

Chinas Aktienkrise Erst Shanghai, dann Frankfurt und New York. Am Montag purzelten die Kurse weltweit weiter. Nichts scheint den Drang nach unten aufhalten zu können. Dabei hatte die Führung in Peking erst tags zuvor Pensionsfonds erlaubt, noch viel mehr Geld als bisher an den Börsen anzulegen. Hat nicht geholfen. Nun weiß keiner, ob weiteres Unheil droht – und das eben nicht nur in China



„Jemand hat versucht, mich umzubringen“: Vor allem die kleinen Anleger in China haben jedes Vertrauen in die Börse verloren.

FOTO: ROLEX DELA PENA/DPA

# Im Land der Blümenträume

Die Medien erzählen nur von Erfolgen. Die Analysten reden alles schön. Doch die Kurse sprechen eine andere Sprache

VON MARCEL GRZANNA

Es sind keine einfachen Zeiten für chinesische Börsen-Analysten. Ständig müssen sie aufpassen, dass sie sich nicht den Mund verbrennen. Denn wer schwarzmalte, muss mit Konsequenzen rechnen. „Es gibt zwar kein Gesetz, dass man die Entwicklung der Kurse nicht pessimistisch beurteilen darf. Aber wer laut davor warnt, dass die Aktien einbrechen werden, handelt sich ein Problem ein“, sagt ein Mitarbeiter der Shanghai Börse, der aus verständlichen Gründen lieber anonym bleiben will. Denn kritische Stimmen hört man dieser Tage nicht so gern in China.

Stabile Aktienkurse zählen sozusagen zur Grundausrüstung für die Regierung in Peking, die um die Gesundheit der Wirtschaft bangt. Experten, die mit miesen Prognosen den von oben verordneten Heilungsprozess infrage stellen und Anlegern ihren Optimismus rauben, kann die chinesische Führung da nicht gebrauchen. Schließlich lassen hohe Aktienkurse Schuldenberge von staatlichen Unternehmen deutlich kleiner aussehen. Und sie sind Quell frischen Kapitals in Zeiten, da die Banken mal wieder mit Krediten geizen. „Wenn jemand Panik streut, kann er viele Leute dazu bewegen, ihre Papiere zu verkaufen. Das gilt besonders für so labile Börsenmärkte wie den chinesischen. Reife Märkte halten das vielleicht aus, aber hier können die Kurse ganz schnell einbrechen“, so sagt der Mitarbeiter.

Darum gilt in der Branche offenkundig ein unausgesprochener Kodex: Immer positiv bleiben, wenn man seine Karriere nicht auf Spiel setzen möchte. Das gilt auch – oder gerade – an Tagen wie diesem Montag, die in der Börsensprache gemeinhin als schwarz bezeichnet werden. 8,49 Prozent rauschten die Kurse in den Keller. Eine Katastrophe für viele Anleger. Noch eine, wohlgerichtet.

Seit Mitte Juni purzelte der Leitindex, unterbrochen von nur wenigen Erholungsphasen, von 5178 Zählern auf fast 3200 Punkte herab. Am Montag blieben an den Handelsplätzen Shanghai und Shenzhen nur 15 Aktien im Plus. 2200 verloren zehn Prozent ihres Wertes. Mehr geht kaum an einem Tag.

## In Blogs klagen Kleinanleger über ihr Schicksal. Viele haben ihre Altersversorgung verloren

Für die autoritär regierende Kommunistische Partei ist der Einbruch der Kurse eine brisante Situation. Es kostet sie Glaubwürdigkeit bei den Millionen von Kleinanlegern, die gehofft hatten, ein Stück Wohlstand durch Finanzgeschäfte ergattern zu können. Zumal da der Staat sie durch eine anlegerfreundliche Politik an die Märkte gelockt hat, denn ihre Milliarden sind eine wichtige Stütze für stabile Werte. Nun macht sich Unmut breit. Unter dem Hashtag #ZhouyiGushi, Montagsbörsen, schreibt der Nutzer Jing Yi beim Kurznachrichtendienst Weibo in Anspielung auf den Crash: „Jemand hat versucht, mich umzubringen.“ Ein anderer klagt, man habe ihm seine Altersvorsorge genommen. Die Wut richtet sich zunehmend gegen die Genossen, die es zuließen, dass eine neue Euphorie um chinesische Aktien entfacht wurde, obwohl sie wussten, dass die Kurse künstlich in die Höhe getrieben waren. Die wirtschaftlichen Daten sprachen nämlich eine komplett andere Sprache.

