

# Die Immobilienblase sucht ihre Nadel

*von Prof. Dr. Hans J. Bocker*

## **Symphonie vom grossen Reichtum und Börsenrhapsodie**

Unter dem Taktstock des grossen Finanz-Dirigenten Alan Greenspan am Pult der im Privatbesitz befindlichen US-Zentralbank spielte das legionenstarke Orchester der Hochfinanz mit all seinen Instrumentalisten sowie den begleitenden Chören der Analysten und Finanzmedien bisher höchst populäre Melodien. Die Symphonie vom mühelosen Reichtum und die grosse Börsenrhapsodie erklangen seit etwa zwei Jahrzehnten und wurden nur von gelegentlichen Missklängen wie beispielsweise im Oktober 1987 (Autsch!) und vom März 2000 (Oh Schmerz lass nach!) unterbrochen. Doch jedes Mal fanden diese Musikerscharen dank des genialen Dirigentenstabes wieder zu Finanztakt und Börsen-Melodie zurück (Alanseidank!), wengleich die Instrumente neuerdings stark verstimmt klingen und die Messing-Bläser etwas Grünspan angesetzt zu haben scheinen. Doch wenn der Finanz-Komponist (und sei es der ärgste Banause, der sich in Washington auftreiben lässt) die Partitur mit genügend Dollar-Noten höchst glaubwürdig ausstattet, werden selbst die schärfsten Dissonanzen für die bewundernden Massen zum Ohrenschaus.

Doch bahnen sich in neuester Zeit Disharmonien in den Ober- und Unterstimmen (also der institutionellen und privaten Investoren) an, die kaum noch zu überhören sind und viele Anleger-Zuhörer eigentlich zum Verlassen des Konzertsaales bewegen sollten. Doch weit davon entfernt: Es drängen sich stattdessen immer neue Investorenmassen herein. Es klang doch seit 20 Jahren so berauschend nach der Melodie "Verweile doch, du bist so schön", - während sich tief unten die Orchestermitglieder auf die unvermeidliche Prügelei vorbereiten, die Insider sich in Rekordzahlen von ihrem Noten- bzw. Aktienmaterial trennen und dem Dirigenten schlussendlich der Blattschuss droht.

## **Die grosse Blase am Häusermarkt**

Was macht denn diese Klänge und Tonfolgen neuerdings so "schräg"? Genaueres Hinsehen auf die Noten-Pulte zeigt dort ein gerade mit Fortissimo abgespieltes Notenblatt, dem der Komponist den Titel "US Housing Market Bubble" und sinnigerweise den deutschen Untertitel "Die Elegie von der grossen Immobilienblase" gegeben hat. Das Stück erklingt nicht nur in USA, sondern auch in Grossbritannien, Irland, Regionen Kanadas (z. B. Calgary) und einer Reihe anderer Länder lautstark. Dort reimt sich zwischen Bass-, Violin- Internet @- und Neubauten-Haustür- Schlüsseln immer weniger zusammen. Es muss sogar

befürchtet werden, das der Dirigent am Ende nicht nur den Taktstock, sondern freiwillig das Handtuch wirft.

Bleiben wir beim wichtigsten Immobilienmarkt der Welt, dem der USA. Dort treten ganz besonders an Ost- und Westküste Exzesse auf, wie sie in der Geschichte noch nie zu beklagen waren. In Boston beispielsweise wurden noch vor drei Jahren Häuser in Elendsvierteln von der Stadtverwaltung für einen Dollar angeboten, unter der einzigen Auflage, dass man darin zu wohnen habe. Nur jedes fünfte der völlig heruntergekommenen Häuschen fand einen zögernden Käufer. Derzeit verkaufen sich diese Wohnstätten ehemaliger Asozialer für satte 300.000 US\$. In vielen noblen Regionen der Westküste sind selbst an etwas aufpolierte Hundehütten erinnernde Gelasse für Menschen auf Winzgrundstücken für unter einer halben Million Dollar nicht mehr zu haben.

Natürlich haben sich die Preissteigerungen im Mittelwesten, dem sog. "Bibel-Gürtel", nicht zu diesen aberwitzigen Höhen aufgeschwungen. Die grosse Blase der Immobilienbranche zeigt also örtlich verschiedene Grade der Aufblähung. Und in den endlosen Wäldern und Bergen Wyomings oder Montanas sind einsame, weit abgelegene Grundstücke nach wie vor nahezu umsonst zu haben, wenngleich sich auch dort der Quadratmeter von 50 Cents auf drei Dollar emporpreiste. Aber wie viele können schon abseits jeder Zivilisation leben?

Seit 1996 haben sich die durchschnittlichen US-Immobilienpreise um 53% verteuert, 34% über der Inflationsrate, - Zahlen, die eigentlich keinerlei Alarmstimmung auslösen sollten. Doch vielerorts kletterten die Preise um das Drei-, Vier- oder Fünffache. Der Durchschnitt hat ja bekanntlich noch 50% der Gesamtzahl über sich angesiedelt und dort spielt sich erstaunliches ab. Ein bestimmtes Einzimmerappartement in Spitzenlage in New York kostete 1995 noch 165.000 \$. Kürzlich wechselte es den Eigner für 495.000 \$. Die Blase ist am ausgeprägtesten an Ost- und Westküste, gefährlicher Weise genau dort, wo sich die Menschenmassen zusammenknäulen.

Die Umsätze im Häusermarkt (neue und bereits bewohnte) beliefen sich im Juli 2004 auf jahresbezogen 2,1 Billionen US\$. Dies entspricht einer Steigerung von über 56% in den letzten zwei Jahren und dem vierfachen Umsatz vom Jahre 1995. Wenn sich hier keine Blase aufbläht, dann gelten die einfachsten mathematischen Regeln nicht mehr.

