

DIE ZEIT, 27.11.2008 Nr. 49 [<http://www.zeit.de/2008/49/DOS-Wo-steckt-das-Geld>]

Wo ist das Geld geblieben?

Die Finanzkrise hat riesige Vermögen vernichtet. Doch die Milliarden sind nicht verschwunden – sie werden gerade neu verteilt. Eine Spurensuche bei amerikanischen Baufirmen, deutschen Bankmanagern und chinesischen Investoren

Finanzkrise

Von Kerstin Kohlenberg und Wolfgang Uchatius

Am Nachmittag des 31. Oktober springt im zweiten Stock einer gelb gestrichenen Villa in der Frankfurter Innenstadt das Faxgerät an. Fünf Seiten Papier schieben sich aus dem Schlitz, auf der ersten Seite steht der Briefkopf der Commerzbank, auf der letzten die Unterschrift ihres Vorstandsvorsitzenden Martin Blessing, irgendwo dazwischen die eine, entscheidende Zahl: 8,2 Milliarden Euro. Um so viel Geld bittet die Commerzbank die Bundesrepublik Deutschland, vertreten durch den »Soffin«, den neu gegründeten Sonderfonds für die Stabilisierung der Finanzmärkte. Dessen 21 Mitarbeiter haben erst wenige Tage zuvor in der gelben Villa ihre Büros bezogen. Die Krise hat hier ihre Anlaufstelle.

Am Vormittag des 17. November um 9.30 Uhr greift in einem Konferenzraum in der Nähe des Englischen Gartens in München der Vorstandsvorsitzende der Hypo Real Estate, Axel Wieandt, zum Telefon. Ihm zugeschaltet sind Bankenanalysten rund um die Welt. Eine Stunde und zwei Minuten lang berichtet Wieandt aus dem Innenleben der Bank. Die Zusammenfassung: 3,05 Milliarden Euro Verlust im dritten Quartal 2008.

Am Abend des 19. November sitzt Josef Ackermann, der Chef der Deutschen Bank, am Rande des Berliner Regierungsviertels im Saal der Katholischen Akademie in einem hellblauen Sessel vor 300 Menschen. Er sagt: »Dies ist die erste globale Krise überhaupt, und wir stecken noch mitten in der Krisenbewältigung.«

Wie lange wird sie dauern? Nach Schätzung der Bank von England haben die Finanzinstitute der Welt schon jetzt 2,8 Billionen Dollar verloren. Das sind 2800 Milliarden, das ist der Gegenwert von 140 Millionen VW-Golfs. Das Geld sei »verbrannt«, »verpufft«, »verschwunden«, heißt es. Und die Geldvernichtung geht weiter. Wie groß wird der Verlust noch werden? Wie viele Bankrotte werden folgen, wie viele Banken und Konzerne werden die Regierungen noch retten müssen?

Niemand weiß es. Die vielleicht interessanteste Frage aber lässt sich schon jetzt beantworten.

Wo ist das Geld geblieben?

In der Wüste von Nevada sind die Millionen zu Marmor geworden

Diese Frage steht am Anfang einer langen Reise, die in die amerikanische Wüste, in

einen Frankfurter Bankenturm und zu einem chinesischen Fondsmanager führen wird. Der italienische Ministerpräsident und Medienunternehmer Silvio Berlusconi wird unterwegs auftauchen und am Ende eine deutsche Rentnerin, die das Glück hatte, in der Finanzkrise keinen einzigen Euro zu verlieren. Auch diese Frau ist ein wichtiger Teil der Krise, weil sie mit ihrem Geld hilft, in diesen Wochen die Welt zu retten. Obwohl sie nichts davon ahnt.

Auf der Suche nach dem Geld wird sich zeigen, dass es selten dauerhaft verschwindet und noch seltener verbrennt. Dass es aber ziemlich oft den Besitzer wechselt.

Wo also steckt das Geld? Wo sind die 2,8 Billionen Dollar?

Es gibt in Deutschland viele Menschen, denen man diese Frage stellen könnte: Ökonomen, Vermögensberater, Börsengurus. Ein Mann aber scheint besser als die meisten anderen geeignet, sie zu beantworten. Weil er offenbar einer der wenigen ist, die wirklich verstanden haben, was in den vergangenen Jahren in der Wirtschaftswelt passiert ist.

Der Mann heißt Max Otte. Gerade kommt er von einem Vortrag aus Frankfurt, morgen fliegt er nach Wien zu einem Fernsehauftritt. Dazwischen hat er einen Nachmittag frei. Otte ist gerade sehr gefragt.

Er sperrt seine Wohnung in der Kölner Innenstadt auf, legt das Jackett ab, lockert die Krawatte. Er ist 44 Jahre alt, ein kleiner, korpulenter Mann. Vor zwei Jahren war er noch ein unbekannter Wirtschaftsprofessor an der Fachhochschule in Worms. Wenn er damals den Fernseher einschaltete, sah er hin und wieder andere Wirtschaftsprofessoren, die nicht an Fachhochschulen, sondern an Universitäten lehrten. Fast immer sprachen sie davon, dass der Aufschwung anhalten, die Aktienkurse weiter steigen würden. Otte war anderer Meinung. Er glaubte, die Welt steuere auf eine ökonomische Katastrophe zu. Also schrieb er ein Buch, in dem er den Absturz der Aktienkurse, den Zusammenbruch der Banken und die mögliche Insolvenz des amerikanischen Autokonzerns General Motors vorhersagte. »Wenn ich die Zeichen richtig verstehe, die uns die Weltwirtschaft hinterlässt, dann muss es krachen – und zwar mit einer gewaltigen Wucht«, schrieb Otte.

