

DAS KOMMENDE FINANZIELLE INFERNO

Profitabel die zukünftigen
ökonomischen Katastrophen meistern

Michael J. Panzner

FinanzBuch Verlag

Kapitel 1: Schulden

„Eine Milliarde hier und ein Milliarde dort und schon bald geht es um richtiges Geld.“

Senator Everett Dirksen

Zu irgendeinem Zeitpunkt im Jahre 2007 oder 2008 wird das flimmernde Display der nationalen Schuldenuhr nicht mehr genug Platz haben für die immer größer werdende Zahl, die zusätzliche Stelle, die auftauchen wird, wenn die US-amerikanische Regierung die Zehn-Billionen-Dollar-Grenze überschreitet. Wenn die Familie Durst, in deren Besitz sich die Uhr auf dem New Yorker Times Square befindet, nicht beschließt, die Uhr aufzurüsten, oder Washington plötzlich einen Anfall von finanzpolitischer Verantwortung bekommt.

Letzteres ist leider mehr als unwahrscheinlich.

Eher wahrscheinlich ist, dass die Vereinigten Staaten sehr bald die Folgen der „Lebe-heute“-Orgie, voller Schuldenaufnahmen und Extravaganzen, spüren werden, die schon jetzt den nachfolgenden Generationen eine unhaltbare wirtschaftliche und finanzielle Last aufgebürdet hat. Die Amerikaner werden auch bald mit der gewaltigen und ernüchternden Auswirkung dessen konfrontiert sein, was Albert Einstein einmal als „die größte mathematische Entdeckung aller Zeiten“ bezeichnet hat: dem Zinseszinsseffekt.

Die Verhinderung von massiven Ausgabenkürzungen oder Steueranhebungen, die Kombination von höheren Zinssätzen, dem kostspieligen Krieg in Irak und verschiedenen anderen Formen der Verschwendung im öffentlichen Sektor könnte dazu beitragen, die nationalen Schulden bis zum Jahr 2010 um weitere drei Billionen Dollar in die Höhe zu treiben, so zitierte die USA Today im November 2005 Experten. Und diese Zahl scheint noch nicht einmal die anderen Verbindlichkeiten wie die Sozialversicherung und die staatliche Krankenversicherung zu berücksichtigen.

Wie Privatpersonen und Unternehmen greifen auch Regierungen oft auf das Schuldenmachen zurück, um Defizite auszugleichen, wenn die aktuellen

Einnahmen nicht ausreichen. In bedachteren Zeiten gehört das Geldleihen zu einer der vielen wirkungsvollen Finanzstrategien, um produktive Vermögenswerte zu erwerben, die wiederum anständige Erträge erwirtschaften können, mit denen die Darlehenssumme und die Zinsen irgendwann abgezahlt werden können. Mit geliehenem Geld kann man auch leichter teure, aber notwendige Projekte oder Anschaffungen finanzieren, wie zum Beispiel eine öffentliche Kanalisation oder ein Firmenlagerhaus oder ein Eigenheim, wenn im Voraus zu entrichtende Kosten nicht mit den momentan vorhandenen Mitteln bezahlt werden können. Und selbst wenn eine natürliche oder juristische Person Schulden aufgenommen hat, wurde diese Schuldsumme traditionell durch altmodische Besonnenheit und einen erwachsenen Verantwortungssinn in gewissen Grenzen gehalten.

Aber diese Dynamik hat sich in den letzten Jahrzehnten geändert.

Die US-Notenbank, deren erklärtes Ziel es ist, für Preisstabilität zu sorgen, schien während der 18-jährigen Amtszeit von Alan Greenspan, ihrem ehemaligen Chef, eine neue Haltung eingenommen zu haben, die sich darauf gründete, beim kleinsten Anlass sofort die Zinsen zu senken und die Geldpolitik dazu zu benutzen, normale zyklische Abwärtstrends in der Wirtschaft zu eliminieren. Wie Gänse gewaltsam gefüttert werden, um Gänsestopfleber zu erhalten, war die von Greenspan geführte Fed wohl fest entschlossen, die US-amerikanische Wirtschaft mit genügend geliehenem Geld zu stopfen, um zu gewährleisten, dass etwas von Wert geschaffen wurde, selbst wenn das am Ende den Vogel umbringen würde.

