

Die Zukunft der Finanzkrise - Teil 2

Von Prof. Dr. Gunnar Heinsohn

Banken müssen an Standardkrise und Mega-Krise mitwirken

Die Banken unserer gescheiterten Computerfirmen müssen von dort ausbleibende Rückflüsse aus dem Eigenkapital ausgleichen, was sie ebenfalls auslöschen kann. Geschäftsbanken können sich mithin genauso wenig wie die bei ihnen Kredit suchenden Unternehmer vorab aus dem Geschäft verabschieden. Es kommt nicht plötzlich ein gieriger Herdentrieb zum Zuge, sondern gewöhnliches Business. Um überhaupt weiter existieren zu können, müssen auch sie beim Boom-Ausleihen ins Risiko gehen und dann bei ausbleibender Tilgung Verluste hinnehmen. Die Banken können bestenfalls ahnen, ob ihre eigenen Schuldner Opfer der unvermeidlichen Überproduktion werden oder die Schuldner der Konkurrenzbank es sind, deren Computer dann keiner kauft, obwohl auch sie hochmodern sind.

Wenn fast sämtliche Branchen gleichzeitig große Investitionen vornehmen müssen, weil tief greifende Neuerungen sämtliche Produktionsprozesse betreffen und deshalb Ausgaben für die Eigentumsverteidigung erzwingen, kann ein Innovationsboom mit seinen steigenden Preisen so lange währen, dass eine neue Ära aufzuziehen scheint. Krisen sollen dann auf immer überwunden sein. Dabei handelt es sich meist um Revolutionen im Transportwesen und der Informationsübertragung, da die von allen Unternehmen übernommen werden müssen. Auch umfassend einsetzbare neue Werkstoffe und allgemein verwendbare Neuerungen wie Dampf, Treibstoffe oder Elektrizität gehören hierhin. Das gleichzeitige Auftreten mehrerer solcher Innovationen gehört an den Beginn einer späteren Mega-Krise, bei der dann nicht nur in einer, sondern in fünfzehn oder zwanzig Branchen gleichzeitig ein Teil der Unternehmen gerade deshalb ausscheiden muss, weil alle so erfolgreich umgerüstet haben, dass Überproduktion und Unverkäuflichkeit zwingend werden. Der Internetboom, der in den 1990er Jahren Millionen Firmen und Milliarden Menschen online bringt, liefert dafür mit seinem Crash 2000/2001 ein Paradebeispiel. Er wird mit japanischem Nullzinsgeld verschärft, ist gleichwohl aber nicht nur eine Finanzkrise. Der Crash von 2008 dagegen resultiert nicht aus einem Innovations-Boom, sondern aus einer reinen Finanzblase ohne Kontakt zum Leistungssektor der Betriebe.

Von der Fehlbehandlung der Mega-Krise zur Finanzkrise

Um das aus dem Absturz erwachsende Leiden bei Unternehmen und Arbeitern zu lindern, beginnt im Anschluss an diesen Crash Fed-Chef Alan Greenspan 2002 die verhängnisvollen Jahre der Minizinspolitik, die in Japan schon zwischen 1995 und 2002 für die Firmen nichts gebracht hat. Zentralbanken dienen aber ausdrücklich nicht der Firmenrettung. Sie sollen zur Verhinderung eines Run auf eine Bank solvente Geschäftsbanken, die momentan – meist über Nacht – nicht flüssig sind,

dadurch mit Geld versorgen, dass sie deren Vermögen kaufen oder als Pfand für Kredit akzeptieren. Dafür sollen sie einen erhöhten Zins fordern, damit nicht auch Banken an den Tresen rennen, die das gar nicht nötig haben, also gar keine neuen Kreditnehmer in der Wirtschaft gefunden haben. Eben diese Sorge hat Walter Bagehot, mit Lombard Street [1873] der Nestor der Zentralbankkunst, zu ihrer Grundregel inspiriert: „Für die Kredite ist ein sehr hoher Zinssatz zu verlangen. Das wird die Mehrzahl der Anträge von Häusern verhindern, die sie gar nicht brauchen.“ Ebenso wichtig wie ein ausdrücklich nicht herabgesetzter, sondern erhöhter Zins sind die erstklassigen Sicherheiten. Keine insolvente Bank und auch keine mit lediglich zweit-rangigen Eigentumstiteln darf dem Tresen einer Zentralbank auch nur nahe kommen. Denn sie würde selbst ausgelöscht, wenn sie die von solchen Banken nicht refundi-erten Beträge aus ihrem Eigenkapital glattstellen müsste. Da Bagehot sich eine Bank mit Nullzins nicht einmal vorstellen konnte, hat er von ihm auch nicht ausdrück-lich abraten können.

