

# **Die Krise des Weltfinanzsystems, ihre Ursachen und die Gesetzmäßigkeiten ihres Verlaufes**

## **Teil 1: Niedrigzinspolitik, Renditegier und innovative Kreditschöpfungstechniken**

Das System hat diese Krise selbst gemacht. Doch welche konkreten Ursachen hat die Krise und welche Gesetzmäßigkeiten bestimmen ihren Verlauf?

**Von Andres Müller**

Grob betrachtet kann die Krise auf [drei](#) Ursachen eingeschränkt werden: Die kurzfristige Beschäftigungspolitik des billigen Geldes in den USA, die ungehemmte Geld- und Renditegier des Finanzkapitals im Zusammenspiel mit den globalen neuen Spekulations- und Handlungstechniken des Weltfinanzsystems und letztendlich die nicht mehr finanzierbaren Feldzüge der USA zur Festigung und Erweiterung ihres Hegemonialanspruchs.

### **Die Niedrigzinspolitik der US- Notenbank verleitet US-Privathaushalte zum Schuldenmachen.**

Die politisch motivierte Niedrigzinspolitik der US-Notenbank erzeugte auf allen Märkten in den USA einen Nachfrageüberhang. Die Konsumausgaben in USA waren in den Jahren 2006 und 2007 sogar größer als das Volkseinkommen. Man baut nicht nur neue Häuser mit dem billigen Geld, man nahm sogar neue Hypotheken auf alte Häuser auf oder erhöhte die vorhandenen Althypothekenschulden. Mit den Krediten konnten die Privathaushalte gut leben, sie konnten mehr ausgeben als sie an Einkommen erzielten. Die Güter für diesen, das Volkseinkommen (Inlandsproduktion) übersteigenden Konsum erhielten die US-Haushalte von den Exportüberschußländern: China, Japan, Korea, den Erdölländern Arabiens und auch von Deutschland.

Die Haushalte dort mußten zusätzlich sparen, also ihrerseits auf Konsum verzichten. Nicht nur in Höhe der Investitionen mußten sie auf Konsum verzichten, auch in Höhe der Exportüberschüsse. In Deutschland mußte man sogar darüber hinaus sparen, weil die Investitionen der inländischen Unternehmen zu einem erheblichen Teil nicht mehr im Inland, sondern im Ausland erfolgten. Dort schufen diese „deutschen Unternehmen“ Arbeitsplätze und damit Einkommen. Auch in den USA!

In den USA steigerten die niedrigen Hypothekenzinsen die Nachfrage nach Immobilien. Das führte zu einer Erhöhung der Immobilienpreise und der gestiegene Immobilienwert war die Basis für eine weitere Erhöhung der Hypothekenkredite. Dieser Circulus vitiosus funktionierte eine Zeit lang. Die US-Hypothekenbanken waren überglücklich, sie hatten scheinbar das Perpetuum Mobile erfunden, eine unerschöpfliche Geldquelle aufgetan.

### **Renditegier und „innovative“ Techniken der Geld- und Kreditschöpfung**

Gleichzeitig, parallel zu dem sich selbst aufschaukelnden Prozeß von billigen Hypothekenkrediten, Immobilienpreisteigerungen und daraus folgenden nochmals steigenden Hypothekenkrediten hatten die US-Banker eine weitere Geldquelle aufgetan. Sie waren sehr stolz darauf, sie nannten es Innovation:

## **Der Handel mit Hypothekenkrediten**

Die Hypothekenbanken verkauften ihre Hypotheken weiter, an sogenannte Investmentbanken. Dadurch verfügten die Hypothekenbanken wieder über Geld, das sie verleihen konnten. Sie waren sogar gezwungen dazu, wollten sie ihre Rendite erhöhen. Und dem Zwang zur Renditesteigerung unterliegen im unkontrollierten Kapitalismus alle Unternehmen, wenn sie nicht Gefahr laufen wollen, daß ihnen die Kapitalgeber die Gelder entziehen und dort anlegen, wo man eine größere Rendite erzielt.