Zusätzlich überzeugten die euphorische Stimmung der 1980er Jahre und die ungestümen, florierenden 1990er viele Amerikaner davon, dass die Umstände immer besser werden würden, ganz gleich, welche Problemchen am Wegesrand auftauchten. Die Vereinigten Staaten hatten 15 Jahre lang keine markerschütternde, durch die Verbraucher eingeleitete Rezession erlebt und man könnte argumentieren, dass der Optimismus gerechtfertigt war. Warum sollte man sich auf den schlimmsten Fall vorbereiten, indem man mehr spart oder weniger borgt, wenn der gelegentliche Abwärtstrend sehr wahrscheinlich nicht lange anhält? Immer weiter steigende Anlagerenditen, ein endloser Boom beim Eigenheimbau und – die US-Notenbank hatte die Amerikaner darauf konditioniert, dies zu glauben – ihr unvermeidliches Glück würden ihnen immer wieder aus der Patsche helfen, sollte das jemals notwendig werden.

Auch das Finanzsystem hatte eine revolutionäre Veränderung erfahren, sowohl bei seiner Haltung gegenüber Krediten als auch in der Art und Weise, wie diese Kredite gewährt wurden. Die technologische Innovation erhöhte die Effizienz und erleichterte es den Finanzinstituten, den Leuten alle Arten von Produkten und Dienstleistungen anzubieten, die diesen früher nicht zugänglich gewesen

wären. Hochentwickelte Kommunikationsmöglichkeiten, Quantensprünge in der Computertechnik und die Macht und Reichweite des Internets ermöglichten es jedermann, Geld für fast jeden Zweck zu borgen. Die gleichen Entwicklungen machten es auch leichter als jemals zuvor, diejenigen ausfindig zu machen und anzuzapfen, die über freie Mittel verfügten.

Zeitgemäße maßgeschneiderte Finanzierungen hatten auch die von Umsicht geprägte Beziehung zwischen Kreditgeber und -nehmer verändert, die das Markenzeichen längst vergangener Tage gewesen war. Die Banker verließen sich nicht mehr darauf, ihren Kunden besser kennen zu lernen oder auf ihr durch Erfahrungen geschultes Bauchgefühl zu hören, um die Bereitschaft und Fähigkeit des Kreditnehmers, den Kredit zurückzuzahlen, einzuschätzen. Anstatt dessen benutzen sie jetzt so genannte „Punktesysteme“ – unter denen FICO® das am weitesten verbreitete war –, um anhand früheren Rückzahlungsverhaltens und angeblicher anderer Kriterien die Kreditwürdigkeit zu prüfen. Oder sie begutachteten nur den Sicherungsgegenstand, ohne die Zahlungsfähigkeit des Schuldners zu berücksichtigen.

Gleiches schien für viele zu gelten, die in festverzinsliche Wertpapiere investierten. Wenn eine Anleihe eine entsprechende Bonitätsbeurteilung von Agenturen wie Moody's erhalten oder sich Fannie Mae oder ein Versicherer wie MBIA in irgendeiner Weise dafür verbürgt hatte, dann war sie besitzenswert, ungeachtet anderer Erwägungen, bei denen man früher eher rot gesehen hätte.

Und sobald es um die US-amerikanische Regierung ging, haben nur wenige Amerikaner die Möglichkeit einer Zahlungsunfähigkeit erwogen, wenn sie Geld für Schatzbriefe und Anleihen abdrückten. Um ein altes Klischee zu benutzen: die meisten Leute sind davon ausgegangen, dass ihr Geld „so sicher wie ein Haus“ wäre, was angesichts des verheerenden Schadens, den eine platzende Immobilienblase bei den Staatsfinanzen anrichten würde, blanke Ironie ist. Noch in den vergangenen Jahrzehnten hätten sich Investoren gescheut, die Schulden einer Nation mit einer Leistungsbilanz – der Differenz zwischen dem, was sie konsumiert und was sie produziert – von fast sieben Prozent Produktionsleistung, aber auch andere Verbindlichkeiten, die exponentiell zu wachsen schienen, zu finanzieren. Sogar Investoren im Ausland, die es hätten besser wissen müssen, nahmen die Realitäten einer schlechter gewordenen amerikanischen Wirtschaft nicht wahr. Im Jahr 2006 besaßen Ausländer mehr als 42 Prozent der Anleihen des US-Schatzamtes, verglichen mit nur 30 Prozent im Jahr 2000.

Anders als die langweiligen, altmodischen Banker machten sich diejenigen, die das Geld zur Verfügung stellten, offenbar wenig Gedanken darum, ob sie die Darlehenssumme zurückbekommen würden.

Ein Teil ihrer Überlegungen drehte sich zweifelsohne um die Verbriefung von Schulden, einen Prozess, bei dem Darlehen oder andere Vermögenswerte in einen Topf geworfen und im Wesentlichen wiederverkauft werden, wobei die Zahlungen der Schuldner oftmals in viele Teile mit verschiedenen Kupons, Fälligkeitsdaten und Risikoparametern zerstückelt werden, damit den Bedürfnissen der verschiedenen Endinvestoren in all ihren Facetten entsprochen werden kann.