Der Nullzins, der bei den zu rettenden Firmen niemals ankommt, zwingt gleichwohl so gut wie alle Geschäftsbanken, die das Geld „gar nicht brauchen“, aus der schlichten Konkurrenz untereinander, es dennoch zu borgen. Charles „Chuck“ PRINCE, Chef der Citigroup, bringt das am 10. Juli 2007, also noch vor dem Crash auf den Punkt: „When the music stops, in terms of liquidity, things will be complicated. But as long as the music is playing you’ve got to get up and dance. We are still dancing“ (FT, 10-07-07). Wenn die Konkurrenz das Geld für Null nimmt, meine Bank aber wartet, bis ich wieder fünf Prozent bezahlen muss, bin ich umgehend raus aus dem Rennen.

Da dieser Tanz ohne Erhöhung des Eigenkapitals erfolgt, das anders als Zentral-bankgeld ja nicht für Null zu haben ist, kommen nun all die Methoden ins Spiel, die den Banken heute zu Recht angekreidet werden, aber ohne Nullzins nie zum Zuge gekommen wären. Sie verkaufen – legal - ihr Risiko weiter, um das Verhältnis zwi-schen Eigenkapital und Geldeinsatz gut aussehen zu lassen. Sie versichern – wiede-rum legal - das Risiko, obwohl alle wissen, dass beim Brennen sämtlicher Häuser auch die Versicherung pleitegeht. Sie verlegen sich auf das Hedging des Risikos über Derivate. Und sie betreiben die windige Rehypothekarisierung, setzen also das von Schuldner erhaltenen Kollateral für das Besichern eigener Schuldkontrakte ein. Dadurch unterlegt ein Kollateral gleich mehrere Kredite. Das IMF schätzt im Juli 2010, dass bis 2007 rund 4,5 Billionen Dollar frischen Geldes durch Rehypothekari-sierungen besichert waren.

Diese vom Nullzins erzwungene Tarantella der Geschäftsbanken treibt zwischen 2001 und 2008 die Menge global geschuldeten Geldes von 36 auf über 70 Billionen Dollar (IMF) und bringt am Ende Auslöschungen, die den Schaden durch Firmenver-luste in Standard- und selbst Megakrisen weit übertreffen. Denn Banken arbeiten nicht. Sie stecken ihre Schulden nicht in Erweiterungen, Produktivitätssteigerung o-der Neuproduktion, um die dadurch möglichen Zusatzerträge für die Zinsenbedie-nung und Auslösung ihrer Pfänder einzusetzen. Sie investieren in Preissteigerungen. Dieses „sie“ steht aber nicht wirklich für die traditionelle Kreditbank, sondern für ihre Investmentabteilung. Dabei geht es schlichtweg um Händler, die wie alle anderen Händler kaufen und mit Aufschlag verkaufen, aber anders als alle anderen Händler an den Tresen der Zentralbank dürfen und dadurch Käufe tätigen können, die für die

übrigen Händler außer Reichweite bleiben. Bis hin zu Bill Gates von Microsoft klagt deshalb die Wirtschaft, dass die besten Talente im Lande den Unternehmen verloren gehen, weil im zentralbanklich geblähten Finanzsektor ganz andere Einkommen zu erzielen sind.

Eine Geschäftsbank nimmt durch ihre Handelsabteilung also Kredit bei der Zentralbank mit niedrigem – sagen wir 1 % – Diskont auf und kauft dafür Staats- oder Firmenanleihen, Handelshäuser und Produktionsfirmen, die 4 % bringen, also für den Ankauf bei 4% Zentralbankzins nicht lohnend sind. Mit dem 1%-Geld bleiben sie aber selbst dann noch „billig“, wenn sich ihr Preis verdoppelt und sich der Ertrag auf 2 Prozent halbiert. Das ist immer noch doppelt so viel wie der Zentralbankzins. Wären Frühstückseier eine Anlageklasse, würde der Bauer bei einer Verdoppelung des „Wertes“ der Aktien seiner Eierfarm dem Herrn danken. Seine Frau aber verstünde, dass sich lediglich ihr Preis aufgebläht hat. Schließlich holt sie aus den Nestern nicht ein Ei mehr als zuvor.

Vor allem das Nullzins-Geld, das die Händler der Banken in die Steigerung der Preise von Rohstoffen stecken, erweist sich als Schlag für die Unternehmen, denen eigentlich geholfen werden soll. Während die Liquidität aus den Zentralbanken sie nicht erreicht, machen die damit inflationierten Einkaufspreise für Rohstoffe ihre Lage noch prekärer: Ein Fluch der falsch durchdachten Tat.

