

# Wird aus der Finanzkrise eine zweite Weltwirtschaftskrise?

Joachim Starbatty

Vorsitzender der Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft

Tübingen, den 23. Sep. 2008

## 1. Befund

Die schärfste Wirtschaftskrise seit 1929; alle internationalen Börsen sind erfasst; schwergewichtige Hypothekenbanken und Investmenthäuser verschwinden vom Markt; angesehene Banken sind angeschlagen oder sogar in ihrer Existenz bedroht; wenn die Finanzkrise auf die Realwirtschaft durchschlägt, geht sie rund um die Welt; das 700 Mrd. Dollar-Rettungspaket bestätigt die schlimmsten Befürchtungen.

## 2. Diagnose

Die Krise ging vom Subprime-Segment (minderwertige Kredite) auf dem US-Hypothekenmarkt aus. Ursächlich hierfür war die aggressive Billig-Geldpolitik des Fed (Federal-Reserve-Bank), der Bank of Japan, Bank of England und der EZB. Sie haben zeitweise sogar mit negativen Realzinsen – Refinanzierungssatz bei den Zentralbanken unter Berücksichtigung der Inflationsrate – die Konsequenzen der New Economy-Blase zu überspielen versucht und haben bewußt eine Überhitzung des Immobilienmarktes zugelassen: USA, Großbritannien, Spanien, Portugal, Irland, Frankreich. Bei extrem niedrigen Zinsen für Hypothekendarlehen schrecken steigende Immobilienpreise zusätzliche Käufer nicht ab, sondern locken sie geradezu an. Erhöhen dann die Zentralbanken „Schrittchen für Schrittchen“ (jeweils um einen ¼-Prozentpunkt bzw. 25 Basispunkte) den Refinanzierungssatz, so bringen sie schließlich jede Blase – so auch die Immobilienblase – zum Platzen.

## 3. Weltweite Ausbreitung der Subprime-Krise

Die Verhaltensweise eines „moral hazard“ auf verschiedenen Stufen hat für deren Verschärfung und weltweite Verbreitung gesorgt:

- Kreditmakler: sie erhielten von den Banken Prämien für jeden abgeschlossenen Kreditvertrag, bis schließlich sogenannte Ninja-Verträge abgeschlossen wurden (no income – no job – no assets);
- die Banken haben diese zinsmäßig attraktiven Hypothekenkredite an eigens gegründete Zweckgesellschaften (Special Purpose Vehicles – SPV – , Conduits) weitergereicht;
- die SPVs verbrieften diese Darlehensverträge und machten sie so kapitalmarktreif;
- Rating-Agenturen haben die Ausfallwahrscheinlichkeit solcher Kreditpakete höchst gering eingeschätzt und mit Bestnoten versehen;
- das höchste Rating erhielten Papiere, deren Ausfallrisiko versichert war (siehe das Schicksal der American International Group, AIG);
- die Käufer solcher Papiere (Geschäftsbanken, Investmentbanken und auch Hedge-Fonds) haben sie in Abhängigkeit von deren Bonität mit Eigenkapital zu unterlegen; bei einem guten Rating ist nur eine geringe Unterlegung erforderlich;

- die Ankäufer haben ihr langfristiges Engagement in der Regel über kurzfristige Einlagen finanziert.

Fallen dann die ersten Hypothekenschuldner aus, sinken die Immobilienpreise. Können deswegen weitere Schuldner ihren Verpflichtungen nicht mehr nachkommen, so werden Kreditbündel mit solchen Subprime-Anteilen verdächtig, und die Bereitschaft, dafür Liquidität (wenn auch nur kurzfristig) bereitzustellen, sinkt schlagartig; und damit schnellen die Zinsen nach oben. Eine kurzfristige Refinanzierung ist in dieser Situation kaum noch möglich oder nur noch zu hohen Risikoaufschlägen.