Damit nicht genug: Das Verhältnis von Häuserumsätzen und Durchschnittseinkommen aus Löhnen und Gehältern hat sich seit 1995 von 16:1 auf heute 36:1 erhöht. Und das Verhältnis von diesen Umsätzen zum Bruttoinlandsprodukt ohne Staatsanteil kletterte gleichzeitig von rund 10 auf 22%. Musste man 1995 noch 12.000 Stunden zum US Durchschnittslohn für ein Standard-Einfamilienhaus arbeiten, brauchte es zuletzt fast 17.000 solcher Arbeitsstunden. Mittlere Hauspreise zogen im gleichen Zeitraum pro Jahr um durchschnittlich 9% schneller an, als die Inflationsrate - in jedem einzelnen Jahr. Für den Käufer kostete der Quadratfuss eines neuen Durchschnittshauses

im Jahre 1950 etwa 10 US\$. Heute rund 100 US\$.

Im amerikanischen Durchschnitt gewann jeder Hausbesitzer seit 1995 etwa 52.000 US\$ an zusätzlichem "Vermögenswert". Hauseigner gibt es deren 72 Millionen, die Familienmitglieder nicht gerechnet. Doch diese Zahl als Durchschnittswert täuscht in ihrer Harmlosigkeit. Die Mehrzahl der Amerikaner über 40, also die sog. Babyboomergeneration, die nun bald in Rente geht und es wegen ihrer sozialen Gruppenstärke schwer haben dürfte, ihre Häuser vor dem Umzug ins Altersheim demnächst an die ausgedünnte nachrückende Generation zu veräußern, gewannen das Drei-, Vier- oder auch schon mal Zehnfache dieser Summe an Papierwert hinzu. Es ist also vor allem die über dem Durchschnitt liegende Gruppe, die zur Sorge Anlass gibt.

Insgesamt haben allein die durch den Staat gegründeten und unterstützten Hypothekar-Organisationen der USA (wie "Fannie" und "Freddie", siehe unten) beispielsweise im Jahre 2002 922 Mrd. US\$ und 2003 noch einmal 1,1 Billionen US\$ an neuen Immobilienkrediten vergeben. Die Zahl für 2004 dürfte noch eine Steigerung aufweisen, doch sind erste Zeichen des Rückgangs nicht zu übersehen. Zusammen garantieren diese staatlichen Kredit-Organisationen 42% aller Werte des US Hypothekenmarktes, der seinerseits rasch auf die Marke von insgesamt 8 Billionen US\$ (in Worten: Achttausend Milliarden!) an verbrieften und zu verzinsenden Werten zustrebt.

Zudem hängen über 5 Billionen US\$ an Vermögenswerten von Unternehmen aller Art von der Fähigkeit der US-Hausbesitzer ab, ihre monatlichen Raten bezahlen zu können. Beginnt diese Fähigkeit zu leiden, geraten 8 Billionen US\$ direkt und 5 Billionen US\$ indirekt in "Lebensgefahr". Das sind zusammen 13 Tausend Milliarden Dollar, eine gefährdete Summe, die sich jeder Vorstellungskraft entzieht. Die Dimensionen dieses Kartenhauses werden hier vage sichtbar.

Schon kleine Erhöhungen der Zinssätze genügen, um hier ein Platzen der Blase und damit Verluste in Billionenhöhe auszulösen. Das erklärt, das Stillhalten der Fed, und die, nach 13 Senkungen in Folge, lediglich symbolische Anhebung des Leitzinses von 1,0 auf 1,25% im Frühsommer 2004. Was es in der Praxis bedeuten würde, wenn als Folge steigender Zinsen oder von Arbeitsplatz- und Einkommensverlusten auch nur ein Bruchteil der 72 Millionen Betroffenen ihre Hausschlüssel den Bausparkassen und Banken zurückgibt, da der Wert des Hauses die Schulden darauf längst nicht mehr abdeckt oder die monatlichen Zahlungen nicht mehr geleistet werden können, ist schwer vorstellbar. Man wird bei Verwandten unterkriechen oder "homeless" werden und der Wohlfahrt zur Last fallen. Schlimmer noch: Spätestens wenn die tatsächlichen Hauseigner, nämlich die Banken und Bausparkassen, plötzlich auf Millionen leer stehender und auf Käufer wartender Häusern sitzen, dürfte das Ende der Immobilienblase gekommen sein. Vielleicht kann man dann einen ganzen Strassenzug für eine Handvoll Krügerränder bzw. Gold-Eagles günstig erwerben.

Das Platzen der Blase braucht längst nicht alle 40 Mio. Hausbesitzer unmittelbar zu betreffen. Es genügen bescheidene 10 Mio. Der Multiplier- Effekt mit seiner Kettenwirkung wird dann für etwas sorgen, was man sonst nur von Dominospielen her kennt. Selbst wenn die Hauspreise auf breiter Front "nur" um 20% nachgäben, hätte dies verheerende Folgen, denn die Gruppe die davon betroffen würde, ist die grösste aller "sozialen Einheiten". Anders, als wenn einige 100.000 Aktionäre ihr Vermögen verlören, ist eine Masse von über 72 Mio. nebst Familien finanzpolitisch mit Rettungsaktionen der Regierung kaum noch "hantierbar". Die Plattitüde "Die Masse machts" gilt hier im wahrsten Sinne des Wortes.

Die grosse Gefahr entsteht also durch die unheilige Kombination von erstens riesigen Massen der Betroffenen, zweitens deren historisch bisher unerreichten Verschuldungsgrad (allein Abzahlungs- und Kreditkartenschulden o h n e Hypotheken) belaufen sich auf durchschnittlich 30.000 US\$ pro Familie, denen etwa 3.000 US\$ an Liquidität gegenüberstehen) und drittens dem Fehlen von Sparwillen und angesparten Vermögen. Viertens schliesslich wurden Schuldverpflichtungen in unwahrscheinlichen Höhen eingegangen, die auf immer weiter steigende Hauspreisen sowie extrem niedrigen Zinskonditionen basieren, um durch Bar-Entnahmen aus immer höheren Hypotheken den laufenden Konsum finanzieren zu können. Dass aber Hauspreise für immer steigen und Zinsen für immer extrem niedrig bleiben sind selbst für illusionsleidende Amerikaner unhaltbare Annahmen.