# Achtung, Ansteckungsgefahr

Erstmals ist am Montag ein Hauch von Panik zu verspüren. Börsianer wissen warum

Es gab Zeiten, da sorgten Nachrichten aus China für gute Laune an den Börsen. Im Jahr 2008 etwa, als die globale Finanzkrise die Weltwirtschaft lahmgelegt hatte, beschloss Peking, 600 Milliarden Dollar in die heimische Wirtschaft zu pumpen. Das war ein Grundstein für die Erholung an den Weltbörsen in den Jahren danach.

Doch jetzt erzeugen die Meldungen aus China Sorge. Der Wachstumsmotor der Weltwirtschaft läuft nicht mehr rund, überall fallen deshalb seit zwei Wochen die Aktienkurse. Am Montag war dann sogar ein Hauch von Panik zu spüren. In Tokio und Shanghai brachen die Kurse stark ein. Der deutsche Aktienindex Dax fiel gleich zu Handelsbeginn am Morgen um drei Prozent und damit unter die Marke von 10 000 Punkten. Schon in der vergangenen Woche hatte der Dax acht Prozent eingebüßt. Im April markierte das Barometer noch seinen Höchststand bei 12 380 Punkten. Die Bilanz seit dem Frühling: ein Minus von 21 Prozent. Auch die Börse an der Wall Street startete mit Verlusten.

Die Finanzgeschichte kennt viele solcher abrupten Stimmungswendungen an der Börse. Geldprofis gelten als überaus sensible Gemüter, die sich schon bei geringster Nervosität der Herde anschließen und die Verkaufstaste drücken. Doch dieses Mal könnte die Panik berechtigt gewesen sein. Zu schnell sind die Aktienkurse in den vergangenen Jahren gestiegen, zu wenig

deckt sich dieser Optimismus mit der wirtschaftlichen Entwicklung. Denn bei aller regelmäßig zu beobachtenden Irrationalität der Börsianer, ein Grundsatz gilt am Ende immer: Die Börsenkurse müssen die Gewinne der Unternehmen widerspiegeln. Hohe Profite mit Aktien gibt es langfristig nur durch hohe Wachstumsraten.

## Zur Verzweiflung der Volkswirte hält sich die Wirklichkeit nicht an die Ökonomie-Lehrbücher

Bislang hat China zusammen mit den Schwellenländern die globale Wirtschaft angetrieben, doch diese Antriebskraft lässt spürbar nach. Die Industriestaaten müssen es nun selbst richten. Wo indes die ganz hohen Wachstumsraten herkommen sollen, weiß mittlerweile niemand mehr. Denn eigentlich sollte die Wirtschaft schon jetzt richtig brummen. Schließlich ist das Geld so billig wie nie zuvor.

Die Zentralbanken in den USA, Japan und der Euro-Zone haben den Leitzins seit Jahren bei fast null Prozent fixiert. Mit der Maßnahme sollten Investitionen und Konsum gesteigert werden. Doch das billige Geld bleibt weitgehend liegen. „Man muss sich fragen, wieso die extrem expansive Geldpolitik nicht mehr als das bescheidene weltwirtschaftliche Wachstum von rund drei Prozent hervorgebracht hat“,

sagt Stefan Bielmeier, Chefvolkswirt der DZ Bank. Die Situation wirkt bizarr, weil sie allem entgegensteht, was gängiger Lehrbuchmeinung entspricht. Es werde insgesamt sogar weniger investiert und weniger konsumiert – dafür aber mehr gespart, sagt Joachim Fels, Berater der Fondsgesellschaft Pimco. „Deshalb leidet die Welt unter mangelnder Nachfrage.“

Die Investoren an den Finanzmärkten stecken in einer kniffligen Lage. Einerseits braucht es Wachstum, um steigende Aktienkurse zu rechtfertigen. Andererseits sind die Vermögensverwalter ihrem Empfinden nach praktisch gezwungen, das Geld der Kunden an den Aktienmärkten zu platzieren. Sie sprechen vom „Anlage-Notstand“: Aufgrund der niedrigen Zinsen könne man mit Anleihen und anderen Zinsprodukten nicht genug Geld verdienen. Besonders die Lebensversicherer leiden.

