

Schein und Sein der Finanzkrise

Eine einfache Geschichte

In den USA haben massenhaft einfache Leute Häuser erworben und dazu Darlehen aufgenommen, deren Rückzahlungsraten bis an die Grenze ihrer Leistungsfähigkeit kalkuliert waren. Ihr Wert machte zusammen ungefähr 800 Milliarden Dollar aus. Als die Zinsen zwischen 2004 und 2006 nach und nach um 4,25% stiegen, kamen sie mit ihren Raten prompt in Verzug. Ihre Häuser kamen reihenweise unter den Hammer, der Haus- und Grundstücksmarkt brach schließlich ganz ein, was den Wert auch all der übrigen Häuser und Grundstücke zusammenschmelzen ließ. Damit reichten sie als Sicherheiten auch derjenigen nicht mehr aus, die noch immer pünktliche ihre Raten begleichen konnten. Die Finanzkrise war ausgelöst und erfasste alle Staaten dieser Welt. So wird es uns in Rundfunk, Fernsehen und Presse nahezu täglich berichtet.

Die uns hier aufgetischte Geschichte beinhaltet vielleicht ein Körnchen Wahrheit. Doch der größte Teil daran ist nichts als verschleiender Mythos. Sehen wir uns die Sache mal genauer an: Was hat die Finanzwirtschaftskrise verursacht?

Der Stein der Weisen

Nachdem in den USA die Vermögenswerte aus Aktien und Immobilien seit 1994 trotz steigender Zinsen um mehr als 70% zugenommen hatten, schlugen, bedingt einerseits durch Aktivitäten der Fondmanager, Hedgefonds und gelegentlich auch Private-Equity-Gesellschaften und andererseits in Folge der sogenannten Asienkrise, die Kursschwankungen auf den Aktien- und Devisenmärkten seit Mitte 97 immer stärker aus. Diese rasanten Berg- und Talfahrten verunsicherten die Anleger. Für ihre relativ kleinen Vermögen strebten sie nach Sicherheit und kauften deshalb Immobilien. Nach und nach lösten sich also die Aktiendepots auf. Dabei konnte der Rückgang des Aktienvermögens allerdings nicht durch den Zuwachs am Immobilien ausgeglichen werden. Beides zusammen fiel nämlich wieder um rund 13,7%.

Ende 2000 erreichten die Zinsen mit 6,5% ihren Höhepunkt, als die Betriebe zu klagen begannen, dass wie schon in Japan nun auch in den USA der Wirtschaft das notwendige Investitionskapital fehlte. Kredite waren einfach zu teuer, was zu deflationären Erscheinungen führte. Um eine Rezession zu vermeiden, waren Zinssenkungen unausweichlich. Nach zehn Schritten betrugen sie Ende 2002 weniger als 2%, wo sie rund ein Jahr lang verharren, um dann in zwei weiteren Schritten schließlich gar bei 1% zu landen. Sie waren damit so tief, wie zuletzt in den 50er Jahren. Dort verblieben sie ein dreiviertel Jahr.

Mit jedem Zinssenkungsschritt konnten sich aber auch immer mehr die Rückzahlungsraten leisten und wurden damit zu Kauf- und Bauwilligen. Dadurch stiegen die Immobilienpreise und steigerte damit die Werte der bereits beliehenen Grundstücke. Sehr zur Freude aller Beteiligten, eröffnete das doch weitere Beleihungsmöglichkeiten, an die zuvor gar nicht zu denken war. Zugleich konnten so tatsächlich die starken Schwankungen in der Finanzwirtschaft aufgefangen und gegenüber der Realwirtschaft abgefedert werden. Die Geldmenge wuchs im geplanten Rahmen. Die Regulierung der Konjunktur – ein Traum seit bestehen der heutigen Wirtschaftsordnung – war endlich möglich.

