

## Was zahlt die Welt?

Viele Verlierer, kaum Gewinner: die Geopolitik der Finanzkrise

Warum die Krise auch boomende Schwellenländer trifft, China der Abhängigkeit vom Weltmarkt ausliefert, Russlands Wirtschaft ein gesünderes Wachstum ermöglicht, und warum die Zukunft der Universalbank europäischen Stils gehört: Vier Beispiele zu den Konsequenzen des Kollapses.

Bild nur in  
Printausgabe verfügbar

Europa

## Besserwisser in Bedrängnis

Nach der Schadenfreude kam der Schock: Der alte Kontinent und die Krise

Nikolaus Piper | Zu den Merkwürdigkeiten moderner Gipfeldiplomatie gehört die Kommunikation. Erst preisen die Staats- und Regierungschefs die Vorzüge internationaler Zusammenarbeit. Dann interpretieren sie deren Ergebnisse in strikt nationalem Rahmen. Die „Briefings“ von Teilnehmern großer und kleiner Gipfeltreffen sind immer strikt auf nationale Öffentlichkeiten ausgerichtet. So braucht ein deutscher Journalist schon viel Geschick, um nach einem Gipfel welcher Art auch immer Zugang zum Hintergrund, sagen wir, des französischen Regierungssprechers zu bekommen. Für den französischen Kollegen gilt das natürlich umgekehrt genauso.

Der Vorteil dieser Praxis liegt darin, dass man hinterher an den nationalen Presselandschaften genau ablesen kann, wie die jeweiligen Regierungen die Gipfelergebnisse interpretieren. So war das jedenfalls nach dem Weltfinanzgipfel der G-20-Staaten am 15. November in Washington. Das Treffen hatte der scheidende amerikanische Präsident George W. Bush einberufen. Die Teilnehmer aus Industrie- und Schwellenländern verabschiedeten ein fünfseitiges Kommuniqué,

© Eberhard Grames / Bildberg

in dem sie sich auf internationale Zusammenarbeit bei der Krisenbekämpfung und ein Arbeitsprogramm zur Reform der Finanzmarktregulierung verständigten. Wer allerdings am folgenden Sonntag und Montag die Berichte in den Zeitungen in Europa und Amerika las, wäre kaum auf die Idee gekommen, dass dabei von derselben Veranstaltung die Rede war. Während etwa die *New York Times* in ihrer Schlagzeile sehr allgemein behauptete, der Gipfel habe der Weltwirtschaft „helfen“ wollen, hieß es in Deutschland und Frankreich sehr viel radikaler, die Finanzmärkte sollten „lückenlos überwacht“ werden und es werde „keine blinden Flecken“ (Bundeskanzlerin Angela Merkel) mehr geben.

Beide Interpretationen der Gipfelergebnisse sind nicht falsch. Nur lag der Fokus der amerikanischen Öffentlichkeit fast ausschließlich auf dem kurzfristigen Aspekt (Koordination der Krisenpolitik), der der europäischen auf dem langfristigen (Regulierung der Finanzmärkte). Die Unterschiede sind politisch höchst relevant, und sie werden es bleiben, auch wenn Präsident Barack Obama am 20. Januar sein Amt angetreten haben wird.

Viele Politiker in Europa, genauer: in Kontinentaleuropa, befanden sich in den ersten Monaten der Finanzkrise in triumphalistischer Stimmung: Der „angloamerikanische Kapitalismus“, der „Kasinokapitalismus“ oder gar der „Turbokapitalismus“ seien gescheitert, so hieß es, das europäische Modell eines staatlich moderierten Kapitalismus habe gesiegt. Inzwischen sieht die Welt schon wieder anders aus. Die Rezession hat die Europäische Union ebenso erfasst wie die Vereinigten Staaten; nach der Prognose des Internationalen Währungsfonds wird die Wirtschaftsleistung in Deutschland sogar noch etwas stärker schrumpfen als in Amerika. Auch Europas Banken sind in Not; der Beinahe-Zusammenbruch der Hypo Real Estate in München hat gezeigt, wie schwach der deutsche Finanzsektor ist. Trotzdem herrscht auf dem Kontinent die Überzeugung vor, man sei in der Krisenpolitik den Amerikanern weit voraus. Hat die Bundeskanzlerin nicht schon im vorigen Jahr, als Deutschland den Vorsitz in der G-7 hatte, auf strengere Kapitalmarktregulierung gedrängt?

Der „Turbokapitalismus“ sei gescheitert, hieß es, das europäische Modell habe gesiegt

### Giftmüll in den Bankbilanzen

In Wirklichkeit ist das Thema „Europa und die Finanzkrise“ wesentlich komplexer. Richtig ist zunächst, dass die Krise in ihren Anfängen „made in USA“ war. Es waren die exzessiven Praktiken auf den Märkten für Haus- und Unternehmensfinanzierung in den Vereinigten Staaten, die, begünstigt durch eine überaus großzügige Notenbank, für den ganzen Giftmüll in den Bankbilanzen der Welt sorgten. Richtig ist auch, dass das klassische Modell der Wall-Street-Bank gescheitert ist und die Zukunft der Universalbank im europäischen Stil gehört. Doch auch europäische Banken gehörten zu den ersten Gefallenen der Krise: In Deutschland waren es die IKB, die SachsenLB und die BayernLB – alle bezeichnenderweise ganz oder teilweise im Staatseigentum. In Frankreich fiel die Société Générale einem Zocker zum Opfer. Zumindest konnte der Staat auch in Europa die Infektion des Banksektors nicht verhindern.

## Zweiter Akt: Aufstieg und Untergang des Kapitalismus

### Gelenkter Kapitalismus 1933–1973

Will Hutton | Zuerst galt es, die Wirtschaft nach dem Zusammenbruch wieder auf die Beine zu bringen, dann zwangen Krieg und danach Wiederaufbau zu staatlichen Eingriffen in die Marktwirtschaft. Die Finanzsysteme in Europa und Amerika wurden streng reguliert, staatliche Gelder flossen in die Industrie. Der internationale Handel wurde von Einfuhrzöllen gelenkt. Regierungen nutzten Steuergelder, um die Infrastruktur zu erneuern. Es ging sogar so weit, dass Ministerien ganze Industrien leiteten.

