

Christoph Scherrer

## Die Subprime Krise: Wer zahlt?

*Wenn zuhause nicht alles rund läuft, wird Innenpolitik wahlentscheidender. Der Einbruch des überhitzten Immobilienmarktes wird nicht zum Zusammenbruch der Weltwirtschaft führen, es kommt aber sehr wohl auf das Krisenmanagement der amerikanischen Finanzakteure an.*

Finanzkrisen gehören so langsam zum Alltag wie konjunkturelle Abkühlungen. Die jüngste Krise, die so genannte »Subprime-Krise«, reiht sich in eine Liste fehlgeschlagener Spekulationen ein: die Schuldenkrise Lateinamerikas (1982), die US-amerikanische Sparkassenkrise (1986), die japanische Bankenkrise (1992), die mexikanische Peso-Krise (1994), die Asienkrise (1997), die Argentinienkrise (2000) und die Technologiewertekrise (2000).

Der Eindruck entsteht, als ob die Akteure der Finanzmärkte nicht dazu lernen könnten. Der Eindruck täuscht, sie lernen ständig dazu, was die häufigen »Finanzinnovationen« zeigen. Nur die Psyche scheint nicht mitzuhalten; sie fällt immer wieder auf die durch ihre eigene Erwartungshaltung erzeugten Trends herein, sei es der vermeintliche Siegeszug der *New Economy* oder die stetig steigenden Grundstückspreise.

Doch eine Analyse der Krisenursachen steht hier nicht im Vordergrund, sondern die nach jeder rauschartigen Party ernüchternden Fragen: Welcher Schaden ist entstanden? Wer soll dafür aufkommen? Und: Wie kann ein Wachstumseinbruch verhindert werden?

Vorab: Ich werde nicht Cassandra spielen, einen Zusammenbruch der Weltwirtschaft halte ich für wenig wahrscheinlich. Die vorausgesagten Verluste bis in Höhe von 400 Mrd. US-Dollar sind beachtlich, doch im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt der USA stellen sie gerade drei Prozent dar, also einen vergleichbaren Anteil wie damals die Sparkassenkrise. Letz-

tere hatte erhebliche Folgen, doch war sie überwindbar.

### Der Krisenauslöser: Die »subprime«-Hypotheiken

Der Begriff *subprime* ist selbst für die USA neu, bis vor zehn Jahren hießen Kredite an beschränkt kreditwürdige Personen, *below-prime*. Für diese Gruppe von Personen unterhalb der guten, d.h. sicher zurückzahlenden Kunden, gab es keine Bankkredite. Im Falle von Hypotheken galt diese Regel sogar für ganze Stadtteile, die auf den Stadtplänen der Banken rot umrandet wurden (*red-lining*). Neu benannt als *Subprime*-Kreditnehmer, standen ihnen plötzlich Hypotheken zu zunächst sehr günstigen Konditionen zur Verfügung. So erreichte der »amerika-



**Christoph Scherrer**

ist Professor für Gesellschaftswissenschaften an der Universität Kassel, Schwerpunkt »Globalisierung und Politik«.

[scherrer@uni-kassel.de](mailto:scherrer@uni-kassel.de)

nische Traum« vom Häusle auch Menschen mit bescheidenen Einkommen und geringer Arbeitsplatzsicherheit.

Wie kam es zu diesem Paradigmenwechsel? Zwei Stichworte genügen: Portfolio und Verbriefung. Clevere Finanzanalysten entdeckten, dass das Ausfall-

risiko von Hypotheken geringer Bonität insgesamt nicht besonders hoch ist. Bündelt man entsprechend viele solcher Hypotheken, dann verteilt sich das Risiko, es wird zu einer statistischen Größe, die von den Kreditnehmern als Risikoaufschlag zudem abverlangt werden kann. Werden in dieses Bündel noch Hypotheken mit guter Bonität gelegt, dann sinkt das Risiko für das gesamte Bündel noch weiter (Portfolio-Strategie). Für eine Bank mindert sich das Risiko zusätzlich, wenn sie dieses Bündel nicht im eigenen Tresor behält, sondern einer Zweckgesellschaft überträgt, die auf diese Bündel in gestückelter Form Anleihen begibt (»verbrieft«). Für die Käufer der Anleihen mindert sich das Risiko noch mehr, denn wenn sie nur einen Teil des ursprünglichen Bündels erwerben, können sie es mit anderen Finanzmarktprodukten in ihrem eigenen Portfolio mischen. Mithin wird das Risiko gestreut und entsprechend können die Aus-

leihstandards gelockert, größere Risiken eingegangen werden.