Er gab dem Buch den Titel *Der Crash kommt*. Es erschien im Frühjahr 2006, verkaufte sich ordentlich, wurde aber kein Bestseller. Dann kam der Crash. Seitdem ist Otte der Mann, der alles wusste. Sein Buch hat sich bislang 200.000-mal verkauft. Demnächst erscheint die chinesische Ausgabe.

Wo das Geld geblieben ist? Otte denkt nach. Dann sagt er: »Wenn Sie wissen wollen, wohin das Geld geflossen ist, müssen Sie zuerst nach Amerika fahren, in die Vororte der großen Städte. Sie müssen sich die Häuser ansehen.«

Zum Beispiel dieses: Mantua Avenue Nummer 70 in der Kleinstadt Henderson im Bundesstaat Nevada.

Über der Villa liegt ein Hauch von Toskana. Runde Dachziegel aus Ton, hölzerne Fensterläden, eine überdachte Veranda, kleine Pinien im Vorgarten. Schaut man in die Ferne, sieht man die Kasinos von Las Vegas in der Sonne flimmern. Schaut man zur Seite, sieht man noch eine Villa und daneben noch eine und noch eine.

Inspirada heißt die Siedlung. Hunderte fertige, unbewohnte Häuser stehen hier, Hunderte Rohbauten in Dutzenden von Straßen, die Via Delle Arti Street heißen oder

Palazzo Reale Avenue. Straßen, die ein kleines bisschen Italien nach Amerika bringen sollen und die doch alle in die Wüste führen, denn genau das war auch dieses Stück Land, bevor das amerikanische Immobilienunternehmen Toll Brothers anfang, hier Geld zu vergießen: ein Haufen Sand mit ein paar Kakteen darauf.

Zehn Jahre dauerte der Boom – fast jeder bekam ein Darlehen

550 Millionen Dollar sind in das Gelände am Rande von Las Vegas geflossen, 790 Hektar, so groß wie 1400 Fußballfelder. Noch einmal so viel hat es gekostet, es zu erschließen; Wege, Straßen und Abwasserkanäle anzulegen.

Eine stark geschminkte Verkaufsdame schiebt die Tür des Toskana-Hauses Nummer 70 auf. Seit zehn Jahren arbeitet sie für die Brüder Toll. Zehn Jahre, in denen es ihr und Las Vegas gut ging. Die Verkäuferin zeigt auf den Marmorboden: 15.000 Dollar. Die Granit-Arbeitsoberfläche: 1300 Dollar. Die Treppe aus Kirschholz: 3500 Dollar. Der Jacuzzi im Badezimmer: 1250 Dollar.

»Mein Name ist Bob Toll.« Die Stimme kommt aus einem Fernseher im Wohnzimmer. Auf dem großen Flachbildschirm läuft in einer Endlosschleife ein Verkaufsvideo der Toll Brothers. Zufriedene Kunden erzählen, wie glücklich sie in ihrem Traumhaus sind.

Es hört ihnen niemand mehr zu.

600.000 Dollar wolle Toll Brothers für das Haus haben, sagt die Verkäuferin. Aber es gebe Verhandlungsspielraum, man wolle nur noch die Kosten hereinholen. Dennoch kommt kein Käufer. Nicht in diese Straße und in keine andere. Das Geld der Toll-Brüder steckt in den Häusern fest.

Hier, in einer Geisterstadt am Rande von Las Vegas, ist also die erste Antwort auf die Frage nach dem Geld zu finden: 22.000 Häuser sind allein im Bundesstaat Nevada zu verkaufen. In ganz Amerika stehen 4,67 Millionen Häuser und Eigentumswohnungen leer. Niemand will sie haben. 212.000 Dollar haben sie im Durchschnitt gekostet. Das macht 990 Milliarden, festgemauert in Wänden und Fußböden.

Zehn Jahre lang errichteten Baufirmen in Amerika immer neue Siedlungen mit Hunderten, Tausenden sogenannter McMansions – Wohnhäusern mit fünf Schlafzimmern, Freitreppen, Kronleuchtern, Säulengängen. Zehn Jahre lang machten sie gute Geschäfte. Denn zehn Jahre lang kauften die Amerikaner alles, was vier Wände hatte.

Das Geld dafür bekamen sie von den Banken.

Dazu muss man wissen: Leihen und Verleihen ist die Grundlage jedes Finanzsystems, der Kredit die älteste Geschäftsidee des Kapitalismus. Person A leiht sich bei Bank B einen Geldbetrag, den A mit einem Aufschlag zurückzahlt, dem Zins. Ein gutes Geschäft für beide Parteien. Die Bank bekommt die Zinsen und macht einen hübschen Gewinn. Person A kann sich mit dem geliehenen Geld etwas kaufen, das sonst unerschwinglich wäre, zum Beispiel ein Haus. Vorausgesetzt, A kann sich den Kredit leisten.

