



**ZUKUNFT**  
**JAGDISH BHAGWATI ÜBER**  
**WEGE AUS DER KRISE**

SEITE 29

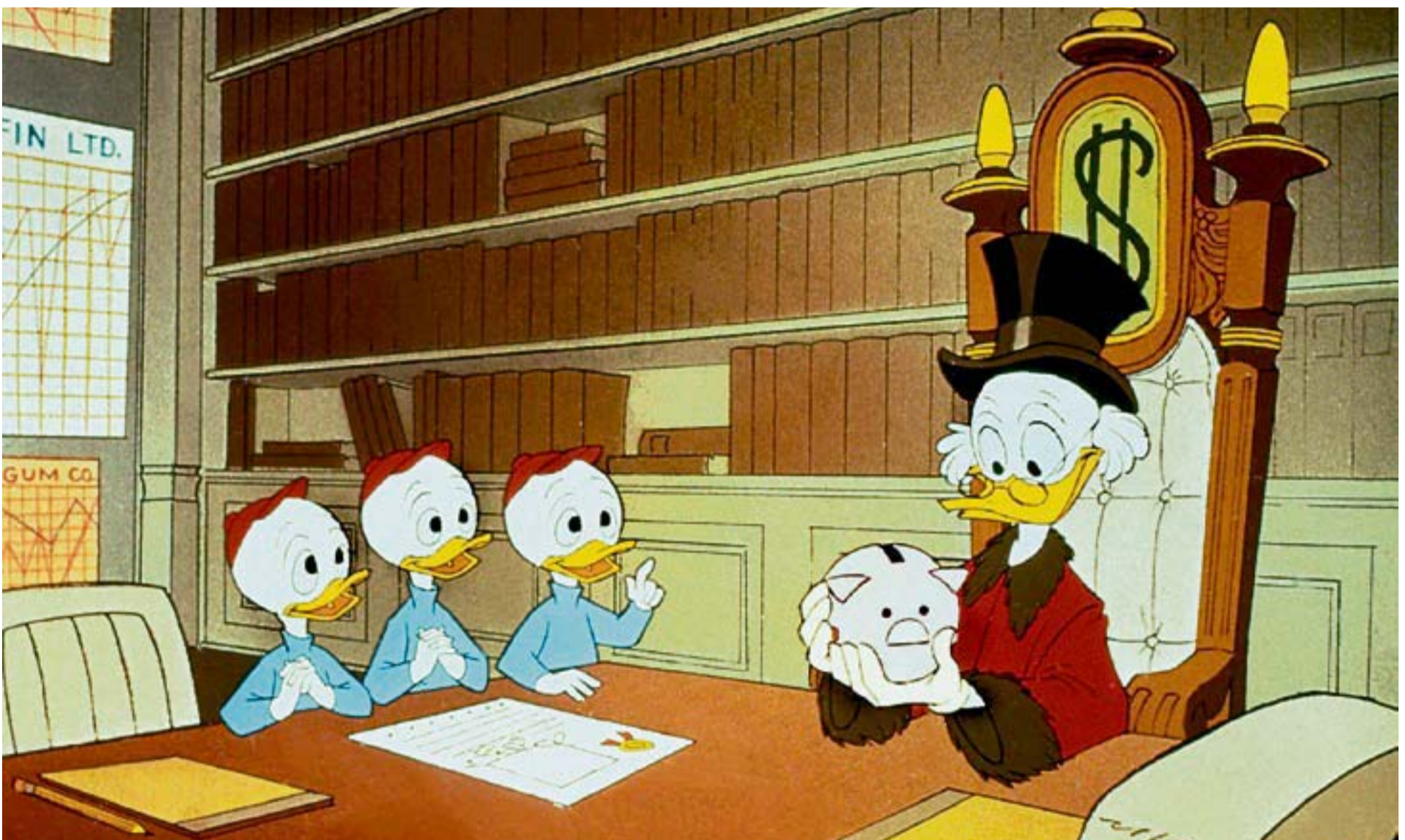
**GESCHICHTE**  
**DER CRASH VON 1929**  
**WAR GANZ ANDERS**