### **Schaudern in der Nachwelt**

Die Woche in der diese Blase platzt, dürfte den Kindern künftiger Generationen noch lange als lehrreicher Bilderbuchscheck perverser Finanzpolitik und kaum nachvollziehbarer Massen-Illusion dienen. Und am abendlichen Dagegen werden die Skandale, die sich um Mega- Bankrotteure ranken, wie beispielsweise der LTCM-Hedgefund, der beinahe das Weltfinanzsystem zu Fall brachte, der Sparkassen-Ketten- Zusammenbruch in den USA (Savings and Loans) in den 80er Jahren oder Enron und Global Crossing, - alle mit ihren dreistelligen Milliarden US\$ schweren Grössenordnungen - sich wie ein sonnenbeschiedener Kirchgang im Spätfrühling ausnehmen.

Einige Experten sehen sogar Entwicklungen voraus, gegen die sich die Jahre 1929-33 in der westlichen Welt einschliesslich des schicksalschweren Jahres 1989 in Japan wie ein Kindergartenpicknick vergleichen und Greenspan könnte in Horrorfilmen und Schmierkomödien als "Schrecken der Enterbten" noch in gewissen traurigen Rollen weiterleben.

### **Wenn Banken wanken**

Die Folgen könnten selbst dem nüchternsten Analysten Schauer über den Rücken jagen.

Da wäre zunächst einmal das Bankensystem, denen schon bald die Massen fauler Kredite den Atem nehmen dürfte. Eine Reihe von Banken beziehen 80% ihrer Gewinne vom Hypothekengeschäft oder von Bonds, die von den staatlichen Hypothekaranstalten ausgereicht wurden. Auch die größte Automobilfirma der Welt, General Motors, generierte zuletzt unglaublicherweise etwa 84% des ausgewiesenen Gewinns aus dem Hypotheken-Business, während Produktion und Absatz von Autos im wesentlichen nur rote Zahlen im Gefolge hatte. Man muss sich wirklich fragen, wieweit derartige ökonomische Perversionen noch gehen können. Autobauer leben vom Immobilienboom und bieten auf ihre Produkte Null Anzahlung, Null Zinsen und obendrein enorme Rabatte, um ihre Halden nicht ins Uferlose wachsen zu lassen.

Diese düstere Aussicht auf den Pleitegeier ist kein Produkt der Phantasie. Selbst Grossbanken können fallen: In den 80er Jahren ging beispielsweise die altehrwürdige und wie die Titanic als "unsinkbar" geltende Midland Bank, eine der "Grossen Vier" in England, aus genau diesem Grund unter. Die "bad loans" an Entwicklungsländer hatten ihr den Todesstoss versetzt.

Die in den letzten Jahren eingegangenen Risiken der höchst fragwürdigen Investitionen in Immobilien und den dazugehörigen Heerscharen wirtschaftlich schwacher und jetzt zahlungsunfähiger Hypotheken-Kunden bleiben nämlich nicht nur auf die Bausparkassen beschränkt. Auch die Banken wollten sich vom Immobilienboom ein lukratives Stück herauschneiden. Da fast alle dieser Spieler im Roulette der Hochfinanz diese Schulden in gebündelter Form als Hypothekenbonds an die Öffentlichkeit verkauft hatten, um ein zweites Mal am Boom zu verdienen, werden die Inhaber dieser Bonds sehr schnell herausfinden, dass Schatzbriefe der Regierung oder besser noch, die "barbarischen Relikte" Gold und Silber sehr viel sicherer gewesen wären. Wenn Millionen von Investoren, die an die "absolut sicheren durch Grundstücke unfehlbar gedeckten Festverzinslichen" glaubten, plötzlich enorme Verluste erleiden, dürfte dies die Anlegerpsychologie nicht eben positiv beeinflussen. Derartiges spricht sich herum und starke Zurückhaltung aufgrund von Vertrauensverlusten tut der gesamten Kreditwirtschaft nicht gerade gut.

### **Fannie und Freddie**

Dann sind natürlich die Bausparkassen ganz vorn im Schützengraben, seien sie nun privater oder staatlicher Herkunft, vom Schlag einer Zinserhöhung unmittelbar betroffen. Ohne Hilfsleistungen der Regierung gäbe es dann kein Überleben. Doch gestalten sich hier die Größenordnungen derartig, dass die in bisherigen Notfällen übliche Spritze aus Steuergeldern ("too big to fail") nicht einmal die Verwaltungskosten decken dürfte. Denn allein die beiden amerikanischen, vom Staat künstlich erschaffenen Kredit-Giganten mit den naivkinderfreundlichen Namen "Fannie Mae" und "Freddie Mac" sind jede mit mehreren Billionen (mit einem "B") in der Hypothekenfinanzierung engagiert. Die aus gutem Grund undurchsichtig gehaltenen Bilanzen dieses amüsanten Duos übertreffen die Staatshaushalte vieler

mittelgrosser Nationen der Welt um ein Mehrfaches. Grob gesprochen jedoch stehen sich in den Büchern zwei Zahlen gegenüber: Rund 6 Billionen US\$ an (fragwürdigen) Ausleihungen gegen 1,2 Billionen an Vermögensposten. Letztere dürften natürlich im Falle einer Krise gewaltig schrumpfen. Damit nicht genug: Ein unter Bush verabschiedetes Gesetz, das zwingend vorschreibt, "bedürftigen" Erstkäufern (meist "Not leidenden Minderheiten") von Immobilien bis zur Höhe von 299.000 US\$ einen de facto zinslosen Hypothekar-Kredit zu gewähren, wird dann in seinen Auswirkungen bald sichtbar werden. Wenn extrem konservativ gerechnet "nur" etwa ein Drittel der Hypotheken dieses Duos abgeschrieben werden müsste (die Masse der Amerikaner hat zwischen Null und 10% auf den Hauspreis angezahlt), entsteht ein Finanzloch von mindestens zwei Billionen oder zweitausend Milliarden Dollar. Dieses Sümmchen liefere, wohlgemerkt, nur für ganze zwei Institutionen auf, den Grossteil der Immobilienfinanzierer (fast noch einmal zwei Drittel von Gesamt käme hinzu) nicht einmal gerechnet.