Indem Regierungen aktiv Zinssätze senkten und die Staatsverschuldung erhöhten, stimulierten sie die Nachfrage. Die Inflation wurde durch Preis- und Einkommenspolitik kontrolliert. Während der fünfziger und sechziger Jahre gab es einen langanhaltenden Boom in Europa und Amerika, weil sich die Märkte für Massenkonsum entwickelten.

*„Lassen Sie uns ehrlich sein – der größte Teil unserer Bevölkerung hatte es noch nie so gut. Schauen Sie sich um, in Industriestädten, auf Bauernhöfen, und Sie werden einen Wohlstand finden, den wir während unseres Lebens nie gesehen haben – den, in der Tat, niemand in der Geschichte unseres Landes je gesehen hat.“*

Harald Macmillan, Großbritanniens Premierminister 1957–1963

### Ölkrise und Stagflation 1973–1979

Europas wirtschaftlicher Aufstieg erschuf einen Machtblock, der Amerika herausforderte und zu einer größeren Nachfrage nach Rohstoffen führte. 1973 waren die USA nicht mehr in der Lage, ihre Währung mit Gold zu stützen, wie es die europäischen Wirtschaftsmächte forderten. Das in den Nachkriegswirren eingeführte Bretton-Woods-System der festen Wechselkurse war klinisch tot. Seine Auflösung hatte bereits 1971 begonnen. Die arabischen Länder nutzten den weltweiten Ölmangel aus und vervierfachen den Ölpreis.

Die Welt stürzte gleichzeitig in eine Rezession und in eine Inflation. Das internationale Währungssystem wurde bedeutungslos. Der gelenkte Kapitalismus à la Keynes funktionierte nicht mehr. Neue Regeln waren nötig – Ronald Reagan und Margaret Thatcher lieferten sie.

*„Ich glaube nicht, dass andere Leute in der Welt die Ansicht teilen würden, dass ein Chaos herannaht.“*

Jim Callaghan, Großbritanniens Premierminister 1976–1979. Ein Sun-Reporter hatte dem Premierminister damals die berühmten Worte „Krise? Welche Krise?“ in den Mund gelegt.

Den dritten Akt finden Sie auf Seite 59.

In der eigentlichen Krisenpolitik reagierte Europa mit erheblicher Verzögerung. Nachdem am 15. September die Investmentbank Lehman Brothers zusammengebrochen war und die Krise in ihre katastrophale Phase geriet, behandelten die Politiker auf dieser Seite dies zunächst weiter als ein amerikanisches Problem. Hilfen für die eigenen Banken nach dem Vorbild des 700-Milliarden-Dollar-Pakets von US-Finanzminister Henry Paulson lehnten sie noch Ende September kategorisch ab. Stellvertretend für viele andere warnte der SPD-Finanzpolitiker Joachim Poß damals die USA davor, „für ihr Versagen und ihre Ignoranz Deutschland in Haftung zu nehmen“. Maßnahmen wie in den USA seien in Deutschland weder geplant noch erforderlich.

Als klar war, dass diese Position mit der Realität nichts mehr zu tun hatte, kam die radikale Umkehr. Frankreichs Staatspräsident Nicolas Sarkozy, derzeit turnusmäßig mit dem EU-Vorsitz betraut, rief einen schlecht vorbereiteten Ministerrat ein, um eine einheitliche europäische Krisenpolitik einzuleiten, die Deutschen beharrten dagegen noch auf nationalen Lösungen. Es bedurfte des G-7-Finanzminister-Treffens am 10. Oktober in Washington, um einen gemeinsamen Kurs zu finden: Alle Industriestaaten versprachen sich, ihre „systemrelevanten“ Banken mit staatlichem Eigenkapital zu versorgen. Wie wichtig diese Einigung für die Stabilität des Weltfinanzsystems war, kann kaum überschätzt werden. Seither hat sich die Lage wenigstens auf den Kreditmärkten etwas beruhigt. Die Bundesregierung hat zu dem G-7-Beschluss entscheidend beigetragen.

Die Industriestaaten versprachen, ihre „systemrelevanten“ Banken mit staatlichem Eigenkapital zu versorgen

Die Bewährungsprobe als globale Krisenmanagerin steht für die EU allerdings noch aus. Das hat zum einen mit internen Entwicklungen zu tun, die in der Öffentlichkeit bisher noch nicht ausreichend ernst genommen werden. So haben einige EU-Staaten strukturelle Probleme, die denen der Vereinigten Staaten durchaus gleichen. Spanien und Irland hatten in den Jahren 2005 und 2006 einen spektakulären Immobilienboom erlebt und müssen sich jetzt unter großen Opfern an die neue Realität anpassen. Einige osteuropäische Staaten, etwa Litauen, Lettland und Estland, haben ihren Wirtschaftsaufschwung mit billigem Geld aus dem Ausland finanziert und leiden unter Leistungsbilanzdefiziten von zehn bis 25 Prozent. Ungarn musste als erstes EU-Mitgliedsland die Hilfe des IWF in Anspruch nehmen, Italiens Staatsfinanzen befinden sich in einer prekären Situation. Ein Maß für die Unsicherheit ist die Rendite italienischer Staatsanleihen. Die Zinsspanne zwischen deutschen und italienischen zehnjährigen Anleihen hat sich binnen eines Jahres von 0,2 Prozentpunkten auf zeitweise 1,20 Punkte erhöht. Die Entwicklung impliziert ein entsprechend höheres Risiko von Zahlungsausfällen – für die Währungsunion eine beunruhigende Perspektive.

Unsicherheit über Europa zeigt sich auch im Währungskurs. In einer für viele Außenstehende paradoxen Entwicklung ist der Preis des Euro im Zuge der Krise von fast 1,60 auf etwa 1,25 Dollar zurückgefallen. Dies ist teilweise eine technische Reaktion: Investoren mussten Dollars kaufen, um alte, riskante Geschäfte abzuwickeln. Der Kursrutsch macht aber auch klar, dass die EU in der Finanzkrise alles andere als ein sicherer Hafen ist.

