

Oktober 2008

## “Ohne echte Führung droht uns die Katastrophe”

**Aus dem Herzen der Finsternis unseres Finanzsystems steigt eine neue, tödliche Bedrohung hinauf. Darauf müssen wir auf globaler Ebene mit geschlossener Front antworten, wenn aus dieser gefährlichen Situation kein Unglück erwachsen soll.**

**Will Hutton\***

In der Woche des Börsencrashes von 1929 brach die Wall Street um 23 Prozent ein. Letzte Woche waren es 18 Prozent, in London und Frankfurt 21 Prozent und für den japanischen Nikkei 24 Prozent. Die Interbankengeschäfte aller wichtigen Finanzzentren sind zurzeit eingefroren. Das gegenseitige Vertrauen ist gebrochen, und das globale System ist bereits stärker gelähmt als 1929. Der weltweite Ansturm auf die Banken, die Beschlagnahme der Kreditmärkte und der Kollaps der Vermögenswerte könnten die Welt in eine Depression treiben. Das ist die Ironie der Geschichte: Die Krise des Kapitalismus, die

Kommunismus und Sozialismus so lange vorhergesagt haben, ist jetzt da, aber ihre Propheten können keinen Vorteil mehr daraus schlagen.

Das Ausmaß des gegenwärtigen Geschehens ist schier unvorstellbar. Mittwochmorgen hat sich die britische Regierung auf bisher ungesehene 500 Milliarden Pfund zusätzlicher Hilfe für das paralyisierte britische Finanzsystem verpflichtet - 50 Milliarden Pfund an Kapital, Bürgschaften über 250 Milliarden Pfund für Leihgeschäfte zwischen Banken sowie Liquiditätskredite in Höhe von 200 Milliarden Pfund. Das ist die größte, umfassendste und am gründlichsten durchdachte Operation ihrer Art, die je eine westliche Regierung nach 1945 in die Wege geleitet hat. Für ihre Anstrengungen wurde die

---

\* Will Hutton ist der Leiter der britischen *Work Foundation*. Zudem ist er ein bekannter Autor und Publizist. Dieser Artikel erschien ursprünglich am 12. Oktober 2008 in der britischen Zeitung *The Observer*.

britische Regierung mit einer Fortsetzung des Einbruchs der Aktienmärkte um weitere 10 Prozent, der anhaltenden Einfrierung der bereits krisengeschüttelten Interbankenmärkte und, was am verhängnisvollsten ist, einem Ansturm auf das britische Pfund Sterling belohnt.

Die Maßnahmen einer Regierung können immer nur bis zu einem bestimmten Punkt wirken. Der britische Plan wurde von der gegenwärtigen Finanzpandemie unbeachtet fortgespült, und jetzt kann nur noch eine globale Antwort helfen. Die Finanzminister der G7-Staaten sind sich endlich gemeinsam der Schwere der Krise bewusst geworden und haben versucht, in ihrem am Freitagabend auf dem Treffen von IWF und Weltbank vorgestellten Fünf-Punkte-Plan eine solche Antwort zu formulieren.

Die Vorschläge sind beunruhigend grob gehalten und tragen kaum etwas Neues zum vorhandenen Wissen bei. Wir wissen schon länger, dass Regierungen wichtige Banken nicht zusammenbrechen lassen wollen und Sparer schützen, Kapitalspritzen über Steuergelder finanzieren, Liquiditätsreserven freisetzen und überhaupt alles tun werden, was notwendig ist, um das System aufrechtzuerhalten. Meine Befürchtung ist, dass damit im besten Fall etwas Zeit gewonnen wird. Im schlimmsten Fall wird dieser Plan als hohle Phrase abgetan werden.

Das Problem besteht darin, dass die Märkte nicht länger auf die Zukunftsfähigkeit des globalen Finanzsystems vertrauen, das sie selbst mit geschaffen haben. Das Modell ist bankrott. Mittlerweile bewegen sich Amerika und Deutschland in eine Richtung, die beide Länder vor zwei Wochen noch für unvereinbar mit ihren Überzeugungen gehalten hätten: Sie bereiten sich

darauf vor, dem britischen Beispiel zu folgen – also großzügige öffentliche Anteile an Banken zu erwerben und dem Interbankenmarkt Bürgschaften anzubieten. Das lässt hoffen.

Gleichwohl handelt es sich dabei nur um eine notwendige Bedingung für die Stabilisierung. Ausreichend ist es nicht. Das Herz der Finsternis des globalen Finanzsystems muss angegriffen werden, das heißt der 55 Billionen Dollar schwere Markt für Kreditderivate und insbesondere für Credit Default Swaps, also jene Methoden, die bei risikoreichen Investitionen gewöhnlich zur Absicherung von Banken gegen mögliche Verluste herangezogen werden. Dieser Markt ist mehr als doppelt so groß wie die BIP der USA, Japans und der EU zusammen. Die Pandemie wird nicht ausgerottet, solange dieser Markt nicht desinfiziert und seine Krankheitsreger nicht unschädlich gemacht werden. Sogar Staatsbanken mit ihren Ländern hinter sich könnten vom Ausmaß der sich gegenwärtig abzeichnenden Verluste überwältigt werden.