Derartige Summen für Rettungsaktionen sind im Ernstfalle nicht aufzubringen, weder vom wackeren Bushkrieger und seinen Hintermännern noch von "Blasen-Alan" (wie Greenspan oft liebevoll betitelt wird) und seiner Fed, noch von irgendwelchen Kreditinstituten einschliesslich der Weltbank oder dem IMF. Es sei denn - man rettet sich, wie 1923 in Deutschland, per Notendruck in die Hyperinflation, was aber wiederum dem Ende des US-Dollars als Weltleitwährung gleichkäme. Da aber die Weltmacht USA mit dem Dollar steht und fällt, gäbe es auch hier als Folge einen wohlverdienten Tod, diesmal gleich eines ganzen Imperiums.

### **Das Paradies war nie näher**

Eine wahrscheinliche Zahl in zweistelliger Millionenhöhe von Hausbesitzern, die die Bedienung ihrer Hypothekenschulden einstellen, dürfte die gesamte Volkswirtschaft lähmen. Dem Dreifachschlag von steigenden Zinslasten, sinkenden Einkommen und fallenden Hauspreisen hätten diese Menschen mit ihren Familien wenig entgegensetzen, zumal die Arbeitslosenraten dann rapide steigen dürften. Fällt ein verdienendes Familienmitglied aus, können die ohnehin knapp kalkulierten monatlichen Abzahlungen nicht mehr vollumfänglich oder gar nicht mehr geleistet werden. Der in solchen Fällen traditionell übliche Rückgriff auf Angespertes wäre nur in Ausnahmefällen möglich, denn seit vielen Jahren pendeln die Sparraten in den USA um Null Prozent. Man lässt sich das "Über die Verhältnisse Leben" bequemerweise vom ausländischen Sparkapital finanzieren. Fast zwei Milliarden US\$ vom Ausland brauchen die USA täglich, nur um finanziell überleben zu können. Immerhin saugt die Supermacht etwa 82% des Welt-Sparkapitals an und liefert dafür im Keller frisch gedruckte Scheinchen mit dem Aufdruck "Dollar", produziert zum Kosten-Nulltarif in beliebiger Menge. Gab es je etwas Paradiesischeres?

## **Erste Ebbe bei Ausländerinvestitionen**

Doch auch dieses schöne Spiel des Bezuges von Fremdkapital, Waren, Gütern und Rohstoffen zum Nulltarif ("bezahlt" mit frisch bedruckten Papierchen als Gegenleistung) ist nicht für die Ewigkeit entworfen. Die Zuflusszahlen ausländischer Direktinvestitionen in die USA geben zu denken: Sie fielen von 167 Mrd. US\$ im Jahre 2001 auf 72 Mrd. ein Jahr später. 2003 kam es mit einem abgemagerten Zufluss von 40 Mrd. US\$ noch dicker (bzw. dünner) und für 2004 werden bestenfalls 30 Mrd. US\$ an Zustrom erwartet. Hier droht Ungemach!

Sollten die Ausländer beginnen, sich auch nur von einem Teil ihrer US-Immobilien zu trennen, würde dies die Krise verschärfen. Vorerst lassen sie sich noch von den amtlicherseits massive getürkten Wachstums-, Inflations-, Produktivitäts- und Arbeitslosenstatistiken täuschen, die blühende Zustände vorgaukeln.

Im Gegensatz hierzu lockte China 2002 55 und 2003 53 Mrd. US\$ für direkte Investitionen an. Und im laufenden Jahr hofft man in Peking auf 60 Mrd. US\$. Das Reich der Mitte scheint als Investitionsstandort die scheinbar so mächtige USA zu überholen. Kein Wunder: Die Chinesen produzieren, die Amerikaner konsumieren, die Chinesen sparen, die Amerikaner machen Schulden, die Chinesen exportieren reale Güter, die Amerikaner neue Dollarmassen und vor allem: Arbeitsplätze. Keine guten Nachrichten für eine Nation, die vom Auslandskapital absolut abhängig und der Gnade des Auslands ausgeliefert ist, und deren ausländische Gläubiger US-Finanz- und Real-Werte von insgesamt rund 10 Billionen US\$ halten. Nicht zu vergessen: Diese Verschuldung der Amerikaner von etwa zehntausend Milliarden Dollar Nicht-Einheimischen gegenüber gibt den Ausländern eine potentielle Waffe in die Hand, die die Gefahr von Wasserstoffbomben oder Terrorismusphantastereien bei weitem überwiegt.

Die Drohung der Welt des Islam, sich vom Dollar zu trennen und auf die vom Koran vorgeschriebene goldgedeckte Dinar- und Dirham-Währung umzusteigen, wird in ihren verheerenden Auswirkungen auf das künftige US-Immobilien- und Finanzszenario nicht einmal berücksichtigt.

## **Hausbesitzer und Pensionskassen im Gewitterleuchten**

Die zuerst von Platzen der Blase Betroffenen sind die Hausbesitzer mit variablen Hypothekenzinsen. Ein düsteres Omen: In den letzten drei Jahren hat sich deren Anzahl auf 59% von Gesamt erhöht (man hoffte auf immer weiter fallende Zinssätze). Steigende Zinsen wirken hier wie ein Axtschlag. Aber selbst die Schuldner mit festen Zinssätzen würden wegen der einbrechenden Konjunktur und dem Unvermögen weitere Kredite und damit wie bisher üblich, Bargeld zwecks Konsum aus der Immobilie zu ziehen, erheblich zu leiden haben.