Der Kriseneinbruch kam, als die Verlangsamung der Immobilienpreiserhöhungen und steigende Zinsen dazu führten, dass die Zahl ernster Zahlungsver säumnisse kräftig anstieg. In der Folge geriet mancher Fonds selbst in Zahlungsschwierigkeiten.

**Krisenmanagement:  
Finanzakteure genießen Priorität**

Die Risikostreuung funktionierte. Die Hypothekenausfälle trafen nicht die Banken, sondern die Käufer der Fondsanleihen. Allerdings waren manche Banken selbst als Käufer dieser Anleihen aufgetreten, haben nicht alle *Subprime*-Hypotheken an die Zweckgesellschaften weitergereicht, hatten gegenüber diesen Zweckgesellschaften Garantien ausgestellt oder haben

aus Reputationsgründen Rücknahmegarantien ausgesprochen. Entsprechend trafen Verluste auch Banken.

Die eigentliche Kehrseite der Risikostreuung ist ihre Intransparenz. Die Banken können untereinander nicht einschätzen, welche tatsächlichen Risiken eingegangen wurden und halten sich entsprechend bei der Kreditvergabe untereinander zurück, was die Liquidität im Finanzsystem empfindlich einschränkt.

Das Krisenmanagement fokussiert auf den Erhalt des Finanzsystems und die Vermeidung einer Rezession. Es belässt dabei den Finanzakteuren weitgehend ihre Spielräume und kümmert sich um jene, die durch Zwangsversteigerungen ihre Häuser verlieren, nur noch wenig.

Die US-amerikanische *Federal Reserve* (*Fed*) senkte ihre eigenen Ausleihstandards an Banken, um diese mit ausreichend Liquidität zu versorgen und damit zahlungsfähig zu halten. Die Banken werden somit für ihr riskantes Verhalten nicht bestraft. Die Kurse der Aktienmärkte zeigen nach jeder Liquiditätsspritze nach oben. Wer trägt die Kosten dieser Liquiditätsspritzen? Seit dem 12. Dezember 2007 erlaubt die *Fed* auch Hypothekenanleihen als Sicherheiten. Somit kommt die *Fed* eventuell selbst für Ausfälle auf. Wissend, dass die Notenbank im Notfall bereitsteht, könnten sich die Finanzakteure zudem in der Zukunft noch riskanter verhalten (moral hazard).

Zusätzlich hat die *Fed* die Leitzinsen in Reaktion auf die Krise 2007 zweimal gesenkt. Die Zinsentlastung der KonsumentInnen soll die Konjunktur am Laufen halten. Diese Politik birgt stärkere Inflationsgefahren, was die Europäische Zentralbank davon Abstand halten ließ (s. unten).

Mangelnde Aufsicht vor allem der Hypothekemakler trug wesentlich zur Ausweitung der Subprime-Krise bei. Doch trotz Paul Krugmans Skandalisierung dieses Missstandes als »Marktexperiment am

lebenden Körper« sind konkrete Regulierungsmaßnahmen noch nicht erkennbar.

Schließlich könnte die Ausweitung der Krise durch Hilfeleistungen an die überschuldeten Hausbesitzer verhindert werden. Allein im Oktober 2007 wurden über 200.000 Zwangsversteigerungsverfahren eingeleitet. *Subprime*-Hypotheken wurden fünfmal mehr in schwarzen als in weißen Wohngebieten verkauft, entsprechend überproportional sind schwarze HausbesitzerInnen gefährdet. Neben den emotionalen Kosten entstehen finanzielle Belastungen. Laut einer Studie für den US-Kongress werden die Betroffenen im Durchschnitt mit 7.200 Dollar, die Hypothekensbanken mit 50.000 Dollar, und die Gemeinden mit 19.227 Dollar belastet. Demgegenüber sollen Maßnahmen zur Verhinderung der Zwangsversteigerung, wie z.B. Zinskappungen, nur ungefähr 3.300 Dollar pro Haushalt kosten.