Wie kann eine amerikanische Krise die ganze Welt befallen?

In den vergangenen Jahren konnte sich fast jeder in Amerika einen Kredit leisten. Die Zinsen waren niedrig wie selten zuvor. Die Nachfrage nach Häusern stieg, und damit

stiegen auch die Preise. Und weil die Preise so sehr stiegen, riefen die Immobilienmakler auf einmal Putzfrauen oder Erntehelfer an, die fünf Dollar in der Stunde verdienten. Sie erklärten ihnen: Wenn ihr ein Haus für 200.000 Dollar kauft und den Kredit nicht zurückzahlen könnt, dann macht das nichts. Die Preise steigen. In fünf Jahren wird das Haus 300.000 Dollar wert sein. Dann könnt ihr einen neuen Kredit auf das Haus aufnehmen und damit den alten bezahlen. Es kann nichts schiefgehen.

Also gingen die Erntehelfer und Putzfrauen zu den Banken. Und die Banken gaben ihnen Kredit. Sie wussten, wenn sie das geliehene Geld nicht zurückbekommen, macht das nichts. Denn dann würde das Haus ihnen gehören. Und in fünf Jahren würde es ja 300.000 Dollar wert sein.

Es war ein Geschäft, bei dem es nur Gewinner gab. Solange die Preise stiegen. Und darum bauten die Baufirmen immer mehr Häuser, 1,2 Millionen Jahr für Jahr. Und immer mehr Menschen liehen sich immer mehr Geld, um sie zu kaufen.

Bis das passierte, was der renommierte amerikanische Ökonom Robert Shiller von der Universität Yale lapidar beschreibt: »Das riesige Angebot neuer Häuser begann den Markt zu übersättigen, und die Immobilienpreise begannen zu fallen.«

Auf einmal bekamen Millionen Amerikaner keine neuen Kredite mehr, um ihre alten Hypotheken zu finanzieren. Auf einmal merkten die amerikanischen Hypothekenbanken, dass sie das viele Geld, das sie verliehen hatten, nicht wiederbekommen würden.

Dieses Geld steckt fest in den unverkäuflichen Immobilien. Und es liegt in den Taschen der Immobilienmakler und vorherigen Eigentümer, die ihre Häuser noch mit Gewinn verkauft haben. Es liegt in Händen der Zementhersteller, der Baggerfahrer und Maurer, die davon vielleicht japanische Autos oder deutsche Kühlschränke oder chinesische Spielsachen für ihre Kinder gekauft haben.

Es sind amerikanische Hypothekenbanken, denen dieses Geld nun fehlt. Keine deutschen, englischen oder Schweizer Finanzkonzerne. Wie also kann es sein, dass sich amerikanische Banken verspekulieren – aber Geldinstitute rund um den Globus Verluste von 2,8 Billionen Dollar verzeichnen? Wie ist es möglich, dass wegen unverkäuflicher Häuser in der Wüste von Nevada die deutsche Commerzbank eine Kapitalspritze von 8,2 Milliarden Euro benötigt?

Max Otte hatte gesagt, wenn man verstehen wolle, wie sich die Krise derart ausweiten konnte, müsse man den Blick auf die Finanzindustrie richten. Seit Wochen redet er in seinen Vorträgen über die Kapitalmärkte, die Weltbörsen. Er spricht von der Wall Street, von Amerika, seiner zweiten Heimat, wo er in Princeton promovierte, in Boston lehrte, bevor er die amerikanische Staatsbürgerschaft erhielt.

Die Finanzindustrie, das seien vor allem die Investmentbanken, hatte Otte gesagt. Banken wie Goldman Sachs, JP Morgan, Morgan Stanley oder Lehman Brothers, deren Geschäft sich vordergründig um Aktien, Anleihen, Optionen und Terminkontrakte drehe. In Wahrheit aber machen sie nichts anderes als etwa Handyhersteller: Die forschen ständig nach dem neuen, noch besseren Mobiltelefon. Investmentbanken suchen dauernd nach dem neuen, noch besseren Wertpapier. Beide wollen nur eines: Ihre Produkte verkaufen.

Das Produkt, das dafür sorgte, dass sich die Krise um die ganze Welt verbreiten konnte, heißt Mortgage Backed Securities. Im großen Stil verkauft hat es als Erster ein

italienischstämmiger Investmentbanker aus dem New Yorker Stadtteil Brooklyn. Sein Name ist Lewis Ranieri.

Die steil ansteigenden schwarzen Stuhlreihen des Piper Auditorium der Universität Harvard sind voll besetzt, als Ranieri in den Tagen der Krise ans Podium tritt. Er ist sechzig Jahre alt. Haare und Vollbart sind grau geworden. Der Bauch aber, in den er, so erzählt man an der Wall Street, einst Unmengen von Fast Food hineinfutterte, ist noch derselbe.

