

VON PHILIPP LÖPFLE

ZÜRICH Zu Beginn des Jahres schätzte der New Yorker Ökonomeprofessor Nouriel Roubini die Höhe der Kosten der US-Immobilienkrise auf rund eine Billion (1000 Milliarden) Dollar. Zuerst wurde er deswegen mehr oder weniger für verrückt erklärt, offizielle Schätzungen gingen von Verlusten zwischen 50 und 100 Milliarden aus.

Doch dann schockierte zuerst der Internationale Währungsfonds (IWF) die Öffentlichkeit mit einer Schadensschätzung von 945 Milliarden Dollar. Dann folgte die Investmentbank Goldman Sachs mit 1,1 Billionen, und kürzlich hat der Hedge Fund Bridgewater die Summe von 1,6 Billionen ins Gespräch gebracht. «Ein Schaden von einer Billion ist heute nicht mehr die oberste, sondern die unterste Grenze», sagt Roubini. Er befürchtet gar Verluste in der Höhe von zwei Billionen Dollar.

Ein Jahr nach Ausbruch der Subprime-Krise ist vieles noch unklar. Eines ist aber sicher: Sie wird zur schwersten Bedrohung der Weltwirtschaft seit der Grossen Depression der 1930er-Jahre. In der «Financial Times» spricht der Ex-Präsident der US-Notenbank, Alan Greenspan, von einer Krise, wie sie höchstens «ein- oder zweimal pro Jahrhundert» auftritt. Noch weiter geht der bekannteste Finanzier der Welt, George Soros: «Das ist nicht business as usual», schreibt er in seinem eben veröffentlichten Buch zur Krise. «Das ist das Ende einer Ära.»

#### Die US-Konsumenten haben ihren Kredit aufgebraucht

Dabei hatte diese Ära so vielversprechend begonnen. Den Schock von 9/11 und den Börsencrash verdaute die Weltwirtschaft erstaunlich locker. Zwischen 2004 und 2007 erlebte sie den stärksten Aufschwung seit 30 Jahren. Schuld daran waren billiges Geld und ein System, das in Fachkreisen den Übernamen «Bretton Woods II» erhielt, eine Anspielung auf die 1944 unterzeichneten gleichnamigen Verträge, welche die Grundlage des Finanzsystems nach dem Zweiten Weltkrieg bildeten und zur Gründung von IWF und Weltbank führten.

«Bretton Woods II» funktionierte nach dem Prinzip, dass Länder wie China und Japan ihre hohen Devisenüberschüsse in US-Staatspapieren rezyklierten und damit den US-Konsumenten scheinbar unlimitierten Kredit ge-

# «Das ist das Ende einer Ära»

Die US-Immobilienkrise hat die ganze Welt in einen Strudel hineingezogen – und die Krise ist noch lange nicht vorbei



Die Nervosität ist allgegenwärtig: Börsenhändler im brasilianischen São Paulo

FOTO: MAURICIO LIMA/AFP

währten. Diese liessen sich nicht zweimal bitten und kauften bis zum Umfallen. Davon profitierten die exportfixierten Asiaten.

Die Amerikaner konnten zwar nicht Dreck in Gold verwandeln, aber dank modernen Finanzinstrumenten ohne Eigenkapital und selbst ohne sicheres Einkommen Häuser kaufen und Autos leasen. Umgekehrt war zunächst auch die Verbriefung dieser Schulden, die sogenannte Securitization, ein Segen für Investoren. Sie konnten in Papiere investieren, die gleich-

zeitig hochrentabel und scheinbar sicher waren. Der weitaus grösste Teil der inzwischen berühmt-berüchtigten CDOs wurde von den Ratingagenturen mit dem höchsten Gütesiegel AAA geadelt.

Wie in der IT-Branche schienen die USA auch in der Finanzindustrie mit den neuen Derivaten die Konkurrenz weit überflügelt zu haben. Die CDOs und andere Derivate fanden weltweit reissenden Absatz. Genaue Zahlen gibt es nicht, doch die «Financial Times» schätzt, dass der Handel zwischen

2000 und 2006 auf das Zwölfwache stieg, von 250 auf 3000 Milliarden Dollar. Die rasend schnelle Verbreitung im internationalen Finanzsystem schuf erst die Voraussetzung für eine globale Krise.

Als vor einem Jahr immer mehr US-Hypothekenschuldner ihren Verpflichtungen nicht mehr nachkommen konnten, war dies zunächst nicht mehr als ein lokales Problem. Wegen der Securitization war über Nacht aber weltweit die Hölle los. In England und Deutschland erklärten sich Ban-

ken insolvent, in den USA musste die Investmentbank Bear Stearns notfallmässig von der Notenbank gerettet werden. Weil sich die Banken gegenseitig nicht mehr trauten, drohte gar ein Kollaps des gesamten Systems. Die Notenbanken mussten mehrere Male mit koordinierten Aktionen Hunderte von Milliarden Dollar ins System einschliessen.

