

NACH DER ORGIE

US-WIRTSCHAFT Die Kreditkrise ist nur die sichtbare Oberfläche der amerikanischen Malaise. Dahinter wirken drei strukturelle Trends, die die US-Ökonomie auf Jahre schwächen werden – mit einschneidenden Folgen für die Weltwirtschaft.

PARK AVENUE: „DIE KANALISATION HINUNTER“

Michael Metz ist 79 Jahre alt, aber er scheut sich nicht, das Wort „Orgie“ zu benutzen.

Wie jeden Morgen ist er an diesem Freitag um halb acht Uhr ins Büro gekommen, ein enges Zimmer im 25. Stock des Metlife-Gebäudes in der Park Avenue in Midtown Manhattan. Er hat Ringe unter den Augen und wirkt angespannt. „Wir waren alle auf dieser verrückten Orgie“, brummt er. „Jetzt kommt der Katzenjammer.“

Über drei Flachbildschirme und Berge von Papier hinweg beobachtet er seinen kleinen Fernseher in der Ecke. Neun Uhr morgens, CNBC verkündet die neuesten Arbeitsmarktzahlen. Metz schüttelt den Kopf: „Ein absolutes Desaster.“

Metz ist lange im Geschäft, seit Jahrzehnten lebt er mit dem Rhythmus der Märkte: andante, presto, largo. Er analysiert, argumentiert, ahnt, empfiehlt, warnt – das ist sein Job als Chefstrategie der Investmentboutique Oppenheimer. Aber eine Konstellation wie derzeit, sagt Metz, die habe er noch nie erlebt. „Wir sind mittendrin in einer großen historischen Wende. Dieses Land verliert seine Position – ökonomisch, politisch, finanziell, kulturell.“

Bei allem Respekt, Mr. Metz, ist das nicht ein bisschen übertrieben?

„Schauen Sie sich doch um: Unsere Infrastruktur ist die schlechteste in der westlichen Welt. Unser Bildungssystem entlässt viel zu viele Leute dumm ins Leben. Unsere Regierung ist indoktriniert von verrückten christlichen Fundamentalisten.

Unser Parlament kommt mit einem Vorschlag nach dem anderen, die Grenzen dichtzumachen für Importe und Immigranten. New York als Weltfinanzzentrum steht zur Disposition ...“

Nein, nein, sagt Metz, diese Gesellschaft spüle sich gerade selbst „die Kanalisation hinunter“.

Der Zorn des alten Mannes spiegelt die Stimmung in einem Land wider, das sich noch vor Kurzem für eine auserwählte Nation gehalten hat – Reich des Guten, weißer Ritter der Weltpolitik, Mittelpunkt der Weltwirtschaft.

Es ist, als habe jemand das Licht ausgeknipst in Amerika. Der sonst allgegenwärtige Optimismus ist einer neuen Düsternis gewichen. Einem Gefühl des Niedergangs, das sich binnen eines Jahres vom maroden altindustriellen Mittleren Westen zu den Küsten hin ausgebreitet und inzwischen auch das Finanzzentrum New Yorks erreicht hat.

71 Prozent der Bürger sind mit dem Zustand des Nation unzufrieden, 64 Prozent mit Präsident George W. Bush. 68 Prozent finden, die Wirtschaft sei in mäßigem bis schlechtem Zustand, hat das Gallup-Institut ermittelt. Desaströse Werte. Man muss lange zurückgehen in den Statistiken, um noch negativere Zahlen zu finden.

Amerika zweifelt an sich selbst, und der Rest der Welt hat allen Grund, besorgt zu sein.