Im Ergebnis schien eine überzeugende Basis für die moderne Geldpolitik gefunden: Klaren Regeln und ein verlässlicher institutioneller Rahmen für eine systematische, transparente Politik, sollten unabhängig von den Spekulationsgeschäften an den Börsen ein inflationsfreies Wachstum garantieren. Eine dadurch zwangsläufig einsetzende exzessive Verschuldung, gut erkennbar an tendenziell steigenden Aktien- und Immobilienpreisen, musste dafür in Kauf genommen werden. Heute wird dies als Abkoppelung der Finanzwirtschaft von der Realwirtschaft beklagt.

Risiko: Soziale Unsicherheit

Auch in den USA sind gerade diejenigen auf Sicherheit bedacht, die sich mit dem Erwerb einer Immobilie bis an die Grenzen ihrer finanziellen Möglichkeiten belasten. Hypotheken werden zumeist zu langfristige Zinskonditionen vergeben und Rückzahlungspläne zwischen 15 und 30 Jahren vereinbart. Jedoch können sie anders als hierzulande von den Kunden mit kaum nennenswerten Kosten jederzeit ungeschuldet werden. Bei fallenden Zinsen kommt es dazu massenhaft.

Da selten zu 100% finanziert wird, übersteigen üblicherweise die Immobilieninvestitionen den Zuwachs an Immobilienkrediten. Die durch Zinssenkungen ermöglichten zusätzlichen Kreditaufnahmen führten aber nicht nur zu zusätzlichem Wohnraum, sondern auch zu zusätzlichem Konsum. Das wird durch die gestiegenen Immobilienwerte angeheizt, eröffnen sie doch weitere Möglichkeiten zur Ausdehnung der Hypotheken. Seit 2001 stiegen die Kredite für Immobilien deutlich schneller als die Investitionen und machten bereits 2003 rund 5,6% der Einnahmen aus Löhnen und Gehältern aus. Die Belastungen aus Hypotheken wuchsen in 2001 auf über 13% des verfügbaren Einkommens. Begleitet war dies aber mit einem Rückgang der Inflation. Die Nachfrage nach Konsumgütern muss also insgesamt gefallen sein. Wie ist der scheinbare Widerspruch zu erklären?

Die praktisch kündigungsschutzlose Arbeitsverhältnisse lassen langfristige Planungen eigentlich nicht zu, zumal auch die sonstigen sozialen Sicherungen kaum nennenswert sind. Selbst bei geringer Arbeitslosigkeit ist das Risiko, vorübergehend oder auf lange Dauer arbeitslos zu werden, hoch. Dann werden sämtliche Kreditmöglichkeiten in Anspruch genommen. Immobilien zu erwerben war also auch eine Art Versicherung gegen die finanziellen Folgen von Arbeitslosigkeit und Krankheit. Die gestiegenen Beleihungsmöglichkeiten kamen da vielen gerade recht, um prekäre Zeiten zu überbrücken. So brauchten die Grundstücke nicht gleich verkauft zu werden, wenn es mal eng wurde. Das gilt erst Recht, wenn die Arbeitslosigkeit insgesamt ansteigt und daher die Reallöhne sinken. Eben das war der Fall. Und eben deshalb mussten die zusätzlich aufgenommenen Hypotheken trotz aller privaten Einsparungen zum großen Teil der Finanzierung des allgemeinen Lebensunterhalts dienen. Die Gesamtschulden von Privatpersonen werden zwischenzeitlich auf drei Billionen Dollar geschätzt, darunter allein ca. 970 Milliarden bei Kreditkartenunternehmen, etwa vergleichbar mit teuren Kontoüberziehungen in Europa.

Risiko: Weltweite Konkurrenz

Die Schwellenländer in Lateinamerika und Asien hatten aus der sogenannten Asienkrise von 1997 ihre Schlussfolgerungen gezogen, die nach und nach zu wirken begannen: Es wurden flexible Wechselkurse eingeführt, die nationalen Notenbanken in ihrer Unabhängigkeit gestärkt und die Korruption aktiv bekämpft. Zugleich wurden die Rohstoffvorkommen genutzt, um die Staatsfinanzen zu konsolidieren und hohe Rücklagen zu bilden. Zusammen mit den Auswirkungen der Globalisierung und technischer Innovationen bewirkte das ein in diesen Regionen überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum.

