

# Spekulative Blasen in den USA



Rolf Isler, Leiter Finanz, Bezirks-Sparkasse Dielsdorf

Seit einigen Wochen erweist sich die Hypothekenkrise in den USA schwerwiegender als zunächst angenommen. Die jüngsten Informationen sprechen dafür, dass ein massgeblicher Teil des US-Wachstums in den Jahren seit 2003 auf die lockere Kreditpolitik gegenüber Hypothekarschuldnern zurückzuführen ist. So wenig wie ein Individuum kann eine ganze Nation jahrelang über ihre Verhältnisse leben. Einmal schlägt der Markt zurück.

Vor 10 Jahren war es auch in den USA nicht möglich, ohne mindestens 20% Eigenmittel zu einer Liegenschaft zu kommen. Doch dann beseitigten findige Invest-

ment Banker diese Barriere. Seither haben ungefähr 6 Millionen US-Bürger für 100% des Kaufpreises Suprime-Hypotheken aufgenommen. Erschlossen wurde diese Finanzierungsquelle, indem man die Kredite in Wertpapieren verbriefte. Es wurden Pakete aus guten „Prime“ und schlechten „Suprime“-Hypotheken so geschnürt, dass die Risiken nicht mehr erkennbar waren. Bei traumhaften Renditen dieser Papiere von 9 bis 11 Prozent wollte auch niemand über Risiken sprechen.

Die Blase ist geplatzt und wird die Börsen noch eine Weile beschäftigen. Weil die besagten Papiere weltweit platziert wurden, melden Grossinvestoren in England, der Schweiz, China und Australien Wertberichtigungen. Weitere solche Meldungen werden in den kommenden Monaten folgen. Zur Zeit funktioniert der Immobilienmarkt in den USA nicht mehr, was die Bemessung der Wertberichtigungen stark erschwert. Die Zukunft wird zeigen, in welchem Mass aus (vorsorglichen) Korrekturbuchungen tatsächliche Verluste entstehen.

In schlechter Erinnerung ist die „Dot-com“ Blase, die ebenfalls in den USA ent-

stand. Findige Banker provozierten damals horrende Kursanstiege von Internetnahen Aktien und vermittelten gigantische Transaktionen - wie die Übernahme von Time Warner durch America Online im Januar 2000 - die mit den gestiegenen Aktien finanziert wurden. Beim Platzen der Blase verlor der Schweizer Börsenindex mehr als 50%.

Dass die 2 beschriebenen Blasen in den USA entstanden, ist kein Zufall. So wie die finanziellen Anreize gesetzt sind, werden Führungskräfte immer wieder veranlasst, durch Innovationen die Finanzmärkte anzukurbeln und damit schnelles Geld zu machen. Bei den in Aussicht stehenden, kurzfristigen Bonuszahlungen haben die Verantwortlichen wenig Anreiz, nachhaltig zu handeln. Es lockt die Versuchung, schnelles Geld zu machen, dann den goldenen Fallschirm anzuschlappen und anderswo das Gleiche zu wiederholen.

Eine Theorie sagt, dass Übertreibungen das Wesen der Finanzmärkte ausmachen. Es wäre sinnvoll, im Rahmen des Aktienrechts Leitplanken einzurichten, die solche Übertreibungen mindestens etwas erschweren.