Dies ist keine vorübergehende Stimmungseintrübung, nicht bloß ein zyklischer Konjunkturabschwung, nicht nur eine Reaktion auf das Irak-Desaster. Dies ist der



FOTOS: CHARLY KURZ



„Dieses Land
verliert seine
Position –
ökonomisch,
politisch, kulturell.“

**Michael Metz, Chefstrategie des
Investmenthauses Oppenheimer**

Jenseits der Normalität

Eine Immobilienblase und ihre Folgen

Häuserhype: Der Kern der aktuellen Probleme der US-Ökonomie liegt im Immobiliensektor. Egal, welchen Indikator man heranzieht: Noch nie waren Privathäuser so teuer wie heute. In Relation zum Mietniveau liegen die Preise um 60 Prozent über dem Durchschnitt der Jahre 1975 bis 2000 (Grafik oben). Nun haben die Häuserpreise landesweit zu sinken begonnen – erstmals in der US-Geschichte.

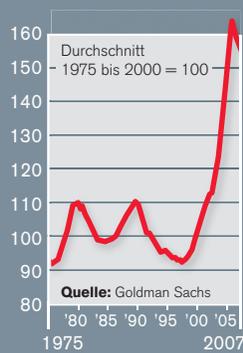
Konsumrausch: Dank steigender Immobilienpreise und niedriger Zinsen haben die Amerikaner ihre Hypotheken aufgestockt und die Gelder verkonsumiert. Die Sparquote liegt heute bei unhaltbaren minus ein Prozent (Grafik links). Zum

Vergleich: Die Franzosen sparen 12 Prozent, die Deutschen 10 Prozent, die Briten 5 Prozent ihrer Einkommen.

Geldimport: Um die zu geringe Ersparnis auszugleichen, haben sich die Amerikaner im Ausland verschuldet. Das Defizit der Leistungsbilanz hat Rekordwerte erreicht (Grafik Mitte).

Strukturbruch: Parallel zur anstehenden Normalisierung der Immobilienmärkte und der privaten Finanzen müssen die USA eine Abschwächung des Potenzialwachstums meistern, insbesondere weil das Arbeitskräfteangebot wegen der Alterung der Gesellschaft langsamer wächst (Grafik rechts).

Häuserpreise
im Verhältnis zum Mietniveau



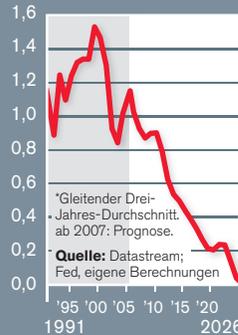
Ersparnis der privaten Haushalte in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Leistungsbilanzdefizit in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Arbeitskräftepotenzial Wachstum gegenüber Vorjahr in Prozent*



Beginn einer langen Schwächephase der US-Wirtschaft.

In den kommenden Jahren werden sich die ökonomischen Kräfteverhältnisse auf dem Globus verschieben: Die bislang wichtigste Volkswirtschaft ist dabei, ihre Rolle als ökonomisches Zentrum der Welt zu verlieren. Eine Entwicklung, die die globale Wirtschaft bremsen wird, auch wenn derzeit eine Rezession außerhalb der USA unwahr-

scheinlich ist. Der Fokus verschiebt sich auf andere Regionen, auf Europa, China, Indien. Der Dollar, der internationale Geldstandard des 20. Jahrhunderts, ist eine Weltwährung auf Abruf.

Was Amerika plagt, ist das Ausklingen der drei Trends, die dem Land die längste Wachstumsphase seiner Geschichte beschert haben:

■ der Produktivitätsboom, ausgelöst durch hohe Investitionen in Informa-

tionstechnologie um die Jahrtausendwende;

■ der Demografieboom, bedingt durch eine vergleichsweise junge und wachsende Bevölkerung;

■ der Konsumboom, getrieben von stark steigenden Immobilienpreisen und Schulden.

Die drei sich überlagernden Trends befeuerten ein überdurchschnittliches Wachstum: Zwischen 1995 und 2005 wuchs die US-Wirtschaft im Schnitt um 3,2 Prozent jährlich, der Rest der OECD-Länder nur um 2,4 Prozent.