Mittlerweile ist der Schutz der säumigen Hypothekenschuldner Wahlkampfthema geworden. Präsidentschaftskandidatin Hillary Clinton fordert bspw. ein 90-Tage-Moratorium für Zwangsversteigerungen und eines für fünf Jahre auf Zinssätze. Die Bush-Regierung antwortete mit einem ähnlichen Programm, das aber lediglich eine Festschreibung der Zinssätze unter sehr restriktiven Bedingungen vorsieht. Bereits säumig gewordene Hypothekennehmer bleiben ausgeschlossen.

### **Gestreutes Risiko – Zerstreutes Vertrauen**

Die Krise zeigte sich auch an solch unwahrscheinlichen Orten wie Narvik in Norwegen und Düsseldorf, dem Sitz der staatseigenen IKB *Deutsche Industriebank*. Die guten Renditen der *Subprime*-Hypotheken lockten die Bürgermeisterin Narviks genauso wie die Vorstände der IBK. Resistent gegenüber den Lehren vergangener Fehlspekulationen und im Widerspruch zu ih-

ren eigentlichen Aufgaben, erlag manche öffentliche Bank Deutschlands den Verlockungen des schnellen Geldes. Im Falle der SachsenLB haftet nun der sächsische Landeshaushalt in Höhe eines Sechstels seines Gesamtumfangs. So werden nicht nur Steuergelder aufs Spiel gesetzt, sondern es wird auch die Idee eines öffentlichen, demokratischer Kontrolle ausgesetzten Bankensektors desavouiert, der gerade zu den krisenhaften Marktspekulationen eine Alternative darstellen könnte.

Dass es diese unvermuteten Institutionen traf, beweist den Erfolg der Risikostreuung. Es bestätigt aber auch die alte Börsenweisheit: Verkaufen, wenn der eigene Butler anfängt, Aktien zu kaufen. Der hohe Anteil europäischer Banken unter den Subprime-Opfern ist mit dieser Weisheit gut zu erklären: Die Europäer kamen spät auf den US-Markt, kannten sich schlechter aus und gingen entsprechend die höheren Risiken ein.

Die hohen Verluste an unvermuteten Orten schüren das Misstrauen der Banken untereinander. Die Europäische Zentralbank (ECB) nimmt diesen Vertrauensverlust so ernst, dass sie sich an der erwähnten Liquiditätsspritze der *Fed* vom 12. Dezember beteiligte. Sie zog aber bisher bei Leitzinssenkungen nicht mit. Dies setzt den Außenwert des US-Dollar zusätzlich unter Druck. Eine Zinswende in den USA zur Stärkung des US-Dollars ist vor den Prä-

sidentschaftswahlen im November 2008 aus konjunkturellen Gründen unwahrscheinlich. Auch passt ein schwacher Dollar zu den Handelsbilanzdefiziten und externalisiert vor allem die Kosten der *Subprime*-Krise. Die Kreditgeber der USA, allen voran die Wirtschaftssubjekte der Überschussländer China, Japan und Deutschland müssen Wertverluste, gemessen an Anlagen in anderen Währungen, hinnehmen. Werden sie dies auf Dauer akzeptieren? Trotz Konkurrenz durch den Euro ist es unwahrscheinlich, dass die chinesische Zentralbank ihr Fremdwährungsdepot zugunsten des Euro umschichtet. Sie würde zum einen die Talfahrt des US-Dollar beschleunigen und dabei die bei ihr noch vorhandenen Dollar-Reserven entwerten. Zum anderen würde sie sich mit dem wichtigsten Absatzmarkt für chinesische Güter anlegen.

Insgesamt ist das Krisenmanagement noch lange nicht am Ende seiner Möglichkeiten. Ein Skandal bleibt, dass die Krisenauslöser aus Systemerhaltsgründen geschont werden. Es ist an der Zeit, diese stärker zur Rechenschaft zu ziehen, ihren Hang zur Spekulation einzudämmen, ihre Gewinne für die gesellschaftlichen Risiken ihres Tuns stärker zu besteuern und öffentliche Mittel für die säumigen Schuldner bereitzustellen, um an dieser Stelle, den weiteren Wertverlust von Immobilien zu stoppen.