

Nicht funktionierende Geldmärkte

Eine wichtige Rolle bei den großen Finanzkrisen unserer Geschichte spielten immer auch Entscheidungen, die im Geldmarkt getroffen wurden.

In diesem Kapitel erfahren Sie,

- welche Ursachen zu einer solchen Krise führen können,
- welche Auswirkungen das auf einen Staat hat,
- wie die Geldpolitik helfen kann,
- was man aus der Geschichte lernen kann.

Wie es zu Finanzkrisen kommt

Die Ursachen für Finanzkrisen können sehr unterschiedlich sein, wie ein Blick in die Geschichte zeigt. Eine solche Krise kann von den Devisen-, Aktien- und Immobilienmärkten ausgehen. Die Folgen sind jedoch weitgehend immer die gleichen:

- In Finanzkrisen fallen die Preise meist auf ein niedriges Niveau, z.B. für Rohstoffe, Wertpapiere oder auch Immobilien.
- Die Konsequenz davon ist, dass Marktteilnehmer wie Banken, Unternehmen und Privatpersonen oder auch ganze Staaten zahlungsunfähig werden können.
- Finanzkrisen hemmen die Wirtschaftsaktivität in einem Land.

Wie eine Finanzkrise entstehen kann, wird hier am Beispiel der Immobilienkrise in den USA 2007 dargestellt, die später auch Europa nachhaltig tangierte.

Die Vorgeschichte

Die Finanzmärkte in den USA und in Großbritannien wurden ab 1980 dereguliert und globalisiert. Das Finanzkapital konnte teilweise in sogenannte Steueroasen abwandern und entzog sich dort der Besteuerung. In den 1990er-Jahren waren neue Anlageformen und Finanzierungstechniken entstanden. Die Grenzen zwischen Kredit- und Kapitalmärkten verwischten sich immer mehr. Geldmarkt- und Kreditgeschäfte wurden

verstärkt in Wertpapierform gekleidet, um sie handelbar zu machen. So entstanden problematische Finanzinstrumente für das Risikomanagement. Zu diesen gehören z.B. Derivate. Das sind künstliche Finanzprodukte, die Außenstehende wegen ihrer Komplexität oft nur schwer beurteilen können. Der Wert eines Derivats wird vom Preis eines oder mehrerer Basiswerte (z.B. Aktien, Währungen, Kredite) bestimmt.

Der Anfang: Boom auf dem Immobilienmarkt

Im Zeitraum von 2001 bis 2003 senkte die Federal Reserve, das Zentralbank-System der Vereinigten Staaten, die Leitzinsen von 6,5 auf 1 %. Ursache hierfür war das Platzen der Dotcom-Blase, die den Kapitalmarkt durch Aktienverluste stark schädigte. Die US-Zentralbank wollte als Ausgleich hierfür wieder Liquidität in den Finanzmarkt bringen. Entsprechend sanken auch die Hypothekenzinsen. Das günstige Geld der Zentralbank führt auch dazu, dass die Anforderungen an Sicherheiten für Kredite immer mehr gesenkt wurden. So wurden in den USA auch Personen ohne Einkommen, Arbeit und Sicherheiten Hausbesitzer. Immer mehr Menschen kauften Immobilien, was einen ungeheuren Boom auf den Immobilienmärkten auslöste.

Die Niedrigzinspolitik der Federal Reserve führte in den USA damit zunächst einmal zu einem nachhaltigen Konjunkturaufschwung.

Die US-Banken lagerten ihr Kreditrisiko immer mehr aus: Viele dieser hoch riskanten Hypothekendarlehen wurden in forde-

rungsgesicherte Schuldverschreibungen umgewandelt und als Pakete mit vielen anderen dieser gestückelten Hypothekendarlehen geschnürt auf den Finanzmärkten handelbar. Mit ihren seriösen Emittenten, dem Bonitätsstempel der Ratingagenturen und einer guten Verzinsung wurden diese Pakete in die ganze Welt verkauft, vor allem nach Europa. Investmentbanken konnten mit ihnen auch risikoreiche Projekte finanzieren.

Bei der Verbriefung von Hypothekarkrediten spielten die (von den Banken gut bezahlten) Ratingagenturen eine wichtige Rolle. Die Verbriefungen wurden erst durch das Rating und die Bonitätsnoten wertvoll, sie hatten nun ein Qualitätssiegel.

Immobilienkrise mündet in US-Bankenkrise

Die niedrigen Kreditzinsen für Hypotheken führten zu höherer Nachfrage nach Immobilien und damit zu stetig steigenden Eigenheimpreisen. Diese legten in den USA im Zeitraum von 2000 bis 2006 jährlich um 10 % zu. Auf den erhöhten Wert des Eigenheimes konnten zweitrangige Hypothekendarlehen aufgenommen werden. So entstand ein kreditfinanzierter Konsum, der schließlich in der Immobilienkrise von 2007 bis 2009 mündete.