Die Subprime-Krise hat ihren Höhepunkt noch nicht erreicht

Dieser Fluch kommt auch beim Subprime-Fiasko zum Zuge. 20 Millionen Amerikaner, die mangels verpfändbaren Eigentums noch nie eine Kreditabteilung betreten durften, bekommen ab 2001 pfandlos einen Zins angeboten, der ihnen miraculös niedrig erscheint, weil er doch auch den Banken noch etwas lassen muss. Die aber wissen, dass es die Zentralbanken in Tokio und New York sind, die das Wunder der Zinsnullung zelebrieren. Als Ersatz für das Pfand wird von diesen Subprime-Borgern das doch erst zu bauende und dann im Preis auch noch steigen sollende Hauseigentum akzeptiert. Es geht bei drei Bewohnern pro Einheit um Wohnraum für 60 Millionen Menschen - ein neues Frankreich oder Großbritannien. Doch schon im November 2004 wird der Fed-Diskont – ohne Ahnung über die Auswirkungen - mal kurz von 1 (nominal; real aber -0,75) auf 3 % verdreifacht und bis Mai 2006 sogar auf 6 % versechsfacht. Zinshöhen, bei denen niemand die Geschäftsbanken betreten hätte, müssen diese aufgrund der Lientruppe in der Zentralbank jetzt fordern. Drei Billionen Dollar werden dadurch bis 2008 uneinbringlich – weit mehr als das Eigenkapital aller US-Banken. Aus dem Nullzins, der den Unternehmen helfen sollte, ist ein Vernichter von Banken geworden, die den Unternehmen nun keinen Kredit mehr geben können.

Die Schulden der 20 Millionen Häuslebauer bei den Geschäftsbanken werden durchaus mit Leistung kombiniert – Maurer, Klempner und Dachdecker haben für die Erstellung der Immobilien ja gearbeitet. Aber sie sind von Beginn an nicht mit Pfand unterlegt, aus dem die Banken ihre Außenstände hätten ausgleichen können. Sie müssen jetzt vollstrecken und dadurch eine Häuserschwemme mit wuchtigem Verfall

der Preise erzeugen, die für den Wiedergewinn der Außenstände dennoch nicht reichen. Die Differenz muss wiederum aus dem Eigenkapital genommen werden. Da der allgemeine Preissturz bei Immobilien auch die mit Pfand korrekt unterlegten Hypotheken der Mittelschicht in Unterbesicherung bringt, resultieren zusätzliche Verluste jetzt auch aus der Vollstreckung in ordnungsgemäß finanzierte Häuser, wenn deren Eigentümer nicht nachschießen oder in höheren Raten tilgen können. Der eigentlich für den Firmensektor gedachte Nullzins, der aber nur bis zu den Banken gelangt, die „ihn gar nicht brauchen“ (Bagehot), hat jetzt Millionen solvente US-Bürger an den Rand gebracht, weil die Banken deren insolvente Nachbarn als bisher nie erschlossene Anlagequelle ausgemacht haben. Das mit Helferwunsch nullgezinste Geld der Zentralbanken richtet seine Zerstörungen an, weil nicht nur die Immobilienschulden ohne Pfandanbindung und die Bankenschulden ohne Leistungskontakt bleiben, sondern auch die korrekt finanzierten Häuser und Unternehmen so stark heruntergepreist werden, dass dem Mittelstand, dem die Zentralbank eine Stütze werden wollte, Verschuldungsunfähigkeit einbüßt. Für Ende 2011 wird erwartet, dass 48% aller amerikanischen Hypothekennehmer für diese Kredite mehr Geld schulden als durch Verkauf oder Vollstreckung ihrer Immobilie erzielt werden kann (Deutsche Bank, 5.8.11). Der Höhepunkt der Subprime-Krise ist mithin noch nicht in Sicht.

Cash statt Investition bei den Unternehmen

Der zentralbankliche Nullzins ist damit aber noch nicht am Ende seines Zerstörungswerkes. Er verführt nämlich auch gesunde Unternehmen, die nicht einsehen, dass Händler der Banken über ihren Zugang zum Zentralbanktresen einen Reibach machen, während sie bei der Kreditabteilung desselben Hauses hohe Zinsen zahlen müssen. Deshalb verlegen auch sie sich über das Begeben tiefzinsiger, aber wegen noch tieferer Zentralbankzinsen attraktiver Anleihen auf das Einwerben von Geld, dass sie aktuell nicht benötigen und deshalb etwa für den Rückkauf eigener Aktien oder ebenfalls für die Spekulation mit Rohstoffen einsetzen, die sie für ihren Betrieb nur partiell benötigen. Im Frühjahr 2011 sitzen allein US-Firmen auf zwei Billionen Dollar jederzeit abrufbaren Barmitteln. Ihr Präsident Obama tadelt sie (7.2.11) für den „Investitionsverzicht“, weil er nicht erfasst, dass es die Fed-Politik und nicht die Eigentumsverteidigung durch Modernisierung ist, die sie in Cash bleiben lässt. Für den Fall, dass sie Mittel wirklich brauchen, wollen sie nicht von Geschäftsbanken aufgenommen werden, sondern ebenfalls vom Niedrigzins etwas haben. Das aber gilt für weniger als 2 Prozent aller Firmen. Die übrigen 98 Prozent können keine Anlagen begeben und müssen zu den Geschäftsbanken. Es sind also in beiden Sektoren nur kleine Eliten, die über den Nullzins groß einfahren können.