Das billige Geld der Zentralbanken fließt aus diesem Grund seit Jahren an die Aktienmärkte. Die Furcht vor der Bildung einer gefährlichen Preisblase grassiert deshalb schon länger. Vielleicht ist das Schlimmste jetzt aber vorüber. „Die wirtschaftliche Lage in China ist nicht so schlecht, wie es die fallenden Aktienkurse nahelegen“, sagt etwa Holger Schmieding, Chefvolkswirt der Berenberg Bank. „Die Börsen übertreiben immer in ihren Reaktionen – sowohl nach oben, wie auch nach unten.“

Das Bundeswirtschaftsministerium ließ am Montag wissen, man sehe durch die Turbulenzen in China „nur geringe Auswirkungen“ auf die deutsche Wirtschaft. Schließlich liege der chinesische Exportanteil bei lediglich 6,6 Prozent. Die Exportdynamik komme aus den 28 EU-Staaten. Das mag stimmen, allerdings werden auch andere EU-Staaten geschwächt, wenn China weniger einkauft. Dadurch haben sie am Ende möglicherweise weniger Geld übrig, um selbst deutsche Produkte zu kaufen.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) hat sich in ihrem Jahresbericht ausführlich mit den globalen Wachstumsschwäche beschäftigt und kam zu überraschenden Erkenntnissen. Die 1930 gegründete BIZ mit Sitz in Basel gilt als eine Art Zentralbank der Notenbanken in aller Welt. Die BIZ-Experten wiesen nun erstmals darauf hin, dass die globale Wachstumsschwäche auch eine Folge der häufigen Finanzkrisen ist. Im Jahr 1998 gab es die Asien-Krise, im Jahr 2000 platzte die Internet-Blase, im Jahr 2008 folgte die globale Finanzkrise, ausgelöst durch den US-Immobilienmarkt. Politiker ignorierten die Gefahr, wie sehr das ständige Auf und Ab an den Börsen das Wachstum in der ganzen Welt schwächen könnte. Im aktuellen BIZ-Bericht heißt es nun, dass Börsen-Booms „die Produktivität einer Wirtschaft unterhöhlen können“. Das stimmt nicht gerade optimistisch. **MARKEUS ZYDRA**

## AUSSENANSICHT

# Europa muss sich entscheiden

Die EU ist heillos überfordert mit der Flüchtlingskrise. Durch ihre Inkompetenz gefährdet sie sich selbst. Von Joschka Fischer

Europa wurde über viele Jahrhunderte geplagt von Kriegen, Hungersnöten und Armut. Millionen von Europäer wanderten aus, getrieben durch die blanke Not. Sie zogen über den Atlantik, nach Amerika – Süd und Nord – und bis ins ferne Australien, nur um ihrer ererbten Not für sich und ihre Kinder zu entkommen. „Wirtschaftsflüchtlinge“ allesamt, um diesen Begriff aus der heutigen Debatte über Einwanderung und Flüchtlinge zu verwenden. Im 20. Jahrhundert kamen als vorherrschende Fluchtursachen noch rassische Verfolgung, politische Unterdrückung und die Verheerungen von zwei Weltkriegen hinzu.

Heute ist die EU eine der reichsten Wirtschaftszonen auf dem Globus, die große Mehrheit der Europäer lebt seit Jahrzehnten friedlich in demokratischen Staaten mit garantierten Grundrechten und einer einmaligen sozialen Infrastruktur. Die Erinnerung an die fernen Zeiten der eigenen Not scheint fast ausgelöscht zu sein – und so fühlt sich Europa ganz aktuell bedroht. Nein, weniger durch Wladimir Putin und ein erneut auf seine Nachbarn aggressiv ausgreifendes Russland, sondern durch Flüchtlinge und Zuwanderer, durch die Ärmsten der Armen.

Im Mittelmeer ertranken in diesem Sommer wieder Hunderte von Bootsflüchtlings, zugleich werden in Europa die Rufe nach Abschottung, nach massenhaften Deportationen, nach dem Bau von neuen Zäu-

nen – im 26. Jahr nach dem Fall der Berliner Mauer – immer lauter. Überall in Europa reißt Fremdenfeindlichkeit bis hin zu offenem Rassismus; nationalistische, ja rechtsradikale Parteien feiern große Wahlerfolge.

Das reiche Europa erlebt im heißen Sommer 2015 den Beginn einer großen Flüchtlingskrise – Beginn deshalb, weil die Fluchtursachen nicht so schnell verschwinden, sondern sich eher noch verstärken werden – und scheint dadurch politisch, moralisch und administrativ völlig überfordert zu sein. Die administrative Überforderung ist besonders beschämend, da es sich bei der EU nicht nur um eine der reichsten Wirtschaftszonen der Welt handelt, sondern weil die Mehrheit ihrer Mitglieder über große und hervorragend ausgestattete Sozialbürokratien verfügt.

Diese Unfähigkeit bedeutet ein erhebliches politisches Risiko für die EU als Ganzes. Kaum jemand glaubt ernsthaft, dass die einzelnen Mitgliedstaaten dieses Problem auf Dauer werden für sich allein bewältigen können. Dies gilt noch mehr,

wenn man Italien und Griechenland als die beiden besonders betroffenen Staaten an der südlichen Außengrenze der Gemeinschaft alleine lässt. Es bedarf einer gemeinsamen europäischen Anstrengung – die wird aber von vielen Mitgliedstaaten verweigert. Und damit droht sich der ohnehin schon bestehende Trend zur Entsolidarisierung und Desintegration innerhalb der EU, ausgelöst durch die Wirtschafts- und Finanzkrise seit 2009, weiter zu verstärken und den Zusammenhalt der Gemeinschaft zu gefährden.