Ab Mitte 2004 begannen sie schließlich zunehmend Anleihen nicht mehr in Dollar oder Euro sondern in ihrer jeweils eigenen Währung zu aufzunehmen. Zur Rückzahlung benötigten diese Länder nun nicht mehr Dollars, sondern ihre Landeswährungen. Und diese werden im eigenen Land erwirtschaftet. Ihre Währungen traten damit neben dem Euro in unmittelbare Konkurrenz zum Dollar. Unter Berücksichtigung entsprechender Absicherung der Währungsrisiken lag die Rendite gemessen in Euro bei rund 9,5%. Angesichts historischer Tiefstände bei den Renditen für US-Anleihen trafen die neuen Marktanleihen auf Investoren, die sich auf der Suche nach bestmöglicher Verzinsung für diese Angebote stark interessierten. Milliarden Dollar flossen aus den USA ab und landeten in den Zentralbanken der Schwellenländer. Dort fanden sie Verwendung als Reserven oder flossen als Darlehen in den US-Haushalt zurück.

Als auch der Irak dazu überging, kam es zur militärischen Intervention. Doch schließlich führte für die US-Notenbank kein Weg daran vorbei, die Zinssätze wieder heraufzusetzen. In 17 Schritten lag er schließlich Mitte 2006 bei 5,25 %. Diese steigenden Zinsen hätten nur über steigende Löhne aufgefangen werden können. Doch die Reallöhne fielen. Damit konnte manch einer auch von denjenigen seine Immobilie nicht länger halten, die bei langfristig gesicherten Zinsen geblieben waren. Die Immobilienkrise kam ins Rollen.

Risikostreuung

Gegen steigende Zinsen und Ausfälle bei den Schuldnern pflegen sich die Banken zu versichern oder die Forderungen gleich ganz an Dritte zu verkaufen. Diese bilden daraus Immobilienfonds, deren Anteile sie wiederum an Banken oder Pensionsfonds verkaufen. Um dabei nicht auf den schlechteren Risiken sitzen zu bleiben, werden die Forderungen gegenüber bonitätsschwachen Kunden in diese Fonds eingemischt. Ziel und Wirkung ist, die Solvenz der Hypothekendarlehenbanken oder Pensionsfonds durch eventuelle Zahlungsausfälle nicht zu gefährden. Sie beeinflussen ja nun ausschließlich den Kurswert der Immobilienfonds. Das Bankensystem wird hingegen gefestigt. Und auch diejenigen, welche die Immobilienfonds auflegen, sind gut geschützt. Insgesamt kommt es zur breiten, ja weltweiten Risikostreuung.

Auch wenn der Zinsunterschied zwischen langfristigen und kurzfristigen Hypothekenzinsen durchschnittlich nur zwei Prozent betrug, veranlassten die vielen kleinen Tappschritte, mit denen die Zinsen gesenkt wurden, die Hypothekenschuldner zunehmend zu variabler Verzinsung überzugehen, zumal die Banken dafür auch noch aktiv warben. Jedes Mal neue langfristige Vereinbarungen einzugehen, erwies sich als umständlich und schien kaum lohnend. Das veranlasste die Banken, einen immer größeren Anteil der herausgegebenen Darlehen an Dritte zu verkaufen. Deren weltweiter Verkauf als Fondsanteile erzwang in aller Welt größere Liberalität der Kapitalmärkte. So schuf auch Deutschland dazu die gesetzlichen Voraussetzungen, um die großen Vorzüge der Finanz-Globalisierung in vollen Zügen genießen zu können. Hiesige Banken deckten sich mit Fondsanteilen ein und erklärten sich damit bereit, die Risiken zu tragen. Da mit Grundstücken gesichert, schienen sie mit hiesigen Pfandbriefen vergleichbar zu sein. Und die gelten seit je als im höchsten Maße sicher.