Immobilienblasen haben mit anderen Blasen gemeinsam, dass sie sich immer weiter aufblähen und irgendwann platzen. So geschah es, als die stark überhitzten Preise für Wohnungen plötzlich wieder sanken und die – mit den Banken meist als variabel vereinbarten – Hypothekenzinsen stiegen. Viele

Schuldner konnten ihre Kredite nicht mehr bedienen und schon gar nicht zurückzahlen. Es folgten Zwangsversteigerungen. Dadurch verloren auch die forderungsbesicherten Wertpapiere und die weltweit verkauften Pakete, die auf den Hypotheken basierten, an Wert und wurden schließlich schlicht unverkäuflich; niemand wollte sie mehr haben.

Anleger zogen ihr Geld aus den Aktienmärkten ab, mit der Folge, dass überall die Aktienkurse einbrachen. Die Banken mussten für die weitgehend wertlos gewordenen US-amerikanischen Wertpapiere auf Immobilien hohe Abschreibungen vornehmen. Die dadurch erlittenen Verluste gingen zu Lasten des Eigenkapitals der Banken.

Die Kreditausfälle führten letztlich zum Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers. Nach dem Kollaps der Lehman-Bank im September 2008 wurden wichtige US-Banken zwangskapitalisiert und verstaatlicht. Hunderte US-Banken wurden geschlossen.

Weltweite Krise

Da die wertlosen Hypothekenkredit-Pakete weltweit verkauft worden waren, blieben die Folgen der Krise nicht auf die USA begrenzt, sondern breiteten sich global aus.

Bei einem allgemeinen Vertrauensverlust horten Sparer und Investoren Geld, denn die potenziellen Gläubiger haben Angst, dass die Schuldner das Geld nicht zurückzahlen können. Dann fehlt dieses Geld im Wirtschaftskreislauf. So geschah es auch hier: Die Banken überall auf der Welt vertrauten einander

nicht mehr, weil niemand wusste, welche risikoreichen bzw. wertlosen Papiere die jeweils andere Bank erworben hatte. Banken, die über Liquiditätsreserven verfügten, waren nicht mehr bereit, diese an Kreditinstitute mit Engpässen zu verleihen. Daher stellten sie Zentralbankgeld am Interbankengeldmarkt entweder gar nicht oder nur mit sehr kurzer Laufzeit zur Verfügung. Der kurzfristige EU-Geldmarktzins EONIA stieg sprunghaft an und das Handelsvolumen sank auf weniger als ein Viertel des Normalmaßes. Ähnliche Entwicklungen gab es auch in Großbritannien und den USA. Der Interbankengeldmarkt für nicht besicherte Kredite kam ganz zum Erliegen. Die Kreditnachfrage der Banken mit Liquiditätsbedarf konnte somit nicht mehr bedient werden.

Fällt in einer Finanzkrise der Geldmarkt aus, dann kann dies zu einer realen Wirtschaftskrise führen. Und tatsächlich kam es zu einer weltweiten Rezession.

Rettungsmaßnahmen

Als der Geldmarkt im Oktober 2008 zusammenbrach, sprangen die US-Fed und die EZB in die Bresche und gewährten Refinanzierungskredite. Der EZB-Rat entschloss sich in dieser schwierigen Lage zu unkonventionellen Maßnahmen und senkte seine Leitzinsen um 3 % auf 1 % – das tiefste Niveau in den Eurostaaten seit dem Ende des Zweiten Weltkrieges.

Ein finanzieller Engpass bei den Unternehmen in der Realwirtschaft sollte tunlichst vermieden werden. Deshalb beschloss man, den Banken unbegrenzte Liquidität einzuräumen und die Anforderungen an die dafür zu hinterlegenden Sicherheiten

herabzusetzen. Die staatlichen Rettungsprogramme wirkten: Mitte 2009 setzte ein Konjunkturaufschwung ein. Auch die Zinspolitik der EZB half, denn nach einigen Monaten kam der Geldmarkt in den nördlichen Ländern des Euroraumes unter den stabilen Banken wieder in Gang.

Bankenrettung durch den Staat

Die Bankenrettung erfolgte in Deutschland durch den Sonderfonds zur Stabilisierung des Finanzmarkts (Soffin), der Milliarden Euro für Rettungsmaßnahmen der Banken bewilligte und im Gegenzug von den betroffenen Instituten eine Verkürzung der Bilanzsumme um ein Drittel verlangte. Die HSH Nordbank und die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) mussten schrumpfen. Die WestLB, ehemals größte Landesbank, wurde abgewickelt, da sie kein tragfähiges Geschäftsmodell besaß.

Wie Staaten in die Krise geraten

Die Geschichte kennt viele Staatspleiten. Es gab sie zu allen Zeiten und in allen Kulturen. Exzessives Ausgabeverhalten und Fehlinvestitionen wie Kriege haben die Staaten in die Überschuldung getrieben.

