen Depression erreicht. Betroffen sind alle Bereiche und Regionen - egal ob Mittelstand, Osteuropa, Immobilien- oder Schiffsfinanzierung. Wer glaubt, mit der bereits erhöhten Risikovorsorge bei vielen Häusern im vergangenen Jahr seien die Verluste abgedeckt, wird ein böses Erwachen erleben.

Nach dem Platzen der Internetblase dauerte es mindestens drei Jahre, bis die deutschen Banken sich von den faulen Krediten in ihren Bilanzen erholt hatten. Wie lange es diesmal dauert, kann niemand seriös prognostizieren. Sicher sind indes drei Dinge. Erstens: Auch wenn die Frage nach den künftigen Geschäftsmodellen der Investmentbanken noch nicht beantwortet ist, haben sie zumindest die Phase der schwersten Verluste durchgestanden. Zweitens: Bei den klassischen Kreditbanken ist es genau umgekehrt. Und drittens gilt für beide: Eine Schwalbe macht noch keinen Sommer.



Deutschland, Frankreich, Großbritannien - alle diese Länder räumen nicht schnell genug die Bankbilanzen auf. Der IWF hat 120 Bankenkrisen untersucht. Die Schlussfolgerung: Man wird sich niemals erholen, bevor man nicht die Bilanzen der Banken in Ordnung gebracht hat. Man kann diese Arbeit verschieben, aber wenn man das macht, dann verschiebt man auch den Zeitpunkt für die wirtschaftliche Erholung.

Die Gefahr von Inflation in zwei, drei Jahren ist viel geringer als das Risiko von negativem Wachstum heute. Der Wirtschaftsweise Peter Bofinger sieht das ähnlich: "Für Deutschland besteht in erster Linie ein ausgeprägtes Deflationsrisiko". Wegen der Absatzkrise der Unternehmen und der steigenden Arbeitslosigkeit werde es "auf breiter Front zu Lohnzugeständnissen der Arbeitnehmer kommen." Diese wirken sich, wie das Beispiel Japans in den vergangenen 13 Jahren zeigt, dämpfend auf die Preisentwicklung aus. Noch allerdings ist es nicht so weit: Die rückläufigen Inflationsraten im Jahresvergleich in Deutschland resultieren vor allem aus dem Sturz der Energiepreise. Die sogenannte Kernrate der Inflation, die diese schwankungsanfälligen Preise nicht berücksichtigt und daher ein wichtiges Inflationsbarometer der Währungshüter ist, lag im März unverändert bei 1,8 Prozent. Manche Ökonomen schätzen, dass sich die Kerninflationsrate bis zum Jahresende bei einem Prozent einpendelt. Das wäre ein solides Terrain. Dennoch werden die Zentralbanken auf dem Drahtseil die Balance suchen müssen: Sie werden gegen eine Deflationsspirale kämpfen und gleichzeitig im Auge behalten müssen, dass sie die überschüssige Liquidität rechtzeitig vom Markt nehmen.

Was bedeutet das nun für die Finanzmärkte? Richtig ist erstens: Die enormen Konjunkturprogramme werden die Wirtschaft beleben. Zweitens: Die noch unterentwickelten Wachstumsmärkte Indien, China & Co. werden auch weiterhin unverdrossen nach unserem Wohlstandsniveau streben. Drittens: Im Gegensatz zu Deutschland und anderen gesättigten Märkten wächst die weltweite Bevölkerung weiter an. Daraus resultierend wird das weltweite Wirtschaftswachstum wieder in Tritt kommen, wenn auch vorerst nicht mehr in der Geschwindigkeit wie vor der Krise.

Andererseits ist die jetzige Krise durch maßlose Übertreibungen und zügellose Gier, zügellosen Konsum verursacht worden. Wir sprechen von der größten Krise seit den dreißiger Jahren. Damals hatten der amerikanische Aktienindex 90 % seines Wertes und der DAX, als die Internetblase platzte, 75 % eingebüßt. In der jetzigen Krise haben DOW JONES und DAX bis jetzt weniger als die Hälfte eingebüßt. Ausschlaggebend für einen nachhaltigen Wirtschaftsaufschwung wird das wiederkehrende Vertrauen unter den Banken sein. Hier gibt es erste Anzeichen auf ein Ende der Eiszeit. Von Nachhaltigkeit kann jedoch noch keine Rede sein, solange die konsequente Bereinigung der Bilanzen verschleppt wird.