Hier ein einfaches Beispiel. Die XYZ Bank überzeugt potentielle Hauskäufer davon, ihre Hypotheken über Darlehensgeber abzuwickeln. Sobald die Unterlagen fertig gestellt und die Gelder ausgezahlt sind, verkauft die Bank die neu geschaffenen Darlehen zum Nominalwert zuzüglich Gebühren an SPV (Special Purpose Vehicles), so genannte Zweckgesellschaften. Zugleich sorgen Investmentbanker dafür, dass diese SPV Schuldtitel ausstellen – in fast der gleichen Weise, wie es ein gegründetes Unternehmen machen könnte –, die wiederum an institutionelle Vermögensverwalter für festverzinsliche Papiere, wie Pensions- oder Investmentfonds, oder sogar direkt an Einzelanleger verkauft werden könnten.

Hypothekarisch besicherte Wertpapiere (MBS = Mortgage-Backed Securities) bestehen normalerweise aus verschiedenen Klassen oder „Tranchen“, wobei die Wertpapiere mit dem höheren Rating die ersten Ansprüche auf die Erlöse haben, die von den die Hypotheken zahlenden Hausbesitzern in die SPV fließen. Für die Tranchen mit dem höheren Risiko ist jedoch ein größerer Anteil an den eingehenden Zinsen vorgesehen als für die stabilere Variante. Üblicherweise sind die Tranchen mit dem schlechteren Rating so strukturiert, dass sie die Ersten sind, die Verluste erleiden, wenn einer der Hausbesitzer, dessen Darlehen sich in dem „Pool“ befindet, seine Hypotheken nicht mehr zahlen kann. Traditionell wird die Tranche mit dem höchsten Risiko als die „Erstausfalltranche“ bezeichnet. Die Rendite ist für jede Tranche unterschiedlich, wobei die durchschnittliche Gesamtsumme unter dem liegt, was die Hypothekengläubiger zahlen. Mit der Differenz würden die Gebühren derer abgedeckt werden, die mit der Verbriefung der Schulden und dem späteren Verkauf an die Investoren zu tun haben, aber auch alle Rechts- und Verwaltungskosten. Alles, was übrig ist, nachdem die Darlehensverluste ausgeglichen worden sind, geht an die Inhaber der Erstausfalltranchen.

Zum Schluss ist die Bank wieder dort, wo sie angefangen hat, wenn auch mit einem schnellen Profit auf ihre ursprünglichen Darlehen in der Tasche; und sie ist bereit, eine neue Runde mit neuen Schulden anzustoßen und die ausstehende Gesamtkreditsumme weiter zu erhöhen. In der Zwischenzeit reichen die Investoren Bargeld herüber, um die durch Forderungen aus Hypothekendarlehen

unterlegten Wertpapiere zu kaufen, die von der SPV ausgegeben worden sind, und im Gegenzug erhalten sie ihre Zinszahlungen. Schließlich und endlich fließen mit der Rückzahlung der zu Grunde liegenden Hypotheken die Erlöse als Darlehenssumme zurück an den MBS-Inhaber.

Und jeder scheint damit glücklich zu sein. Aus diesem Grund sind wohl bis 2006 gemäß der BIZ (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich = BIS – Bank for International Settlements) die Hälfte aller US-amerikanischen Wohnbauhypotheken über MBS abgewickelt worden.

Natürlich geht man davon aus, dass die meisten Hausbesitzer, deren Darlehen sich in dem Pool befinden, tatsächlich ihre Zahlungen leisten und schließlich die gesamte Darlehenssumme zurückzahlen. Dieser Glaube wird sich als abstrus erweisen, wenn die Immobilienblase erst einmal geplatzt ist und die Wirtschaft abrupt vom mäßigen Wachstum in den steilen Abschwung geht. Ganz plötzlich werden sich viele, die an den amerikanischen Traum glauben, ohne Job wiederfinden und für ihre Häuser mehr schulden, als diese wert sind. An diesem Punkt werden die Hausbesitzer entweder nicht willens oder nicht in der Lage sein, das zurückzugeben, was sie schulden.

Noch verschlimmert wird die Lage durch die anderen Verbindlichkeiten, die die Amerikaner in den Jahren der Kreditblase erworben haben. Natürlich wird dann das Ausmaß der Belastung nicht annähernd so groß eingeschätzt worden sein, wie es der Fall sein wird, wenn alles schiefzulaufen beginnt. Dann aber wird die Schuldenzwangsjacke einen gewaltigen Einfluss auf jeden einzelnen Aspekt des wirtschaftlichen Lebens haben.