Der Markt für Kreditderivate ist in den letzten zehn Jahren exponentiell gewachsen, in erster Linie als Reaktion auf den 10 Billionen Dollar großen Markt für forderungsbesicherte Wertpapiere, der Gelder aus höchst unterschiedlichen Quellen zusammenschnürt (Büromieten, Hafengebühren, Hypothekenzahlungen, Sportstadien) und anschließend als „Wertpapiere“ verkauft, mit denen die Banken dann untereinander handeln.

Diese Wertpapiere stellen schlicht und ergreifend eine riskante Investition dar, und die Märkte haben deshalb ein Absicherungssystem erfunden. Der Käufer eines forderungsbesicherten Wertpapiers kann sich gegen Ausfall absichern,

indem er eine Art Versicherungsvertrag erwirbt - einen Credit Default Swap (CDS). Diese Kreditversicherungsverträge können jedoch anders als eine Autoversicherung ohne Einschränkungen gekauft und verkauft werden. Anhand komplexer mathematischer Modelle wird fortlaufend das entsprechende Risiko bewertet und mit den Preisen am Markt verglichen. Wenn das Risiko fällt, sind CDS teuer; bei steigendem Risiko, beispielsweise wenn eine Ratingagentur ein ausstellendes Unternehmen herunterstuft, fallen die Preise. Hedge-Fonds spekulieren wild mit CDS herum.

Der Markt beabsichtigte damit ursprünglich, Verbriefungstransaktionen weniger risikoreich zu gestalten. Wie sich jetzt herausgestellt hat, ist das Risiko der Verbriefung damit in Wahrheit gewachsen. Der Zusammenbruch von Lehman Brothers bedeutet, dass die Bank ausgestellte Wertpapiere über 110 Milliarden Dollar und CDS über 440 Milliarden Dollar nicht länger decken kann. Die Weigerung, der Bank zur Seite zu springen, hat dabei eine verheerende Wirkung gezeigt. Am Freitag wurden die ungedeckten Verträge versteigert, für die die Käufer lächerliche acht Cent pro Dollar zahlten. Anders gesagt: Es ist ein Loch von 414 Milliarden Dollar entstanden, das irgendjemand, der diese Verträge besitzt, schließen muss. Wenn Ihnen jetzt schlecht ist, dann halten Sie sich fest - es kommen noch die drei bankrotten isländischen Banken dazu, die 50 Milliarden Dollar an Wertpapieren und schwindelerregende 200 Milliarden Dollar an CDS nicht mehr decken können.

Das alles hat Folgen auf globaler Ebene. Die britische Regierung kann isländische Wertpapiere in Großbritannien vielleicht einfrieren, um so einige Verluste abzufedern, aber wir sind

auch nur ein Teil des Ganzen. Österreichische, dänische und finnische Banken halten praktisch wertlose isländische Wertpapiere, für die sie mit Sicherheit bei irgendjemandem CDS erworben haben - wie wäre es mit der Deutschen Bank? Oder einem wertlosen Hedge-Fonds in Dubai? Lehman Brothers? Kaupthing? Aktionäre von Barclays und RBS machen sich zu Recht Sorgen: diese beiden Banken halten jeweils atemberaubende 2,4 Billionen Dollar an CDS. Das ist mehr als das britische BIP.

Wir kennen ihre Verbindlichkeiten in Island oder bei Lehman Brothers nicht, aber mit solchen Volumen an Kreditderivaten sollte es uns überraschen, wenn es keine gäbe. Während die Banken versuchen, den Überträger der tödlichen Krankheit an den Nächsten in der Reihe weiterzureichen, muss das System das Geld zusammenkratzen. So wird die Begleichung der fast wertlosen Verträge und damit der nicht länger abgesicherten Schulden vonstatten gehen. Aber wer zahlt? Niemand weiß, wem die Swaps gehören oder ob sie kreditwürdig sind, weder die Banken noch die zuständigen Behörden oder die Regierungen. Und weil das niemand weiß, kann diese Frage auch niemand beantworten. Vielleicht werden die Inhaber von Versicherungspolice das dafür fällige Geld sehen. Aber ist es nicht möglich, dass jemand anderem dadurch Verluste entstehen? Was folgt, ist Panik.

Das ist die hochgefährliche Abwärtsspirale, in der das System gefangen ist, und der Grund für den Absturz der Aktienpreise. Mit der sich vertiefenden Rezession wird es zum Ausfall forderungsbesicherter Wertpapiere kommen, und es ist möglich, dass weitere Banken außerhalb der G7 zusammenbrechen. Keiner weiß, wie viele

der ausgestellten Kreditversicherungsverträge über 55 Billionen Dollar eingelöst werden können oder wer entstehende Billionenverluste tragen könnte. Neue Verträge zur Absicherung gegen Zahlungsausfall sind heute unbezahlbar. In der Praxis gibt es keine Verbriefung oder Risikoabsicherung mehr. Und weil die Märkte nicht wissen, wen die Verluste treffen werden, können Banken sich nur noch über Nacht oder von ihren Zentralbanken Geld leihen, aber nicht länger untereinander. Die Kreditströme sind zum Erliegen gekommen. Die Immobilienpreise stürzen in den Keller. Der berühmte Wirtschaftswissenschaftler Hyman Minsky hat prophezeit, dass ungesteuerter Finanzkapitalismus unausweichlich zu einem Zusammenschmelzen der Werte und Rezession führen wird. Die Welt steht an diesem von Minsky vorausgesagten Punkt.