Die nächste Herausforderung Europas hat mit der Krisenpolitik selbst zu tun. In Frankreich, und zum Teil auch in Deutschland, glaubt man, die Lösung der Probleme liege in einer möglichst rigorosen, lückenlosen Aufsicht durch den Staat. In der französischen Regierung überhöht sich diese Perspektive zu Vorstellungen von einer neuen, umfassenden Industriepolitik, die „nationale Champions“ schützt oder fördert. Das Problem ist erstens, dass es für so eine Politik außerhalb der EU keine Partner gibt. Jedenfalls nicht in Washington und auch nicht bei den entscheidenden Leuten im Wirtschaftsteam von Barack Obama. Zweitens hat gerade die Erfahrung während des Vorlaufs der Finanzkrise gezeigt, dass Bankaufseher oft nicht auf der Höhe der Zeit sind. Weder die Bafin in Deutschland noch die Börsenaufsicht SEC in Washington haben rechtzeitig eingegriffen, obwohl sie dazu befugt gewesen wären. Ja, die Finanzmärkte müssen besser reguliert werden, aber die Lösung liegt nicht in neuen Superbehörden, sondern in einer Vielzahl zum Teil sehr technischer und komplizierter Regeln, die sich nur sehr schwer mit großem politischen Gestus implementieren lassen. Europa sollte auf Triumphalismus verzichten. Gefragt sind in den nächsten Monaten Pragmatismus, diplomatisches Geschick und professionelle Effizienz.



NIKOLAUS PIPER ist Korrespondent der *Süddeutschen Zeitung* in New York. Sein jüngstes Buch: „Geschichte der Wirtschaft“ (Beltz & Gelberg 2007).

China

## Das Dollar-Paradoxon

Die Finanzkrise macht die Volksrepublik mächtiger und abhängiger zugleich

Bernd Ziesemer | Als Staatsgeheimnis behandelt die chinesische Staats- und Parteiführung viele, auch sehr triviale Dinge wie die Gesundheit von Präsident Hu Jintao oder das Datum ihrer Sitzungen im Regierungsviertel Zhongnanhai. Den Stempel „Nur für den internen Gebrauch“ drücken chinesische Bürokraten jeden Tag auf Tausende von Dokumenten. Aber neben diesen vielen kleinen Staatsgeheimnissen gibt es auch Großgeheimnisse der ganz besonderen Art – etwa die chinesischen Währungsreserven. Zwar wissen wir aus den regelmäßigen Berichten der chinesischen Zentralbank, dass sie bis Ende September dieses Jahres auf den unvorstellbaren Wert von 1,9 Billionen Dollar angestiegen waren. Kein Land verfügt damit auch nur annähernd über so hohe Devisenreserven wie die Volksrepublik China.

Als Mysterium gilt allerdings die genaue Zusammensetzung dieser Reserven: Wie viel Gold liegt in den Tresoren der Nationalbank? Wie viele amerikanische Regierungsanleihen besitzt sie, wie viele Wertpapiere aus dem Euro- und wie viele aus dem Yen-Raum? Seit langem rätseln Ökonomen aus aller Welt über diese Frage. In der jetzigen Finanzkrise aber geht es nicht mehr um ein akademisches Interesse an diesen Details, sondern um ein zentrales Thema für die globalen Märkte: Wie die Volksrepublik China in den nächsten Monaten und Jahren ihre Währungsreserven einsetzt, entscheidet in großem Maße mit über die Lage der Weltwirtschaft. Sollten die Chinesen zum Beispiel nur fünf Prozent ihrer Währungsreserven aus dem Dollar-Raum in Euroanlagen umschichten, wären damit aller Wahrscheinlichkeit nach gewaltige Verwerfungen auf den Kapitalmärkten verbunden.

Weil wir nicht genau wissen, wie viele und welche Art von Dollar-Anlagen der chinesische Staat hält, wissen wir auch nichts Genaues über die Verluste der Zentralbank in der jetzigen Finanzkrise. Der deutsche Finanzminister Peer Steinbrück prophezeit auf jeden Fall, in Peking finde bereits ein Umdenkungsprozess statt: Nach einem gewaltigen Abschreibungsbedarf bei Dollar-Wertpapieren werde China über kurz oder lang stärker im Euro-Währungsraum investieren.

In Wahrheit aber ist das viel einfacher gesagt als getan: Die Chinesen machen in diesen Monaten die gleichen Erfahrungen wie vor ihnen in den achtziger und neunziger Jahren die Japaner, die damals über die höchsten Währungsreserven der Welt und vor allem über die höchsten Bestände an amerikanischen Staatsanleihen verfügten. Die Japaner stellten damals fest: Jeder Versuch, sich wieder von größeren Teilen dieser Vermögenswerte in den USA zu trennen, führt unvermeidlich zur schnellen Entwertung der restlichen Dollar-Anlagen. Das gleiche gilt heute für die Chinesen: Ein massiver Verkauf von amerikanischen Staatsanleihen würde eine Panik an den Finanzmärkten auslösen, die selbst die jetzige Krisenstimmung noch in den Schatten stellen könnte. Und je schneller die Devisenreserven wachsen, um so mehr verstärkt sich dieser Hebeleffekt. Allein in den ersten drei Quartalen 2008 nahmen sie um 377 Milliarden Dollar zu. Die meisten Experten vermuten, dass die Chinesen bisher zwei Drittel aller Devisenreserven in amerikanischen Staatsanleihen angelegt haben.

