

Die US-Immobilienblase und die internationale Bankenkrise

Ein gigantischer Schwindel der Finanzeliten

von Gisbert Otto

Die herrschende Finanzkrise sei eine vorübergehende Angelegenheit, wird von offizieller Seite gesagt. Andererseits sprechen viele von einem großen Einbruch und ziehen Parallelen zur Weltwirtschaftskrise von 1929. Allerdings gibt es einen wesentlichen Unterschied. Damals wurde eine restriktive Finanzpolitik verfolgt: Die US-Zentralbank (FED) und auch die Notenbanken anderer Länder drehten den Geldhahn zu. Die mangelnde Liquidität im Bankensystem führte zur Deflation und hatte sofort Rückwirkungen auf die reale Wirtschaft; in der Industrie kam es zu Massenentlassungen.

Heute stellen die Zentralbanken den Geschäftsbanken und damit der Wirtschaft Gelder in Milliardenhöhe zur Verfügung, um die Liquidität zu erhalten: Das internationale Finanzsystem soll stabilisiert werden. Außerdem hat die FED die Zinsen maßgeblich gesenkt. Ziel müsse sein, die Abwärtsspirale der Kurse an den Finanzmärkten zu stoppen, um ein Übergreifen der Krise auf die reale Wirtschaft zu verhindern. Das hört sich beruhigend an. Aber können Liquiditätsspritzen allein den Markt beruhigen? Sind nicht doch grundlegende Probleme vorhanden, auch wenn dies von offizieller Seite gelehrt wird? Und könnte es sein, daß die jetzige Krise gemacht ist? Wer wären dann die Profiteure, und wer wird zur Kasse gebeten? Zu diesen Fragen werden im folgenden Artikel einige Überlegungen angestellt. Zuerst einige Angaben zur Entstehung der Krise, die ihren Ausgangspunkt im US-Immobilienmarkt hatte.

Seit der letzten Rezession im Jahr 2001 ist die Wirtschaft in den USA weiter gewachsen. Die Produktivitätsgewinne haben zu stark ansteigenden Unternehmensgewinnen und Managergehältern geführt. Dagegen sind die Löhne für die US-Arbeitnehmer seit 2001 im Durchschnitt nur 1,6 Prozent pro Jahr gestiegen.

Um ihre Produkte weiter absetzen zu können, brauchte die US-Wirtschaft jedoch Konsumenten. Also müßten die Hausbesitzer davon überzeugt werden, daß es sinnvoll ist, Geld zu leihen – also Hypotheken aufzunehmen –,

da ja auch gleichzeitig der Wert der Häuser steigen würde. So wurden in den USA in der Boomzeit zwischen 2001 und 2006 die Standards für die Vergabe von Darlehen im Wohnungsbau besonders großzügig ausgelegt. Mit der starken Senkung der Finanzierungskosten erhielten die Immobilienpreise einen rasanten Auftrieb; es kam zu einer spekulativen Blasenbildung auf dem US-Immobilienmarkt. Da die Immobilienpreise bis 2007 ständig stiegen, konnten viele US-Bürger ihren Konsum trotz stagnierender Nettolöhne weiter steigern, indem sie einfach Hypotheken – sogenannte Subprime-

Hypotheken – auf ihre Häuser aufnehmen und das Geld ausgeben. Dies funktionierte über Jahre. Tatsächlich war es auch so, daß der spekulative Immobilienboom zu einer Belebung der realen Wirtschaft führte. Durch die gestiegene Bautätigkeit wurden Arbeitsplätze geschaffen, was sich auf die gesamte

Bauwirtschaft positiv auswirkte. Ein Problem blieb jedoch bestehen: Wenn Konsum nicht mehr durch Verschuldung finanziert werden kann, entstehen neue Formen der Verarmung. So haben zum Beispiel viele US-Hausbesitzer auf Grund der Krise ihre Häuser verlassen müssen.

Anhaltender Druck auf die US-Hausbesitzer

Im Jahr 2007 setzte die Immobilienkrise ein, unter der die US-Hausbesitzer noch heute leiden. So ist die Zahl der Zwangsvollstreckungen von Hypothekendarlehen um 75 Prozent gestiegen. Insgesamt gab es 2,2 Millionen solcher Hypothekenausfälle, berichtete das «Wall Street Journal». Experten erwarten keine schnelle Besserung. Da bei zahlreichen Hypotheken im laufenden Jahr eine automatische Zinserhöhung ansteht, gilt ein weiterer Anstieg der Ausfallraten als möglich. Auf Grund der geringeren Nachfrage und sinkender Preise auf dem Immobilienmarkt verloren die Häuser deutlich an Wert.

Die jüngsten Daten zeigen, daß weiterhin viele Hausbesitzer vor dem Bankrott stehen. Dies trotz der Anstrengungen der kreditgebenden Banken, den Kreditnehmern bei der Bewältigung ihrer Rückzahlungsverpflichtungen entgegenzukommen. Die aktuelle Zahl an Zwangsvollstreckungen ist im Vergleich zu sämtlichen Haushalten in den USA noch immer klein, aber die anhaltenden Steigerungsraten lassen auf eine langanhaltende Immobilienkrise schließen.