Nicht zuletzt sind es die grossen Pensionskassen mit Vermögenspositionen, die ganze Länder aus dem Stand aufkaufen könnten, die in Gefahr sind. Sie halten

riesige Anteile an Papieren, die letztlich durch Immobilienwerte abgedeckt sind. Ein Einbruch von deren Kursen gefährden die Renten von Millionen Menschen. Und 52% aller Vermögensteile der US-Haushalte sind wegen der ausser Kontrolle zu geratenden Kreditmaschine der Regierung enormen Risiken ausgesetzt. Ein Regierungsbeamter hatte die entsprechenden Zahlen auf einer Internetseite zusammengestellt und sachlich auf dieses Risiko hingewiesen. Aber irgendwelche Mächte zwangen den Mann innert Tagesfrist nunmehr arbeitslos aus Amt und Würden und seine Webseite wurde blitzartig gelöscht. Dies zeigt, wie gefährlich die Situation wirklich geworden ist und ein Lebensnerv des Systems berührt wurde, denn ansonsten hätte man den Mann und sein "Geschreibsel" als schlichten "Spinner" abgetan und weiterwerkeln lassen.

### **Hochzinsphase gibt den Gnadenstoss**

Kommt der unheilvolle Kreislauf erst einmal richtig in Gang, und die Anfänge sind bereits deutlich sichtbar, wird das Zinsniveau steigen. Zum einen muss man der Inflation entgegenwirken, zum anderen den Aussenwert des Dollars stützen, um diesen nicht zur Währung einer Bananenrepublik verkommen zu lassen. Immerhin gingen kürzlich selbst gegenüber dem fragwürdigen Euro gegenüber rund 35% an Wert verloren. Drittens müssen die Banken ihre Verluste durch höhere Zinsen ausgleichen und viertens verlangen die Investoren in Zeiten hoher Unsicherheiten wegen des gestiegenen Risikos schlicht und einfach hohe Zinsen. Wie stark die in Privatbesitz befindliche US Zentralbank (Fed) ihre kurzfristigen Zinssätze anhebt, ist von relativ geringer Bedeutung. Auf die langfristigen Zinssätze hat die Fed keinen Einfluss und diese steigen schon seit etwa zwei Jahren langsam aber sicher an und werden ihre Kletterpartie auch weiter fortsetzen. Darunter wird die Wirtschaft leiden und den Gewinnen der Unternehmen haben hohe Kreditkosten noch nie gut getan. Dies wiederum hat negative Auswirkungen sowohl auf Dividendenzahlungen wie auch auf die Steuereinnahmen des Staates, dem dann für grossartige Rettungsaktionen ganzer Branchen, insbesondere im Finanzbereich, noch weniger Mittel zur Verfügung stünden.

Grundsätzlich wechseln sich Niedrigzinsphasen (wie derzeit mit 1 und bald 2%) und Hochzinsphasen (wie Ende der 70er und Anfang der 80er Jahre mit Leitzinsen von je nach Land 14-22%) dem Gesetz des Zyklus zufolge ab. Niemand kann immer nur einatmen. Das Ausatmen ist durch Naturgesetze vorprogrammiert, es sei denn, der grosse Magier Greenspan hätte dank seiner zumindest in Investorenkreisen anerkannten supramentalen Fähigkeiten diese ehernen Gesetze für immer abgeschafft.

### **Zahnschmerzen für die Asiaten**

Die Situation der Kreditsucher in den USA wird nach Ingangkommen der Krise immer schwieriger, denn das Kredit-Kartenhaus, das die Banken wie auch

Institutionen wie Fannie Mae und Freddie Mac mit massiver Hilfe der Fed unter Greenspan aufgebaut haben, braucht einen ununterbrochenen Strom weiterer hypothekensuchender Hauskäufer als Treibstoff, um die Maschine auf den nötigen Drehzahlen zu halten. Schrumpft deren Schar, fallen die Dominos. Kredit wird dann Mangels Reserven und Einkünften der plötzlich sehr vorsichtigen Geldgeber im Prinzip nur noch an die kleine Gruppe der ohnehin schon Wohlhabenden vergeben werden.

Kreditverweigerung aber bedeutet Rückgang des Konsums und damit der Konjunktur. Schliesslich ist der US-Verbraucher für die Bildung von rund drei Viertel des Bruttoinlandsprodukts verantwortlich. Es bedarf heute schon etwa sechs bis sieben Dollar an zusätzlichem Kredit, um nur einen Dollar Wert an neuem Bruttoinlandsprodukt zu erzeugen. Wird aber die Kreditbremse angezogen, hat das ähnliche Wirkungen wie der schlagartige Entzug von Heroin: Der Süchtige schlägt verzweifelt um sich. Damit aber würde der Kaufrausch auf Pump und der von den Konsumenten nachgefragte Importstrom rasch verebben.

Dies wiederum dürfte den Chinesen, Indern, Japanern wie auch den Entwicklungsländern sofort schwer zu schaffen machen. Die boomenden Konjunkturen in Asien erhielten einen massiven Dämpfer mit entsprechenden sozioökonomischen Konsequenzen. Möglicherweise würden die dortigen Regierungen dann ihre Dollarbillionen loszuwerden versuchen, mit verheerenden Konsequenzen insbesondere in Hinblick auf die Dollarkurse. Die Import-Export Fronten dürften sich dann massiv verschieben. Welcher Exporteur möchte denn schon gern in einer immer wertloser werdenden Währung bezahlt werden?

### **Unter dem Strich**

Es führt kein Weg an der etwas abstrus klingenden These vorbei: Der USKonsument hält die Weltwirtschaft in Gang mit Massenkäufen von meist im "billigen" Fernost produzierten Artikeln, die er nicht braucht, mit Geld, was er nicht hat. Und die derzeit noch in den Konsum fließenden Bar- Mittel zieht er aus immer höheren Beleihungen einer im Preis immer höher steigenden Immobilie, in fast allen Fällen sein Haus.