Ein Baustein der geforderten Antwort befindet sich jetzt in der Produktion: den Banken Zugriff auf unbegrenztes Steuerzahlerkapital zu gewähren, für Interbankendarlehen zu bürgen und Liquidität in das System zu pumpen. Meine Vermutung ist, dass nur die Mehrheitskontrolle der großen westlichen Banken durch die Regierungen die Lage stabilisieren wird. Aber das reicht noch nicht. Die Märkte glauben nicht mehr an die Strukturen des Finanzmarktes, die sie selbst erfunden haben. Daraus folgt, dass das Federal Reserve System der USA, die Europäische Zentralbank, die Bank of Japan und die Bank of England nicht mehr nur Kreditgeber sein können, sondern auch die Versicherer in letzter Instanz werden und die Versicherungsverträge ausstellen müssen, die nicht mehr über die Märkte abgeschlossen werden können. Die Regierungen müssen die CDS selbst ausstellen.

In Zukunft werden die globalen Märkte für Kreditderivate als regulierte, zugelassene Handelsbörsen strukturiert werden müssen. Diese Märkte dürfen nicht länger auf eine Art und Weise funktionieren, gegen die der Wilde Westen blank dasteht. Eine weltweite Aufsicht muss her, die die Kreditderivatmärkte überwacht, Versicherungsverträge ausstellt und für deren Einlösung bürgt. Außerdem werden wir eine global zuständige, unabhängige Ratingagentur brauchen, die Risiken objektiv bewertet. Unmittelbar brauchen wir tiefe, koordinierte Einschnitte der Zinssätze. Die Senkung um ein halbes Prozent letzte Woche war nützlich, aber unangemessen niedrig.

Ich weiß nicht, ob Politiker und ihre Berater in der Lage sind, sich so schnell in so vielen Bereichen und über so viele nationale Grenzen hinweg zu bewegen, wie sie es zur Wiederherstellung des Gleichgewichts tun müssten. Die meisten Persönlichkeiten, die der Genesung der Welt vorstehen sollten, sind unter den politisch Verwundeten oder Gefallenen. Sie stehen wie George Bush am Ende ihrer Amtszeit, führen eine zerrissene Koalition wie Angela Merkel oder leiten wie Taro Aso in Japan eine funktionsgestörte Partei.

Ohne Zusammenarbeit und Führung droht uns die Katastrophe. Am Freitag gab es beängstigende Anzeichen dafür, dass sich auch die Devisenmärkte angesteckt haben: Der australische Dollar beispielsweise hat im Laufe der letzten Woche 20 Prozent gegenüber dem Yen verloren, das britische Pfund gegenüber dem Dollar 3 Prozent. Wenn die Investoren jetzt denken, dass die Politik die Lage nicht unter Kontrolle hat und das auf internationaler Ebene notwendige Handeln hinter den Erfordernissen zurück-

bleibt, dann verfügt Großbritannien weder über das BIP noch über die finanzielle Schlagkraft, um das Ausmaß der Kapitalflucht und der finanziellen Verluste zu tragen, die London treffen werden.

Das Pfund könnte um die 30 bis 40 Prozent und mehr abrutschen, die die Kurse während der Finanzkrise in Asien eingebüßt haben. Es ist möglich, dass London das Zentrum dieses Chaos sein wird. Wenn die Dinge so kommen, werden wir nicht nur die vollständige Verstaatlichung der Banken in Betracht ziehen, sondern auch die Wiedereinführung der Kontrolle über Kapital- und Devisenmärkte.

30 Jahre lang haben gefräßige, unerfahrene und ignorante Finanziers mit der Unterstützung nicht weniger unerfahrener Politiker aller Parteien die Wunder der Innovationen auf dem Finanzmarkt gepredigt und uns erzählt, wie stolz wir alle zusammen auf London sein können. Der Preis für dieses Verhalten ist eine wirtschaftliche Katastrophe. Wir hätten den Bauernfängern ihr angebliches Wundermittel niemals abkaufen dürfen. Der einzige Trost in dieser ungewissen Zeit ist, dass wir so etwas nie wieder tun werden.

*Übersetzung: TL Translationes GmbH*

**Die in diesem Artikel zum Ausdruck gebrachten Ansichten sind die des Autors und spiegeln nicht unbedingt die der FES London wieder.**

Eine englischsprachige Version dieses Artikels ist auf <http://www.feslondon.org.uk/public.htm> erhältlich.

**ViSdP: Karl-Heinz Spiegel, Direktor, FES London**