Die Amerikaner waren die unersättlichen Konsumenten, deren Nachfrage die Weltwirtschaft auf Touren hielt. Und weil sie sich die Mittel für ihren opulenten Lebenswandel im Ausland liehen, fanden Anleger aus aller Welt ein breites Spektrum an vermeintlich sicheren Geldanlagemöglichkeiten.

Es waren gute Zeiten. Jetzt kommt die Rechnung.

Die „Verschuldungsorgie“, von der Michael Metz spricht, ist vorbei. Viele Bürger stellen fest, dass sich ihre Verdienste und Jobmöglichkeiten nicht mehr ständig verbessern, sondern dass die Schulden ihnen über den Kopf wachsen. Immer mehr Häuser gehen in die Zwangsvollstreckung. Die US-Immobilienfinanzierer haben ihre Forderungen an Banken in aller Welt weiterverkauft, sodass nun auch Institute in Europa und Japan betroffen sind.

So ist aus der amerikanischen Wachstumsabschwächung eine weltweite Kreditkrise geworden.

Es sei doch so, sagt Metz: Während der „Orgie“ habe sich die „angelsächsische Krankheit“ ausgebreitet. Die hoch verschuldeten englischsprachigen Volkswirtschaften – von den USA über Großbritannien bis nach Australien –, das seien die Infektionsherde.

Und die Ansteckungsgefahr sei noch nicht gebannt.

MURRAY HILL:

WARTEN AUF SCHLECHTE NACHRICHTEN

Für Pat Murphy persönlich fühlt es sich gar nicht an wie ein Abschwung. Erst vor einigen Monaten ist er aus dem Epizentrum der amerikanischen Krise, dem Mittleren Westen, an die reiche Ostküste gezogen. Es sei alles so teuer und



schick hier, sagt er, daran müsse er sich noch gewöhnen. Schlecht scheine es der Gegend bisher jedenfalls nicht zu gehen.

Dass Murphy aus dem heruntergekommenen Cleveland, Ohio, weggezogen ist und jetzt im wohlhabenden Murray Hill, New Jersey, inmitten breiter, sonnenbeschienener Rasenflächen wirkt, liegt an einer Entscheidung, die im fernen Deutschland fiel: Weil der Gasekonzern Linde den Konkurrenten BOC übernahm, gaben die Deutschen ihr Headquarter in Cleveland auf, und Murphy zog als Amerika-Chef des fusionierten Unternehmens in die bisherige BOC-US-Zentrale in Murray Hill ein.

„Wir hatten viel Glück“, sagt Murphy. Wenn die BOC-Übernahme sich länger hingezogen hätte, wenn sie nicht so schnell Firmenteile verkauft hätten, für die im fusionierten Konzern kein Platz mehr war, hätte Linde heute Probleme: Wegen der Kreditklemme seien derzeit kaum noch liquide Käufer zu finden.

Murphy, ein Mann von reduzierter Mimik und langsamem Midwestern-Tonfall, packt nicht gerade die Panik

angesichts der weiteren Aussichten. Aber er ist „besorgt“, weil die Kreditkrise „langsam in die reale Wirtschaft hinüberschwappt“.

Möglich, dass es nächstes Jahr eine Rezession gibt. Die Wahrscheinlichkeit liege bei 25 Prozent, schätzt Jan Hatzius, Ökonom von Goldman Sachs in New York. Die Baubranche steckt längst im Abschwung, „und der Rest der Wirtschaft fährt im Leerlauf“, sagt Hatzius. „Wer zu lange im Leerlauf rollt, der bleibt irgendwann stehen.“

Auch wenn die Rezession ausbleiben sollte: Die drei großen Trends, die Amerika seit Anfang der 90er Jahre satte Zuwächse beschert haben, wirken jetzt in die Gegenrichtung.