#### **4. War die Gier schuld?**

Die Menschen versuchen Gewinne, Einkommenszuwächse, Nutzensteigerungen jeweils mitzunehmen. Das ist eine Konstante menschlichen Verhaltens. Es muss sich an den Umweltbedingungen Entscheidendes geändert haben, dass aus einer begrenzten Krise eine Bedrohung für das gesamte Weltwirtschaftssystem wird. Bundespräsident Köhler hat das entscheidende Stichwort in seinem „Monster Interview“ (STERN, Mai 2008) genannt – „underpricing of risk“:

- Eine extreme Billig-Geld-Politik und die damit einhergehende Liquiditätsschwemme laden zu risikoreichen Manövern ein (Aktien-, Immobilien- und Unternehmensmärkte),
- das Shareholdervalue-Denken und die damit zusammenhängenden Rendite-Vorgaben verleiten oder erzwingen sogar eine Orientierung an kurzfristigen Gewinnmöglichkeiten;
- das Bonus-System verstärkt die kurzfristige Orientierung und die Vernachlässigung zukünftiger Risiken; man muss sich ja rechtfertigen, wenn man die sich bei Hypotheken-Krediten bietenden Gewinnmöglichkeiten nicht mitnimmt. John McFall, Vorsitzender des Finanzausschusses im britischen Parlament, sagt; „Jeder weiß, dass das Bonussystem der Krebs in diesem Finanzsystem ist.“

Anders gewendet: Wenn jeder Vorsitzende und jeder Finanzagent gewusst hätte, dass sie, wenn es schief geht, nicht mit einer Abfindung rechnen können, sondern mit ihrem persönlichen Vermögen haften müssen, dann hätten sie mehrheitlich die Finger davongelassen, und es gäbe zwar einzelne Banken mit schiefen Bilanzen, aber kein schiefes Banksystem.

#### **5. 700 Mrd. Dollar zur Rettung von Wall Street**

- Das Rettungspaket ist ein Eingeständnis, dass die Finanzkrise die US-Wirtschaft in ihren Grundfesten erschüttern kann;
- aus systematischer Sicht übernehmen der Steuerzahler die Haftung für die Fehlspekulationen des Bankgewerbes: „Das ist Sozialismus für die Reichen“, so John McFall; technisch läuft das so ab: Der Staat verschuldet sich zunächst in Höhe des Maßnahmenpakets; da diese gewaltige Summe nicht über Steuererhöhungen oder durch in Anspruchnahme des Kapitalmarktes finanziert werden kann, verschuldet er sich bei der Fed. Die Höhe der Verschuldung hängt im Einzelnen von den ausgehandelten Konditionen und der weltwirtschaftlichen Entwicklung ab. In jedem Fall ist das die größte Geldschöpfung der modernen Finanzgeschichte;
- diese Geldschöpfung nährt inflatorische Befürchtungen: Erdöl, Goldpreis, Dollarkurs;

- läuft im Prinzip auf eine Wettbewerbsverzerrung zugunsten der leichtfertigen Banken hinaus;
- die angestrebte Rettung des US-Bankensystems ist aber keine grundlegende Stabilisierung des Wirtschaftssystems generell; da müssten auch die Baufirmen, die ihnen vor- und nachgelagerten Branchen sowie die sie finanzierenden Banken finanziell unterstützt werden.

## **6. Konsequenzen für Europa und Deutschland**

Hier ist zwischen den Risiken, die aus der Subprime-Krise, aus den nationalen Immobilienkrisen und der weltwirtschaftlichen Interdependenz erwachsen, zu unterscheiden:

- Die Folgen aus der Subprime-Krise deutscher Kreditinstitute hat Auswirkungen auf Kredithöhe- und -volumina, Beschäftigung, Einkommen und Steuereinnahmen; entsprechend sind die Vorausschätzungen für das BIP schon zurückgenommen worden. Da es keine Verzerrung auf dem deutschen Immobilienmarkt gegeben hat, entfällt hier ein daraus resultierender Korrekturbedarf;
- besonders für Irland, Großbritannien und Spanien kommt der Korrekturbedarf in der Realwirtschaft hinzu. Die damit verbundenen Risiken haben kaum Eingang in Politik und Märkte gefunden;
- lässt sich in den USA das Übergreifen von Finanzsektor auf die Realwirtschaft nicht unterbinden und stürzen die Rückbildung des Immobiliensektors und die rückläufige Konsumquote die Realwirtschaft in eine Rezession, so wird diese nicht rasch vorüberziehen. Damit wird der davon ausgehende negative Impuls auf die exportorientierten Länder Südostasiens – insbesondere China und Japan – die Konjunktur dort einbrechen lassen. Daher lautet meine Schlussfolgerung: Die Gefahren für die deutsche Volkswirtschaft erwachsen nicht aus den internen Schwierigkeiten unseres Bankensystems, sondern aus der weltwirtschaftlichen Interdependenz. Bricht die Konjunktur in den USA ein, dann ist der Exportweltmeister Deutschland massiv betroffen.

**Alle Angaben – wie immer – ohne Gewähr.**