

FINANZMÄRKTE / Zu viel Kapital zirkuliert um die Welt. Nun bedrohen auch noch faule Immobilienkredite das System. Die Zentralbanken sind nahezu machtlos

Im Sog des Geldes

■ VON STEFAN DEGES

Zwölf auf einen Streich: So viele Nullen muss Andreas Rees mindestens bändigen, wenn er über das ganz große Geld nachdenkt. Der Deutschland-Chefvolkswirt bei der HypoVereinsbank berechnet, wie gut die Welt bei Kasse ist. Seine Billionen-Gleichung stellt ein Problem für das globale Finanzsystem dar: In den wichtigsten Wirtschaftsnationen wuchs die Geldmenge binnen zehn Jahren wesentlich schneller als die Weltwirtschaft selbst. „Überschussliquidität“ nennen Ökonomen wie Rees dieses Phänomen. Zu viel Geld ist im System. „Das ist kein Mythos, sondern Realität.“

Dieser Überschuss hält den internationalen Finanzapparat seit geraumer Zeit auf Touren: Investoren kaufen Firmen auf Pump, Fonds legen immer kompliziertere, waghalsigere Instrumente auf, und sogar Privatanleger beteiligen sich an diesem Spielchen. Geld gibt es im Überfluss, also wird es ausgegeben. Diese Logik ging lange Zeit auf: Der MSCI-Weltindex, der die Entwicklung der wichtigsten Aktien der Erde abbildet, hat seinen Wert in drei Jahren verdoppelt. Man musste nur dabei sein, beim Aktienmonopoly, und schon zählte man zu den Gewinnern.



FINANZSTRUDEL: Die Geldinstitute bewegen Billionensummen – und irrsinnige Risiken.
Bild: Jean-Francois Podevin / Index Stock / Corbis

Das stimmte solange, wie das Risiko kalkulierbar erschien. Im Februar allerdings kehrte die Verunsicherung an die Börsen zurück. Seither klettern Aktienkurse an einem Tag und fallen am nächsten; jede Nachricht aus dem Finanzsektor vergrößert die Nervosität; neuerdings reden alle von der Immobilienblase in den USA.

Finanzaufseher und Notenbanker haben derweil eine Diskussion darüber begonnen, wie die Liquidität in den Griff zu bekommen ist. „Die Gefahr ist groß, dass es zu Preisverzerrungen kommt“, sagt HVB-Ökonom Rees. Denn wenn es an Geld nicht mangelt, wird auch reichlich Optimismus eingepreist. So aber entstehen Blasen – wenn die Hoffnung und nicht die Substanz über den Wert einer Anlage entscheidet.

Am größten ist die Gefahr auf den Immobilienmärkten. „Die Indizien sprechen dafür, dass eine übermäßige Ausweitung der globalen Liquidität durchaus einen Immobilienpreisanstieg fördern kann“, sagt Bundesbankpräsident Axel A. Weber. Das viele Geld will auch angelegt werden. So könnte aus der Krise bei einigen US-Hypothekenkrediten ein Roulettespiel für die globalen Finanzmärkte werden. Sollte es sich um eine Blase handeln, könnte ihr Platzen auch andere Märkte und Länder in Mitleidenschaft ziehen.

Die Notenbanker stehen dieser Entwicklung weitgehend machtlos gegenüber. Zwar haben ihre niedrigen Zinssätze in der Vergangenheit erheblich zum Geldüberschuss beigetragen. Doch nun, wo sie gegenlenken wollen, bemerken sie, dass ihre geldpolitischen Schwerter zu stumpf sind: Die beiden wichtigsten Notenbanken der Welt, die Europäische Zentralbank und die amerikanische Fed, heben seit längerem die Zinsen regelmäßig an. „Aber der Einfluss auf die globale Liquidität ist bislang nur moderat“, gesteht Bundesbankpräsident Weber.