Der Produktivitätsboom? Die New-Economy-Ära ist Geschichte, das Produktivitätswachstum lahmt. Offenbar, analysiert der Ökonom Robert Gordon, handelte es sich bei dem IT-Schub um einen Einmaleffekt, der inzwischen ausgelaufen ist. Und ein neuer Techboom ist nicht in Sicht: Im Land der Efeu-Liga-Universitäten wird menschliche Intelli-

genz zum knappen Faktor. Das Schulsystem sei so schwach, dass „die Vereinigten Staaten ihre führende Position verloren haben“, analysiert die OECD. Die amerikanischen Pisa-Test-Ergebnisse sind noch schlechter als die deutschen.

Der Demografieboom? Die kopfstärke Generation der Babyboomer verabschiedet sich allmählich in den Ruhestand. Die Erwerbsbeteiligung sinkt. Die Wochenarbeitszeiten gehen leicht zurück. Und die Bevölkerung wird künftig langsamer wachsen. Folge: Die starke Zunahme der Erwerbsbevölkerung, in den 90er Jahren eine der wichtigsten Quellen des Wirtschaftswachstums, ebbt ab (siehe Grafik Seite 124 rechts).

Die lahrende Produktivität und das abflauende Arbeitsangebot dürften das Wachstum des Produktionspotenzials von knapp 4 Prozent auf rund 2,5 Prozent drücken – die niedrigste Rate seit mehr als hundert Jahren.

Und der Konsumboom? Der endet derzeit in der Immobilienkrise. Schulden in Höhe von 330 Prozent des Bruttoinlandsprodukts haben die USA aufgetürmt, größtenteils in Form von Hypotheken. Diesen Verbindlichkeiten stehen Vermögenswerte gegenüber, denen ein rapider Preisverfall bevorsteht: Gemessen an historischen Standards, sind Wohnhäuser heute um 60 Prozent überbewertet (siehe Grafik Seite 124 oben). Landesweit fallende Hauspreise – das hat es noch nie gegeben.

Es kommt noch schlimmer. In Zeiten der Immobilienblase haben sich die Amerikaner das Sparen abgewöhnt (siehe Grafik Seite 124 links). Eine ganze Generation muss nun lernen, mit dem auszukommen, was sie verdient.

In den kommenden Jahren, sagt Goldman-Ökonom Hatzius, müsse die Sparquote wieder auf Normalniveau steigen, auf 6 bis 10 Prozent, um den Lebensstandard einer alternden Bevölkerung langfristig sichern zu können. „Das wird den Konsum auf Jahre dämpfen.“

Wie reagiert man auf ein solch düsteres Szenario, Mr. Murphy?

Nun ja, sagt der Amerika-Chef von Linde, „wenn die Lage sich weiter verschlechtert“, werde man einige Investitionsprojekte überdenken. Einerseits. Andererseits wolle sich Linde zunehmend auf Geschäftsfelder konzentrieren, die vom globalen Rohstoffboom profitieren: Ölraffinierung, Gasverflüssli-

Robuster als früher

Amerikas Schwäche und die Folgen für die Weltwirtschaft

Kernszenario: Den Abschwung in den USA wird die Weltwirtschaft zu spüren bekommen, wenn auch in geringerem Ausmaß als in früheren Jahrzehnten. Inzwischen gibt es mehrere Motoren der Entwicklung – Europa, vor allem aber große, dynamische Schwellenländer wie China –, die die globale Konjunktur robuster gegenüber US-Krisen machen.

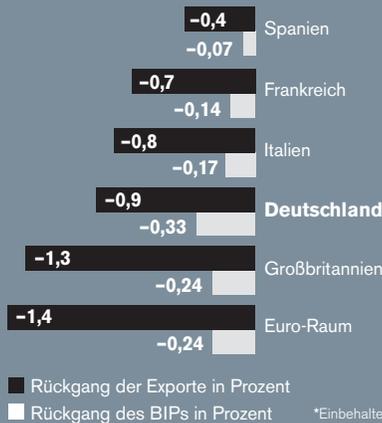
Bremswirkung: Dennoch macht sich eine Abschwächung in den USA direkt bemerkbar, gerade in offenen

Volkswirtschaften wie der deutschen. Aber nach Berechnungen von Morgan Stanley bringt ein Rückgang der US-Importe Europa nicht in die Nähe einer Rezession (Grafik links).

