

DIE ZEIT

Goodbye, Mister Dollar

Die Ära Greenspan geht zu Ende. War der Zentralbanker ein Genie – oder hat er die Vereinigten Staaten an den Abgrund geführt?

Von Thomas Fischermann und Robert von Heusinger

TheBuck Starts Here«, hat jemand auf ein Schild gemalt und dieses auf die gewaltige Druckerpresse gestellt. Der Buck, wie sie in Amerika umgangssprachlich den Dollar nennen, entsteht in den schwer geschützten Betongewölben des U. S. Bureau of Engraving and Printing. In Sichtweite des Capitols und des Weißen Hauses, arbeiten Drucker und Maschineningenieure in Overalls und Muskelshirts. Es rumpelt, es riecht nach Druckfarbe, an einigen Stellen des Fußbodens haben sich grüne Farbpfützen gebildet. Fertige Greenbacks, wie der Dollar wegen der grünen Farbe auch genannt wird, sind in der Ecke auf Holzpaletten gestapelt. Dieses Mal sind es Hunderter. BILD

669 Millionen solcher Hundert-Dollar-Noten hat das Bureau of Engraving im vergangenen Jahr gedruckt. Und es werden von Jahr zu Jahr mehr. Denn die Wirtschaft der Vereinigten Staaten wächst und wächst. Nur zwei kleine Rezessionen hat das Land in den vergangenen 18 Jahren erlebt. 18 Jahre, in denen immer derselbe Mann am wichtigsten Kontrollpunkt der Wirtschaft saß. Alan Greenspan war der umstrittenste und verehrteste Notenbankchef, den Amerika je hatte. Solange Alan Greenspan über das Wohl der amerikanischen Wirtschaft wachte, war das Vertrauen fast grenzenlos. Sie nannten ihn Maestro, Mister Dollar, Master of the Universe. Unter Greenspan konsumierte Amerika, was das Zeug hielt, kaufte Häuser, Autos, belastete Kreditkarten bis zum Limit. Wider die Vorhersagen blieb die amerikanische Wirtschaft in Schwung und hielt den Rest der Weltkonjunktur über Wasser. *In Greenspan We Trust*, fasste das Magazin *Fortune* einmal die Stimmung zusammen.

Am nächsten Dienstag endet die Ära Greenspan. Auf seiner letzten Sitzung wird der 79-Jährige noch einmal die Zinsen erhöhen. Es wird seine neunundneunzigste Zinsänderung seit dem Amtsantritt im August 1987 sein. Dabei steht das endgültige Urteil über Alan Greenspan längst noch nicht fest. Wie kein zweiter galt er als ein intimer Kenner des Kapitalismus, des Zusammenspiels von Psychologie und Fakten, von Finanzmärkten und Realwirtschaft. 18 Jahre lang hat er vorgeführt, dass man Krisen beherrschen kann, dass nicht jeder Boom in eine schmerzhaft Rezeption münden muss, die viele Menschen arbeitslos und arm macht. Wie ein Fels in der Brandung hat Greenspan an seiner Politik festgehalten, manchmal gegen die ganze Wissenschaft und alle seine Kollegen im Board der US-Notenbank Fed. Aber erst in zwei, drei oder fünf Jahren wird sich zeigen, ob die große Wette seiner Amtszeit aufgeht – Greenspans gewagtes Pokerspiel, das Amerika und die Welt vor einer Wiederholung der Großen Depression aus den dreißiger Jahren bewahren sollte.

Wird er als »größter Zentralbankier, der je gelebt hat«, in die Geschichte eingehen, wie es der führende Geldtheoretiker Alan Blinder von der Universität Princeton kürzlich schrieb? Oder wird er als der König der spekulativen Blasen in Erinnerung bleiben, als der Mann, der die Weltwirtschaft in eine große neue Krise führte, wie seine Kritiker unken?