Das Problem: Alle Entscheidungen der Notenbanken tangieren nur einen Bruchteil des Geldflusses – vor allem die Kreditvergabe auf eigenem Territorium. Doch trotz erhöhter Leitzinsen nimmt die Kreditnachfrage im Euroraum zu. Grund: Weil die Konjunktur brummt, investieren die Unternehmen.

Ohnehin kann die EZB nur im geringen Maße an der Zinsschraube drehen. Ansonsten würden sich die negativen Auswirkungen doppelt bemerkbar machen. Erstens nähme die Konjunktur im Euroraum Schaden. Vor allem aber entstünde, zweitens, ein neues Zockerparadies für internationale Spekulanten. So genannte Carry Trades, die Zinsdifferenzen in verschiedenen Ländern ausnutzen, würden noch mehr Geld in den Euro-Raum spülen. Dabei leihen sich Investoren Geld in Ländern mit sehr niedrigen Zinsen, zum Beispiel in Japan, um es sofort im Euroraum, wo die Zinsen höher sind, wieder anzulegen. „Liquidität würde aus Japan importiert“, sagt Andreas Rees. Je höher

der EZB-Zins, desto stärker fließt das Geld hierher.

Auf die anderen Parameter haben Fed und EZB noch weniger Einfluss: Mehr als eine Billion Dollar an Devisenreserven hortet die chinesische Notenbank mittlerweile. „Im Gegenzug gibt die Zentralbank Geld aus“, sagt Andreas Rees von der HVB. Das Geldmeer schwillt an. „China hat sich zu einer Art globaler Gelddruckmaschine entwickelt“, meint Rees.

Gleichzeitig entziehen sich einige undurchsichtige, aber gewichtige Spieler dem Zugriff durch die Notenbanken: zum Beispiel die Händler von Derivaten, also von Termingeschäften, Optionsscheinen und Zertifikaten, die überwiegend abseits der Börse in bilateralen Geschäften gehandelt werden. Ihr Umfang macht allein in den 30 Ländern, die regelmäßig an die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich berichten, rund 370 Billionen Dollar aus – Tendenz steigend, und zwar massiv.

Zu Derivaten, die immer mehr an Beliebtheit gewinnen, gehören auch sogenannte Kreditausfallsicherungen (Credit Default Swaps). Ihr Volumen hat sich seit Mitte 2005 mehr als verdreifacht: Große Finanzinstitute reichen dabei ihre vergebenen Kredite an Dritte weiter, um sich gegen drohende Zahlungsausfälle abzusichern. „Kredite zu verkaufen ist eigentlich eine gute Sache“, sagt Volker Wieland, Professor für Geldpolitik in Frankfurt. „Es wäre doch schlecht, wenn die Kreditrisiken wie ein Klumpen an einer Stelle kleben würden.“

Finanzguru Warren Buffet bezeichnete Credit Default Swaps einmal als „finanzielle Zeitbomben“. Denn das Risiko ist mit dem Verkauf der Kredite nicht aus der Welt. Häufig landet es in den Portfolios von Hedgefonds, die sich bei eher dürftigem Eigenkapital immens verschulden können. Sie verwalten weltweit rund 1,5 Billionen Euro, nehmen aber die dreifache Menge an Schulden auf, um sie an den Finanzmärkten zu investieren. „Bei den Hedgefonds sind die eingegangenen Risiken weniger transparent als bei anderen Akteuren am Finanzmarkt“, sagt Volker Wieland.

Das erschwert auch die Aufgabe der Finanzaufsicht, für Stabilität im System zu sorgen. Während Banken hohe Risiken mit entsprechendem Eigenkapital absichern müssen, entziehen sich Hedgefonds dieser Auflage. „Wenn einer dieser Giganten fällt, könnte der Blitz einschlagen und das Finanzsystem erschüttern“, warnt Jochen Sanio, Präsident der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Unternehmen kann Sanio hiergegen allerdings nichts. Er muss hoffen, dass die Finanzmärkte nicht im Geldmeer eraufen.