Ein massiver Verkauf von chinesischen Dollar-Reserven würde eine riesige Panik an den Finanzmärkten auslösen

Man kann deshalb mit Fug und Recht von einem Dollar-Paradoxon sprechen: Die gewaltigen Währungsreserven und die dahinterliegenden gigantischen Exporterfolge machen die Volksrepublik China wirtschaftlich und politisch mächtiger denn je – liefern sie aber zugleich mehr denn je auch der Abhängigkeit vom Weltmarkt aus. Schon jetzt zeigt sich: China kann sich weder von der Finanzkrise im engeren Sinn abkoppeln noch von den starken Rezessionstendenzen in der Realwirtschaft. Zwar wuchs die chinesische Wirtschaft im dritten Quartal dieses Jahres immer noch mit einer Jahresrate von acht bis neun Prozent, im Vergleich zu den entwickelten Industrienationen und den meisten Schwellenländern ein sehr starker Wert. Doch die Bremsspuren waren auch in der chine-

sischen Konjunktur im Oktober bereits heftig. Vor der Finanzkrise lag das Wachstum in China bei zehn bis elf Prozent. Allein sechs bis sieben Prozent Wachstum braucht das Riesenreich nach Expertenschätzungen, um genügend Arbeitsplätze für das ständig wachsende Heer der städtischen Industriearbeiter zu schaffen. Inzwischen gilt es unter China-Experten als durchaus möglich, dass die gesamtwirtschaftliche Wachstumsrate im nächsten Jahr unter diesen kritischen Wert fallen könnte. Vor allem die neuesten Zahlen zur chinesischen Industrieproduktion signalisieren heftige Probleme: Im Oktober lag der Zuwachs der Industrieproduktion mit 8,2 Prozent auf dem niedrigsten Wert seit sieben Jahren. Im März verzeichnete die chinesische Industrie noch einen doppelt so hohen Wert.

Der Verfall der Aktienkurse in Schanghai und die einstürzenden Immobilienpreise in chinesischen Großstädten zeigen der chinesischen Führung eindrucksvoll, wie stark das Riesenreich bereits von der globalen Konjunkturentwicklung und der Nachfrage in den Vereinigten Staaten abhängig ist. Sie versucht nun mit allen Mitteln gegenzusteuern: Im November verkündete die Staats- und Parteiführung ein Gesamtpaket zur Ankurbelung des Binnenmarkts in Höhe von 4000 Milliarden Yuan oder umgerechnet fast 500 Millionen Euro. Mit staatlichen Finanzspritzen will sie dafür sorgen, dass das Vertrauen der chinesischen Verbraucher nicht vollständig zusammenbricht. Im Westen, vor allem in den USA, wurden diese Ankündigungen mit großem Beifall aufgenommen.

In der Vergangenheit gab es in der chinesischen Führung immer wieder vereinzelte Stimmen, die für eine schnelle Abkehr vom Dollar-Raum oder gar den Einsatz der Devisenreserven als politische Waffe plädierten. Mal konstatierte ein chinesischer Staatsbanker öffentlich, der Status des Dollar als internationaler Leitwährung „wanke“ und die Kreditwürdigkeit amerikanischer Wertpapiere falle. Mal empfahl ein Vizevorsitzender des Ständigen Ausschusses des Nationalen Volkskongresses vor laufenden Kameras, China solle mehr Geld im Euro-Raum anlegen. Mal drohte ein konservativer Dozent der Parteihochschule in Peking in einem Aufsatz damit, die USA könnten das „scharfe Schwert“ der chinesischen Wirtschaftsmacht zu spüren bekommen, wenn sie weiterhin an einer Politik der Isolierung gegenüber China festhalten sollten. Aber all diese Einzelstimmen sollte man nicht mit der chinesischen Regierungslinie verwechseln, die nach wie vor sehr verantwortlich mit den Devisenreserven umgeht. Bisher kann man in den offiziellen Verlautbarungen zu diesem Thema keinen wirklichen Gesinnungswandel feststellen. Lediglich eine Änderung ist seit zwei Jahren deutlich erkennbar: Die Chinesen wollen bessere Renditen mit ihren Devisenreserven verdienen. Als Vorbild gelten dabei die sehr erfolgreichen Investitionen Singapurs, das mit seiner Staatsholding Temasek in den letzten drei Jahrzehnten unglaubliche Renditen von durchschnittlich 18 Prozent pro Jahr erzielte.

### Riskanter Wechsel der Anlagepolitik

Deshalb erklärte der chinesische Finanzminister Jin Renqing im Oktober 2006, die staatliche Devisenverwaltung werde die „Struktur der Devisenreserven optimieren“. Die Folge in der Praxis waren einige deutlich riskantere Investi-

# Bild nur in Printausgabe verfügbar

© Eberhard Grames / Bilderberg

tionen – vor allem in den USA. Weltweite Schlagzeilen machte die direkte Beteiligung eines chinesischen Staatsfonds an dem Finanzinvestor Blackstone, der 2007 in New York an die Börse ging. Im Nachhinein muss man sagen, dass der Wechsel der chinesischen Anlagepolitik hin zu renditeträchtigeren und damit auch riskanteren Wertpapieren und Beteiligungen genau zum falschen Zeitpunkt erfolgte: kurz vor dem Ausbruch der offenen Finanzkrise und dem Kurssturz an den internationalen Börsen. Viele chinesische Investitionen in den USA und anderswo sind heute deutlich weniger wert als zum Zeitpunkt des Einstiegs – und werden wohl viele Jahre brauchen, um die Einstandspreise wieder zu erreichen. Die chinesische Führung hat sich beim ersten Versuch, die globalen Finanzmärkte besser zu nutzen, die Finger verbrannt.

Trotzdem haben die Chinesen von Anfang an der Versuchung widerstanden, die Finanzkrise für ein „US-Bashing“ zu instrumentalisieren oder anderweitig politisch auszuschlachten. Die offiziellen Kommentare blieben in den vergangenen Monaten sehr zurückhaltend und ohne jede Spur von Triumphgeheul. Ganz anders in Europa: Hier wurden das Versagen des Interbankenmarkts und die staatlichen Rettungsaktionen von einer Welle regierungsamtlicher Kritik am „Scheitern des angelsächsischen Kapitalismus“ überzogen. Vergleicht man etwa die Verlautbarungen des französischen Präsidenten Nicolas Sarkozy mit den Bemerkungen seines Amtskollegen Hu Jintao, dann fragt man sich unwillkürlich, wer von den beiden als Konservativer und wer als Kommunist durchgeht. So beeilte sich Sarkozy zum Beispiel mit dem Vorschlag, Europa müsse den Vereinigten Staaten nun die Vorherrschaft über die Kapitalmärkte entwenden. Die Volksrepublik China agierte in der Finanzkrise dagegen sehr viel zurückhaltender, als es ihr als Wirtschaftsmacht eigentlich schon heute zukäme, kommentierte die britische Wirtschaftszeitung *Financial Times* im Oktober.