Damit hält er indirekt die Exportströme der Billigländer Asiens im Gang, deren Volkswirtschaften sich aus ihren Problemen "herausexportieren" müssen.

Noch extremer gestellt: Der Immobilienboom in den angelsächsischen Ländern, allen voran die USA, hält über die dortigen Verbraucher die Weltwirtschaft am Laufen. Für die Überprüfung dieser überspitzt, ja fast schon lachhaft klingenden, nichtsdestotrotz schwerwiegenden Behauptung, werden sich in absehbarer Zukunft genügend Gelegenheiten bieten. Das letzte Standbein der grossen illusionären Finanz-Konstruktion zittert jedenfalls bereits unter dem wachsenden Druck der

Schulden. Steigende Zinsen wären der noch fehlende Axtschlag, der dieses letzte Bein zertrümmern würde.

### **Alan der Grosse trägt die Magie in die Finanzwelt**

Aber die Amerikaner neigten schon seit jeher zum Wunderglauben. Sie glauben nicht an die Gesetze der Schwerkraft im Finanzbereich sondern stattdessen noch immer an Halbgott Greenspan und seine Finanztricks. Ganz sicher wird er auch diesmal mit einem kühnen Griff in seine unerschöpflich erscheinende Wunderkiste aufwarten, um so das Unvermeidliche in wundersamer Weise zu verhindern. Der Ruhm der Nachwelt als genialistischer Erfinder ist ihm sicher. Seine Haupterfindung: Eine kostenlos arbeitende Wohlstandsmaschine, deren Betriebs-Energielieferungen von der Gnade der Ausländer abhängen, die moderne, technisierte Version des Schlaraffenlandes. Man wird heute wohlhabend, ja sogar reich, nicht durch harte Arbeit, Sparen, Kapitalbildung und Investitionen in gewinnbringende reale Objekte der Produktion wie seit Jahrtausenden von unwandelbaren ökonomischen Gesetzen vorgezeichnet. Nein, der Reichtum kommt neuerdings durch Konsum auf Pump, Gelddrucken, uferlose Spekulationen, astronomische Verschuldungen im In- und Ausland sowie Nullzinsen und somit Betrug am Sparer wie durch Mogeleyen des statistischen Amtes. Das Ganze lässt sich auf natürliche Weise entweder überhaupt nicht - oder nur damit erklären, dass der grosse Blasen-Alan die Magie in die Welt der Finanzen getragen hat. Seine grossen Vorbilder, Harry Potter und seine Gaukler, sind nicht umsonst so populär bei den völlig der Realität entrückten Massen. Das Flüchten in heile Scheinwelten war schon immer typisch für harte Krisenzeiten.

Seit über 18 Jahren erscheint diese erstaunliche, inzwischen etwas oxydierte Figur "Alan G.", deren wirkliche Macht die des US-Präsidenten bei Weitem übertrifft, vor dem Kongress mit seinem regelmässigen "Testimonials". Ihr Inhalt hat sich in fast zwei Jahrzehnten nicht geändert: Seine Botschaft lautet: Alles ist wunderbar und wird schon bald noch wunderbarer. Kleine Störungen in meinem genialen Planungsablauf werden augenblicklich korrigiert, was die Sache noch viel wunderbarer macht. Das Ganze etwa 13 Mal da Capo, und alle Abgeordneten sitzen schweigend, die Füsse vor Demut platt. Ihren Gesichtern nach fühlen sie sich wie schwerst frustrierte Erstklässler, die sehnsüchtig auf das Abbrennen des Schulbusses warten. Es wäre, angesichts des schweren Rückenleidens des Vortragenden sehr viel humaner und auch preiswerter, einen Sprach-Automaten im Kongress aufzustellen, der gegen Einwurf von 13 Vierteldollars allwöchentlich diese herrliche Botschaft wörtlich, möglichst in englischer Sprache und möglichst fehlerfrei wiederholt.

### **Nach uns die Dollarflut!**

Amerika hat sich unter Führung dieses seit fast zwei Jahrzehnten regierenden Finanz-Semi-Gottes in ein gigantisches Kasino verwandelt. Die dort eingestrichenen

(Pseudo-)Gewinne, für fast jedermann anstrengbar und verfügbar, entstammen derzeit der vor allem der Immobilienblase, die laut Wall Streets Propagandamaschine für immer unbegrenzt weiterlaufen wird. Vielleicht kostet in wenigen Jahren das durchschnittliche Einfamilienhaus 5 Mio. US\$ oder 10 oder gar 80 Mio. US\$? Wer weiss?

Amerikaner waren schon immer geborene Optimisten. Vorerst und auch für immer lassen sich jedenfalls landesweit Billionen US\$ an Bargeld aus den immer weiter wachsenden Hypotheken ziehen. Solange die monatliche Rate (dank den niedrigsten Leitzinsen seit einem halben Jahrhundert) zahlbar ist, lebt es sich herrlich und in Freuden nach dem gottgefälligem Motto: Nach uns nicht die Sint- sondern die Dollarflut!

### **Der Ritter von der traurigen Gestalt weiss immer Rat**

Wirklich dumm wäre es nur, wenn plötzlich das Haus nur noch die Hälfte wert wäre und das aller Nachbarn auch. Und wenn allen 72 Millionen Spielern im Immobilien- oder Aktienkasino ihre enormen und immer weiter wachsenden Schulden zum Abzahlen in widerspenstiger Weise verblieben und diese auch noch trotzig und widerborstig nicht mehr auf die Washingtoner Zaubersprüche des grossen "Blasen-Alan" reagierten. Aber letzterer wurde nicht umsonst von der britischen Queen zum Ritter (von der traurigen Gestalt (?) wie weiland Don Quixote) geschlagen, denn echte Ritter wissen unfehlbar, wie sie nun einmal sind, immer neuen Rat nach dem Motto: "Kommt Zeit, kommt (neue) Blase."