SEITE 18

**BEDENKLICH**  
 Die russischen Börsen werden  
 am ärgsten gebeutelt – Seite 19  
**BETROFFEN**  
 Der Finanzcrash schmälert die  
 Chancen von McCain – Seite 21  
**BEWÄLTIGT**  
 Ein detailliertes Buch schildert  
 vergangene Krisen – Seite 23

## Ruhe herrscht und Angst regiert

*Die Politik muss jetzt die Banken retten und sie später wieder dem Markt überlassen*



Disney-Krösus Dagobert Duck, Neffen Tick, Trick und Track: Warum soll der kleine Mann für die Exzesse dekadenter Spekulanten büßen?

FOTO: CINETEXT

VON PHILIPP LÖPFE

Der Begriff Bailout lässt sich wie folgt umschreiben: Es ist eine Rettungsaktion für Menschen, die verantwortungslos gehandelt haben. Kein Wunder sind Bailouts verhasst. Beim Steuerzahler beispielsweise, der derzeit gerade stehen muss für den Mist, den Finanzinstitute gebaut haben. Die Beträge, um die es geht, machen schwindlig. Mit Hunderten von Milliarden Dollars, Pfund, Euros oder Franken müssen Banken vor dem Kollaps gerettet, «toxischer Abfall» entsorgt und Kreditmärkte wieder angekurbelt werden.

Angesichts dieser Zahlen müsste der Volkszorn überkochen und ein Mob Jagd auf die Abzocker in den Finanzquartieren machen. Davon ist nichts zu spüren. Ruhe herrscht, und Angst regiert. Der tägliche Ausverkauf an den Börsen, die nicht enden wollende Flut von negativen Nachrichten, eine drohende, weltweite Rezession haben die Wut gelähmt. Die Erkenntnis setzt sich durch: Jetzt gilt es wirklich ernst. Es geht nicht mehr um ein Bailout ein paar gieriger Banker. Es geht um ein Bailout des gesamten Systems.

Ist der Kapitalismus am Ende? Noch vor kurzem hätte diese Fra-

ge eine Einlieferung in eine psychiatrische Anstalt zur Folge haben können. Die politischen Diskussionen drehen sich um die Höhe des Steuersatzes und den Einfluss des Staates. An der Marktwirtschaft als einzig möglicher Gesellschaftsform der Zukunft zweifeln selbst Altkommunisten nicht mehr. Nun droht ein Durchschmelzen des internationalen Finanzsystems. Eine Depression wie in der Dreißigerjahren ist plötzlich möglich geworden. Szenarien werden wieder ernsthaft diskutiert, die gestern noch absurd erschienen.

### Der nationale Alleingang hilft nicht aus der Krise

Selbst der Sozialismus, eigentlich bereits als Irrlehre des 20. Jahrhunderts ad acta gelegt, wird wieder salonfähig. «Öffentlicher Besitz sollte über den Finanzsektor hinaus auf Industrie und Dienstleistung ausgebaut werden», forderte Richard Sennett, einer der bedeutendsten Sozialwissenschaftler der Gegenwart, letzte Woche in einer der wichtigsten Zeitungen der Welt, der «Financial Times». Vor kurzem wäre Sennett dafür ausgelacht worden. Aber wer lacht, wenn eine Verstaatlichung der britischen Ban-

ken Realität und eine Verstaatlichung der amerikanischen Autoindustrie realistische Optionen geworden sind?

Am Beginn der dramatischen Entwicklung der letzten Tage steht ein Bailout, das nicht gemacht wurde. Die Investmentbank Lehman Brothers wurde von der US-Notenbank und dem Finanzministerium fallen gelassen. Das war eine Konzession an den Volkszorn, an die immer deutlicher hörbare Forderung des breiten Mittelstandes: Lasst die Bastarde der Wallstreet verrecken. Warum soll der kleine Mann für die Exzesse dieser dekadenten Spekulanten büßen?