## Bei den Roma handelt es sich um heutige oder künftige Bürger der EU

Drei Ursachen für die Fluchtwelle in Richtung Europa sind erkennbar: erstens die Wirtschaftsmisere auf dem westlichen Balkan; zweitens die Kriege und Bürgerkriege des Nahen Ostens; drittens Kriege, Bürgerkriege und eine anhaltende Wirtschaftsmisere in Afrika. Es sind also schwe-

re Krisen in ihrer Nachbarschaft, zu deren Lösung die EU wenig beitragen kann, da sie außenpolitisch darauf nicht vorbereitet ist. Das gilt allerdings noch mehr für ihre Mitgliedstaaten, sodass ein massives Handlungs- und daraus folgend ein Legitimitätsdefizit in der Bevölkerung droht. Dieses Defizit kann ein nationalistischer und fremdenfeindlicher Populismus leicht nutzen.

Sollte sich der Krieg im Osten der Ukraine wieder verschärfen oder gar ausdehnen, so käme mit Sicherheit im Osten Europas noch eine vierte Fluchtursache hinzu. Es spricht also vieles dafür, dass die EU ihre gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik unter Einschluss ihrer Nachbarnschaftspolitik erheblich verstärken und deren Instrumente wesentlich verbessern müsste, um sich wirksamer um die Fluchtursachen kümmern zu können. Leider gibt es im Augenblick keine Anzeichen dafür.

Auf die Kriege und Konflikte Afrikas, wie auch auf die Kriege und Bürgerkriege des Nahen Ostens werden die Europäer angesichts ihrer außenpolitischen Schwäche

nur einen geringen Einfluss haben, den man aber gleichwohl nutzen und ausbauen sollte.

Der westliche Balkan aber ist ohne Zweifel ein Teil Europas, die Staaten dort sind entweder Beitrittskandidaten oder potenzielle Bewerber mit einer europäischen Perspektive. Warum sich die EU bisher dort nicht sehr viel stärker engagiert hat, bleibt ein Geheimnis Brüssels und der Mitgliedstaaten. Auf dem westlichen Balkan kann die EU etwas bewirken, vor allem durch die wesentlich bessere Anbindung der Infrastruktur an die industriellen Zentren der Gemeinschaft und durch eine verstärkte Modernisierung von Wirtschaft und Verwaltung. Zudem ist es absurd, dass Bürger von Beitrittskandidaten der EU in das Asylverfahren gedrängt werden, weil es für sie faktisch keine legale Einwanderungsmöglichkeit in die EU gibt.

Einen Sonderfall bilden die Roma, eine gerade in den westlichen Balkanstaaten stark präsente Minderheit, die unter vielfältiger Diskriminierung zu leiden hat. Die Roma waren nach der Wende 1989 besonders betroffen, da sie oft einfache Jobs in der Industrie hatten, die zuerst abgewickelt wurden. So kamen viele Roma wieder in hoffnungslose Armut. Die Roma sind eine gesamteuropäische Herausforderung, da es sich bei ihnen zweifelsfrei um heutige oder künftige Bürger der EU handelt. Deren anhaltende Diskriminierung stellt einen europaweiten Skandal dar, um den

sich Brüssel, gemeinsam mit den Mitglied- und Kandidatenstaaten, kümmern muss.

Die Flüchtlingskrise dieses Sommers beleuchtet noch ein sehr viel größeres Strukturproblem Europas: die Demografie. Die Europäer werden älter und weniger und brauchen deshalb dringend Zuwanderung. Zugleich wehrt sich das alte Europa eben dagegen mit Händen und Füßen, weil Zuwanderung eben auch gesellschaftliche Veränderung bedeutet.

Auf Dauer wird die Politik der Bevölkerung erklären müssen, dass es beides – hohe Wettbewerbsfähigkeit und soziale Sicherheit einerseits und keine Zuwanderung andererseits – nicht geben kann, sondern dass es sich hier um eine historische Entweder-oder-Frage handelt, die entschieden werden muss. Um es an einem Beispiel zu zeigen: Was wäre die Schweizer Fußballnationalmannschaft ohne die Kinder von Migranten. Eben!



Joschka Fischer, 67, war von 1998 bis 2005 Bundesaußenminister und erster grüner Vizekanzler. Copyright: Project Syndicate / Foto: dpa