

Neue Zeitbombe für die Finanzmärkte

Hans Kaufmann, Wirtschaftsberater, Wettswil

Die massiven Verluste der BVG-Indices bis Ende März 2008 von 5% -12% zeigen, dass die US-Hypothekenkrise inzwischen praktisch sämtliche Finanzmärkte weltweit erfasst hat. Der Preiszerfall, angefangen bei den verbrieften Kreditprodukten, über die Währungen und EM-Aktienmärkte bis zu den Rohstoffen ist die Folge von grossangelegten Umschichtungen und Entschuldungsaktionen von Finanzinstituten und Grossanlegern. Einmal mehr hat dabei der US-Aktienmarkt, von dem die Krise ausging, im internationalen Vergleich am wenigsten gelitten. Während die Aktienmärkte in Europa und Japan rund 18% einbüssten, stellen sich die Verluste in den USA seit Jahresbeginn auf nur 7,6%.

Die Angst vor Liquiditätsengpässen, die bereits einigen grossen Banken (Northern Rock, Bear Stearns) zum Verhängnis geworden sind, und die von den Aufsichtsbehörden geforderten höheren Eigenmittelunterlegungspflichten, veranlassen zahlreiche Banken, ihre Kreditengagements abzubauen. Die Kündigung von Krediten oder Margin Calls zwingen wiederum Kunden dieser Banken, darunter grosse Hedge funds etc., ihre Wertschriftenbestände zu reduzieren. Dieser Dominoeffekt hat vor allem die US-Fed und die US-Regierung alarmiert, die alles unternehmen, um ihr Land vor einem Absturz in eine tiefe Rezession zu bewahren. Dazu gehörten nicht nur die massiven Zinssenkungen um 3% innert 7 Monaten. Dazu kommt ein fast USD 170 Mrd. schweres Konjunkturpaket in Form von Steuerrückerstattungen an 130 Mio. Familien, die mit diesen Checks in den Monaten Mai bis August den Konsum stützen sollen. Und schliesslich liess die US-Regierung auch eine 15%ige Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro innert 9 Monaten zu, obwohl damit das Teuerungsrisiko via Importe massiv zunimmt. Die Zinssenkungen werden zwar einige Hausbesitzer und vor allem Investitionen der Industrie begünstigen, aber den Sparern eine negative Realverzinsung bescheren. Sie stellen wie das Konjunkturpaket und die Dollarabwertung keine Lösung für die Überschuldungsprobleme breiter Bevölkerungskreise und den Überhang an unverkauften Häusern dar.

In diese Richtung zielen jedoch Massnahmen, welche die staatlich geförderten aber nicht staatlich garantierten Hypothekarinstitute, Fannie Mae und Freddie Mac, dazu verpflichten möchten, ihr Geschäftsvolumen beschleunigt auszudehnen. Im Klartext bedeutet dies, dass diese Agenturen als Sammelbecken für all jene Hypotheken einspringen sollen, die die Bankbilanzen oder zumindest die Verbriefungsmärkte belasten. So sollen nicht nur die Eigenmittelanforderungen dieser Pfandbriefinstitute wieder gesenkt werden. Auch die bisherige Höchstlimite der Hypothekarbelastung pro Haus wird von USD 417'000 auf neu 713'000 angehoben und zudem dürfen oder sollen diese Agenturen nun auch Hypotheken minderer Qualität aufkaufen. Diese beiden Agenturen gelten mit Abstand als wichtigste Hypothekenfinanzierer der USA. Ihre mit Hypotheken abgesicherten ausstehenden Wertschriften übertrafen Ende 2007 mit USD 4'546 Mrd. erstmals die Gesamtheit aller ausstehenden öffentlichen Schulden des US-Staates von USD 4'517 Mrd. Angesichts dieser Dimension verwundern die zunehmend Bedenken gegenüber diesen Agenturen nicht, die sich in einer Zunahme der langjährigen Risikoprämie von rund 110 Basispunkten auf nun 190 Basispunkte niedergeschlagen hat. Die politisch aufgezwungene Qualitätsverschlechterung ihrer Portefeuilles könnte sich als nächste Zeitbombe für die Kapitalmärkte erweisen.