Die Antwort erfolgte postwendend. Der Kollaps von Lehman hatte fatale Folgen. Es waren nicht nur Banker und Händler, die ihren Job verloren, nicht nur die Aktionäre, deren Wertpapiere wertlos wurden. Gläubiger, die die Obligationen für rund 400 Milliarden Dollar besaßen, mussten zusehen, wie diese auf zehn Prozent ihres Wertes schmolzen. Kleinsparer, die strukturierte Lehman-Produkte kauften, müssen jetzt um ihre Ersparnisse zittern.

Das geschwächte Finanzsystem konnte den Lehman-Zusammen-

bruch nicht verkraften. Mit den neuen Finanzinstrumenten ist die ohnehin anfällige Konstruktion noch viel fragiler geworden. «Die Finanzinnovationen der letzten Jahre – einst als Fortschritt bejubelt, weil sie das Risiko streuen – sind zu einem Fluch geworden», stellt das «Wall Street Journal» fest. «Der Grund liegt darin, dass diese Instrumente verschleiern, wo sich die Risiken befinden und damit die Unsicherheit verstärken, welche Finanzinstitutionen überleben und welche nicht.»

Jetzt erleben wir eine globale Systemkrise. Sie kann nicht im nationalen Alleingang bekämpft werden. Wenn in Island das Bankensystem kollabiert, weil in Florida die Hypozinsen nicht mehr bezahlt werden, wenn sich europäische Staatsoberhäupter zum Krisengipfel treffen, weil sich die «Masters of the Universe» an der Wallstreet verzoxt haben, dann sind nationale Regierungen machtlos. Dann braucht es global koordinierte Aktionen.

Zum Glück wächst die Einsicht, dass eine solche Aktion unvermeidlich geworden ist. Letzte Woche haben die wichtigsten Notenbanken eine gemeinsame Senkung der Leitzinse durchgeführt.

An diesem Wochenende treffen sich die Finanzminister der G-7. Gleichzeitig trifft sich der Internationale Währungsfonds (IWF) zu seiner Jahresversammlung. Beide Treffen finden in Washington statt. Alle entscheidenden Player sind somit versammelt. Die Voraussetzungen, um die Grundzüge eines globalen Bailouts auszuhandeln, sind ideal.

### Westliche Banken brauchen insgesamt 675 Milliarden Dollar

Das Lehman-Debakel hat einen wichtigen Brocken aus dem Weg geräumt: den moralischen Zwihschl. Im Moment geht es nicht darum, Gier und Verantwortungslosigkeit gerecht zu bestrafen. Derzeit muss die Weltwirtschaft vor einer Katastrophe bewahrt werden. Ob ein Bailout sinnvoll ist oder nicht, steht nicht mehr zur Diskussion, nur noch das Wie.

Auch hier zeichnet sich eine Einigung ab: die britische Lösung. Während der Rettungsplan der Amerikaner ursprünglich vorsah, den «toxischen Abfall» aufzukaufen und damit das blockierte Finanzsystem wieder zum Laufen zu bringen, haben sich die Briten entschieden, die Banken direkt zu rekapitalisieren. Das bedeutet,

dass sie die Banken vorübergehend verstaatlichen.

Dieses Vorgehen hat sich in der Praxis bereits bewährt. Anfang der Neunzigerjahre hat Schweden auf diese Weise sein Bankensystem erfolgreich saniert. Die meisten Ökonomen favorisieren diese Lösung; nun gibt auch US-Finanzminister Henry Paulson zu verstehen, dass er einen Teil des vom Kongress bewilligten 700-Milliarden-Kredits für die direkte Rekapitalisierung der Banken verwenden will.

