

Ein Jahr US-Finanzkrise: Eine Zwischenbilanz



Von **Nationalrat Hans Kaufmann**
Wirtschaftsberater, Wettswil

Der Ausbruch der US-Subprime-Hypothekenkrise vor Jahresfrist kann mit dem Aufprall der Titanic auf einen Eisberg verglichen werden. Seither füllte sich der Schiffsbug mit Wasser. Und heute stehen die westlichen Industrieländer zwar nicht vor dem Untergang, aber am Rande einer Rezession. Die jüngsten Frühindikatoren, angefangen bei den Einkaufsmanagerindizes bis zu den Stimmungsbarometern der Konsumenten und der Industrie, lassen keinen anderen Schluss zu. Die Konjunktur in Europa könnte dabei noch stärker absacken als in den USA, denn auch in Europa, vorab in Spanien, sind die Immobilienmärkte eingebrochen. Der starke Euro sowie die restriktivere Geldpolitik der EZB dürften den Konjunkturabschwung noch beschleunigen. In einigen Ländern ist die Arbeitslosigkeit sprunghaft angestiegen. Dennoch wird die Konjunktur in Europa immer noch schöngeredet, während die Kreditkrise in den USA zu umfangreichen, aber auch problematischen Staatseingriffen geführt hat.

Die US-Regierung und das Fed versuchen den drohenden Absturz mit massiven Zinssenkungen, staatlichen Eingriffen in den Hypothekensektor, einem milliardenschweren Konjunkturpaket und einer exportfördernden Dollarabwertung zu verzögern. Aber damit wurde das Grundproblem der Finanzkrise, die sinkenden Immobilienpreise, nicht gelöst. Seit seinem Höchststand im Juni 2006 hat der für den US-Immobilienmarkt repräsentative S&P-Shiller-Index 19,8% eingebüsst. Die per Ende Juli 2008 an der CME gehandelten Futures auf diesen Index signalisieren Preisnachteile bis 33%. Immerhin sind die Futures-Preise seit März 2008 nicht weiter abgebrockelt, sondern haben sich sogar leicht erholt.

Die Marktpreise vieler verbriefter Schulden aus dem Hypothekarebereich reflektieren einen Rückgang der US-Immobilienpreise um rund 30%. Somit besteht noch ein gewisser Spielraum für Preisrückgänge ohne zusätzlichen Abschreibungsbedarf auf den teils illiquiden Bankaktiven. Dennoch ist mit weiteren Abschreibungen und Verlusten im globalen Finanzsektor zu rechnen, denn inzwischen hat sich die Finanzkrise auf andere Kreditbereiche und die Handelsbücher ausgeweitet.

Verluste allenthalben

Die für den Finanzsektor ursprünglich auf maximal 500 Mrd. US\$ geschätzten Verluste wurden inzwischen deutlich übertroffen. Weit grösser sind allerdings die Kursverluste für die Aktionäre von Finanzwerten ausgefallen, die sich weltweit auf über 4000 Mrd. US\$ belaufen. Diese ziehen Steuerausfälle nach sich, vor allem dort, wo Kapitalverluste steuerlich absetzbar sind. Aber auch die Einkommensteuern der Finanzinstitute werden über mehrere Jahre verteilt wesentlich geringer ausfallen. Und schliesslich werden viele Finanzinstitute ihre Eigenmittel mit Hilfe einer zurückhaltenden Dividen-

denpolitik wieder aufstocken, was zu weiteren Steuerausfällen führen wird.

In den USA wurden im 2. Quartal 2008 rund 90% der Neuhypotheken via die ebenfalls in Not geratenen staatlich geförderten, aber bisher nicht garantierten Pfandbriefbanken Fannie Mae und Freddie Mac finanziert. Die meisten privaten Banken haben sich aus diesem Geschäft zurückgezogen. Die Verabschiedung neuer Gesetze, die diesen privaten Instituten praktisch eine Staatsgarantie gewährt, ist ordnungspolitisch bedenklich und könnte den Staat teuer zu stehen kommen. Immerhin übersteigt der Betrag der ausstehenden Anleihen dieser Institute bereits heute das Volumen der ausstehenden US-Staatsanleihen. Im Vergleich dazu erscheint die 30-Mrd.-US\$-Garantie für die Rettung der Investmentbank Bear Stearns wie eine Bagatelle.

Statt Probleme zu lösen, die Lösung verzögert

Das Fed hat den Leitzins seit Juni 2007 um 3,2% gesenkt. Dennoch liegen die Hyposätze heute um rund 10 bis 20 Basispunkte höher als zu Beginn der Krise. Die Zinssenkungen erhöhen somit lediglich die Margen der Banken. Den Hyposchuldnern haben sie keine Erleichterung gebracht. Das 150-Mrd.-US\$-Konjunkturprogramm in Form von Steuerrückerstattungen ist bereits verpufft. Will die neue Regierung nicht bereits zu Beginn ihrer Amtszeit einen Wirtschaftskollaps erleben, wird sie ein Nachfolgeprogramm lancieren müssen. All diese kostspieligen Interventionen haben die Probleme nicht gelöst sondern lediglich deren Lösung verzögert. Der staatliche Aktivismus endete bisher lediglich in Inflation, einem geschätzten Rekordbudgetdefizit von 482 Mrd. US\$ im Jahre 2009 und damit erneut höheren Staatsschulden. Deshalb dürften sich die Hoffnungen auf ein baldiges Ende der Finanzkrise als verfrüht erweisen.

www.kaufmann-research.ch ●