Starke Firmen: Gegen die Kreditkrise der vergangenen Monate sind deutsche Unternehmen vergleichsweise immun. Sie sind so finanzstark, dass sie fast ihre gesamten Investitionen aus eigenen Mitteln finanzieren könnten (Grafik rechts).

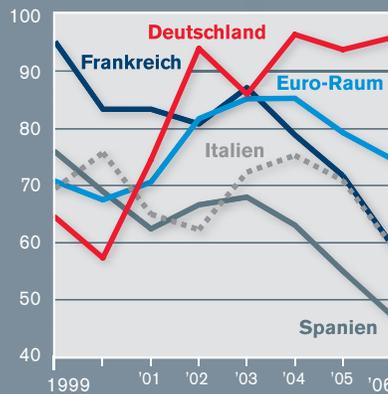
Schwächere Konjunktur

Auswirkungen eines 10-prozentigen Rückgangs der US-Importe



Finanzstärke der Unternehmen

Innenfinanzierung* in Prozent der Investitionen



*Einbehaltene Gewinne und Abschreibungen. Quelle: Morgan Stanley Research

sigung, Stahl, Chemie, Wasserstoff als Treibstoff der Zukunft.

Das Ziel ist klar: unabhängiger werden vom Abwärtstrend des amerikanischen Binnenmarktes.

THE UNIVERSITY CLUB:

„SEINE EMINENZ“ PREISEN DEN EURO

Henry Kissinger lobt den Gast über den grünen Klee. Ein talentierter „young leader“ sei das, den man unbedingt mal kennenlernen solle. Und falls er jemals seine Politikkarriere daheim beende, dann solle er sich doch überlegen, sich in Amerika um ein Amt zu bewerben.

Der „young leader“ ist Roland Koch (49) – sorry, „His Eminence“ Roland Koch, „Minister-President of Hesse“, so steht es auf der Einladung zum Lunch

im feinen New Yorker University Club. Der American Council on Germany, ein Business-Netzwerk, hat geladen. Und Koch, der daheim im Landtagswahlkampf über die Dörfer ziehen muss, genießt den Ausflug in die große Finanzwelt sichtlich. Im hektischen New York nehmen sich immerhin 250 Leute zwei Stunden Zeit an diesem Montagmittag.

Die Veranstaltung wäre nicht weiter der Erwähnung wert, symbolisierte sie nicht eine wichtige Facette der amerikanischen Krise: Das Interesse am Ausland, auch an Europa und am Euro, wächst in der Business-Welt.

New York ist dabei, seinen Status als wichtigstes Finanzzentrum der Welt zu verlieren. London hat fast gleichgezogen, nachdem die USA nach Betrugsfällen wie Enron und Worldcom striktere Regulierungen eingeführt haben.

Jetzt ist es die Verschiebung der globalen ökonomischen Dynamik, die die Finanzbranche ostwärts ziehen lässt. „Hohe Kosten, niedriges Wachstum und geringe Renditen veranlassen viele von uns, sich im Ausland umzusehen“, sagt Frederick Shepperd, Gründer der Shepperd Investors AG, einer kleineren Private-Equity-Gesellschaft.

London, Singapur, Shanghai, Paris, Frankfurt würden dadurch gewinnen. Shepperd selbst hat seine Firma nach Zürich verlagert. „Das Kapital fließt ab, die Unternehmen folgen.“ So funktionieren nun mal die Globalisierung, auch wenn das natürlich „schlechte Nachrichten für Amerika“ seien.