Er hat guten Grund. Der Kapitalbedarf der westlichen Banken ist riesig. So kommt der IWF in einer Analyse zum Schluss, dass insgesamt 675 Milliarden Dollar an frischem Geld nötig sind, damit die Banken der realen Wirtschaft weiterhin Kredite zu vernünftigen Konditionen gewähren können. Scheitert eine rasche Rekapitalisierung, droht der Weltwirtschaft ein ähnliches Schicksal wie Japan, das es nach dem Platzen einer Immobilienblase zu Beginn der Neunzigerjahre unterließ, seine Banken mit genügend Geld zu versorgen. Es büsste damit mit einem «verlorenen Jahr-

FORTSETZUNG AUF SEITE 18

# 1929 kommt nicht wieder – oder?

Parallelen zum grossen Börsencrash des letzten Jahrhunderts sind naheliegend, aber irreführend

VON BALZ SPÖRRI

Die letzten Tage weckten böse Erinnerungen. Weltweit brachen die Börsenkurse ein, unter Anlegern breitete sich Panik aus, zugleich wurden erste Auswirkungen der Finanzkrise auf die reale Wirtschaft sichtbar: Autobauer drosseln ihre Produktion, Firmen kündeten Sparprogramme an. «Ist es wieder 1929?», fragte die «Washington Post» und erinnerte an den Börsencrash von 1929, der die Weltwirtschaftskrise der Dreissigerjahre einläutete.

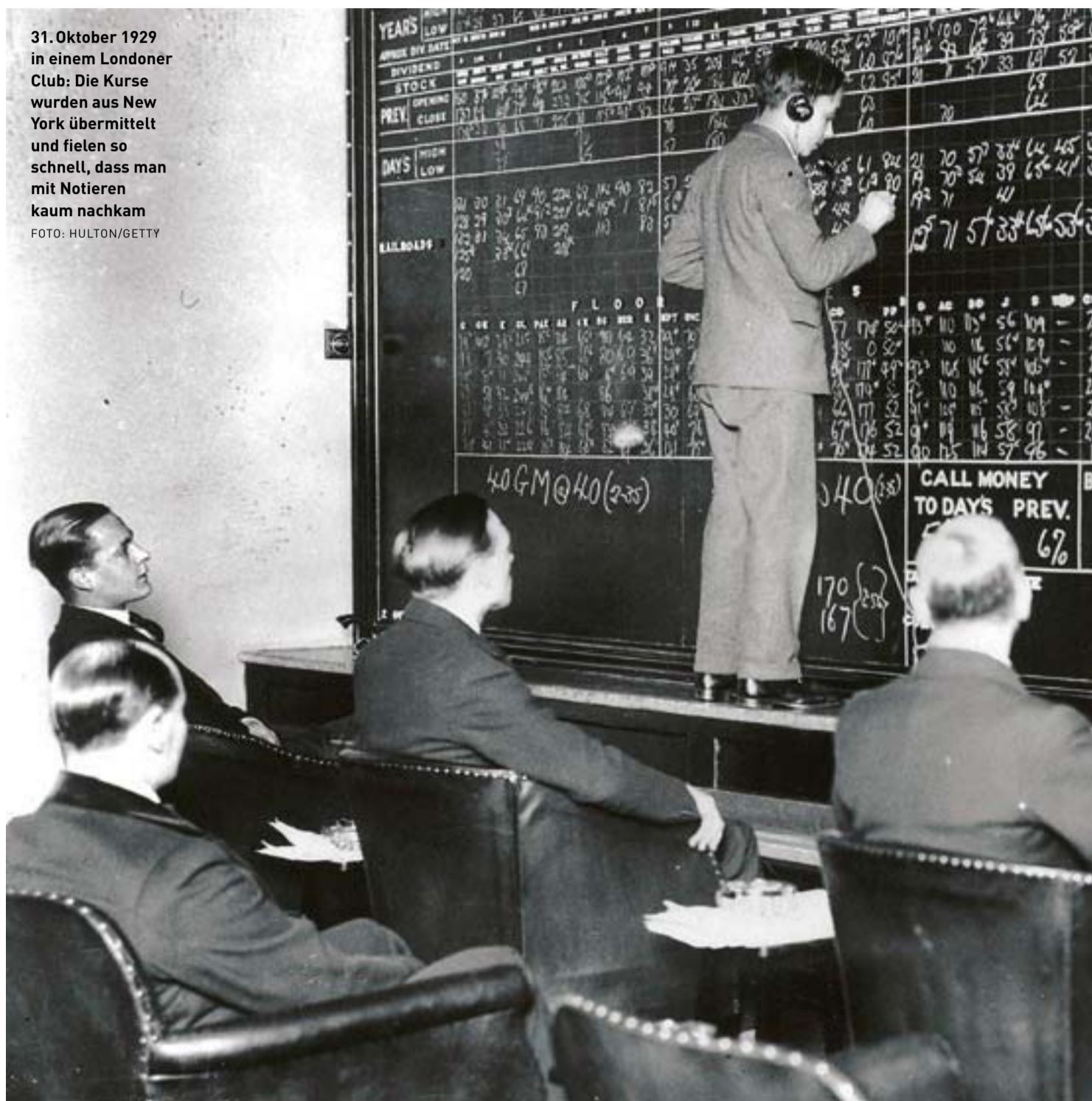
Ist es wieder 1929? Es gibt Parallelen zu damals: Beiden Krisen ging eine Phase der Hochkonjunktur und des blinden Optimismus voraus: In den «goldenen» Zwanzigerjahren lebten viele Amerikaner auf Pump, kauften Radios, Autos und spekulierten mit geliehenem Geld an der Börse. Zwischen 1927 und 1929 stieg die Zahl der US-Investment-Trusts, an denen sich selbst Dienstmädchen beteiligten, von 160 auf 750. Alles lief rund, bis die Kredite hätten zurückbezahlt werden müssen. Dann brach das Kartenhaus zusammen.