Ranieri ist nach Harvard gekommen, um zu erklären, wie alles aus dem Ruder lief nach seiner Erfindung. Er legt seine vorbereitete Rede vor sich hin und holt Luft – dann hält er inne und sagt: »Ach, ich werde einfach reden, wie mir der Schnabel gewachsen ist.« Er sagt das in einem breiten New Yorker Arbeiter-Akzent. Ranieri hat nicht in Harvard studiert. Auch nicht in Stanford oder Princeton. Er hat überhaupt nicht studiert, trotzdem hat er es weiter gebracht als die Banker von den Eliteunis.

Vor 30 Jahren wurden Kredite zum Spekulationsobjekt – für die Reichen

1968, gerade zwanzigjährig, fing er bei der New Yorker Investmentbank Salomon Brothers in der Poststelle an. Die organisierte er so effizient, dass ihm die Bank einen Job als Wertpapierhändler anbot. »Er war licherlich, großmäulig und dreist«, erinnert sich ein früherer Kollege, »aber er hatte den Charme eines Menschen, der geliebt werden will.«

1978 stieg Ranieri zum Chef der kurz zuvor gegründeten Hypothekenabteilung von Salomon Brothers auf. Die amerikanischen Hypothekenbanken hatten damals Kredite im Wert von 1,2 Billionen Dollar im Land verteilt. Schon in jenem Jahr war der Hypothekenmarkt größer als der gesamte US-Aktienmarkt. Aber während von den Gewinnen am Aktienmarkt Millionen von Menschen profitieren konnten, waren die Hypothekenkredite ein Geschäft zwischen lediglich zwei Parteien. Das Geld floss von Bank B zu Person A und wieder zurück.

Ranieri änderte das. Er machte aus dem Hypothekenmarkt eine riesige Börse, an der jeder zu jeder Zeit Anteile an den Hypotheken erwerben konnte. Er verwandelte den Kredit, den A bei der amerikanischen Bank B aufnimmt, in ein Wertpapier, das sich an die deutsche Bank C, die englische Bank D und die Schweizer Bank E verkaufen ließ.

Ranieri bündelte einzelne Hypotheken zu einem großen Päckchen, von dem er Scheiben abschneiden und verkaufen konnte – eben jene Mortgage Backed Securities, kurz MBS. Auf Deutsch: hypothekenbesicherte Wertpapiere.

Fortan zahlten die Hauskäufer ihre Hypothekenzinsen nur noch pro forma an die Hypothekenbanken zurück. De facto floss das Geld in die Taschen jener, die Hypothekenscheine gekauft hatten: Banken rund um die Welt, Versicherungen, Investmentfonds und deren Kunden. All diese Käufer setzten darauf, dass möglichst viele Personen A ihre Kredite würden zurückzahlen können.

In der Theorie ein gutes Geschäft für alle. Der Kreditnehmer konnte sich ein Haus kaufen, der Wertpapierkäufer kassierte die Zinsen, und die Hypothekenbank musste nicht jahrelang warten, bis sie das verliehene Geld zurückbekam. Sie hatte den Kredit verkauft und konnte einen neuen vergeben.

Auch in der Praxis lief es anfangs glänzend: Ranieris MBS-Papiere wurden zu Verkaufsschlägern. Andere Investmentbanken stiegen ein.

Geldhäuser und Finanzinvestoren aus der ganzen Welt wollten die Papiere haben: die Deutsche Bank, die Schweizer UBS, die französische Crédit Agricole, die britische Royal Bank of Scotland, die japanische Mizuho-Gruppe. Irgendwann überstieg die Nachfrage nach den MBS-Papieren die Menge der eigentlichen Hypotheken in den USA.

Also mussten mehr Hypotheken her. Die Hypothekenbanken senkten ihre Vergabekriterien. Sie fragten nicht mehr nach Eigenkapital, sie fragten nicht mehr nach dem Einkommen, sie interessierten sich für Erntehelfer und Putzfrauen. Und warum sollten nicht auch Arbeitslose drei Häuser kaufen? Subprime wurde diese Art von Krediten bald genannt – zweitklassig. In den Jahren 2000 bis 2005 stieg ihr Umfang um 495 Milliarden Dollar auf 625 Milliarden. Gemeinsam verpackt mit erstklassigen Krediten an solvente Ärzte oder Anwälte, ließen sich auch Subprime-Hypotheken in verkaufsträchtige Wertpapiere verwandeln.

2005 schüttete Goldman Sachs zehn Milliarden Dollar an Prämien aus

Ranieri hat sich in Rage geredet. »Als wir das System damals erfanden, da war ein Haus eine Lebensentscheidung!«, ruft er. Später sei es nur noch darum gegangen, auf steigende Immobilienpreise zu wetten. »Aber Preise können sinken, auch wenn wir das lange nicht glauben wollten.«

Auch er nicht.