Als die Asienblase, die Bondblase, die Junk-Bondblase und die Dollarblase im braven Nacheinander barsten, ging der Gute flugs ans Werk und erschuf Neues. Als die Aktienblase 2001 platzte, erfand der Gütige schnell die Immobilienblase und birst diese, kreierte der physisch zufällig selbst an massiven Blasenbeschwerden Leidende (ein Omen?) rasch irgend eine andere, die neuen, unbegrenzten Reichtum ohne jede Mühe für alle Amerikaner für immer garantiert. Wer sagt denn, dass sich Optimismus geschickt kombiniert mit Gelddrucken nicht auszahlt?

Mit hoher Wahrscheinlichkeit bläht sich die kommende grosse Blase aber, selbst gegen den Willen des allmächtigen Greenspans, im Edelmetallbereich auf? Tatsache bleibt: Im Gold haben sich die mächtigen Goldgegner der Hochfinanz einen noch mächtigeren Gegner ausgesucht. Fielen die Immobilien- und Wertpapier-Kartenhäuser und Gold und Silber triumphierten, wäre diese Ironie der Geschichte kaum zu überbieten.

### **McDonald-Aktionäre demnächst in Jubelstimmung**

Zwischenzeitlich aber dürften eher die Aktionäre von McDonalds echtem Wohlstand näher rücken, denn zu den gelb-roten Speisetempelchen dieser Junk-Food-Firma werden die inzwischen völlig verarmten Massen ehemaliger Hausbesitzer ihre

Schritte dann zwecks Billigernährung lenken. Und dies bis zu ihrem Lebensende und auch das nur höchstens zwei Mal pro Woche, denn ihr ehemals grösster Vermögensposten, den man in Amerika seit Generationen zum Zeitpunkt der Pensionierung mit grossem Gewinn verkaufte, ihr Haus also, ist zu einem finanziell tödlichen Schuldenklotz um den Hals geworden. Das geplante unbeschwertere Leben im Alter unter der Sonne Floridas wird dann zu einem bitteren Traum. Jetzt gilt es im Alter, die enormen Hypothekenlasten, die den Wert ihres Hauses bei Weitem übersteigen, abzarbeiten. Bis etwa zum 96. Lebensjahre könnte man diese kleine Aufgabe mit Hilfe der Urenkel dann vielleicht bewältigt haben. Nur zu dumm, dass die über 90-Jährigen am Arbeitsmarkt keinerlei Vorzugsstellung mehr geniessen. Entsprechende Patentlösungen zu dieser Problematik hatte der grosse Greenspan im dicken Buch seiner Wunderrezepturen wahrscheinlich vergessen einzutragen. Aber wer ist schon frei von kleinen Schwächen und Vergesslichkeiten?

### **Harte Zeiten für Aktionäre**

Erschwerend kommt hinzu, dass der Washingtoner Wundermacher merkwürdigerweise auch keine Schnellrezeptur für massive Einbrüche an den Aktienbörsen bereit hält, denn diese werden mit Sicherheit kommen. Dabei haben solide Studien gestandener Wirtschaftswissenschaftler nachgewiesen, dass der Kollaps von Immobilienmärkten keineswegs nur Häuser und Grundstücke sondern auch die Börsen negativ beeinflusst. Die Studien fanden ausserdem, dass sich dieser Effekt auf die Ausgaben der Konsumenten DOPPELT so stark auswirkt, wie ein vergleichbares Platzen einer Blase am Aktienmarkt. Ein 35%iger Rückgang der Hauspreise hätte also dieselbe Wirkung auf Konsumenten und Konjunktur wie ein Verfall der durchschnittlichen Aktienkurse um 70%.

Da aber die auftretende Kreditverknappung und die Bedienung der Schuldenlasten erhebliche Liquiditätsengpässe sowohl bei Verbrauchern wie auch Unternehmen hervorruft, werden viele Aktionäre ihre Positionen zu fast jedem Preis liquidieren müssen, einfach nur, um eingehende Rechnungen bezahlen zu können. Aktien werden zu einer Art Luxus für Viele. Derartige Zwänge sind jedoch nicht gerade ideale Voraussetzungen für einen Börsenboom. Dieser entsteht, wenn reichlich Liquidität vorhanden ist, die Unternehmensgewinne sprudeln und ein Kursanstieg auf breiter Front weite Kreise potentieller Anleger, vor allem aber die "einfachen Leute" (an Anlehnung an den unvergänglichen Karl Marx das "Lumpeninvestoriat"), unwiderstehlich anlockt. Im Falle eines Zusammenbruchs der Immobilienpreise mit all seinen Nebenwirkungen werden genau diese Anlegermassen jedoch vom Börsengeschehen unwiderstehlich abgestossen.

### **Fazit**

Der als Folge steigender Zinsen abgewürgte Kreditfluss, die völlig überschuldeten Konsumenten, die schwachen Bilanzen der Unternehmen, dünne Gewinnmargen (falls überhaupt in den schwarzen Zahlen), die Liquiditätsnot und am Schlimmsten:

Das fallende Vertrauen in Magier Greenspan und in das System für das er symbolisch steht, sowie der Abzug des Kapitals enttäuschter Ausländer werden den Börsen bestimmt nicht zu einem rasanten Boom verhelfen.

Die derzeit noch weiter aufquellende Immobilienblase wird, wie alle Blasen in der Geschichte und wie alle ihre noch ungeborenen Geschwister in ferner Zukunft, ihre Nadel mit Sicherheit finden. Dies ist keine Frage des "Ob" sondern nur eine des "Wann". Die einzig verbleibende Unsicherheit: Platzt nun irgendwann der mit heisser Finanz-Luft prall gefüllte Ballon mit einem krachenden Schlag oder wird die Luft mit beängstigendem Zischen stetig entweichen.