Rückschläge, bei denen die alten Tiefststände nochmals getestet und auch unterschritten werden können, sind durchaus denkbar. Der Prozess des Abbaus der Übertreibungen ist noch längst nicht abgeschlossen. Die Hoffnung auf ein baldiges Ende der Krise beruht im Wesentlichen auf dem Prinzip Hoffnung. Zweckoptimismus ist angesagt. Aktien soll man kaufen wenn es blitzt und donnert. Für meine Begriffe ist es noch nicht dunkel genug. Erfahrungsgemäß zählt der Mai zu den traditionell eher schlechteren Börsenmonaten. Abwarten und das Pulver noch trocken halten kann deshalb nicht so verkehrt sein. Alles andere wäre, zumindest an den Börsen, mit russischem Roulette vergleichbar. Die Krise wird handfeste, unwiderstehliche Schnäppchen hervorbringen. Hier lohnt es sich besonders abseits von den Aktienmärkten die Augen offen zu halten. Ausgesuchte Unternehmensanleihen, Immobilien und Unternehmensbeteiligungen und ähnliches stehen hier im Fokus. Wir befinden uns in einer Finanzierungskrise. Gut für die, die auf überschüssige Liquidität in dieser Zeit zurückgreifen und sich auf die Lauer legen können.



Wahlkampf

Zahlreiche Programme, die gegenwärtig von Regierungen in aller Welt in panischer Hast beschlossen werden, um der Konjunktur wieder auf die Beine zu helfen, sind dieser Torheit geschuldet. Erinnerung sei an den bejubelten Beschluss des Londoner G-20-Gipfels, Billionen US-Dollar in die Wirtschaft zu pumpen, ohne zu wissen wofür und ohne Kontrolle der Wirksamkeit und der Folgen dieser Maßnahmen. Dass man sich vor der Beschlussfassung auch keine Gedanken gemacht hat, wie diese Programme bezahlt werden sollen, muss wohl erst gar nicht erwähnt werden.

Ein Paradebeispiel für eine derart törichte und auch kurzsichtige Regierungspolitik bietet in diesen Tagen die große Koalition mit der Erweiterung und Verlängerung der Abwrackprämie. Schon gegen die erste Fassung dieser Subvention hagelte es Kritik von allen Seiten. Zustimmung gab es kaum. Nicht von ernstzunehmenden, unabhängigen Wirtschaftswissenschaftlern und erst recht nicht von Unternehmern, es sei denn, sie sprachen für ihr eigenes Portemonnaie. Aber statt nun diese politische Fehlentscheidung in aller Stille zu beerdigen, legen Merkel und Co. noch nach. Das Abwrackprogramm wird wegen der großen Nachfrage von 1,5 Milliarden Euro auf 5 Milliarden Euro aufgestockt, soll dann aber am Jahresende endgültig auslaufen. Toll! Für diese zeitliche Befristung hat sich besonders unser neuer Wirtschaftsminister stark gemacht. Zumindes hat er diesen großartigen Erfolg der deutschen Bevölkerung vor laufender Kamera mit stolz geschwellter Brust kundgetan. Das grenzt, mit Verlaub, an Beleidigung durchschnittlicher Intelligenz! Denn wohl jeder Bundesbürger ahnt inzwischen, dass diese verlängerte Subvention der Automobilindustrie vor allem von den Wahlkampfstrategen in den Parteien der großen Koalition mit Blick auf die Bundestagswahl ausgeklüngelt worden ist. Und die ist am 27. September. Nur bis dahin muss das Wahlvolk bei Laune gehalten werden. Was danach kommt, interessiert die jetzige Regierung wohl kaum. Den Schrott- und Schuttberg, den die Abwrackprämie am Ende hinterlässt, den müssen dann andere wegräumen.

Von Politikern wird vehement eine verschärfte private Haftung der Unternehmer und Manager bei eigenem Fehlverhalten gefordert. Recht so! Aber warum können sich Politiker, die für derartige Torheiten wie die Abwrackprämie verantwortlich sind, einfach davonestehen, wenn am Ende die mit hoher Wahrscheinlichkeit zu erwartenden Folgen über die Gesellschaft hereinbrechen? Sie wissen doch genau, was sie anrichten! Dann sollen sie auch für den von ihnen angerichteten Schaden haften. Und nicht nur an Wahltagen!