

# Die unheilvolle Geldschwemme

Die Notenbanken drücken billiges Geld in die Märkte. Die nächste Blase kommt bestimmt.

VON PATRICK BERNAU

Ob da nicht eine neue Blase lauert? Die schlimmsten Gefahren für die Banken liegen schon Monate zurück, aber die Notenbanken rund um die Welt versorgen die Banken immer noch mit vielen neuen Milliarden. Prompt steigt die Sorge - und die Kritik an den Notenbanken wächst. Nicht nur von einigen professionellen Zentralbank-Kritikern, sondern von sehr viel prominenterer Stelle: Sowohl der Internationale Währungsfonds als auch die Weltbank haben zuletzt davor gewarnt, dass die Menge an billigem Geld neue Blasen auslösen kann. "Blasen könnten der globalen Zuversicht schaden, die für den Aufschwung auf der ganzen Welt wichtig ist", sagte zum Beispiel Weltbank-Chef Robert Zoellick am Mittwoch.

Die Notenbanken sind vielen Leuten einfach zu langsam. Zwar deuten die Zentralbanker bereits an, dass die Zeit des billigen Geldes allmählich vorbeigeht, und selbst der Chef der Europäischen Zentralbank hat sich öffentlich gesorgt, dass bereits neue Blasen aufgebläht werden. Doch getan haben die Notenbanken bisher kaum etwas. Nur in kleinen Ländern wie Australien sind die Zinsen schon wieder gestiegen. Die großen Notenbanken werden wohl frühestens im kommenden Sommer ihre Leitzinssätze senken. Jüngst kündigte die Europäische Zentralbank sogar an, den Banken im Dezember noch einmal frisches Geld für ein ganzes Jahr zu leihen - so viel, wie die Banken wollen. Und die wollen viel Geld haben, schließlich sind die Zinsen derzeit auf Rekordtief, in Amerika sogar nahe null. Mit dem Geld können Kreditinstitute auf anderen Märkten derzeit ordentlich Rendite einfahren und an der Differenz hübsch verdienen. Das spiegelt sich auch an den Börsen wider: "Sämtliche Anlageklassen sind im dritten Quartal gleichzeitig in die Höhe geschossen", stellt Thomas Mayer fest, der Europa-Chefvolkswirt der Deutschen Bank. "Wie das sein kann? Das liegt an der Nullzins-Politik der Zentralbanken."

Tatsächlich sind fast alle Kurse an den

Börsen dieser Welt im vergangenen halben Jahr gestiegen, nur die Anleihen der großen Staaten stagnierten - doch die waren vorher schon heißgelaufen. Um die Aktienmärkte in Asien machen sich Weltbank und Internationaler Währungsfonds besonders große Sorgen. Auch auf vielen Immobilienmärkten rund um die Welt steigen die Preise wieder, obgleich sie noch längst nicht auf Vor-Blasen-Niveaus angekommen sind. Gold und Öl sind in den vergangenen Monaten ebenfalls teuer geworden, vor allem, wenn der Preis in Dollar betrachtet wird - in der Währung, von der auf den Märkten gerade besonders viel unterwegs ist.

Auch die Aktienmärkte der Industrieländer zeigen Ansätze von Blasenbildung, vor allem in Amerika. Dessen Aktien, gemessen am breiten S&P-500-Index, sind im Verhältnis zu den aktuellen Unternehmensgewinnen derzeit so teuer, wie sie es in den vergangenen 100 Jahren nicht waren. Inzwischen kosten die Unternehmen rund das 140-Fache ihres Jahresgewinns. Normal sind Werte unter 30.

Nun erholt sich die Welt gerade aus einer tiefen Rezession. Darum halten einige Experten die aktuellen Kurssteigerungen noch für angemessen. Die meisten allerdings finden: Wenn die Geldanlagen noch teurer werden, steckt die Wirtschaft in einer neuen Blase.

Tatsächlich ist es nach großen Krisen nichts Ungewöhnliches, dass die Bekämpfung der Krise zu neuen Blasen führt, den sogenannten "Echo-Blasen": Die Notenbanken geben neues Geld aus, und je mehr Zeit sie sich lassen, bis sie es zurückholen, umso mehr Zeit haben die Preise, zu steigen. Und umso härter wird der Aufprall, wenn die Zentralbanken dann den Kurs tatsächlich ändern.

Wie leicht die Hüter des Geldes Blasen entstehen lassen können, haben schon die vergangenen Jahre gezeigt, findet zum Beispiel Volker Wieland, Geld-Professor an der Universität Frankfurt. Nach dem Zusammenbruch der New Economy ließ vor allem die amerikanische Notenbank ihre Zinsen lange im

Tief, um den aufkeimenden Aufschwung zu unterstützen. "Hätte die Fed höhere Zinsen gesetzt, hätte sie dem Immobilienboom entgegengewirkt", schätzt Wieland. Die Notenbanker rechtfertigten sich damals damit, dass die Inflationsrate gering blieb. Doch die Teuerung geschah in jener Zeit eben nicht auf den Preisschildern im Supermarkt, sondern auf den Preisschildern der Immobilienmakler und den Kurszetteln der Börse. Auch dieses Mal ist es vor allem die amerikanische Notenbank, die der Welt Sorgen macht. Denn dort können sich Banken quasi kostenlos Geld leihen. Und damit wird ein riskantes Finanzmanöver attraktiv, das schon in den vergangenen zwei Jahren viel Unheil angerichtet hat: die "Carry Trades".

Dabei nehmen risikofreudige Händler Kredite auf, und zwar in Währungen, deren Zinsen niedrig sind. Das Geld legen sie in anderen Ländern wieder an, in denen sie sich eine höhere Rendite erhoffen. Vor der Finanzkrise kamen die Kredite vor allem aus Japan und der Schweiz, inzwischen kommen sie aus Amerika. Diese Kreditspekulation hat inzwischen solche Ausmaße angenommen, dass Krisenprophet Nouriel Roubini vor der "Mutter aller Carry-Trades" warnt.

Das Risiko ist riesig. Denn die vergangenen Jahre haben gezeigt: Carry Trades gehen nur so lange gut, wie die Tiefzins-Währung schwach bleibt. Wenn Amerikas Zinsen aber wieder steigen oder die Weltwirtschaft wieder unsicherer aussieht, könnte der Dollar auch ganz schnell wieder teurer werden - und dann fällt es den Carry-Tradern schwer, ihre Kredite zurückzuzahlen. Deutsche-Bank-Volkswirt Mayer warnt deshalb: "Einige Spieler können dann wieder in Bilanznot kommen, auch die Banken."