Risiko: Kriegswirtschaft auf Pump

Nicht nur, dass die USA einen immer größeren Anteil des Steueraufkommens an ausländische Gläubiger zahlen müssen, sie benötigen davon auch immer mehr für ihre zahlreichen Auslandsengagements und Kriege. In 2008 werden es rund 800 Mrd. sein und damit mehr als das dort erst kürzlich schnell aufgelegte Rettungspaket. Qualifikation, Forschung, Kreativität und Innovationsfähigkeit werden so von der Rüstungsindustrie aufgesogen und der sonstigen Wirtschaft entzogen. Mittel, die der Bildung oder etwa dem Ausbau und Erhalt der Infrastruktur dienen könnten, werden für Kriege und sonstige quasimilitärische Einsätze und Einrichtungen verbraucht, landen auf den Konten der Rüstungsfirmen und Ölmultis und bilden dort Finanzkapital, das weltweit nach zinsbringenden Anlagen sucht. Ob Steuerbelastung oder Infrastrukturmängel, ob Qualifikationsdefizite oder reale Einkommensverluste, all das belastet die Produktivität oder Innovationsfähigkeit der US-Wirtschaft. Die breite Bevölkerung ist da zum Sparen gar nicht in der Lage, sondern muss froh sein, wenn sie mit billiger Massenware versorgt wird. Diese aber wird weitgehend importiert.

Handels- und Leistungsbilanz der USA sind seit 30 Jahrzehnten negativ, und diese Defizite stiegen von Jahr zu Jahr immer schneller an. So lag das Exportdefizit 2001 bereits bei 427,2 Mrd. Dollar, im Jahre 2002 bei 484,4 Mrd. Dollar, stieg dann aber in 2003 auf 547,8, in 2004 auf 685,4 und lag 2005 schließlich bei 781,6 Mrd. Dollar. In diesem Jahr wird es nach ersten vorsichtigen Schätzungen gar bei einer Billion liegen. Den Hauptanteil an diesen Defiziten machen importierte Konsumgüter aus, gefolgt von Ölimporten und Automobilen. Hingegen ist

der Rüstungsbereich weitgehend ausgeglichen. Insgesamt aber reicht die einheimische Produktion nicht aus, all die Importe zu bezahlen.

Um sie dennoch zu ermöglichen, müssen an den Rest der Welt Fabriken, Grundstücke und ähnliche Vermögensgegenstände sei es direkt oder in Form von Anteilsscheinen verkauft werden. Der weltweite Hypothekenverkauf und die Erfindung immer neuer und immer exotischer anmutender Anlagepapiere erweisen sich damit als Notwendigkeit, zu dem Geld zu kommen, von dessen Verleih die Banken leben, das aber aus der heimischen Wirtschaft nicht mehr zu erzielen ist. Kurz: Die amerikanische Wirtschaft hat per saldo ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit verloren. Zur Finanzierung der heimischen Investitionen muss deswegen das Ausland beitragen. Das aber hat seinen Preis: Steigende Verschuldung gegenüber ausländischen Investoren bedeutet, dass ein Teil des Volkseinkommens benötigt wird, um ausländischen Kapitalgebern Zins und Tilgung zu zahlen. Das Gesamtvermögen des Landes geht zunehmend in die Hände von Ausländern über. Natürlich sind unter den Erwerbungen auch höchst zweifelhafte, wie Chrysler oder eben auch uneinbringliche Forderungen, wie Anteile an Hypothekenfonds oder zweifelhafte Zertifikate amerikanischer Banken. Doch hätten die Banken weltweit derartige Papiere nicht aufgekauft, wäre die amerikanische Wirtschaft schon viel früher ins Wanken geraten. Um das zu vermeiden, wurden die Finanzmärkte liberalisiert. So wurde in Deutschland der bis dahin als sittenwidrig geltende Handel mit Optionen, Termingeschäften und sonstige spekulative Wetten aller Art zugelassen und die Bilanzrichtlinien derart verändert, dass etwaige Verluste nicht erkennbar sind. Grund des Engagements ausländischer Banken und Firmen in zweifelhaften Anlagen war aber natürlich nicht, die amerikanische Wirtschaft zu retten. Vielmehr hatten sie kaum eine Wahl, denn es gab und gibt kaum mehr anderes, in das sich im großen Umfang zu investieren lohnt.