Während Putzfrauen und Erntehelfer auf die Zukunft spekulierten, erfanden die Investmentbanken neue Finanzprodukte, die die gigantischen Risiken dieser Hypotheken verschleierte. Was unter normalen Umständen Betrug heißen müsste, trug nun komplizierte Namen wie Collateral Debt Obligations oder Credit Default Swaps. Es sind Wertpapiere, für die es keine ökonomische Begründung gibt, wie der Wirtschaftsjournalist Wolfgang Münchau in seinem Buch *Vorbeben. Was die globale Finanzkrise für uns bedeutet* schreibt. Außer einer: »Dass sie den Investmentbanken, die sie auf den Markt bringen, hohe Gebühren bescheren.«

Diese Gebühren erhöhten die Gewinne der Investmentbanken und flossen in Form von Bonuszahlungen weiter an deren Mitarbeiter. Goldman Sachs zum Beispiel, eine der ältesten New Yorker Investmentbanken, schüttete im Jahr 2005, auf dem Höhepunkt des Booms, zehn Milliarden Dollar Boni an seine Angestellten aus. Macht für jeden Mitarbeiter 500.000 Dollar, aber so hat die Bank nicht gerechnet. Ihr damaliger Chef Henry Paulsen bekam allein 38,3 Millionen. Paulsen ist mittlerweile US-Finanzminister. Auch zu ihm ist also das Geld geflossen, nach dem er in diesen Wochen so verzweifelt sucht.

Das Geld floss damals also von Banken aus der ganzen Welt zu amerikanischen Hypothekenbanken, wobei ein kräftiger Seitenstrom zu den Investmentbanken und deren Managern führte. Von den Hypothekenbanken floss es zu den Hauskäufern. Und von dort wäre es wieder zurückgeflossen zu den Banken überall auf der Welt, zu den Besitzern der Kreditpapiere – wenn die Erntehelfer und Putzfrauen ihre Schulden hätten begleichen können. Wenn die Immobilienpreise gestiegen wären.

Mitten im Frankfurter Bankenviertel steht ein Wolkenkratzer, der all die anderen Hochhäuser überragt. Er ist 259 Meter hoch, das zweithöchste Gebäude Europas, ein dreieckiger, verglaster Turm, dessen oberste Stockwerke nachts in hellem Gelb erstrahlen, als seien sie mit Leuchtfarbe gestrichen. Es ist das Gelb der Commerzbank.

Im Turm der Commerzbank suchen 300 Experten das einstige Vermögen

50 Stockwerke hat der Turm und neun künstliche Gärten, in denen die Angestellten Kaffee trinken und über die Stadt schauen können. In der 19. Etage wächst Bambus, in der 35. Etage sind es Olivenbäume, vier Stockwerke weiter oben beginnt die Bilanzabteilung. 300 Menschen arbeiten dort, von der 39. bis zur 42. Etage. Sie geben keine Kredite aus, kaufen keine Wertpapiere. Ihre Arbeit hat nichts mit dem eigentlichen Geschäft der Bank zu tun. Trotzdem haben sie im Moment wohl den wichtigsten Job bei der Commerzbank.

Sie müssen beziffern, wie viel Geld die Bank besitzt – oder wie viel ihr fehlt. Genauer: Wie viel der Besitz der Bank noch wert ist, die Wertpapiere, das Immobilienvermögen, die Kreditforderungen. Sie nennen das Wertberichtigungen. Die Ergebnisse schicken sie ins oberste Stockwerk, in die Vorstandsetage, auf den Tisch von Eric Strutz.

Sie müssen in diesen Monaten ziemlich viele Werte berichtigen.

Strutz ist der Finanzvorstand der Commerzbank. Niemand weiß über das Vermögen der Bank so gut Bescheid wie er. Er ist 44 Jahre alt, einer der jüngsten in Deutschland in seiner Position. Ein kräftiger Mann mit festem Händedruck; wenn er spricht, schaut er seinem Zuhörer in die Augen, auch dann, wenn er über unangenehme Dinge redet, wenn er zum Beispiel sagt: »Diese Entwicklung der Märkte war so nicht vorherzusehen.«

1,2 Milliarden Euro hatte die Commerzbank in die Subprime-Papiere investiert. Die meisten Papiere besitzt sie immer noch. Aber es gibt niemanden mehr, der sie kaufen will. Es gibt keinen Markt mehr für die Papiere. In ihrer Bilanz muss die Commerzbank die Papiere aber mit genau diesem Wert beziffern: dem Marktwert. Die Papiere und die Hypotheken sind zwar noch da, aber der Markt ist es nicht mehr. Das Geld ist weg.

Ein Teil davon wird für immer verschwunden bleiben in leeren, langsam verfallenden Häusern – ein anderer Teil aber wird wahrscheinlich wiederkommen. Denn es ist ja nicht so, dass gar kein Kreditnehmer seine Schulden zurückzahlen kann. Viele Amerikaner werden es schaffen. Sie werden mehr arbeiten, weniger einkaufen, ihre Schulden begleichen. Dann fließt wieder Geld an die Besitzer der Kreditpapiere, dann werden sich wieder Käufer für die Papiere finden, werden diese Papiere wieder einen Marktwert bekommen, man muss nur ausharren, bis sich das Chaos legt. So wie ein Kleinaktionär, dessen Autoaktien auf einen Tiefpunkt gefallen sind. Wenn er klug ist und es sich leisten kann, wartet er, bis sich die Konjunktur erholt. Dann steigen die Aktienkurse wieder. Und das Geld kommt zurück.