US-Ökonom Paul Krugman nimmt an, daß die Häuserpreise in den USA um weitere 25 Prozent fallen dürften, während die Volkswirtschaft der USA bis 2010 oder sogar länger in einer Rezession stecken werde. Die Möglichkeit, Häuser oftmals ohne Eigenkapital per Subprime-Kredit zu erwerben, werde sich besonders verheerend auswirken, da die Hypotheken oft den fallenden Marktwert der Immobilien übersteigen. Krugman: «Ich glaube, daß die Häuserpreise stark genug fallen dürften, um 20 Millionen Menschen mit negativem Eigenkapital zu generieren. Das wäre nahezu ein Viertel aller US-Häuser. Wenn die Häuserpreise steigen oder wenn es positives Eigenkapital gibt, kann man refinanzieren oder verkaufen. Aber wenn man negatives Eigenkapital hat, bleibt oft nur die Zwangsvollstreckung, und manche Menschen werden es vorteilhaft finden, einfach wegzugehen.»

Deutlich wird, daß die amerikanischen Bürger die Leidtragenden der Krise sind. Viele US-Bürger müssen auf Grund der risikoreichen, aber gewinnträchtigen Spekulationen der Finanzeliten ihr Haus aufgeben.

Larry Elliott, langjähriger Wirtschaftsredakteur des «Guardian» in London, schreibt in einem Artikel vom 17. März mit dem Titel «Amerikaner werden hereingelegt – wer wird die Zeche bezahlen?» unter anderem folgendes: «Es ist doch etwas überraschend, daß es noch keine Unruhen in den Straßen gibt angesichts des gigantischen Schwindels, der von der Finanzelite auf Kosten der amerikanischen Bürger begangen wird.»

Zugleich finden im Finanzsektor Kapitalkonzentrationen statt. So gehört zum Beispiel die

New Yorker Bank Bear Stearns zu den am stärksten von der US-Finanz- und Hypothekenkrise betroffenen Banken. Um einen möglichen Kollaps von Bear Stearns abzuwenden, wollte JP Morgan Chase sie zum Schnäppchenpreis von 236 Millionen Dollar übernehmen. Vor der Krise betrug der Börsenwert von Bear Stearns 3,5 Milliarden Dollar. Jetzt hat JP Morgan das Angebot verfünffacht. Hier wird deutlich, daß auch aus der Krise und dem Zusammenbruch von Banken immense Profite gezogen werden.

Die internationale Finanzwirtschaft

Die Immobilienblase in den USA hat nicht nur eine weitere massive Verschuldung vieler US-Hausbesitzer zur Folge. Vielmehr löste sie durch die Art der gewählten Finanzierungsinstrumente die heute herrschende Finanzkrise aus. Wie kam es dazu? Die Subprime-Hypotheken, die von den US-Banken ausgegeben wurden, waren minderwertig, denn ihnen stand oft kein realisierbarer Gegenwert gegenüber (zum Beispiel bei einer Hausfinanzierung ohne Eigenmittel des Käufers oder bei der Gewährung eines Darlehens ohne Sicherheiten).^{*} Diese minderwertigen Subprime-Hypotheken wurden von den Banken zu Finanzpaketen gebündelt und dann an Kreditinstitute in aller Welt verkauft. Theoretisch sind diese Papiere durch die Hypotheken abgesichert, nicht aber in der Realität. Die Finanzpakete sind in verschiedene Tranchen mit Wertpapieren unterschiedlicher Risikobewertung aufgeteilt und werden dann oft mit Tranchen anderer durch Hypotheken «gesicherter» Papiere zu sogenannten forde-

rungsbesicherten Wertpapieren (Collateralized Debt Obligations / CDOs) kombiniert. Die CDOs werden in Tranchen aufgeteilt; manchmal kombiniert man die mittleren Tranchen zu CDOs im Quadrat (CDO-squared), die oberste davon teilt man wiederum in mehrere Tranchen usw. So erhält man eine lange Kette von Wertpapieren, die teilweise die beste Risikobewertung AAA tragen, doch in Wirklichkeit sind sie nicht gedeckt.^{**}

Dank der AAA-Wertung wurden die CDOs in der ganzen Welt verkauft: an Investmentfonds, Rentenfonds, Hedgefonds, an Banken und Unternehmen. In der Krise löste sich dann alles auf; die AAA-Wertung war eine Illusion, um nicht zu sagen ein Schwindel. Das nationale Problem entwickelte sich zu einer internationalen Finanzkrise, und es scheint ausgeschlossen, daß sie bald überwunden ist: Weitere Horrormeldungen werden folgen. Noch längst nicht wurden alle

faulen Verträge offengelegt – Abschreibungen in Milliardenhöhe stehen noch aus.

Am Beispiel der amerikanischen Spekulationsblase auf dem Immobilienmarkt wird deutlich, daß solche Krisen in einem häufig falsch wahrgenommenen Verhältnis zur realen Ökonomie stehen: Finanzkrisen werden

nicht durch platzende Spekulationsblasen ausgelöst und bringen dadurch eine «gesunde» Ökonomie zum Absturz, sondern der spekulative Prozeß selber fungiert als Motor der konjunkturellen Entwicklung der realen Wirtschaft. Im Fall der US-Immobilienkrise war dies die Bauwirtschaft, die dann mit dem Platzen der Spekulationsblase einbrach.