Dennoch sollte die Wirtschaftskatastrophe eigentlich kein so jähes Erwachen sein. Jeder hätte voraussehen können, dass unsere Einstellung zu Schulden und die weitestgehende Verfügbarkeit von geliehenem Geld sowie die niedrigen Zinsen in den USA die Amerikaner dazu ermutigen würden, erst zu leihen und später Fragen zu stellen. Es war in der Tat so einfach, dass das Verhältnis der Gesamtschulden zum Bruttoinlandsprodukt, ein Maß für die US-amerikanische wirtschaftliche Produktionsleistung, bis 2005 auf über 300 Prozent gestiegen war, womit der Rekord von 290 Prozent – zuletzt erreicht im Jahre 1929 kurz vor dem Börsenkrach – übertroffen worden war. Und die Nettoauslandsschuld, die die Differenz zwischen dem misst, was wir dem Rest der Welt schulden, und deren Verbindlichkeiten uns gegenüber, hatte über drei Billionen Dollar erreicht, nachdem sie wenige Jahre zuvor im Plus gewesen war.

Gemäß einer „Studie zu den Verbraucherfinanzen“, die alle drei Jahre von der US-Notenbank erstellt wird, waren mehr als drei Viertel der amerikanischen Familien im Jahre 2004 verschuldet, während die Gesamtschuldenlast

der Darlehensnehmer in einem Zeitraum von drei Jahren um 33,9 Prozent in die Höhe geschossen war. Der Spaß ging 2005 weiter, als die Schulden der Haushalte um zwölf Prozent stiegen, der höchste Stand in 20 Jahren. Nicht nur, dass der Prozentsatz hoch war, auch die reinen Zahlen waren schwindelerregend: 8,8 Billionen Dollar Hypothekenschulden, zwei Billionen Dollar Verbraucherschulden und eine coole Billion Hypothekendarlehen.

Geld zu borgen wurde für amerikanische Verbraucher schnell zu einer schlechten Angewohnheit erster Wahl; viele von ihnen fanden es schwer, „einfach nein zu sagen“, oder waren sich nicht der langfristigen Folgen des Schuldenrisikos bewusst, das in bis dahin ungesehene Höhen geschossen war. Haushalte gaben im letzten Quartal des Jahres 2005 die Rekordsumme von 13,75 Prozent ihres Bruttoeinkommens aus, um die geforderten Zinsen und Darlehenssummen zu zahlen.

Die Amerikaner liehen sich so unbekümmert Geld, weil sie sich nur auf die damit verbundenen monatlichen Ratenzahlungen konzentrierten. Wenn es um den Abschluss einer Finanzierung ging, dann standen immer nur die monatlichen Zahlungen im Vordergrund. Diese Summe war in der Regel groß und fett geschrieben, nicht so aber die anderen wichtigen Details wie die Gesamtsumme, die geschuldet wurde, einschließlich der Zinsen oder Vertragsstrafen, die fällig werden würden, sollte das Darlehen nicht pünktlich gezahlt werden.

Autohersteller hatten sich lange auf diese Strategie verlassen, um Käufer dazu zu bewegen, auf der gestrichelten Linie zu unterzeichnen. Als dann höhere Kurse es erschwerten, annehmbare monatliche Ratenzahlungen anzubieten, haben Ford, General Motors und andere schließlich die Ablaufristen für die Verträge um 50 Prozent und mehr verlängert. Oder sie haben verstärkt Leasings angeboten, bei denen die monatlichen Zahlungen im Wesentlichen nur die Zinsen und einen Teil der Darlehenssumme abdeckten – im Tausch gegen null Prozent Eigentum. So hat Edmunds.com beispielsweise im März 2005 berichtet, dass 19,8 Prozent aller Fahrzeuge nicht gekauft, sondern geleast worden waren, der höchste Stand seit 2001.

In der Tat haben viele Finanzzwischenhändler alles unternommen, um selbst denjenigen, die nicht über die finanziellen Mittel verfügten, zu ihrem Anteil am geborgten Geld zu verhelfen, insbesondere bei der Beleihung von Grundstücken. In einschlägigen Berichten aus dem Frühjahr 2005 hieß es, dass ca. zehn Prozent der Hausbesitzer keinen (bis hin zu einem negativen) Besitzanteil an ihrem Haus hatten, während bei 30 Prozent der Käufer dies der Fall war. Diese Zahl war keine Überraschung angesichts des Umstands, wie leicht es geworden war, ein Grundstück ohne jedes Eigenkapital zu erwerben.