Ministerpräsident Wen Jiabao betonte auf dem Höhepunkt der Finanzkrise



## Die Achillesfersen des Riesenreichs

Einbruch des Ölpreises, Abzug von Geldern: Russlands Wirtschaft lahmt

Stefan Meister | Noch Ende Oktober verkündete Premier Wladimir Putin bei einem Treffen mit dem kasachischen Präsidenten Nursultan Nasarbajew siegesgewiss: „Russland wird die internationale Finanzkrise sicher überstehen.“ Dass die globalen Turbulenzen nicht ohne sonderliche Verluste am Riesenreich vorbeiziehen werden, musste jedoch auch Putin schnell einsehen: Russlands Wirtschaftsaufschwung ist vorerst gestoppt. Die Moskauer Börsen RTS und MICEX haben in wenigen Wochen 65 Prozent an Wert verloren und ausländische Kreditgeber hohe Summen aus Russland abgezogen. Die Krise offenbart, wie abhängig die russische Wirtschaft von internationalen Entwicklungen ist. So hat die Regierung inzwischen ein Rettungspaket im Wert von 210 Milliarden Dollar aufgelegt.

Russland trifft die Finanzkrise doppelt hart: Einerseits hat sich in ihrer Folge der internationale Kreditmarkt für russische Unternehmen fast vollständig geschlossen. Allein in den letzten Wochen zogen ausländische Geldgeber fast 80 Milliarden Dollar aus Russland ab. Andererseits fiel aufgrund der weltweit befürchteten Rezession der Ölpreis von seinem Höchststand von 147 zeitweise auf 56 Dollar pro Barrel. Damit wurden die beiden Achillesfersen des russischen Wirtschaftssystems empfindlich getroffen: die beträchtliche Abhängigkeit von Auslandskrediten und einem hohen Ölpreis.

Neben den hohen Rohstoffpreisen basierte das russische Wirtschaftswachstum der letzten Jahre (zwischen fünf und sieben Prozent seit 2001) vor allem auf einer hohen Binnennachfrage und auf Auslandsinvestitionen. Konnte die russische Regierung Währungsreserven im Wert von 560 Milliarden Dollar aufbauen, so verschuldeten sich russische Banken und Unternehmen im Ausland mit etwa 440 Milliarden Dollar. Private Haushalte finanzierten damit ihren Konsum, russische Großunternehmen Zukäufe im In- und Ausland.

Diese haben jetzt Probleme, ihre Schulden zu bedienen: Im nächsten Jahr werden Rückzahlungen von 115 Milliarden Dollar fällig. Während Energieunternehmen wie Gazprom bereits geplante Investitionsprojekte auf Eis legen mussten, verkaufen russische Oligarchen ausländische Beteiligungen, um ihre Kredite abzuführen. Laut Bloomberg haben die 25 reichsten Russen bis Mitte Oktober an der Börse ungefähr ein Drittel ihres Vermögens und damit 238 Milliarden Dollar verloren.

Angesichts sinkender Kurs- und Börsenindices und aufgrund der bevorstehenden weltweiten Rezession sind die Preise für Öl, Gas und Metalle in den letzten Wochen massiv gefallen und werden so schnell nicht wieder anziehen. Rohstoffe sind aber die wichtigsten Exportprodukte Russlands. Allein Erdöl macht ein Drittel der russischen Staatseinkünfte und 60 Prozent der Exporteinnahmen aus. Damit rächt sich, dass Russland es in den letzten Jahren nicht geschafft hat, diese Abhängigkeit zu verringern. Laufende oder

geplante Investitionen in die Erschließung neuer Lagerstätten wurden aufgrund fehlender Mittel teilweise gestoppt.

Hinzu kommt, dass viele geplante Projekte sich aufgrund der schwierigen klimatischen Bedingungen erst ab einem Ölpreis von 90 bis 100 Dollar lohnen. Dies trifft auch auf das Gasfeld Shtokman in der Barentssee zu, das künftig vor allem die in Bau befindliche Ostsee-Pipeline beliefern soll. Die größten Energieunternehmen Gazprom, Rosneft, Lukoil und TNK-BP erhielten im Oktober vom Staat neun Milliarden Dollar, um ihre laufenden Verpflichtungen bedienen zu können. Zuvor hatte Finanzminister Aleksei Kudrin zur Unterstützung der Unternehmen bereits die Steuern und Zollabgaben für Rohstoffe gesenkt.

Das Defizit auf dem Kreditmarkt und der Rückgang der Nachfrage haben inzwischen auch die reale Wirtschaft erreicht und zu einem Rückgang der Produktion geführt. Vor allem die Bauwirtschaft und die Automobilindustrie sind davon betroffen. Nachdem sich der Wert russischer Unternehmen an der Börse zum Teil halbiert hatte, begannen die Zentralbank und das Finanzministerium zu intervenieren und Aktien aufzukaufen. Die Zentralbank und der Nationale Wohlfahrtsfonds (Staatsfonds) stellten den großen staatlichen Banken Sberbank, VTB und VEB insgesamt 950 Milliarden Rubel für fünf Jahre zur Verfügung, um so der Wirtschaft Kredite zu ermöglichen. Damit wird der Einfluss des russischen Staates auf die Wirtschaft weiter steigen.

Gleichzeitig könnte diese Entwicklung gravierende Auswirkungen auf das von Präsident Dmitri Medwedew geplante Modernisierungsprogramm haben, welches enorme Investitionen in die Infrastruktur und in Schlüsseltechnologien vorsieht. Ebenso bezeichnen Kritiker den bereits beschlossenen Staatshaushalt für 2009 als nicht gedeckt, da er mit einem geschätzten Ölpreis von 80 bis 90 Dollar aufgestellt wurde.