Die Börsenkurse fielen dramatisch, trotz Beschwichtigungsversuchen und Stützungskäufen. Am 28. Oktober tauchte der Dow Jones um 13 Prozent, tags darauf nochmals um 12 Prozent. Eine Serie von Panikreaktionen folgte. Die Banken gerieten wegen der Kreditklemme in immer grössere Schwierigkeiten. Bald darauf brach der Konsum ein, die Wirtschaft schrumpfte, ein fataler Teufelskreis setzte ein.

## Der Kollaps kam 1929 nach Panikrückzügen von Geldern

«Die Parallelen zwischen dem Spekulationswahnsinn, der 1929 endete, und der Immobilienblase von heute sind verführerisch», schreibt der «Economist» in seiner neusten Ausgabe. Aber: «Sie sind irreführend.»

Tatsächlich gibt es grosse Unterschiede zwischen 1929 und 2008. Zumal es unter Ökonomen umstritten ist, ob die Grosse Depression überhaupt durch den Börsencrash von 1929 ausgelöst wurde – oder ob es ohnehin zu einer Rezession gekommen wäre. Ökonomen weisen auf mehrere,



31. Oktober 1929 in einem Londoner Club: Die Kurse wurden aus New York übermittelt und fielen so schnell, dass man mit Notieren kaum nachkam

FOTO: HULTON/GETTY

zum Teil auch strukturelle Unterschiede hin. Anders als heute etwa waren Bankeinlagen damals nicht geschützt. In seinem Klassiker «Der grosse Crash 1929» kam John Kenneth Galbraith zum Schluss, dass das panische Abheben von Geldern ein wichtiger Faktor für den Kollaps war.

Ganz anders verhalten sich bis jetzt auch die staatlichen Akteure. Nach dem Crash von 1929 versäumten es die Notenbanken, den

Markt mit Liquidität zu versorgen und Banken zu retten. Erst im April 1932, als schon über 1800 Banken Konkurs gegangen waren, versuchte die amerikanische Notenbank erstmals ernsthaft die Liquiditätskrise zu beheben, schreibt der Historiker Niall Ferguson im aktuellen «Time»-Magazin. Der heutige Fed-Chef Ben Bernanke, der sich wissenschaftlich mit der Grossen Depression beschäftigt hat, zog daraus seine

Lehren: Von August 2007 bis heute hat er die Leitzinsen von 5,25 auf 1,5 Prozent gesenkt und über eine Billion Dollar ins Finanzsystem gepumpt. Andere Länder folgten seinem Beispiel.