Die weltweiten Verluste

Paul Krugman rechnet damit, daß die derzeitigen Schätzungen der Verluste – es werden 400 bis 600 Milliarden Dollar genannt – zu niedrig sind. Es wird 1 Billion an Verlusten bei den auf Subprime-Hypotheken basierenden Wertpapieren geben, die irgendwo auftauchen werden. Bis heute haben die US-Banken Verluste aus Subprime-Hypotheken in Höhe von 78 Milliarden Dollar abgeschrieben (zum Vergleich die europäischen Zahlen: deutsche Banken 33 Milliarden; Schweizer Banken 23 Milliarden; britische

Banken 15 Milliarden; französische Banken 9 Milliarden). Problematisch ist, daß sich Banken, die mit einer geringen Eigenkapitaldecke massenweise CDOs aufgenommen haben, jetzt an den Staat wenden, wie dies zum Beispiel bei der Deutschen Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) der Fall ist. Die KfW-Tochter Deutsche Industriebank AG (IKB) muß saniert werden. Das tut sie mit Milliardenhilfe des Bundes beziehungsweise mit den Steuergeldern der Bürger.

Das neoliberale Prinzip: Profit auf Kosten der arbeitenden Bevölkerung

Jetzt werden Stimmen laut, die Transparenz auf den Finanzmärkten fordern und auch, daß die Banken die Pflicht hätten, mehr Eigenkapital nachzuweisen. Diese Forderungen sind wichtig. Sie werden jedoch nur mit Erfolg durchgesetzt werden können, wenn das be-

stimmende Prinzip des neoliberalen Wirtschaftssystems erkannt und in Frage gestellt wird. Anderenfalls muß es immer wieder zu Krisen kommen. Im Vergleich mit der sozialen Marktwirtschaft wird das neoliberale Prinzip deutlich:

In der sozialen Marktwirtschaft der 50er und 60er Jahre war die Arbeiterschaft dank angemessener Lohnzahlungen in der Lage, die Waren zu erwerben, die sie selber produzierte. Heute wird das Verdienen an der Warenproduktion immer schwieriger, denn die ganze Bandbreite neoliberaler Politik, wie Lohndumping, Produktionsverlagerungen in Billiglohnländer, Steuerentlastungen für Unternehmen, Privatisierungen oder die Deregulierung der Finanzmärkte ist fast ausgeschöpft. Heute ist die Warenproduktion mit sinkenden Profiten und stagnierenden Löhnen konfrontiert. Daraus folgt eine abnehmende Massennachfrage, die durch die einsetzende Rezession in den USA weiter stark beeinträchtigt wird. Immer größere Teile des Finanzkapitals sahen und sehen deshalb in der Spekulation einen scheinbaren Ausweg auf der immerwährenden Suche nach höheren Profitraten.

Deshalb kann festgestellt werden, daß sich das Wirtschaftssystem des Neoliberalismus nicht in der Krise befindet, weil sich ein paar Spekulanten verzockt haben, sondern – umgekehrt – die Spekulation Ausdruck der neoliberalen Wirtschaftsweise ist.

Die Zeche bezahlen wir alle. Wie lange noch?

* Zeitschrift Capital vom 30.3.2008. Calvin Lee M. aus Columbia City im US-Bundesstaat Indiana ist in einer wenig erspriesslichen Situation. Der Lkw-Fahrer hat ein monatliches Einkommen von 1690 Dollar und Ausgaben von 1969 Dollar. Er ist nicht krankenversichert, sein Vermögen bescheiden: Möbel im Wert von 1500 Dollar, Bücher, Musik-CDs und Bilder für 25 Dollar und ein Bankkonto mit null Dollar. Dagegen stehen offene Rechnungen von 43 740 Dollar. Der Wert seines Hauses an der East Crescent Avenue wird auf 70 000 Dollar geschätzt. Doch darauf lastet ein Kredit von 60 000 Dollar. Der Hypothekenfinanzierer New Century hatte Calvin Lee M. trotz prekärer Finanzlage Darlehen eingeräumt. Ein tragischer Einzelfall, bei dem die Bank zu freigiebig war? Keineswegs, Millionen Amerikanern geht es ähnlich.

** Für die Bonität bzw. Sicherheit von Finanzierungsinstrumenten, zum Beispiel CDOs, sind Ratingagenturen zuständig. Branchenriesen sind Moody's und Standard&Poor's. Obwohl die Finanzierungen auf dem US-Hypothekenmarkt nicht mehr transparent waren, vergaben die Ratingagenturen immer noch die Topnote AAA. Experten sind allerdings der Meinung, daß die Agenturen nicht die Alleinschuld an der Subprime-Hypothekenkrise tragen. Schuld seien auch die Banken, die in ihrer Gier nach Profit Risiken in Produkte gesteckt hätten, deren Komplexität sie selber nicht mehr Herr waren.