Trotz dieser kritischen Tendenzen hat Russland im Unterschied zur Finanzkrise 1998 besser vorgesorgt. Die Währungsreserven sind nach den chinesischen und japanischen weltweit die drittgrößten. Moskau hat in den letzten Jahren seine Auslandsschulden weitgehend abbezahlt. Auch hat sich Finanzminister Kudrin erfolgreich gegen Steuersenkungen gewehrt. Das russische Wirtschaftsmagazin *Expert* sieht deshalb in der Krise eine Chance für ein gesünderes Wachstum der russischen Wirtschaft: Die nächsten Monate werden entscheiden, ob die Regierung die Krise nutzt, um die Regeln im Interesse der gesamten Wirtschaft zu verbessern oder weiterhin staatliche Großunternehmen bevorteilt.

Dr. Stefan Meister ist wissenschaftlicher Mitarbeiter des Programms Russland/Eurasien der Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik.

noch einmal ausdrücklich, China sei noch keine Supermacht. Sein Land könne nicht aktiver in die internationale Finanzkrise eingreifen, weil nach wie vor Millionen Chinesen in bitterer Armut lebten. Die Führung in Peking werde sich deshalb weiterhin ganz auf die eigene Entwicklung konzentrieren. Natürlich kann man diese Worte auch als Scheu interpretieren, internationale Verantwortung zu übernehmen. Möglicherweise fürchtet Wen, der Westen könne China für teure Rettungsaktionen zur Kasse bitten. China hat auch in dieser Frage das

China hat seit dem Ausbruch der Krise eigentlich alles richtig gemacht

Vorbild Japan vor Augen, das seit Jahrzehnten in internationalen Krisen nicht schlecht fährt mit einem sehr niedrigen politischen Profil. Trotzdem kann man unter dem Strich festhalten, dass die chinesische Führung seit dem Ausbruch der Finanzkrise eigentlich alles richtig macht – auch in west-

lichen Augen: Sie unterlässt alles, was zu weiteren Verwerfungen führen könnte. Sie agiert mit ihren Devisenreserven als Stabilitätsanker für das internationale Finanzsystem. Und selbst mit ihrer Konzentration auf die eigenen wirtschaftlichen Probleme tun die Chinesen dem Westen gegenwärtig einen Gefallen: Sollte die Binnennachfrage in der Volksrepublik, stimuliert durch das große Konjunkturpaket, tatsächlich anspringen und das exzessive Sparverhalten der Bevölkerung etwas zurückgehen, käme diese neue Konsumlust in der gegenwärtigen Phase der Weltkonjunktur genau recht. China könnte zum ersten Mal die Rolle der internationalen Konjunkturlokomotive übernehmen.

Schon jetzt verstärkt sich die internationale Diskussion über die Rolle Chinas in der Weltwirtschaft. Auf dem Verhandlungstisch liegt der Vorschlag, die Weltwirtschaftsgipfel der sieben führenden Industrienationen (G-7) künftig nicht nur regelmäßig um Russland zu erweitern, sondern auch um China. Der Weltbank-Präsident und ehemalige Welthandelsbeauftragte George Bushs, Robert Zoellick, macht sich für diesen Vorschlag stark. Und auch bei der Neujustierung der internationalen Finanzordnung, die nach der Jahrhundertkrise unumgänglich geworden ist, wird von nun an die Stimme Pekings gehört. Beim Gipfeltreffen in Washington zur Reform der internationalen Finanzordnung spielte Hu Jintao Mitte November bereits eine wichtige Rolle im Kreis der G-20. In dieser Entwicklung liegt eine große außenpolitische Chance für die Volksrepublik China.

Bisher waren die Chinesen noch nicht reif, eine internationale Führungsrolle zu übernehmen. In vielen Konflikten verhält sich die chinesische Führung sehr kurzsichtig und über weite Strecken kontraproduktiv – man denke nur an die Gewaltandrohungen gegenüber Taiwan oder an die negative Rolle in einigen Regionen Afrikas. Die fortlaufenden und systematischen Verstöße gegen die Menschenrechte in China und die Unterstützung diktatorischer Regime überall auf der Welt durch China machen es für die westlichen Staaten insgesamt nach wie vor schwer, die Volksrepublik als vollwertigen Partner auf der Weltbühne zu akzeptieren. In globalen Wirtschafts- und Finanzfragen aber sind die Konfliktlinien mit China deutlich weniger ausgeprägt. Hier kann die Führung in Peking außenpolitische Verantwortung einüben, ohne einen Gesichtsverlust zu riskieren.

Der amerikanische Außenminister Henry Paulson erklärt in einem Aufsatz

in der September/Okttober-Ausgabe der amerikanischen Zeitschrift *Foreign Affairs*: Eine der ersten Herausforderungen des nächsten US-Präsidenten werde es sein, eine geeignete Antwort auf Chinas Aufstieg zur Weltmacht zu formulieren. Der Republikaner wendet sich ausdrücklich gegen die Haltung vieler Mitglieder der scheidenden Bush-Administration, das Reich der Mitte vor allem als globale Bedrohung wahrzunehmen, die man eindämmen müsse: Die „unauflöslige Abhängigkeit“ zwischen dem Wachstum Chinas und der Weltwirtschaft erfordere vielmehr „a policy of engagement“, schreibt Paulson. Das Riesenreich müsse schon jetzt mehr politische Verantwortung übernehmen als andere Entwicklungsländer mit einem vergleichbar niedrigen Pro-Kopf-Einkommen, weil die substantiellen Folgen der chinesischen Politik für die ganze Weltwirtschaft schon heute so viel größer seien. Dieser Einschätzung kann man sich nur anschließen.



BERND ZIESEMER ist Chefredakteur des *Handelsblatts* und war während der neunziger Jahre Asien-Korrespondent mit Sitz in Tokio.

Schwellenländer

## Gegen Ansteckung nicht immun

Die Kreditkrise der Industrieländer beeinträchtigt die Entwicklungsfinanzierung

Helmut Reisen | Ein besseres Timing hätte die Konferenz der Vereinten Nationen zur Entwicklungsfinanzierung in Doha, Katar, zwei Wochen nach dem Weltfinanzgipfel Mitte November kaum finden können. Die 20-Jahresfeier zum Fall der Mauer steht bevor und der Kapitalismus ist im Kern, nämlich in den Finanzzentren der westlichen Industriestaaten, getroffen. Nach Ausbruch der Krise setzten Unternehmensbosse, Prognostiker und Politiker ihre Hoffnung vor allem in die asiatischen Länder: Deren robuste Wirtschaftskraft, so die Hoffnung, werde die laufende Finanzkrise und Rezession der amerikanischen Wirtschaft abfedern. Man tröstete sich mit den hohen Wachstumsraten der Schwellenländer, mit ihren hohen Devisenreserven, den ausgeglichenen Staatshaushalten und ihrer wachsenden Konsumneigung. Die Hoffnung hatte einen Begriff: Abkoppelung. Die Diagnose lautete schließlich: kräftige Ansteckung!

