

Kaiser ohne Kleider

GASTKOMMENTAR VON RAIMUND DIETZ



Die Krise der Häusbesitzer ist eine Verschuldungskrise der USA. Die Verschuldungskrise der USA eine Vermögenskrise woanders.

Die großen Schwankungen auf den Märkten, der Wechsel von manischer Euphorie zu manischer Depression ist der Deregulierung der Finanzmärkte zuzuschreiben, welche das Internet zu einem Instrument machte, das erlaubt, Tausende von Milliarden an Wertpapieren pro Tag um den Globus zu bewegen. Mit der Entfaltung des Instruments wuchs aber die Vernunft nicht mit, ganz im Gegenteil. Geld frisst Hirn: Massive Fehleinschätzungen, Leichtfertigkeit und pathologische Verdrängungsleistungen bestimmen die Szene.

An welcher Front wird sich die Krise am ehesten zeigen? Manche erwarten eine heftige Korrektur der Aktienkurse als Reaktion auf die bisher sehr kräftigen Steigerungen. Ich sehe das Problem nicht so sehr bei Aktien, die trotz starker Steigerungen in der Vergangenheit noch immer im Normalbereich bewertet sind, zumindest wenn man die gegenwärtig sehr hohen Gewinne zugrunde legt, sondern bei den Krediten, die überproportional wuchsen und mit denen vor allem Finanzierungslücken gestopft wurden.

Mich schrecken nicht Defizite an sich, die mit heutigen Finanzinstrumenten leichter als früher finanziert werden können. Mich stimmt nur die Kumulation dieser Defizite über die Zeit bedenklich. Die Vereinigten Staaten, um den größten Sünder zu nennen, brauchen inzwischen sieben US-Dollar pro Tag und Bürger, um ihr laufendes Handelsbilanzdefizit zu finanzieren – das nun schon seit fast 30 Jahren im roten Bereich ist, heuer alleine 800 Milliarden Dollar pro Jahr. Die Vereinigten Staaten haben inzwischen eine Bruttoverschuldung von fast 14.000 Milliarden Dollar akkumuliert (pro US-Bürger also fast 50.000 Dollar), bei jährlichen Exporten von derzeit nur 1530 Milliarden Dollar (pro Kopf ca. 5000 Dollar).

Gewinnen nur durch Konsum

Irgendwer in den USA muss ja diese Werte absorbiert haben. Es sind, neben dem Staat, die privaten Haushalte, also Konsumenten, die mit diesen und anderen intern rekrutierten Geldern ihre Häuschen und darüber hinaus ihren privaten Konsum (inklusive allzu üppiger Ernährung mit dramatischen Folgen für das Gesundheitssystem) finanziert haben. Ob durch Hypotheken abgesichert oder nicht, ob dann von Banken in Bündel geschnürt und am Markt platziert, spielt nur finanztechnisch eine Rolle.

Ökonomisch handelt es sich um Ansprüche an Konsumenten, die nur aus de-



ren zukünftigen Einkommen, also durch vermehrtes Sparen oder durch weitere Kreditausdehnung finanziert werden können. Da aber Sparen Nichtkonsumieren ist und Gewinne nur gemacht werden können, wenn konsumiert wird, heißt dies, dass diese Kredite nicht Vermögen, sondern „trash“ (Abfall) sind. Ratings, hypothekarische Absicherungen oder sonstige Manipulationen ändern ökonomisch daran nichts. Inzwischen nimmt die US-Notenbank FED solche „Asset Backed Securities“ als Instrument der Besicherung von Krediten an Banken an. Mit Trash stützt sie Trash. Das mag Banker beruhigen, mich nicht. Die Krise der Häusbesitzer ist eine Verschuldungskrise der USA. Die Verschuldungskrise der USA eine Vermögenskrise woanders.

Wenn man von Korrekturen spricht, kann man nicht allein auf die Bewegungen in der Vergangenheit schauen, sondern muss das Niveau der Vermögensan-

spüche sehen und dieses in Relation zu dem setzen, was geht oder nicht geht. Der US-Dollar ist seit 2002 gegenüber erheblich gefallen und ist gegenüber dem Euro eindeutig unterbewertet. Trotzdem würde ich heute keinen Cent in Dollar-Werte investieren, weil mit einem weiteren und kräftigen Fall des Dollar zu rechnen ist. Warum wird der Dollar fallen, obwohl er bereits kräftig gefallen und schon unterbewertet ist? Weil die USA gegenüber dem Ausland bis über die Ohren verschuldet sind und es sehr hoher Finanzkunst bedarf, die laufenden Defizite unauffällig zu finanzieren. (Es ist interessant zu beobachten, dass die Verschuldungslage in der öffentlichen Diskussion so gut wie gar keine Rolle spielt.)

Auch Übertreibungen akzeptiert

Solange die Weltwirtschaft boomt, sollte den Aktienmärkten und anderen Finanzinstrumenten eigentlich nicht allzu viel passieren. In glücklichen Phasen werden auch Übertreibungen akzeptiert. Wenn der Boom aber abbricht – der Abbruch kann durch kleine Ereignisse ausgelöst werden –, wird allen plötzlich klar werden: Der Kaiser, vor dem sich alle verneigten, solange er sich bewegte, hat keine Kleider an.

Dr. Raimund Dietz war Mitarbeiter am Wiener Institut für Wirtschaftsvergleiche, Aufsichtsrat in Vermögensberatungsgesellschaften, Finanzexperte, Coach, Trainer.



meinung@diepresse.com