

Daniel Gross

FINANZBLASEN

...und warum sie so wichtig
für die Wirtschaft sind

FinanzBuch Verlag

1 Die Blasen sind wir

Oops! Ich habe es wieder getan

Britney Spears, Mai 2000

Am 9. Oktober 2006, mit einem Dow, der nahe an der Rekordmarke von 12.000 Punkten stand, ging ein Ruck durch die Märkte. Google, die acht Jahre alte Geldmaschine, kündigte an, es würde für 1,65 Milliarden Dollar in Aktien YouTube kaufen, das 18 Monate alte Web-Video-Sharing-Phänomen.

Ah – oh. Die Aktien auf einem Mehrjahreshoch. Ein junges Tech-Unternehmen, das seine hochfliegenden Aktien dazu benutzte, um mit einer scheinbar unerhörten Bewertung ein Unternehmen mit geringen Erträgen, aber Abertausenden von Nutzern aufzukaufen. (YouTube hielt sich über seine Finanzen bedeckt, aber trompetete laut die 100 Millionen täglich abgerufenen Videos hinaus.) Die positive Reaktion auf dem Aktienmarkt. (Googles Aktien stiegen nach dieser Meldung um 8,5 Prozent und kreierte genug an neuem Wert, um die Transaktion im Wesentlichen kostenlos zu machen.) Gerüchte und Klatsch um die Branchen-Peers des Erwerbsziels wie etwa Facebook. »Es klingt wie ein Märchen aus der DotCom-Blase der späten 90er Jahre«, schrieb der scharfsinnige Beobachter Andrew Ross Sorkin in der *New York Times*. Der weniger scharfsinnige Beobachter dieses Deals, Matt Lauer, unterstützte diese Vorstellung und begann die *Today*-Show am 11. Oktober mit diesem unwiderstehlichen Aufmacher: »Blasenhaft. Könnte es sein, dass Googles Milliarden-Dollar-Kauf von YouTube einen weiteren DotCom-Boom bedeutet?«

Alles Unsinn.

Trotz der Eile der Medien, den Deal als eine Rückkehr zu den Ruhmestagen von 1999 darzustellen, bevor Lauers Haaransatz und CNCBs Einschaltquoten zurückgingen, kündete die Google-YouTube-Verbindung ausdrücklich nicht von einer Wiederkehr der DotCom-Seifenblase. Eher war es ein logisches und geschichtlich widerhallendes Ergebnis der 1990er-Blase. Google, das führende Mitglied der Web 2.0-Generation, wurde 1998 gegründet, erreichte die kritische Masse inmitten der Nach-Niedergangstristesse, ging im August 2004 an die Börse und hob sofort ab. Googles außerordentliche Leistungsfähigkeit und Rentabilität erklärt sich durch die überragenden Suchalgorithmen. An der Börse

wurde Google an dem Tag mit 128 Milliarden Dollar bewertet – höher als die meisten Blue Chips des Dow Jones. Und obwohl das Unternehmen etwa zwei Prozent seiner hochfliegenden Aktien als Zahlungsmittel benutzte, hätte Google auch einfach einen Scheck ausstellen können: Es hatte etwa 9,8 Milliarden Dollar in bar und verkaufbaren Wertpapieren in seiner Bilanz.

Aber der ganze Code wäre wertlos gewesen, wenn es die menschliche und technische Überkapazität nicht gegeben hätte, die das Internet umgab und in den 1990ern aufgebaut wurde. Google florierte, indem es Ingenieure und Informatiker einstellte, von denen viele nach der Pleite entlassen worden waren; indem es Hunderttausende billiger Server miteinander verband; indem es eine bestehende Basis von 172 Millionen US-amerikanischen Web-Surfern nutzte, von denen sich viele einer flotten Breitband-Verbindung erfreuten; indem es Hunderttausenden von Online-Werbern, die verzweifelt nach Links, Klicks und vorteilhaften Positionen suchten, Anzeigen verkaufte; und indem es Anzeigen in Blogs und auf Social Networking-Seiten platzierte.