Die globale Kreditkrise hatte sich seit August dieses Jahres rapide verschärft, im Oktober wurde sie zur Pandemie, die mit aller Wucht auch die Schwellen-

länder erfasste. In Panik wurden Wertanlagen ohne Rücksicht auf Wachstumserwartungen in allen Schwellenländern aufgelöst. Währungen und Aktienkurse stürzten in die Tiefe. Die Ansteckung ließ zwar auf sich warten, kam dann aber umso heftiger. Die Investoren verkauften nicht nur Aktien, Anleihen und Wäh-

Die Ansteckung ließ zunächst auf sich warten, kam dann aber umso heftiger

rungen, sondern den ganzen Mythos der Globalisierung. Auf der Höhe der Krise regte sich im Herbst diesen Jahres der Verdacht, dass die ganze Erfolgsgeschichte der Schwellenländer übertrieben worden war:<sup>1</sup> Die asiatischen Leistungsbilanz-Überschüsse wären ohne die Kreditblase geringer ausgefallen, die Kapitalkosten höher, der steigende Rohstoffzyklus wäre schwächer gewesen. Genau diese Faktoren zählten zu den wichtigsten Wachstumstreibern der Schwellenländer.

Auf der anderen Seite belasteten die dadurch in die Höhe getriebenen Nahrungsmittel- und Energiekosten zunehmend die arme Bevölkerung. Ein dauerhafter Rückgang dieser Preise kann einen erheblichen Kaufkraftschub auslösen, den Abbau staatlicher Preissubventionen erlauben und damit besonders den armen Staaten helfen.

Der mit den Schwellenländern verknüpfte große Optimismus wurde auch von der weitverbreiteten Art und Weise genährt, mit der Volkseinkommen der Staaten verglichen werden. Ein Beispiel: Berechnet mit Wechselkursen, welche die unterschiedliche Kaufkraft eines Dollars in den einzelnen Ländern reflektiert, trägt China ca. 15 Prozent zum Weltsozialprodukt bei. Berechnet anhand der Wechselkurse, die am Markt gezahlt werden, schrumpft Chinas Anteil allerdings auf etwas mehr als fünf Prozent. China wird den krisenbedingten Rückgang des amerikanischen Verbrauchs also nicht kompensieren können. Die Folge wird eine globale Rezession sein.

Von Finanzanalysten, Unternehmensstrategen und anderen Berufsoptimisten wurde oft übersehen, dass nicht alles Gold war, was glänzte.<sup>2</sup> Nun, im Stresstest der globalen Finanzkrise, trennt sich die Spreu vom Weizen:

- Die Wachstumsraten der Schwellenländer: Oft hängt ihr Wachstum stark von niedrigen Finanzierungskosten und hohen Rohstoffpreisen ab, hat also einen stark zyklischen Charakter. Wachstum ist aber nur dann von Dauer, wenn es durch stetes Produktivitätswachstum unterfüttert wird. Dies trifft auf Asien mehr zu, hier wären besonders China und Indien zu nennen, als auf Afrika und Lateinamerika.

- Hohe Devisenreserven: Kapitalflucht in- und ausländischer Anleger und die Rekapitalisierung der einheimischen Banken können auch hohe Devisenreserven rasch aufbrauchen, wenn die Politik gleichzeitig den Absturz der Währung eindämmen will, wie in Russland und Korea zu beobachten ist.

- Öffentliche Haushalte: Eine auch bei Ratingagenturen verbreitete Fehl-

---

<sup>1</sup> Stephen Jen und Spyros Andreopoulos: *No Differentiation in the Sell-Off*, Morgan Stanley Global Economic Forum, 27.10.2008.

<sup>2</sup> Alejandro Izquierdo and Ernesto Talvi: *All that glitters may not be gold: assessing Latin America's recent macroeconomic performance*, Inter-American Development Bank, 2008.

# Bild nur in Printausgabe verfügbar

© Eberhard Grames / Bilderberg

analyse<sup>3</sup> nährt sich aus der Beobachtung von Staatsschuldenquoten und Defiziten. Sind diese niedrig, kann das auch durch den Boom begründet sein. Steuereinnahmen florieren mit hohen Rohstoffpreisen und Exporten, Staatsschuldenquoten sinken als Folge hoher Wechselkurse; in der Krise schnellen Defizite und Schuldenquoten rasch wieder nach oben, insbesondere in Lateinamerika und in Afrika.

Diese Beobachtung schließt nicht aus, dass sich einige Fundamentaldaten der Schwellenländer verbessert haben, meist in der Folge schmerzhafter Krisenerfahrung. So sind die Bankensysteme in vielen Schwellenländern Asiens und Lateinamerikas heute solider finanziert. Was die westlichen Industriestaaten den Schwellenländern bislang als Goldstandard der Bankenregulierung aufnötigen wollten, hat sich als Schimäre erwiesen.

Was werden mittelfristig die Folgen sein? Auf absehbare Zukunft werden wir als Konsequenz der globalen Kreditkrise in einer Welt leben, in der private Schulden nur zaudernd finanziert werden. Die Kapital- und Kreditkosten werden steigen, solange die Anleger wegen der traumatischen Erfahrung aus der Kreditkrise erhöhte Risikomargen verlangen werden. Dies hat wesentliche Implikationen für die weitere Finanzierung der Entwicklung und die internationale Finanzarchitektur. Die private Entwicklungsfinanzierung wird spärlicher fließen. Der öffentliche Kredit wird wieder seinen angestammten Platz einnehmen, den er während der Boomphase der letzten zehn Jahre verloren hatte.