Das Problem ist: Banken können nicht warten. »Wir müssen alle drei Monate einen Quartalsbericht vorlegen, alle zwölf Monate den Jahresabschluss«, sagt Strutz. Zwar haben die Regierungen im Zuge der Krise die Bilanzregeln geändert, aber noch immer müssen die Banken den Großteil der Wertpapiere zum aktuellen Marktpreis bewerten. Ist der am Stichtag niedrig, ist der Verlust hoch. Ist er zu hoch, geht die Bank bankrott.

Allein in Amerika mussten in den vergangenen Monaten 304 Hypothekenverleiher und 22 Banken Insolvenz anmelden. Die größte und bekannteste war die Investmentbank Lehman Brothers. Kurz nachdem sie Konkurs machte, standen auch die drei größten Banken Islands vor dem Ruin und dann der isländische Staat selbst. Und wenn Island fast pleite ist, was ist dann mit Italien? Ist nicht auch Griechenland gefährdet? Und wie solide sind eigentlich die Finanzen Kroatiens?

Diese Fragen stellen sich in diesen Monaten die Finanzinvestoren überall auf der Welt.

Auf einmal verlieren auch Wertpapiere an Wert, die mit US-Hypotheken nichts zu tun haben, etwa isländische, italienische oder griechische Staatsanleihen.

Die Folge ist, dass die 300 Bilanzfachleute im Turm der Commerzbank das Vermögen ihrer Bank immer wieder neu ermitteln müssen. Es wird immer kleiner. Anhand der Zahlen, die ihm seine Buchhalter in diesen Wochen liefern, kann Eric Strutz den Verlauf der Krise nachzeichnen. Wertberichtigungen aufgrund der Subprime-Krise seit August: 144 Millionen Euro. Aufgrund der Lehman-Pleite: 371 Millionen Euro. Aufgrund der Schwierigkeiten in Island: 260 Millionen Euro.

Wer noch Geld hat, investiert – und wird nach der Krise reicher sein als vorher

Die Folge ist, dass Banken auf der ganzen Welt jetzt dringend neues Geld brauchen, um die Wertverluste auszugleichen, viel mehr Geld, als in die amerikanischen Subprime-Kredite geflossen war. Plötzlich geht es nicht mehr um ein paar Hundert Milliarden Dollar, sondern um mehrere Billionen.

Die Folge ist aber auch, dass es an den Börsen der Welt auf einmal viel Geld zu verdienen gibt.

Aber verlieren nicht die Aktien fast aller Unternehmen seit Monaten an Wert? Ist nicht die Rede von 23 Billionen Dollar, die an den Börsen verbrannt seien?

Stimmt. Das Geld ist weg. Aber es ist nicht verbrannt. Es ist verdampft, an den Börsen ist das ein Unterschied. Denn Wasserdampf verwandelt sich wieder zu Wasser, wenn er sich abkühlt. Dann wird das Geld wieder flüssig. Dann ist es wieder da.

Nur gehört es dann meist anderen Leuten.

»Gehen Sie mal zu 2iq«, hatte Max Otte gesagt, »und fragen Sie nach Silvio Berlusconi.«

In einem Bürohaus an einer Kreuzung nicht weit von den Frankfurter Bankentürmen sitzen die Brüder Patrick und Robert Hable und werten Kapitalmarktdaten aus. Es sind besondere Daten, sogenannte Insidergeschäfte.

Ein Druck auf die Tastatur, und Patrick Hable kann am Bildschirm ablesen, welche Manager zuletzt Aktien ihrer eigenen Firmen für ihr privates Depot gekauft haben. Es sind sehr viele. »Die Führungskräfte nutzen die niedrigen Kurse der Krise, um billig Aktien einzukaufen«, sagt Hable.

Es wird lange dauern, bis die Aktienkurse wieder dauerhaft steigen. Aber wenn es so weit ist, wird ein großer Teil der Billionen, die während der Krise an den Börsen verschwanden, wieder zurückkommen. Und er wird dann denen gehören, die während der Krise gekauft haben: Topmanagern, reichen Investoren, also jenen, denen das Geld schon in den vergangenen Jahren zugeflossen ist. Zum Beispiel Silvio Berlusconi. Mitte Oktober kaufte der italienische Ministerpräsident und Unternehmer für knapp 16 Millionen Euro Aktien seines Medienkonzerns Mediaset, als diese an der Börse so billig zu haben waren wie nie zuvor.

Oder Warren Buffett. Der Finanzinvestor und reichste Mann der Welt hat gerade für 2,1 Milliarden Dollar billig Anteile des US-Konzerns General Electric gekauft.

Oder der saudi-arabische Prinz Alwaleed bin Talal. Vergangene Woche gab er bekannt,

er werde für 350 Millionen Dollar Aktien der amerikanischen Citibank erwerben, die gerade von der US-Regierung 20 Milliarden Dollar neues Kapital erhalten hat.