YouTube, das von null auf 100 Millionen Videos pro Tag in einer Zeit kam, die ein Kleinkind braucht, um laufen zu lernen, war gleichfalls auf der Infrastruktur gebaut, die in den 1990ern gelegt wurde. Ohne die fast flächendeckende Versorgung mit Breitband-Internetanschlüssen (haben Sie jemals versucht, ein Video vom Online-Service über ein 56K-Modem anzusehen?) und die Verbreitung dessen, was *Forbes*-Herausgeber Rich Karlgaard die fortgesetzte »billige Revolution« in der Technologie nennt, könnten Teenager mit ihren PCs und Digitalkameras keine Videos aufnehmen, diese schnell ins Netz hochladen und Links auf ihren MySpace-Seiten bekannt geben. Es ist mehr dran an dem Web 2.0-Phänomen als Google und YouTube: das virtuelle Universum Second Life, drahtlose Netzwerke, die expandierende Blogging-Szene, iTunes, der gigantische, 211,4 Milliarden Dollar schwere E-Commerce-Markt, der jährlich um 20 Prozent wächst, und die 16 Milliarden Dollar umsetzende Online-Werbebranche. Als Nächstes rechne man die makroökonomischen Zahlen dazu, die schwieriger zu berechnen sind. Wieviel Geld sparen Unternehmen jedes Jahr aufgrund sinkender Datenübertragungs- und Speicherkosten? Was ist der Wert der gesparten Zeit – und von daher verdientem Geld – durch Instant Messaging, die Dateien-Weitergabe, die BlackBerries, den Online-Telefondienst Skype, das Online-Bestellen von Lebensmitteln bei Peapod, das Benutzen von Google für Recherchen und durch das Auslagern der Schadensbearbeitung der Versicherungen nach Bangalore? In den Jahren seit der Pleite 2000 hat sich die Art und Weise, wie Amerikaner arbeiten und kommunizieren, dramatisch verändert, größtenteils, weil von der in

den 1990ern eingerichteten technologischen Infrastruktur solch ein bemerkenswerter Gebrauch gemacht wird.

Der Kreislauf, den wir bei Glasfaserkabeln und DotComs in den 1990ern und zu Beginn dieses Jahrzehnts gesehen haben – ein Ausbruch von hektischer Bautätigkeit und Explodieren von Überkapazität, horrender Werbeaufwand und Verdrängungswettbewerb, Konkurs und Konsolidierung, Selbstmitleid und Schuldzuweisungen, kurzfristige Verluste für viele und langfristige Gewinne für jedermann – ist nichts Neues. Ähnliche Hypes und Seifenblasen umgaben auch andere viel versprechende ökonomische und technische Entwicklungen: den Telegrafen in den 1840ern und 1850ern, die Eisenbahn in den 1880ern und 1890ern, Aktien und Kredite in den 1920ern. Diese Blasen sowie ihr Beitrag zu Amerikas bemerkenswerter Geschichte von wirtschaftlichem Wachstum und Innovation sind der Gegenstand dieses Buches.

Was ist eine Investitionsblase? Es gibt keine zufrieden stellende Lehrbuch-Definition. Aber ungefähr geht sie so. In jeder Generation tauchen Leute auf, die erklären, dass eine neue Technik, neue ökonomische Annahmen oder Finanzinstrumente unermesslichen Reichtum versprechen. Die neue, neue Sache wird sowohl den Lauf der Geschichte verändern als auch uns aus deren modrigem Griff befreien. Als Ergebnis sind die alten Regeln einfach nicht mehr anwendbar. Anhänger basteln sich Pro-forma-Zahlen zusammen, die aus beeindruckenden kurzfristigen Trends unendlich lange in die Zukunft schließen. Prediger und Missionare drängen Menschen, Vernunft und feste Gewohnheiten aufzugeben, und schüchtern diejenigen ein, die standhaft bei ihrem Gefühl der Vernunft bleiben. Wie es der Fürsprecher des Telekom-Sektors George Gilder in einem Leitartikel am 31. Dezember 1999 im *Wall Street Journal* formulierte: »Der Investor, der nie handelt, bevor die Geschäftsberichte seine Wahl bestätigen, ist durch das Vertrauen in falsche Rationalität zur Mittelmäßigkeit verdammt.« Ja, es gibt immer ein paar altmodische Zweifler. 1995 schrieb ein Pessimist, der einen beginnenden Investitions hype in einer neuen Technologie untersuchte: »Einige wenige Investments werden sich rentieren, aber wenn die Raserei hinter uns liegt, werden wir ungläubig auf die Trümmer des gescheiterten Experiments zurückblicken und uns fragen: Wer hat diese Unternehmen finanziert? Was ging in ihren Köpfen vor?« Aber mal ehrlich, was weiß der Microsoft-Gründer Bill Gates über neue Technologien, was George Gilder nicht weiß?