Händler am Zentralbanktresen wie Barbaren vor den Toren

Doch zurück zu den Schulden der Handelsabteilungen der Geschäftsbanken bei den Zentralbanken, Sie sind zwar mit Pfand unterlegt, kommen anschließend aber nicht mit Leistung, also mit dem Firmensektor in Berührung, sondern versuchen über Preisschwellung ihr Plus zu machen. Der daraus geborene Crash bringt 2007-2009

auch die Nullzins-Kredite der Geschäftsbanken gegenüber den Zentralbanken in Unterbesicherung. Sie haben sich eine Million geliehen, um dafür einen Titel mit Ertrag oberhalb des Zentralbankzinses zu kaufen. Wenn das Gekaufte im Crash aber auf eine halbe Million stürzt, steht der Kredit über eine Million notleidend („toxic“) in den Büchern. Der günstige Zins nützt bei der Beschaffung der jetzt fehlenden Halbmillion gar nichts. Die Banken müssen fürs Schuldendecken also an ihre soliden Titel wie Aktien und Anleihen von Topfirmen heran. Über deren Notverkauf treiben sie auch die Preise der korrekt gemanagten Unternehmen nach unten.

Wenn selbst solche Noterträge für die Begleichung der Schulden, die auch bei Nullzins Schulden bleiben, nicht reichen, müssen sie aus dem Eigenkapital genommen werden. Die einen Banken taumeln dabei zum Abgrund, weil ihr Eigenkapital den Preisverfall ihrer kreditgekauften Titel nicht mehr ausgleichen kann. Wer sich beim Nullzinsbesäufnis zurückgehalten hat, leidet trotzdem, weil die von ihm akzeptierten Pfänder selbst guter Schuldner im Preis so stark abstürzen, dass sie im Fall der Vollstreckung in gestern noch grundsolide Firmen ihre Ausleihungen nicht wieder hereinholen können. Eben das bedeutet das Ankommen der Krise bei Unternehmen bzw. der „Realwirtschaft“. Bei den soliden Firmen müssen nach ihrer Runterpreisung die Banken schon für laufende Kredite weitere Pfänder einfordern. Wenn solche Firmen gerade jetzt für eine eigentumsverteidigende Innovation Schulden aufnehmen müssen und auch das Pfand dafür haben, müssen ihre Banken passen, weil ihr Eigenkapital für das Unterlegen neuer Ausleihungen nicht mehr reicht. Die Firmen stehen vor Innovation (Modernisierung) oder Untergang und sehen gerade jetzt ihre Verschuldungsfähigkeit gemindert oder gar verloren. Alles Heulen und Zähneklappen in den Zentralbanken und alles Strafgrollen aus Politik und Medien gegen die nicht ausleihenden Banken prallt an der nullzinsgeborenen Reduzierung der Eigentumspreise bei Banken und Unternehmen ab.

Für ihre märchenhafte Vermögensmehrung durch gratisnah geliehenes Geld, also ohne Berührung mit dem Leistungssektor der Warenproduktion, treiben amerikanische Banken bis 2007 ihre Schulden bis auf 116 % des Bruttoinlandsprodukts. 1980, als noch niemand einen Minidiskont kennt, sind es gerade 21 %. 2007 gehen 40 % der Gewinne von börsennotierten US-Unternehmen an Banken mit nur 5% der Erwerbstätigen.

Die Blase platzt, als die Vermögenspreise so hoch steigen, dass ausreichende Erträge selbst für einen Minimalzins nicht mehr herauspringen. Wenn beispielsweise plötzlich nur noch 250 kostet, was gestern für 300 Geschuldetes gekauft wurde, muss es abgestoßen werden, bevor ein anderer es tut. Um so rasanter sinken dann die Preise der Vermögen unter die Summen, die man für ihren Ankauf so günstig geliehen hatte. Gegen 40 Billionen Dollar gehen im Crash von 2008 dadurch global verloren. Einschließlich der Privatverbraucher und der Nichtbankenfirmen ist die amerikanische Nation beim Platzen der Blase mit Schulden in Höhe von 360 % ihrer Wirtschaftsleistung konfrontiert. 1929 vor der Weltwirtschaftskrise sind es „nur“ 160 %.