Seine Amtszeit begann 1987 – kurz vor dem Schwarzen Montag

Alan Greenspan weiß genau, dass Finanzmärkte ohne Warnung zusammenbrechen können, dass Türme von Aktien, Anleihepapieren und Geldscheinen von einem Moment auf den nächsten einen

Großteil ihres Wertes verlieren können. Als die Finanzmärkte am 19. Oktober 1987 den heute berühmten Schwarzen Montag erlebten, war Greenspan als Notenbankchef in Washington noch ein Neuling. Es wurde seine Feuertaufe. Alle schauten sie damals skeptisch auf ihn: Er hatte keine Erfahrung im Bankwesen gesammelt, keine wegweisenden akademischen Schriften zur Geldtheorie verfasst. Greenspan war ein Prognostiker gewesen, aber kein besonders treffsicherer. Ein enger Berater der konservativen Präsidenten Nixon, Ford und Reagan, das war er gewesen.

Doch als nun plötzlich ohne Vorwarnung der amerikanische Aktienmarkt den größten Tagesverlust aller Zeiten einstecken musste, als Händler über das Ende der Welt jammerten und Faustkämpfe auf dem Parkett ausbrachen, zeigte Greenspan die richtigen Reflexe. Um einen nachhaltigen Crash wie im Jahr 1929 zu vermeiden, versprach er der nervösen Finanzwelt nicht nur billiges Geld, um Brokerfirmen und Unternehmen durch Kredite am Leben zu halten. Er drängte auch persönlich Bankiers in aller Welt, diese Kredite wirklich zu gewähren. Die Aktienpreise stabilisierten sich binnen weniger Wochen, das wichtigste Börsenbarometer, der Dow-Jones-Index, beendete das Jahr im Plus. Von Greenspan wurde nun erzählt, wie er während der Krise fast geisterhaft ruhig geblieben sei und dass er in der Nacht nach dem Crash gesunde fünf Stunden geschlafen habe. »Ich glaube nicht, dass Alan jemals nervös wird«, sagte James Baker, einstmalig Finanzminister der USA.

Es war ein Meisterstück, das Greenspan noch häufiger vorführen sollte. Seine Amtszeit war reich an Krisen: Ende der Achtziger die seit Jahrzehnten schwerste Bankenkrise Amerikas, Mitte der Neunziger die Währungskrisen in Lateinamerika, Asien und Russland, der Zusammenbruch des großen Hedge Fonds LTCM, zu Beginn des Jahrtausends das Platzen der Blase der Technologieaktien und die Terroranschläge vom 11. September. Immer wieder wusste Greenspan die Krisen einzudämmen. Am Ende konnten winzige Andeutungen in seiner Wortwahl, seiner Mimik, gar die Dicke seiner Brieftasche die Märkte beruhigen. Er wurde zu jenem Risikomanager, als den er selbst sich sah, zu einem Notenbanker, der die Wirtschaft nicht aus der Angst vor solchen Krisen ans Gängelband nimmt. Er nutzte die Notenbankzinsen nicht nur, um die Inflation zu stabilisieren, sondern auch die Finanzmärkte.

»Er hat schmerzhaft Anpassungen nie vollzogen und immer gehofft, dass sich die Probleme später von selbst lösen«, sagt Jan Hatzius, der US-Chefvolkswirt von Goldman Sachs. Ob es der »irrationale Überschwang« an den Aktienmärkten der späten neunziger Jahre war, die bedrohlich steigenden Hauspreise in vielen amerikanischen Großstädten oder die Schuldenmacherei des George W. Bush: Warnend im Voraus die Zinsen zu erhöhen war seine Sache nicht. »Er hätte auch kurzfristig ein schwächeres Wachstum samt höherer Arbeitslosigkeit in Kauf nehmen können, um langfristig vielleicht besser dazustehen«, sagt Hatzius, wobei er das Wort vielleicht besonders betont. Immer wieder ging Greenspan die gleiche Wette ein: das höhere Wachstum zuzulassen und später mit den Problemen umzugehen – sofern sie sich nicht durch ebenjenes Wachstum ganz von allein lösten.