Alte Rezepte gegen neue Probleme

Jetzt befindet sich die Finanzwirtschaft weltweit vor dem Kollaps. Ganze Staaten stehen zwischenzeitlich vor dem Bankrott. Eine Regierung nach der anderen legte Rettungsprogramme von zusammen bereits rund zwei Billionen Dollar auf. Und noch immer werden neue Rettungs- und Unterstützungspläne geschmiedet. So auch in Deutschland. Und dennoch gilt eine Rezession als sicher.

Um ihr zu begegnen wurde in den USA ein Konjunkturprogramm entwickelt, das den Konsum beleben und zur Überwindung der Krise auf dem Immobilienmarkt beitragen soll. Außerplanmäßig sollen Privathaushalte eine Steuererstattung von bis zu 1.200 Dollar erhalten, um kurzfristig den privaten Konsum anzuregen. Auch sollen die staatlich geförderten Immobilienfinanzierer künftig Hypothekendarlehen von jeweils mehr als 417.000 Dollar von den traditionellen Hypothekenbanken erwerben dürfen, um sie zu bündeln und dann als Sicherheit für Wertpapiere auf dem Kapitalmarkt weiterzuverkaufen. So könnten zusätzliche Kredite von den Banken zu günstigeren Konditionen vergeben und das Wohneigentum gefördert werden, heißt es. Nach Meinung der Ökonomen ist dieses Paket in Verbindung mit deutlichen Leitzinssenkungen der US-Zentralbank in der Lage, die drohende Rezession der Wirtschaft zu bremsen. Damit ist der alte Stein der Weisen gefunden.

Antwort auf die einfache Geschichte

Gleichbleibende Zinsen unterstellt, hätten 34 Milliarden jährlich ausgereicht, um die Mehrbelastungen durch den Zinsanstieg aufzufangen. Um alle problematischen Hypotheken für 30 Jahre und damit bis zu deren vollständigen Rückzahlung zu sichern, wären keine 500 Milliarden erforderlich. Tatsächlich aber sind die Zinsen selten so hoch. Seit September 2007 sind sie denn auch in mehreren Schritten wieder kräftig herabgesetzt worden und liegen nun erneut bei einem Prozent. Es geht also um durchschnittlich 3% für rund 50 Monate. Das sind auf 800 Milliarden gerade mal 100 Milliarden.

Dabei ist noch nicht einmal berücksichtigt, dass nur ein kleiner Teil der Hauskäufer mit niedriger Bonität die neuen Lasten tatsächlich nicht mehr tragen konnte. Es wären daher deutlich weniger als 100 Milliarden erforderlich gewesen, um den gesamten US-Immobilienmarkt dauerhaft zu sichern. Im Vergleich zu den 2 Billionen eine geradezu lächerliche Summe, zumal wenn man bedenkt, dass diese auf zwei bis drei Jahre verteilt aufzubringen gewesen wären.

Fazit

Bei den weltweiten Rettungsaktionen kann es nicht ernsthaft um die US-Immobilienblase gehen. Sie kann nicht einmal Auslöser für die weltweiten Probleme sein. Zumindest aber ist das nicht die ganze Wahrheit. Und schon deshalb können die Aktionen der Regierungen die Krise nicht wirklich beenden. Ja, es fragt sich, ob sie dazu überhaupt dienen sollen und wenn, in welcher Hinsicht.