Auch die Weltfinanzkrise mündete 2009 in eine Staatsschuldenkrise. Durch die zahlreichen Bankenrettungen hatten sich die Mitgliedsländer der Währungsunion, auch jene im Norden, enorm verschuldet.

Die Kreditwürdigkeit der einzelnen Länder wurde nun immer stärker beachtet. Länder mit hoher Staatsverschuldung und hohen laufenden Haushaltsdefiziten büßten an Kredit ein und wurden mit einem Zinsaufschlag an den Finanzmärkten belegt.

Beispiel:



Während deutsche Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren 2011 noch 3 % Zinsen erzielten, waren es Mitte 2012 nur noch gut 1 %. US-Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit kamen auf 1,5 % und französische auf 2,2 %. Die Verzinsung der hochverschuldeten südeuropäischen Staatsanleihen war mit über 5 % wesentlich höher.

Wo die Staatsschuldenkrise begann

Ins Blickfeld der Finanzmärkte geriet zuerst Griechenland, dem ein Makel anhaftete: Es hatte bei seiner Aufnahme in die Europäische Währungsunion und in den Folgejahren seine Staatsverschuldung zu niedrig angegeben. Dieser Verstoß gegen europäische Vorgaben führte zu einem Vertrauensverlust. Griechische Staatspapiere wurden von den Ratingagenturen herabgestuft.

Die kritische Situation in Griechenland gefährdete griechische und andere europäische Banken, die in großem Umfang griechische Anleihen hielten. Die Regierungschefs der Eurozone schnürten „Hilfspakete“ für das bedrohte Land. Ein Schuldenschnitt bei griechischen Staatsanleihen war unvermeidbar und traf die privaten Gläubiger, aber auch die Banken. Die

öffentlichen Gläubiger waren über Finanzierungszusagen und niedrigere Zinsen ebenfalls am Rettungsprogramm beteiligt.

Die Milliardenhilfen für Griechenland dienten entgegen aller Verlautbarungen nicht primär der Unterstützung für die 11 Mio. Griechen, zumal die wohlhabenden unter ihnen bereits Milliarden Euro auf Banken im Ausland geschafft hatten. Vielmehr sollte eine unkontrollierte Staatspleite Griechenlands, eines Mitglieds der Währungsunion, vermieden werden. Deshalb half man Banken in Griechenland und anderswo, die in griechischen Staatsanleihen investiert waren. Die Schulden Griechenlands in Höhe von ursprünglich 356 Milliarden Euro haben sich durch den Schuldenerlass der privaten Gläubiger um 107 Milliarden Euro vermindert.

Unterschiedliche Entwicklung in den Euroländern

Mit der Einführung des Euro konnten Italien, Spanien, Portugal, Irland und Griechenland ihre Staatsanleihen zu niedrigeren Zinskosten platzieren. Die EZB ermöglichte es ihnen, sich zu den gleichen Zinssätzen wie Deutschland zu verschulden. Die niedrigen Zinsen führten in diesen Ländern zu kreditfinanzierten Investitionen und mehr Konsum. Gleichzeitig stiegen das Preisniveau und die Staatsverschuldung stark an. So verloren diese Länder ihre Wettbewerbsfähigkeit.

Wirtschaftlich gesehen weisen die südeuropäischen Länder eine deutlich ungünstigere Entwicklung als Kerneuropa auf. Während die deutsche Wirtschaft weiter wuchs, gerieten Spanien, Portugal und Italien in die Rezession. Die beschlos-

senen Sparprogramme verlieren in einer Rezession aber an Wirkung, weil durch die Krise höhere Sozialkosten anfallen.

Die Konsolidierungsversuche der Staatshaushalte wirkten sich auch in den nördlichen Ländern aus. Belgien und die Niederlande spürten rezessive Tendenzen, während Großbritannien sich bereits in der Rezession befand.

Der Geldmarkt der Eurozone

Deutschen Banken flossen zwar mehr Gelder ausländischer Anleger zu; sie schreckten aber zunehmend davor zurück, diese am Interbankenmarkt an Banken in Südeuropa auszuleihen. Vielen Banken dort war der Zugang zum europäischen Geldmarkt nun verwehrt. Sie finanzierten sich deshalb unmittelbar bei ihrer nationalen Notenbank.

Die EZB begann später in großem Umfang mittels Staatsanleihen die Staatsschulden der südeuropäischen Staaten aufzukaufen. Dies schwächte zeitweise den Kurs des Euro an den Devisenmärkten.

Die Hilfen für Griechenland, Irland und Portugal verhinderten in diesen Ländern einen Staatsbankrott. Anders verhielt es sich in Spanien, wo die Hilfen nur zur Sanierung der Banken gewährt wurden, die infolge der schweren Immobilien- und Bankenkrise sowie der Rezession in die Krise geraten waren.