Die Folgen dieser Krise werden jetzt immer deutlicher sichtbar. Investoren, die auf die Securitization gesetzt haben, müssen mit

gewaltigen Einbussen rechnen. Als Merrill Lynch sich kürzlich von einem 30-Milliarden-Paket trennte, erhielt die Bank noch 22 Cents pro Dollar, ein Discount von gegen 80 Prozent. Das wird als möglicher Richtwert für bevorstehende Deals dieser Art angesehen. Weltweit sind gegen 500 Milliarden Dollar abgeschrieben worden. Der durch den Crash der Finanztitel an den Börsen verursachte Verlust wird auf 1600 Milliarden Dollar geschätzt.

Durch die Subprime-Krise hat das Image der Supermacht USA schwer gelitten – mit Folgen für die Währung. Der Dollar hat seit 2002 massiv an Wert eingebüsst, rund 40 Prozent gegenüber dem Euro, rund 30 Prozent gegenüber dem Schweizerfranken. Ein schwacher Dollar ist mehr als ein inneramerikanisches Problem, denn er ist nach wie vor die globale Leitwährung. Die meisten Rohstoffe werden in Dollar abgerechnet.

#### Die Inflationsgefahr bremst die Notenbanken

Die zunehmende Nachfrage aus Entwicklungsländern und der schwache Dollar haben zu einer Explosion der Erdöl- und anderer Rohstoffpreise geführt. Das hat die Inflation angeheizt, was wiederum den Spielraum der Notenbanken einschränkt. Sie können nicht mehr einfach die Leitzinsen senken und mit billigem Geld die Wirtschaft ankurbeln. Die Inflationsgefahr ist zu gross.

Die aktuelle Finanzkrise wird abwechselungsweise verglichen mit der Depression der 30er-, der Stagflation der 70er- und dem wirtschaftlichen Einbruch Japans in den 90er-Jahren. «Am beunruhigendsten ist die Tatsache, dass Elemente all dieser Krisen – Angebotsschocks, finanzielle Verwerfungen und Angst vor steigender Inflation – heute vorhanden sind», seufzt der ehemalige US-Finanzminister Larry Summers in der «Financial Times».

Die Wahrscheinlichkeit eines baldigen Happy End gilt als gering. Die Pessimisten sind klar in der Mehrzahl. Einer davon ist George Soros. Er spricht von einer Periode mit grosser politischer und finanzieller Instabilität, bevor sich eine neue Weltordnung herausbilde. In dieser Ordnung werden sich auch die geopolitischen Gleichgewichte verschieben. «China wird durch diese Finanzkrise und die darauffolgende Rezession mit fliegenden Fahnen segeln und massiv an relativer Macht gewinnen», ist Soros überzeugt.

FORTSETZUNG VON SEITE 49

## Schneider-Ammann

kommen Leuten zugute, die bis zu 100 000 Franken verdienen, 44 Prozent auf Bezüger von Einkommen zwischen 100 000 und 200 000 Franken. Die Spitzenverdiener profitieren nicht, da sie zum Höchstsatz besteuert werden. Die Aktion wird zweifellos jenen helfen, die wichtig sind, die Firmen in Schwung zu halten.

**Der Bund würde aber weniger Steuern einnehmen und müsste zusätzlich sparen. Und das in einer Situation, in der der freisinnige Finanzminister ohnehin schon ein milliarden-schweres Sparpaket schnüren muss.**

Selbstverständlich wird Hans-Rudolf Merz nicht nur begeistert sein. Wir muten ihm viel zu. Es ist eine gewaltige Herausforderung. Ich bin aber überzeugt, das auch der Finanzminister weiss, dass wir jetzt Gegensteuer geben müssen, um zu verhindern, dass die

Konjunktur einbricht. Mittelfristig wird der Bund profitieren. Der vorgezogene Ausgleich der kalten Progression ist eine Investition in die Zukunft. Die Wirtschaft wird weiter wachsen und damit höhere Steuereinnahmen generieren.