China nutzt die Krise, um sich billig in westliche Firmen einzukaufen

Einer der größten Gewinner könnte jedoch ein hagerer Mann mit randloser Brille sein, der leise spricht und zwischen den Sätzen oft ein kurzes Lächeln einschiebt. Der Mann heißt Gao Xiqing. Im Auftrag seines Arbeitgebers, der Volksrepublik China, soll er in den nächsten Monaten 80 Milliarden Dollar in ausländische Unternehmen investieren. Gao Xiqing ist Chef der neu gegründeten China Investment Corporation (CIC), einem der größten Staatsfonds der Welt.

Vor fast zwanzig Jahren, im Frühsommer 1989, demonstrierte der 55-Jährige für einige Tage in Peking auf dem Platz des Himmlischen Friedens. Bevor jedoch die Armee mehrere Tausend Menschen umbrachte, verließ Gao den Platz. Er sei, sagt er, zu dem Schluss gekommen, dass es einen besseren Weg gebe, die Demokratie in China zu stärken: seine Wirtschaft aufzubauen. 200 Milliarden Dollar hat die Regierung in die CIC gesteckt. Gao Xiqing soll damit den Reichtum des chinesischen Staates mehren.

Vor einem Jahr erwarb Gao für fünf Milliarden Dollar einen Anteil an Morgan Stanley, der zweitgrößten Investmentbank der USA. Im April beteiligte er sich mit 4,4 Milliarden an JC Flowers, dem Fonds eines ehemaligen Goldman-Sachs-Managers, der das Ziel hat, angeschlagene Finanzunternehmen billig aufzukaufen. Im September dann flog Gao in die USA und verhandelte erneut mit dem Chef von Morgan Stanley, er wollte seine Anteile an der Bank auf 49 Prozent ausweiten. Den Zuschlag bekam jedoch die japanische Großbank Mitsubishi UFJ. Aus politischen Gründen, heißt es. Schon länger fürchten amerikanische Politiker, die CIC wolle ihr Land aufkaufen.

Gao Xiqing hat darauf immer die gleiche Antwort: Politische Einflussnahme sei nicht sein Auftrag. »Wir wollen nur Profit machen.«

Er hat gerade erst angefangen.

Ganz am Ende des Gesprächs hatte Max Otte ein Buch auf den Tisch gelegt. Es heißt *Der große Crash 1929*. Der Autor, John Kenneth Galbraith, ist vor zwei Jahren im Alter von 97 Jahren gestorben. Er gilt als einer der wichtigsten Ökonomen des 20. Jahrhunderts. In seinem Buch erklärt er, wie es zu der Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre kommen konnte. Ein deutscher Verlag hat es neu herausgebracht, Otte das Vorwort geschrieben.

Auch Anfang der dreißiger Jahre gingen die Banken pleite, stürzten die Aktienkurse ab. Galbraith hat eine interessante Erklärung dafür: Die Reichen waren zu reich geworden.

Die wohlhabendsten 0,1 Prozent der Amerikaner besaßen damals fast 40 Prozent des gesamten Vermögens. Die Folge, so Galbraith: Viele wussten nicht, wohin mit ihrem Geld, begannen zu spekulieren, nach neuen Anlageprodukten zu suchen.

Nie wieder war der Wohlstand in den USA so ungleich verteilt wie damals. Seit einigen Jahren jedoch gleichen die Verhältnisse wieder jenen in den vermeintlich Goldenen Zwanzigern. Und wieder kam es zur großen Krise.

Waren die Reichen wieder zu reich geworden?

Man kann die Perspektive auch drehen: Wahrscheinlich waren die Armen in Amerika zu

arm geworden und nicht nur sie, nicht nur die Erntehelfer und Putzfrauen, auch der Mittelstand. Inzwischen besitzen die unteren 40 Prozent nur noch 0,2 Prozent des gesamten Vermögens der USA. Wer gesellschaftlich mithalten wollte, hatte in den vergangenen Jahren nur eine Wahl: Er musste Kredite aufnehmen. Für das Studium der Kinder, für die Krankenversicherung, für das Haus.

Am Ende konnten viele Menschen ihre Schulden nicht bezahlen. Deshalb bezahlt jetzt der Staat. Fast überall auf der Welt.

In praktisch allen großen Industrieländern haben die Regierungen inzwischen staatliche Rettungsprogramme aufgelegt. Sie wollen die Banken mit Geld versorgen und damit die durch die Finanzkrise entstandenen Verluste zumindest teilweise ausgleichen. In Deutschland müssen die Banken ein Fax oder einen Brief in eine gelbe Villa in Frankfurt schicken, in Großbritannien müssen sie nicht einmal einen Antrag stellen, sie bekommen das Geld auch so, vorsorglich.

So kommt es, dass es letztlich die Staaten der Welt sind, die nachträglich die neu gebauten Häuser in Amerika finanzieren. Und dazu die Provisionen der Immobilienmakler, die Boni der Investmentbanker, die Löhne der Bauarbeiter.

Eine Frage aber ist noch offen: Woher nehmen die Regierungen, die Staaten das Geld, das sie jetzt brauchen?