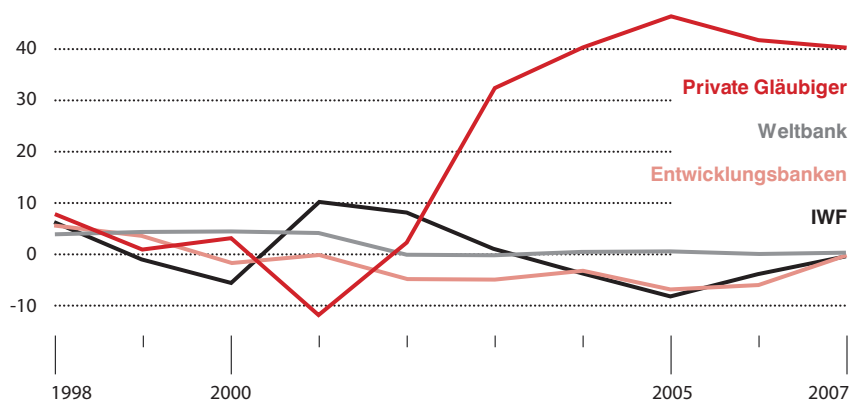
Im Sommer 2007 fragte ich an dieser Stelle: „Verlieren Währungsfonds und Weltbank dauerhaft an Bedeutung?“, um zu warnen: „Es wird derzeit leicht

---

<sup>3</sup> Helmut Reisen und Julia von Maltzan: Boom and Bust and Sovereign Rating, *International Finance*, 2/1999, S. 273–293.

## Kreditvergabe an Entwicklungs- und Schwellenländer in Prozent

IP | 12 | 08



Quelle: Weltbank, Global Development Finance 2008

vergessen, dass die globale Liquiditätswelle auslaufen wird, die Rohstoffpreise nicht ewig steigen werden und die Investoren sich wieder an den Begriff ‚Ausfallrisiko‘ erinnern werden.“<sup>4</sup> Den Rückgang öffentlicher Kredite zeigt die Grafik deutlich: Kredite des Internationalen Währungsfonds, der Weltbank und der regionalen Entwicklungsbanken wurden durch private Kredite verdrängt. Mit der globalen Kreditkrise wird sich das Bild abrupt wenden: Private Kredite werden eingezogen, öffentliche Kredite erleben eine Renaissance.

Allerdings ist die Kraft der multilateralen Finanzinstitutionen sehr begrenzt, wenn große Schwellenländer gleichzeitig von der systemischen Finanzpandemie erfasst werden. Der IWF hatte vor Ausbruch der Krise einen sofort verfügbaren Ausleihepool von etwa 250 Milliarden Dollar, wovon gleich nach Ausbruch der Krise mehr als 15 Prozent für Finanzhilfe an Island und Osteuropa abflossen. Auch die Weltbank kann ihre Kredite kurzfristig nicht um mehr als 50 Milliarden Dollar ausweiten. Die Liquiditätsbedürfnisse von zwei, drei der größten Schwellenländer reichen aus, um die Kapazität der multilateralen Finanzinstitutionen zur Vergabe von Krediten zu erschöpfen.

Derart begrenztes Potenzial bahnt den Weg für fast risikolose Spekulationsattacken auf Währungen, etwa auf Staaten Osteuropas; es ist daher zu fragen, wie sich diese Institutionen mit mehr Kapital ausstatten lassen. Aus der Befürchtung heraus, Russland und China könnten durch bilaterale Finanzhilfen an Länder mit Liquiditätsengpässen politisches Kapital schlagen, hat Japan im Vorfeld der G-20-Konferenz zur Reform der globalen Finanzarchitektur in Washington 100 Milliarden Dollar seiner Devisenreserven für den IWF in Aussicht gestellt. Die amerikanische Zentralbank hat gegenseitige Kreditlinien in

<sup>4</sup> Helmut Reisen: Schwächelnde Schwestern, *Internationale Politik*, Juli/August 2007, S. 108 f.

Höhe von je 30 Milliarden Dollar mit Brasilien, Korea, Mexiko und Singapur vereinbart.

Es wäre auch daran zu denken, China und andere Länder mit sehr hohen Devisenreserven für solche Aktionen zu interessieren; China dürfte leichter davon zu überzeugen sein, dies bei den regionalen Entwicklungsbanken als bei den US-lastigen Bretton-Woods-Institutionen zu tun – falls der Westen ihnen dort höheres Stimm- und Gestaltungsrecht einräumt. Außerhalb der OECD-Staaten sind insgesamt fünf Billionen Dollar Devisenreserven akkumuliert worden. Jeder Dollar davon, als Eigenkapital bei einer Entwicklungsbank eingesetzt, kann die Basis für zwei bis drei Dollar Entwicklungskredit schaffen.

Allerdings wird es nur nachhaltige Fortschritte geben, wenn die Länder mit Kasse auch sagen können, wo es lang geht. Diese Einsicht scheint sich nicht nur in den USA erst langsam durchzusetzen. Lösungen zur Verteilung von Refinanzierungslasten und damit zur Stimmrechtverteilung müssen die Pax Americana und damit den amerikanischen Anspruch auf Vorherrschaft hinter sich lassen, soll das internationale Finanzsystem in Zukunft auf solidere Beine gestellt werden. In Asien, wo der große Teil der Devisenreserven gehortet wird, arbeitet man daran, einen asiatischen Währungsfonds aufzustellen, um sich nicht mehr westlichen Standards der Wirtschaftspolitik, Bankenaufsicht und Unternehmensführung unterwerfen zu müssen. Solchen asiatischen Lösungen hat bisher die Rivalität zwischen China und Japan im Wege gestanden. Doch kann die Wucht der globalen Kreditkrise auch hier neuen Koalitionen den Weg bahnen. Nach der Krise werden die Hohelieder auf westliche Standards mit noch mehr Skepsis aufgenommen werden als bisher.

Asien will einen eigenen Währungsfonds aufstellen, um nicht mehr von westlichen Standards abhängig zu sein



Prof. Dr. HELMUT REISEN ist Head of Research am Entwicklungszentrum der OECD in Paris und Titularprofessor an der Universität Basel.