**Die Bundessteuer macht einen relativ geringen Anteil am gesamten Steueraufkommen aus. Eigentlich müssten Sie auch in den Kantonen und Gemeinden aktiv werden.** Die rechtliche Situation ist je nach Kanton unterschiedlich. Es gibt Kantone, welche die Progression nicht jährlich ausgleichen. Wir hoffen, dass diese Kantone von einer Reform beim Bund motiviert werden und mitziehen. **Ihr Vorstoss hat auch etwas von einem Schachzug: Sie bieten den Arbeitnehmern ein «Zückerli» und versuchen damit, die Wirtschaft für die Lohnverhandlungen aus der Schusslinie zu nehmen.** Ich wehre mich gegen das Wort Schachzug. Ich wäre nie auf die Idee gekommen, etwas zu erfinden, was mir die Lohndiskussion in der Firma erspart hätte. Es ist

ein Sowohl-als-auch. Wir wollen, dass das Geld, das den Bürgern gehört, nicht in die Staatskassen fliesst, sondern im Markt bleibt. **Trotzdem sieht es so aus, als möchten Sie mit Ihrem Vorstoss**

#### den Druck auf Lohnerhöhungen verringern.

Wenn wir unser Anliegen durchbringen, wird dieses Argument sicher ins Feld geführt. Dagegen werde ich mich nicht wehren.

#### Gleichzeitig verkaufen Sie Ihre Idee, als hätte die FDP ein neues Wundermittel gefunden.

Natürlich, schliesslich muss man auf die Idee kommen und diese zum richtigen Zeitpunkt und mit

### «JA, ES IST SCHWIERIGER, ZU KREDITEN ZU KOMMEN»

**Herr Schneider-Ammann, wie beurteilen Sie die Finanzkrise?** Ich nehme sie sehr ernst. Denn es geht nicht nur um die Verluste der Banken, sondern um die Finanzindustrie als solche. Sie ist das Nervensystem der Wirtschaft. Wenn dieses Nervensystem nur teilweise nicht mehr funktioniert, wird auch die Realwirtschaft darunter leiden. **Was befürchten Sie?** Die Banken müssen ihre Verluste irgendwie kompensieren. Die grosse Frage ist: Wer zahlt die Rechnung? Als Unternehmer habe ich kein Interesse, für die Fehler der Banken geradezustehen, indem ich schlechtere Kreditkonditionen erhalte. **Gibt es Anzeichen, dass Firmen unter Druck geraten sind?**

Ja, es ist schwieriger geworden, zu Krediten zu kommen. Auch eine meiner Auslandsfirmen hat diese Erfahrung gemacht. Ihr wurde ein Kredit gekündigt – beziehungsweise es wurden ihr schlechtere Konditionen angedroht. **Unternehmen müssen also für Fehler bezahlen, die die Banken gemacht haben?** Indirekt schon. Selbstverständlich würde jetzt jeder Banker sagen, dass das überhaupt nicht stimme. Aber irgendwie müssen die Banken ihre Verluste korrigieren. Deshalb lagern sie die Probleme zum Teil in die Realwirtschaft aus. Und das trifft dann eben jene Unternehmen, die auf die Kredite der Banken angewiesen sind.

#### Spüren das auch die kleinen und mittleren Unternehmen in der Schweiz?

Der grösser werdende Druck seitens der Banken ist ein Thema, über das wir Gespräche führen. **Werden Sie politisch aktiv, um diesem Druck zu begegnen?** Nein, der Staat darf nicht zu Hilfe gerufen werden. Da sind die einzelnen Firmen gefordert, für sich die bestmöglichen Konditionen auszuhandeln. **Kommt das Thema zur Sprache, wenn Sie sich mit Bankern bei Economiesuisse treffen?** Auch da bringen wir das Thema auf den Tisch. Da zeigt sich, dass die Situation gar nicht so unterschiedlich eingeschätzt wird, genauso wie die Möglichkeiten, was gemacht werden kann.

Überzeugung vorbringen. Die Idee steht auch im Zusammenhang mit der Wirtschaftsentwicklung. Wir wollen früher als sonst versuchen, auf die abflauende Konjunktur zu reagieren.

#### Dann geht es Ihnen auch um die Profilierung der FDP?

Es geht uns darum, einen gesellschaftspolitischen und volkswirtschaftlichen Beitrag zu leisten. **Aber die FDP braucht doch mehr Aufmerksamkeit, gerade beim Mittelstand, wo sie Wähler verloren hat. Genügt da die Idee mit dem Ausgleich der kalten Progression?** Der Ausgleich der kalten Progression allein genügt natürlich nicht. Das ist zwar eine wichtige Diskussion, auf die wir uns in den nächsten Wochen konzentrieren wollen. Wir sind uns aber bewusst, dass wir den Fokus vermehrt wieder auf unsere traditionellen Kernkompetenzen wie Wirtschaftspolitik, Finanzpolitik und Steuerpolitik richten müssen. Wenn dieser Vorstoss dazu beiträgt, dass unsere Klientel sagt, die FDP ist zurück und setzt deutlichere Akzente, dann ist das sehr wohl erwünscht.