Um die Wirtschaft zu stützen, müssen die Staaten nun Kredite aufnehmen

Die Antwort passt gut zu dieser Krise, dazu, wie alles angefangen hat. Deutschland, die USA, Großbritannien – sie alle verhalten sich wie die amerikanischen Hauskäufer: Sie nehmen einen Kredit auf. Sie machen Schulden.

In Deutschland erledigt das eine Firma. Sie heißt Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur und gehört zu hundert Prozent dem deutschen Staat. Im vergangenen Jahr haben die 330 Mitarbeiter dieses Unternehmens 220 Milliarden Euro an Kredit für Deutschland aufgenommen, wobei der Großteil dieser Schulden nur aufgenommen wurde, um schon bestehende Kredite abzahlen zu können. Neu hinzu kamen 14 Milliarden Euro.

An dieses Geld kommt die Finanzagentur, indem sie Wertpapiere verkauft, sogenannte Staatsanleihen oder Bonds, die nichts anderes sind als Schuldscheine. Die Bundesrepublik verpflichtet sich, dem Käufer dieser Schuldscheine die entsprechende Summe nach fünf, sieben oder zehn Jahren zurückzuzahlen, natürlich mit Zinsen. Käufer sind zum Beispiel große Investmentfonds in Japan, den USA, Singapur oder Osteuropa. Und Gisela Schmidt, Rentnerin aus Niedersachsen.

Sie hatte 10.000 Euro anzulegen. Das war im Frühjahr, noch vor dem Crash. Ihr Geld hatte auf ihrem Sparbuch gelegen, jahrelang, bis ihr Bankberater sie überzeugte, dass das ein Fehler sei. Ein Sparbuch bringe doch kaum Zinsen.

Der Berater wollte ihr neue Wertpapiere verkaufen, Zertifikate einer amerikanischen Bank namens Lehman Brothers. Sicheres Geld, sagte er, »das sollten Sie unbedingt machen«.

Die Rentnerin Gisela Schmidt hilft mit ihrem Schatzbrief, die Banken zu retten

Gisela Schmidt, 69 Jahre alt, verwitwet, ehemalige Sekretärin, sagte Nein. »Ich lasse

mich doch auf keine dieser neumodischen Sachen ein, die ich nicht verstehe.« Zwei Monate später ging Lehman Brothers pleite.

Gisela Schmidt aber kaufte etwas, das es schon seit Jahrzehnten gibt: einen Bundesschatzbrief. 10.000 Euro flossen auf das Konto der Bundesrepublik Deutschland bei der Bundesbank in Frankfurt. Gisela Schmidts Geld hilft mit, den deutschen Staat zu finanzieren. Und es hilft nun, die Banken zu retten. Auch wenn sie nichts davon ahnt.

Sie kaufte den Schatzbrief, weil sie das für eine sichere Sache hält. Und weil sie ihr Geld in sieben Jahren verzinst zurückbekommt. Am 23. September 2015 wird ihr die Bundesrepublik Deutschland 12431 Euro überweisen. Sie verdient Geld mit den Schulden des Staates. »Das soll dann mein Enkel bekommen«, sagt sie, »mir reicht ja meine Rente.«

Der Enkel heißt Max, ist 14 Jahre alt und Fan des Hamburger SV. Die Finanzkrise interessiert ihn nicht. Vielleicht wird sie ihn in sieben Jahren interessieren, wenn er vielleicht schon Geld verdient und wenn die Regierung womöglich wieder die Steuern erhöhen wird, weil die Staatsschulden so sehr gewachsen sind. Vielleicht wird Max dann begreifen, dass seine Steuern das Ende eines langen Geldflusses sind. Dass sie schon vor langer Zeit ausgegeben wurden. Auf der anderen Seite des Atlantiks, in Amerika. Weil es damals ein gutes Geschäft zu sein schien, eine stolze Villa zu bauen, über der ein Hauch von Toskana liegt.

Mitarbeit: **Frank Sieren**

Zum Thema

ZEIT ONLINE 47/2008: Was die Wirtschaftskrise für Sie bedeutet

Deutschland befindet sich mitten im Abschwung. Was sind die Folgen für den Normalbürger? Was kann die Politik dagegen tun? Fünf Fragen und Antworten.

[\[http://www.zeit.de/online/2008/47/fragen-zur-rezession\]](http://www.zeit.de/online/2008/47/fragen-zur-rezession)

DIE ZEIT 46/2008: Nach dem Bankrott

Der Privatisierungswahn ist an sein Ende gekommen. Nicht der Markt, sondern die Politik ist für das Gemeinwohl zuständig: Ein Gespräch mit dem Philosophen Jürgen Habermas

[\[http://www.zeit.de/2008/46/Habermas\]](http://www.zeit.de/2008/46/Habermas)

ZEIT ONLINE 43/2008: Wo ist das ganze Geld geblieben?

Im Crash verschwanden Milliarden. Wohin? Und wo stecken die riesigen Summen, die Notenbanken und Regierungen zur Nothilfe aufbringen? Eine Erklärung in Grafiken

[\[http://www.zeit.de/online/2008/44/bg-finanzkrise\]](http://www.zeit.de/online/2008/44/bg-finanzkrise)

DIE ZEIT, 27.11.2008 Nr. 49