Der Glaube an die Selbstheilungskräfte der Märkte brachte Greenspan in Washington eine weitere Rolle ein, die über die eines Geldpolitikers ungewöhnlich weit hinausging. Greenspan nutzte seine Position, um Ziele außerhalb seiner eng gefassten Zuständigkeit zu erreichen. »Wenigen ist klar, dass Greenspan zum Beispiel der einflussreichste Wirtschaftsberater Ronald Reagans war«, sagt Ravi Batra, ein Ökonom an der Southern Methodist University in Dallas und Autor einer kritischen Greenspan-Biografie. Tatsächlich galt Greenspan vielen Washingtoner Insidern seit je als republikanischer Scharfmacher, als Freund des sozialen Kahlschlags, als Komplize des Big Business. Schon 1981 war er wesentlich für die Reaganschen Steuersenkungen verantwortlich – und noch zwei Jahrzehnte später ließ sich Greenspan von George W. Bush als Fürsprecher radikaler Steuersenkungen einspannen. Jeweils kurz darauf – 1983 unter Reagan, 2004 unter Bush – warnte Greenspan dann öffentlich vor den Folgen solcher Steuersenkungen, vor Überschuldung, und schlug eine Kürzung der »überbordenden« Kosten in den Sozialkassen vor. Zuletzt stellte er sich hinter die Kürzungs- und Privatisierungspläne, die Bush für das staatliche Rentensystem hegte. »Greenspan will den Armen nehmen und den Reichen geben«, unkten seine Kritiker.

Der amerikanische Wohlstand ist auf Pump finanziert

Nun, zum Ende von Greenspans Amtszeit, sehen die Skeptiker eine Volkswirtschaft, in der die Produktionsziffern vorbildlich aussehen, viele ärmere Amerikaner und große Teile der Mittelschichten aber ihre realen Einkommen nicht steigern konnten. Greenspans Fans hingegen sehen eine Wirtschaft, die deutlich schneller gewachsen ist als die anderer Industrieländer, in der die Anpassungsfähigkeit der Arbeitsmärkte gewahrt ist, in der die Selbstheilungskräfte des Kapitalismus funktionieren und einer wie Greenspan sich auf seine Rolle als »Feuerwehrmann« für Notfälle zurückziehen kann.

Die Zahl der Kritiker ist gegen Ende der Amtszeit stetig gestiegen. Während sich unter Greenspan der Wohlstand mehrte, wuchs zugleich ein grotesker Berg von Schulden. Auf die Blase am amerikanischen Aktienmarkt in den neunziger Jahren sei nun eine am Immobilienmarkt gefolgt, und irgendwann werde sie platzen, kritisiert zum Beispiel Albert Edwards, globaler Strategie bei der Investmentbank Dresdner Kleinwort Wasserstein. Amerika führe zunehmend mehr Güter ein, als es exportiere; ausländische Notenbanken und Privatinvestoren horteten im Gegenzug Dollars und gäben Amerika Kredit. Der resultierende schuldenfinanzierte Wohlstand in Amerika sei nichts als eine Illusion, warnt Edwards. Es drohe ein Dollarcrash, eine Rezession.

Greenspan persönlich hat den Schwarzmalern in der jüngsten Zeit gelegentlich in einigen Punkten zugestimmt: dass es »Schaum«, sprich Bläschen am Immobilienmarkt gebe, dass das beispiellos große amerikanische Leistungsbilanzdefizit nicht mehr unermesslich weiterwachsen könne.

Greenspan folgte keinem Modell und keinen Regeln

So schrill die Kritik an Greenspan zuletzt geworden ist – hatte er überhaupt Alternativen? Die heutigen Ungleichgewichte resultieren zu großen Teilen aus der Niedrigzinsphase der Jahre 2002 bis 2004. Die Leitzinsen, die Greenspan rapide bis auf das Rekordtief von einem Prozent gesenkt hatte, entfachten den jüngsten Kaufrausch und Immobilienboom. Der Kaufrausch verschlechterte von Jahr zu Jahr die Leistungsbilanz, weil er die amerikanischen Verbraucher ansteckte, nicht aber die Verbraucher von Amerikas Handelspartnern. Hätte Greenspan die Zinsen weniger stark senken sollen? »Nein«, sagt Volker Wieland, ein Geldtheoretiker an der Frankfurter Universität. Weniger beherrzte Zinssenkungen hätten womöglich zu einer Deflation geführt und damit zu einem Kollaps wie in den dreißiger Jahren. Zu einer Situation, unter der zum Beispiel die japanische Wirtschaft seit gut 15 Jahren leidet.