## **Die Bündelung von Krediten in Wertpapieren**

Auch für die Aufkäufer der Hypotheken, die sogenannten Investmentbanken, war das Ganze ein tolles Geschäft. Sie bündelten die Hypothekenverbindlichkeiten unterschiedlichsten Risikogrades mit anderen Verbindlichkeiten, aus Autokäufen oder sonstigen über Kreditkarten finanzierten Konsumkäufen zu Wertpapieren, die sie weiterverkauften. Mit Gewinn natürlich. Die Glieder der Verkaufskette erzielten bei ihrem Geschäft satte Gewinne: Die Hypothekenbank auf der untersten Stufe erhält von der Investmentbank mehr als sie an Zinsen von den Hypothekenschuldnern bekäme. Und die Investmentbank verlangt und bekommt für ihre „gehäckselten und gebündelten“ Wertpapiere mehr als sie der Hypothekenbank gezahlt hat. Doch welche Geschäfte machen denn die Käufer dieser Wertpapiere, daß sie den neuerlichen Aufpreis bezahlen wollen?

## **Das Fristentransformationsgeschäft**

Da haben wir als erstes die Fristentransformationsumwandler. Sie kauften die gebündelten Wertpapiere, die langfristiger Natur sind, auf und gaben ihrerseits kurzfristige Wertpapiere heraus, die höher verzinslich sind – wie alle kurzfristigen Kredite im Vergleich zu langfristigen. Auch aus diesem Geschäft, dem Fristentransformationsgeschäft, haben die Akteure immense Renditen geschlagen. Bei möglichst niedrigem Eigenkapitaleinsatz hat man Wertpapiere in zweistelliger Milliardenhöhe aufgekauft und in kurzfristige Wertpapiere zerhäckselt. Diese Fristentransformationsumwandler (IKB, Sachsen LB etc.) hat es in der aufkommenden Finanzmarktkrise als erste erwischt. Als bekannt wurde, daß ihr Besitz (die aufgekauften langfristigen Wertpapiere) zum Teil marode war, kaufte ihnen keiner mehr die selbstgemachten kurzfristigen Wertpapiere ab. Das Geld aus dem Verkauf brauchten sie aber, um die Zinsen für die langfristigen Wertpapiere bezahlen zu können. Die heutige globale Geld- und Finanzkrise begann Anfang August 2007 als Banken-Liquiditätskrise.

Die Unmenge der gebündelten und über mehrere Handelsstufen weiterverkauften Kredite büßte zunehmend an Wert ein. Wie groß der Wertverlust war, wußten die Beteiligten nicht, weil sie auf einmal unverkäuflich waren. Keiner der vielen Marktteilnehmer wollte sie mehr. Der Markt sei ausgetrocknet, hieß es. Die einen nahmen sehr geringe Abschreibungen vor, die anderen gar keine in der Hoffnung, die Papiere würden doch wieder einmal Nachfrager finden. Doch obwohl die Notenbanken seit August 2007 nicht aufhörten, Geld in dreistelliger Milliardenhöhe in das Bankensystem hinein zu pumpen, der „Marktmotor“ ist bis heute nicht angesprungen. Die Banken wollten die Krise aussitzen, doch jetzt müssen sie nach und nach ihre Wertpapiere doch im Wert heruntersetzen, immer höhere Wertberichtigungen vornehmen und in den Bilanzen ausweisen. Die Verluste zehren das Eigenkapital auf. Das reicht nicht mehr aus, um das bisherige Volumen des täglichen Bankengeschäftes aufrecht zu erhalten. Aus der Banken-Liquiditätskrise war eine Banken-Existenzkrise geworden. Ohne direkte staatliche Eingriffe und Garantien wäre in England die Hypothekenbank Northern Rock zusammengebrochen, genau so wäre es der US-Bank Bear Stearns gegangen. Ihre geordnete Auflösung mußte durch die zuständigen Notenbanken und Finanzministerien geregelt werden. Ihr Zusammenbruch hät-

te erdrutschartige Folgen für das globale Banken- und Währungssystem gehabt. In Deutschland bedurfte es einer konzertierten Aktion von Finanzministerium, Bundesbank und Geschäftsbanken, um die IKB und die Sachsen LB zu retten. Vorläufig zumindest.