Sobald die Blase Gestalt annimmt, basteln der Chor der Experten, Zugpferde und echten Gläubigen überaus solide Gründe zusammen, warum es dieses Mal

anders ist. Die Autoren des Missgriffs Dow 36.000 von 1999, James Glassman und Kevin Hassett, und Irving Fisher, der Yale-Ökonom, der 1929 proklamiert hatte, dass »die Aktienkurse das erreicht haben, was man ein permanent hohes Niveau nennen könnte«, glaubten wirklich, dass die Nation am Beginn einer neuen Ära stünde. Ebenso erging es Henry O'Reilly, dessen Enthusiasmus für den Telegrafen so groß war, dass er Kapital aufbrachte und Drähte durch ganz Pennsylvania spannte, ungeachtet des absoluten Fehlens von Nachfrage für diese Dienstleistung. Und so erging es David Lereah, Chefökonom von der National Association of Realtors (Nationaler Verband der Immobilienmakler), der im Februar 2005 ein Buch mit dem Titel herausbrachte *Verpassen Sie den Immobilienboom? Der Boom wird nicht platzen und warum Immobilienwerte weiter steigen werden bis zum Ende des Jahrzehnts – und wie man davon profitiert*. Natürlich waren die Höchststände der Immobilienpreise innerhalb von Monaten erreicht.

Wenn die Blase hochsteigt, gewinnt der Sektor innerhalb der Wirtschaft ein übergroßes Gewicht und steigert die Nachfrage nach den Waren und Dienstleistungen, die er verbraucht. Nun dringt das Phänomen in das allgemeine Bewusstsein vor, selbst wenn nur ein kleiner Teil der Amerikaner finanziell daran beteiligt ist.» Das Bemerkenswerte an den Börsenspekulationen 1929 war nicht das gewaltige Ausmaß der Beteiligung«, schrieb John Kenneth Galbraith. »Es war eher die Art und Weise, wie sie zum zentralen Punkt der Kultur wurden.« Ich erinnere mich immer noch mit erstaunlicher Intensität an die Typen hinter der Theke in meinem Grillhähnchen-Imbiss in New York, die 1998 CNBC schauten und sich über den Nutzen von Optionen ausließen. Inzwischen sind Gauner, Scharlatane, Betrüger und Pfuscher zu Visionären erhoben worden. In seinem Buch *Telecosm* von 2000 sagte George Gilder voraus, dass Bernie Ebbers MCI WorldCom »bereitsteht, um viele weitere Billionen Dollar an Wohlstand im Internethandel und in der Telekommunikation freizusetzen und Monopole rund um den Globus zu bedrohen. Er ist ein Held in den Dimensionen von Rockefeller und Milken.« (Das war noch nicht die dümmste Prognose in Gilders Buch. Die nämlich lautete: »Profite werden zu den Zeitungen und Magazinen abwandern.«)

Wenn die Blase richtig aufgebläht ist, werden Manager und Investoren von durchdringendem Ich-Auchismus ergriffen, einer Überzeugung, dass der vierte, fünfte und sechste Mitspieler ebenfalls den Vorteil des ersten Mitspielers genießen wird. Jeder Khaki-gekleidete MBA des DotCom-Zeitalters hatte einen Businessplan in der Tasche und behauptete, wenn er sich nur fünf Prozent Marktanteil in welchem Sektor auch immer sichern könnte, würde er sich eine goldene Nase verdienen. Leider hatten fünfzig andere Khaki-gekleidete MBAs genau die