Vielleicht begann die Malaise früher, Ende der neunziger Jahre? Hätte Greenspan damals die Zinsen erhöhen sollen, um die Spekulationsblase am Aktienmarkt anzupiksen und die Börse vor dem folgenden, ganz tiefen Sturz zu bewahren? Auch hier antwortet das Gros der Geldökonomien mit einem Nein. Geldpolitiker sollten von Blasen die Finger lassen. Blasen seien selbst für gewiefte Notenbankiers wie Greenspan schwer zu erkennen, kleine Zinsschritte könnten Anlegern und Spekulanten im Überschwang ohnehin kaum die Laune verderben, und so würden Zinssenkungen nichts als zusätzliche Arbeitslosigkeit erzeugen. Zumal Greenspan Mitte der neunziger Jahre – vor den meisten Ökonomen – der Verdacht gekommen war, dass die neue Internet-Wirtschaft das Produktivitätswachstum erhöht habe und daher zu gleichen Zinssätzen mehr Beschäftigung und weniger Inflation möglich gewesen sei.

Mit Glück könnten sich all die in den vergangenen zehn Jahren geschaffenen Probleme ganz von selbst in Wohlgefallen auflösen und Greenspans Wetten allesamt aufgehen. Sollte das Wachstum außerhalb Amerikas weiter anziehen und Greenspans Amtsnachfolger Ben Bernanke ein ähnliches Vertrauen erwerben, könnte es um das amerikanische Haushaltsdefizit und die überschuldeten Privathaushalte der USA bald besser stehen. Das problematische amerikanische Leistungsbilanzdefizit ist unter anderem deshalb so groß, weil die Nummer zwei und die Nummer drei der Weltwirtschaft – Japan und Deutschland – lange Jahre nur kümmerlich gewachsen sind. In beiden regt sich neuerdings die Konjunktur; auch China wird künftig mehr im Rest der Welt

einkaufen. Eine aktuelle Analyse der Investmentbank JP Morgan spricht denn auch von einem »Ausbalancieren der Weltwirtschaft«, das derzeit in vollem Gange sei. Trifft dies zu, könnte der amerikanische Verbraucher Zeit zum Pausieren haben, nachdem er mit seinem exzessiven Konsum in den Jahren 2002 und 2003 das Wachstum der Weltwirtschaft fast im Alleingang bestritt. Und die Immobilienblase? Sie kann in einem Knall zerplatzen – oder langsam Luft ablassen, wie derzeit in Großbritannien.

Für den Notfall setzen die Anleger und Händler rund um den Globus jetzt vor allem darauf, dass Bernanke sich im ersten Jahr ähnlich verhalten wird wie sein Vorgänger. »Im Krisenfall wird auch Bernanke die Zinsen drastisch senken«, erwartet Marc Lässig, Manager bei der Fondsgesellschaft SüdKa. Lässig hat allen Grund dazu. Der Starökonom aus Princeton ist kein Unbekannter. Als Volkswirt hat er bei der Fed die Deflationsdebatte federführend vorangetrieben. Bernanke gilt als klarer, konventioneller und modellgläubiger als sein Übervater, zugleich aber auch wie Greenspan als geldpolitischer Aktivist.

Transparenter, das dürfte die Politik der Fed unter Bernankes Regie werden. »Bernanke wird schon in einem Jahr ein Inflationsziel bekannt geben«, sagt Ökonom Wieland, der früher im Stab der Fed gearbeitet hat. Sich festzulegen hat Greenspan immer abgelehnt. Ein Inflationsziel, fürchtete er, könne ihm die nötige Flexibilität rauben. Zum dynamischen Kapitalismus, wie er ihn versteht, passt keine Regel, passt kein Modell und erst recht nicht die Verengung der Politik auf einen einzigen Parameter: die Inflation. Normen hat sich Greenspan immer widersetzt, und so lässt sich schon erahnen, unabhängig davon, wie die Ökonomen seine Leistung künftig bewerten werden: Einen wie ihn wird es nicht mehr geben.

DIE ZEIT 26.01.2006 Nr.5

05/2006