Offensichtlich sind die Probleme auf dem US-Immobilienmarkt nicht Ursache sondern Ausdruck einer Krise, deren Quellen die ungesicherten Arbeitsverhältnisse, der mangelnde soziale Schutz und die globale Konkurrenz sind. Sie haben zu einem Konsum auf Pump gezwungen – und das betrifft auch zahlreiche Immobilienbesitzer. Daneben aber sind es breite Bevölkerungsschichten in den USA. Wer keine Immobilien hatte, nutze andere Möglichkeiten der Kreditaufnahme.

Hinzu kommt das Ausgabeverhalten des US-Staats: Mit seinen weltweiten Abenteuern, besonders in Afghanistan und im Irak, verschuldete er sich mit gravierenden Auswirkungen auf den Binnenmarkt immer mehr, wohingegen der Bürger immer stärker auf sich allein gestellt blieb. Die Finanzkrise ist mithin Ausdruck einer ganz realwirtschaftlichen. In beiden Bereichen gibt es große Gewinner und viele, viele Verlierer.

Alle Veränderungen bei den „Spielregeln“ der Finanzwirtschaft bleiben an der Oberfläche und sind damit letztlich wirkungslos. Um die Lage zu stabilisieren wäre stattdessen tief in die realwirtschaftlichen Grundlagen einzugreifen. Es müssten

- sofort alle Kriege und kriegsähnliche Auseinandersetzungen, in denen die USA direkt oder indirekt beteiligt sind, beendet werden;
- soziale Sicherungssysteme insbesondere gegen Arbeitslosigkeit und Krankheit eingeführt und ausgebaut werden;
- die Arbeitsverhältnisse vor Kündigungen geschützt werden;
- zudem bräuchte der Bürger einfach mehr Geld in der Tasche: Die Reallöhne, Renten und sonstige Transferleistungen müssten erheblich steigen. Dazu sind die Profiteure der Krise deutlich stärker zu besteuern.

Ähnliches gilt für die Länder Europas und damit auch für die Bundesrepublik Deutschland. Doch zielen die „Rettungspakte“ der Bundesregierung in die genau gegenteilige Richtung.

Länder, die im Wesentlichen für den amerikanischen Markt produzieren, sind der dortigen Entwicklung ausgeliefert. Ihre Volkswirtschaften sind bei weitem nicht in der Lage, die Folgen der amerikanischen Politik aufzuhalten oder auch nur abzufedern. In Folge dessen gehen sie Bankrott.

Mit seinem ehrgeizigen und zugleich höchst zweifelhaften Bestreben, Jahr für Jahr unbedingt Exportweltmeister zu sein, hat sich Deutschland im besonderen Maße in die Abhängigkeit der amerikanischen Märkte begeben und war darauf bisher auch noch ganz stolz. Die deutsche Wirtschaft ist so sehr mit der amerikanischen verwoben, dass von einem Überspringen der Krise keine Rede sein kann. Es ist vielmehr voll in sie eingebunden, ja Teil von ihr und von ihm mitverhursacht. Es müsste jetzt zu retten versuchen, was noch zu retten ist. Doch stattdessen begrüßen die Bundestagsparteien allesamt die sogenannten Hilfen für das Finanzsystem. Dazu gehört nicht nur, dass Darlehen von Banken an bereits durch und durch marode Geldinstitute aus dem Steueraufkommen garantiert werden, sondern auch,

dass sich als längst wertlos erwiesene Anlagepapiere in den Bilanzen zu den spekulativen Einkaufspreisen ausgewiesen werden dürfen und damit Vermögen vortäuschen, das tatsächlich gar nicht mehr vorhanden ist. Bislang galt so etwas als Bilanzbetrug und war als Konkursverschleppung sogar strafbar. Aus gutem Grund: Stets folgt dem verschleppten Konkurs ein noch größerer mit weit verheerenderen Folgen.

Damit ist ein Ende der Krise noch lange nicht absehbar.

Andreas Lüdecke