### **Das Geschäftsmodell der Hedgefonds**

Neben den Banken waren aber auch die Hedgefonds und die Finanzinvestoren in die wundersame Geld- und Kreditvermehrung verstrickt. Auch sie haben immense Profite aus dem Geschäft geschlagen. Auch sie trifft es jetzt. Und es könnte durchaus sein, daß sie die eine oder andere Geschäftsbank in den Strudel ihres eigenen Unterganges mitreißen werden.

Gerade die Hedgefonds waren es, die den Investmentbankern die gebündelten Papiere mit Vorliebe abkauften. Ihre „Gewinnmaschine“ arbeitete ein wenig anders als jene der Fristentransformationsumwandler. Voraussetzung ihrer Strategie waren allerdings wieder die niedrigen Fremdkapitalzinsen bei gleichzeitig sehr niedrigem Eigenkapitaleinsatz. Daraus entsteht bekanntlich der Hebelwirkungseffekt, der die Eigenkapitalrentabilität in die Höhe katapultiert. Ihr Geschäftsmodell war genau so primitiv wie erfolgreich. Es konnte nur deshalb funktionieren, weil in keinem Land eine staatliche Instanz regulativ in die Abläufe eingegriffen hat. Denn für die Ideologen des radikalen Globalkapitalismus gilt die Devise, daß der Staat sich aus dem Wirtschaftsgeschehen herauszuhalten hat, weil der Marktmechanismus und das Gewinnstreben die bestmögliche materielle Versorgung der Menschen gewährleisten würde. Doch wie funktionierte das Geschäftsmodell der Hedgefonds?

Mit einem Minimum an Eigenkapital ausgestattet, kauften sie eine erste Tranche der von den Investmentbanken gebündelten Wertpapiere. Diese waren dann die Grundlage für die Aufnahme eines ersten Kredites. Der Beleihungssatz (Prozent des Kreditbetrags im Verhältnis zum Wertpapierbetrag) war um so höher, je sicherer die Wertpapiere galten. Wie sicher oder unsicher die Papiere waren, das legten die Rating - Agenturen fest. Mit dem Bankkredit ausgestattet, kaufte der Hedgefonds eine zweite Tranche von Wertpapieren. Das Spielchen setzte man fort und fort und fort. Der Hedgefonds CCC (Carlyle Capital Corporation) des US-Finanzinvestors Carlyle hat mit einem Eigenkapital von 672 Mio. Dollar nach obigem Muster insgesamt Wertpapiere in Höhe von 22 Mrd. Dollar auf Kreditbasis eingekauft. Die Kreditschöpfung betrug also das 32,7 fache des Eigenkapitals. Am 16. März 2008 war für ihn das Aus gekommen. Er konnte die Kreditzinsen für die 21,3 Mrd. aufgenommenen Kredite nicht mehr bezahlen. Das Eigenkapital – es waren nur 0,672 Mrd. Dollar ist verloren, die 22 Mrd. Dollar Wertpapiere sind nun im Besitz der Banken. Aber was sind diese Papiere noch Wert? Für die Banken sind sie genau so unverkäuflich wie für die Vorbesitzer, die Hedgefonds. Jetzt müssen sie von den Banken auf ihren heutigen Wert abgeschrieben werden und der wird täglich niedriger. In gleichem Maß, wie auf der Aktivseite die Vermögenswerte der Banken zusammenschmelzen, verringert sich ihr Eigenkapital durch die Verluste und damit die Fähigkeit, Kredite zu vergeben. Ganz im Gegenteil, die bisher vergebenen Kredite sind durch die geringere Eigenkapitaldecke nicht mehr gedeckt.

Es beginnt ein kumulativer Prozeß der Wertevernichtung, der alle Werte erfaßt, an deren Anstieg in der Phase des Spekulationsaufschwungs die Beteiligten so hervorragend verdient hatten. Wie diese negative Hebelwirkung die Hedgefonds und die Banken trifft, soll nachfolgendes Zahlenbeispiel veranschaulichen.