Es wird jedenfalls eine Krisensituation erwachsen, deren Macht und weltweite Auswirkungen nur erahnt werden können. Doch gleich wie leicht, schwer oder massivst: Die Abhilfe für den Investor erscheint erstaunlich einfach: Seit Jahrtausenden haben die "Krisenmetalle" allen voran natürlich Gold, ihre Aufgabe zuverlässig erfüllt. Nie gab es eine ernste Krise, in der das gelbe Metall, das niemals Grünspan ansetzt, begleitet von seiner Silber-Schwester, dann wirklich versagt hätte. Diesmal dürfte es kaum anders sein. Wer sich nicht zwischen 5 und 35% seines Vermögens auf diese Weise absichert, muss als Hassardeur eingestuft werden. Rufen Sie ohne diese Absicherung dann aber nicht voller Verzweiflung aus: "Mein Geld ist weg". Man wird Sie dann trösten: "Ihr Geld ist nicht weg, es hat nur jemand anderes".

### **Fünf ganze Häuser für alles Silber der US-Grossmünzhändler**

Die Verhältniszahlen zwischen US-Durchschnittshaus und dem Silberpreis gibt in diesem Zusammenhang zu denken: Häuser sind derzeit extrem über- und Silber ist extrem unterbewertet. Ein Standard "Bag" Silber kostete viele Jahrzehnte hindurch genau so viel wie das US-Einfamilienstandardhaus. Das letzte Jahr für das diese Relation zutraf, war 1980. Silber hatte vor 24 Jahren einen Preis von über 50 US\$ pro Unze erreicht und der Bag kam auf 30.000 US\$ zu stehen, genau so viel, wie das Haus. Im Juli 2004 jedoch kostete der Silver Bag 4.700 US\$ und das etwas schäbige Klein-Haus in Kalifornien über 400.000 US\$. Man muss heute also fast 86 solcher Silber Bags per Kleinlaster anfahren, um den dortigen Kaufpreis zu entrichten. Die fünf marktdominierenden Münzhändler der USA verfügen derzeit in etwa über lediglich 86 Bags je F i r m a. Es bedarf also ganzer f ü n f Durchschnittshäuser aus einer Menge von 72 Millionen Einheiten (!!), um diese dem Investor zugänglichen Silbervorräte abzuräumen. Nimmt man die übrigen Kleinhändler hinzu, wären vielleicht 15 oder gar 20 Häuser (immer noch von 72 Millionen) vonnöten, um diese Silbermünzreserven in Minuten auf Null zu stellen.

Für Anfänger: Der "Bag" besteht aus US-Münzen (vor 1965) mit einem Gesamtnennwert von 1.000 US\$. Er kann sich also aus 10.000 Silber- Dimes (10 Cent Stücke) oder aus 1.000 Silber-Dollars oder aus 2.000 Silber-Halbdollars oder aus 4.000 Silber-Vierteldollars oder aus Kombinationen hiervon zusammensetzen.

Diese Zahlen zeigen, wie überteuert Häuser und Arbeit sich in Relation zu Silber darstellen - oder besser umgekehrt, wie absolut spottbillig Silber sich derzeit dem Investor anbietet. Und ein Gleiches gilt im Prinzip natürlich auch für Gold und in abgeschwächter Form auch für Platin. Sie zeigen auch, dass Häuser im Moment nicht die ideale Form der Investition darstellen (und dies nicht nur in den USA), sondern Edelmetalle, insbesondere Silber. Man kauft, wenn ein Anlageinstrument sich preislich im Keller befindet und nicht auf dem Höhepunkt einer spekulativen und künstlich geschaffenen Blase. Selbst dann nicht, wenn diese durch genialistische Finanzmagie nach dem "Bubblerezept" von einem gewissen Herrn Alan G., künstlich erschaffen wurde.

Von diesem Grossmagier stammt sinnigerweise das nachfolgende Zitat:

*"Wenn eine Nation tief im Schuldenmorast versunken ist und keinen Ausweg mehr sieht, wenn sie durch immer grössere Ausgaben immer tiefer darin versinkt und damit nicht mehr aufhören kann, dann muss die für die Finanzen zuständige Behörde zum einen als allwissend gesehen werden, und man glaubt ihr aufgrund einer überzeugenden Führungs- Persönlichkeit. Da gibt es keinen anderen Weg, um in diesem Stadium der Entwicklung Panik und Krise zu vermeiden. Diese Person (oder Personengruppe), die in Wirklichkeit den Kreditfluss kontrolliert, ist dann dein Herr und Meister... . der Meister all deines materiellen Besitzes, der Meister deiner Seele.*

Wie wahr! Der allein in den Jahren 2000 bis 2003 unter der Schirmherrschaft dieses "Meisters" in den Geldkreislauf der USA gepumpte Betrag war grösser als die entsprechende Summe, die seit der Vereidigung von George Washington als Präsident insgesamt auflief. Und das war nur der Vorgeschmack. Der rüstige "Meister der Seelen" hat sich gerade erst warmgelaufen. Derzeit kommt sein monströses Kreditkarussell erst richtig in Fahrt.

Allein diese beängstigende Tatsache sollte ausreichen, den Bürger in Sachwerte, insbesondere Gold und Silber zu treiben.

-----

Originallink: <http://www.konstanzer-kreis.de/Publikationen/archiv/bocker/immosuchtnadel.pdf>

Eigener, ganz persönlicher, Kommentar:

Bei seinem Fazit, bzgl. Gold und Silber, bin ich mir ganz und gar nicht so sicher. Warum sollten, im unterstellten Szenario, ausgerechnet Edelmetalle nicht zur Liquiditätsbeschaffung herangezogen werden (auch wenn es noch nicht allzu verbreitet ist). Im Falle des Falles wird alles verkauft, was nicht Niet- und Nagelfest ist. Das heisst natürlich nicht, daß das ein oder andere Münzchen vielleicht nicht doch sinnvoll wäre .

Wir können wirklich nur hoffen, daß sich der Autor in allen Punkten irrt.