«Die Zentralbanken haben diesmal ganz anders reagiert als 1929», sagt der Ökonom Mathias Binswanger. Damals waren ihre Währungen ans Gold gebunden. Sie konnten deshalb gar nicht so schnell Liquidität schaffen. Mit

ihrer durch den Goldstandard aufgezwungenen Hochzinspolitik stürzten sie die Wirtschaft erst recht in die Rezession.

Heute haben die meisten Notenbanken koordiniert ihre Zinsen gesenkt und Hilfspakete geschnürt. «Der Staat betreibt ein viel aktiveres Krisenmanagement als damals», sagt Binswanger. Der Professor an der Fachhochschule Nordwestschweiz in Olten rechnet deshalb nicht damit, dass eine

Depression wie in den Dreissigerjahren bevorsteht.

Noch ist völlig unklar, ob und wann die Stabilisierungsmassnahmen greifen. Es spricht jedoch vieles dafür, dass sich die Geschichte nicht einfach wiederholt. Im Vergleich zu den Dreissigerjahren ist der Staat heute ein viel wichtiger Teil der Wirtschaft. Seine Ausgaben (u. a. für soziale Sicherheit, öffentlicher Verkehr, Strassenbau) dürften stabilisierend wirken. Der Staat kann Rezessionen mildern, und die Konjunkturschwankungen sind nicht mehr so extrem wie etwa in den Dreissigerjahren, meint Ökonom Binswanger.

## Grosse Depression wurde auch in der Schweiz politisch bewirkt

Ganz anders ist auch das soziale Sicherungsnetz. Als die Weltwirtschaftskrise mit einiger Verzögerung 1930/31 die Schweiz erreichte, hatten die Arbeiter kaum Ersparnisse, die Löhne waren tief. «Die Menschen besaßen fast keine Reserven, der Sozialstaat war viel weniger ausgebaut als heute», sagt der Basler Historiker Bernard Degen. Nur in neun Kantonen bestand eine obligatorische Arbeitslosenversicherung, AHV und zweite Säule existierten noch nicht. «Verlor jemand seine Arbeit, führte das unmittelbar zu einer Notsituation», so Degen.

1936, auf dem Höhepunkt der Krise, waren in der Schweiz rund 125 000 Arbeitslose registriert. Das entsprach (bei einer grossen Dunkelziffer) einer Arbeitslosenquote von 6,4 Prozent. In den USA erreichte die Arbeitslosenquote 25 Prozent, in Deutschland über 30 Prozent. «Davon sind wir zum Glück meilenweit entfernt», sagt Mathias Binswanger.

Dass sich der Crash von 1929 zur Grossen Depression ausweitete, war auch in der Schweiz das Resultat verhängnisvoller politischer Entscheide. Gleich wie andere Regierungen hielt der Bundesrat zum Beispiel viel zu lange an einem ausgeglichenen Staatshaushalt und einer möglichst starken Währung fest. Lange Zeit verbot der Bundesrat sogar, öffentlich über eine Abwertung des Franks zu diskutieren. So hilflos werden die Politiker diesmal hoffentlich nicht agie-

FORTSETZUNG VON SEITE 17

## Ruhe herrscht...

zehlnt», mit langen Jahren mit Deflation, ohne Wachstum.

Das Gelingen eines Bailouts des globalen Finanzsystems hat derzeit absolute Priorität. Voraussetzung für den Erfolg ist, dass der leidige Gegensatz von Staat und Markt überwunden wird. In der aktuellen Situation brauchen die Finanzinstitutionen die Unterstützung des Staates. Nur so können sie das Vertrauen der Investoren wieder gewinnen und zur Normalität zurückkehren.