Angenommen, ein Hedgefonds hat bei einem Eigenkapital von 20 insgesamt Bankkredite von 80 erhalten, verfügt also über Gesamtvermögen von 100, das er in Wertpapieren angelegt hat. Man spricht in diesem Fall von einem Kredithebel von 1:4. Wenn der Hedge-

fonds nachweist, daß das Wertpapierportefeuille, das er mit dem geliehenen Geld kauft, sehr sicher ist, kann dieser Hebel schon auch einmal 1:6 oder sogar größer sein. Wenn die den Kredit gebende Bank bei der Kreditvergabe die Kreditverwendung nur sehr lasch kontrolliert, dann kann er noch höher sein. Bei dem oben genannten CCC-Fonds betrug er sogar das 32,7fache.

Aus dem Ertrag der Wertpapiere (Zinsen, Dividenden etc.) bezahlt der Hedgefonds die Kreditzinsen. Wenn der Kurs der Wertpapiere (z.B. Aktienkurs) steigt, dann macht der Hedgefonds zusätzliche Gewinne. Aber mit dem Einsetzen der Finanzmarktkrise (Sommer 2007) sind nicht nur Immobilien- und Hypothekenwerte, sondern nahezu ohne Ausnahme auch alle anderen Wertpapierwerte im Kurs gesunken. Die Banken aber drängen auf Zahlung von Zinsen und Tilgung der Kredite. Sie brauchen in der Krise das Geld dringender denn je. Und sie kontrollieren, ob die Hedgefonds -Schuldner die Kreditbedingungen einhalten, das heißt also, daß sie den vereinbarten Kredithebel nicht überziehen. Der betrug in unserem Zahlenbeispiel 1:4. Und diese Relation können die Hedgefonds unter den Bedingungen allgemeiner Kursverluste nicht einhalten.

Nehmen wir an, die Kursverluste betragen 5%, dann sinkt der Wert des Vermögens von 100 auf 95. Da die Verluste jedoch das Eigenkapital mindern, sinkt dies überproportional von 20 auf 15, also um 25%. Bei einem Eigenkapital von 15 und dem angenommenen Kredithebel von 1:4 darf der Hedgefonds aber maximal den 4fachen Wert, also 60 Fremdkapital aufnehmen. Um die Kreditbedingungen einzuhalten, muß er von den fremdfinanzierten Wertpapieren (das waren 80!) 20 verkaufen. In einer Situation, in der alle Kurse fallen, muß der Hedgefonds die Papiere auf den Markt werfen und somit den ohnehin schon bestehenden Kursverfall beschleunigen. Jetzt wird jedermann verstehen, warum Ackermann und Konsorten den bislang geschmähten und gescholtenen Staat um Hilfe anflehen. Die Geldspritzen der Notenbanken können zwar die Liquiditätsnot der Banken lindern, aber sie können die überproportional sich beschleunigenden Verluste der Banken nicht verringern. Das Bankensystem kracht weltweit in allen Fugen. Schauen wir uns nach dem einfachen Zahlenbeispiel die Zahlen der Realität an:

Die Rating Agentur Fitch<sup>1</sup> berichtete, daß die Hedgefonds im Sommer 2007 (vor Ausbruch der Finanzmarktkrise) weltweit 2.000 Mrd. Dollar Eigenkapital eingesammelt und damit bis zu 4.000 Mrd. Dollar Fremdkapital aufgenommen haben, um Wertpapiere zu kaufen. Seit August ist der Wert dieser Papiere kontinuierlich gefallen, seit Anfang 2008 mit ansteigender Geschwindigkeit. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) schätzt die Gesamtverluste in der globalen Geldbranche auf 600 Mrd. Dollar<sup>2</sup>. Die in der Beispielsrechnung angenommenen Verluste in Höhe von 5% dürften also in der Realität wesentlich höher sein.

Der Werteverfallsprozeß hat Fahrt aufgenommen, er beschleunigt sich im Frühjahr 2008 progressiv.

Der Artikel wird fortgesetzt mit Teil 2: **Die Rolle der Finanzinvestoren und der Exportüberschußländer.**

© [www.hpatzak.de](http://www.hpatzak.de) 02.04.2008

---

<sup>1</sup> Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 28.03.2008 Seite 12.

<sup>2</sup> Der Spiegel vom 31.02.08, Nr. 14, Seite 79.