Aber dann? Angenommen, die Finanzkrise wird erfolgreich überwunden: Kommt die Frage nach dem Ende des Kapitalismus wieder auf den Tisch? Sie beruht auf einem Missverständnis. Wenn heute rund um den Globus notfallmässig Banken verstaatlicht

werden, hat dies nichts mit Sozialismus zu tun. In keinem Fall will der Staat die Banken behalten. Im Gegenteil: Läuft alles gut, will er sie so rasch wie möglich wieder verkaufen – mit Gewinn. Schweden ist dies in den Neunzigerjahren gelungen. Der Staat handelte wie eine erfolgreiche Private-Equity-Firma. Er hat marode Banken günstig gekauft, saniert und dann teuer abgestossen.

Der Kapitalismus ist so wenig tot wie die Geschichte zu Ende ist. Funktionierende Finanzmärkte sind Voraussetzung für eine innovative Wirtschaft. Sie brauchen Freiheit und Wettbewerb, aber auch eine vernünftige Partnerschaft mit dem Staat. Nur so wird möglich, was Paul Volcker, einst Chef der US-Notenbank, fordert: «Nie mehr darf wegen einer Finanzstruktur so viel wirtschaftlicher Schaden riskiert werden wie in den letzten Jahren. Die Finanzstruktur war zu fragil, zu überlastet und zu undurchsichtig.

MEHR ZUR FINANZKRISE AB SEITE 63 UND AUF SEITE 85

## FAULE HYPOTHEKEN, IMAGEVERLUST DER



Verkaufsschild: Viele konnten ihre Häuser nicht halten

FOTO: KEY

**Bauboom:** Nach dem Platzen der Dotcom-Blase und den Anschlägen vom 11. September 2001 senkte die US-Notenbank Fed den Leitzins auf ein Prozent. Folge: In den USA sinken die Hypozinsen, es kommt zum Bauboom. Ab 2005 gewähren die Banken in grossem Stil auch Leuten ohne Eigenmittel Hypotheken; die Empfänger sogenannter Subprime-Kredite müssen jeweils zwei Jahre lang nur sehr tiefe Zinsen bezahlen (danach aber umso mehr).

**Collateralized Debt Obligations (CDO):** Die Hypothekarinstitute finanzieren die Hypotheken durch die Ausgabe von Finanzderivaten, sogenannten CDO. Die Ratingagenturen stufen diese strukturierten Produkte als sicher ein. Und weil sie hohe Zinsen abwerfen, werden die CDO zu begehrten Papieren. Auf diese Weise werden Subprime-Kredite in der Höhe von Hunderten von Milliarden Dollar an Investoren rund um den Globus verkauft.



Marcel Ospel: Subprime-Papiere belasteten die UBS

FOTO: KEY



Ende von Lehman Brothers: Büroräumung

FOTO: GETTY

**Immobilienkrise:** Am Ende des US-Baubooms mit jahrelangen Wertsteigerungen steht ein Überangebot. Und ab 2004 steigt der Leit- und damit allmählich auch der Hypozins. Mitte 2006 beginnen in den USA die Eigenheimpreise zu sinken. Manche Hausbesitzer stellen fest, dass ihr Haus weniger Wert ist als die Hypothek, die darauf lastet – womit sie der Bank die Differenz schulden. Die Banken sitzen zunehmend auf faulen Hypokrediten und

können die CDO nicht mehr verkaufen. Anfang 2007 werden die ersten Subprime-Verluste bekannt. Am 1. Oktober 2007 gibt die UBS einen Abschreiber von vier Milliarden Franken bekannt. Grund: ihre Subprime-Papiere. Diverse US-Banken, etwa die Citigroup und die Investmentbank Merrill Lynch, haben dieselben Probleme. Bis Ende 2007 schreibt die Branche rund 100 Milliarden Dollar im Hypobereich ab. Probleme haben auch die Anleihever-



US-Finanzminister Henry Paulson: Geld für «Giftmüll»

FOTO: KEY