Es sind auch keine guten Nachrichten für Europa. Dass die US-Wirtschaft langsamer wächst, hinterlässt Spuren, gerade im exportlastigen Deutschland (siehe Kasten links). Immerhin halten alle Prognosen die EU, China und andere Schwellenländer für stark genug, auch ohne den Nachfragesog aus Amerika wachsen zu können.

Der internationale Wachstumstrend bleibt erhalten, überschüssige Gelder fließen weiterhin in die Finanzmärkte – dies ist auch der Grund, warum die Kursentwicklung bislang robust verläuft. Amerika lahmt, und die Börsianer nehmen es gelassen hin – früher undenkbar. In der globalisierten Wirtschaft bilden sich neue Muster heraus.

Die neue Konstellation, sagt der Harvard-Ökonom Kenneth Rogoff, vormals Chefvolkswirt des Internationalen Währungsfonds, eröffne Europa ganz neue Möglichkeiten: „Der Euro ist die einzige Währung, die den Dollar als Weltwährung ersetzen kann. Eine große Chance für Europa.“ Wer den monetären Standard für die Welt stellt, der zieht Kapital aus der ganzen Welt an.

Vorteile, die die USA über Jahrzehnte zu nutzen wussten. Doch in den vergangenen Jahren haben die Amerikaner überzogen: Ihr Konsumboom und ihre Sparabstizienz haben die Auslandsverschuldung derart in die Höhe getrieben, dass das Vertrauen in die US-Währung bröckelt. „Prekär“, wie die Situation in Amerika nun mal sei, sagt Rogoff, werde der Rest der Welt nicht mehr bereit sein, das gigantische Leistungsbilanzdefizit zu finanzieren. „Der Dollar wird kontinuierlich weiter fallen, kein Zweifel. Die Tür für die Europäer steht weit offen:

Sie müssen nur hindurchmarschieren.“ Auch wenn sie kurzfristig unter Amerikas Schwäche litten, längerfristig könnten sie davon enorm profitieren.

Und so kommt es, dass der talentierte Herr Koch in New York, im Herzen des amerikanischen Kapitalismus, für die europäische Sache wirbt. Er persönlich sei „stolz“, wie viel Beachtung Frankfurt als Sitz der Zentralbank inzwischen international genieße. Im Übrigen, sagt Koch, sei der Euro doch „eine unglaubliche Erfolgsgeschichte“.

EMBASSY ROW: DIE ANGST UND DER WAHLKAMPF

Wer wissen will, wie sich Amerikas derzeitige Schwierigkeiten auf den mentalen Zustand der Nation auswirken und wie sie den politischen Kurs des Landes im Wahljahr 2008 beeinflussen werden, der sollte mit Carol Graham reden. Sie ist Wissenschaftlerin an der Brookings Institution, der großen liberalen Denkfabrik Washingtons, gelegen im Botschaftenviertel Embassy Row. Ihr Spezialgebiet: Glücksforschung.

Professor Graham, ist der amerikanische Traum noch lebendig? Glaubt man noch, jeder könne es ganz nach oben schaffen?

„Ja, definitiv.“ Carol Graham beantwortet solche Fragen nicht freihändig, vor ihr liegen lange Zahlenkolonnen, die sie aus Umfragen herausgefiltert hat. „Sehen Sie hier: Dass jeder seines Glückes Schmied ist, glauben eigentlich alle – nur die höhergebildeten Amerikaner nicht.“ Amerika träumt noch, doch zugleich ängstigt es sich. Immer mehr Bürger verlangen nach Schutz. Denn den Abstieg des Landes spürt die große Mehrheit durch eigenes Erleben.

69 Prozent der privaten Haushalte besitzen heute ein Haus, so viele wie nie zuvor in der US-Geschichte. Viele fürchten nun, ihr Heim zu verlieren. Zu wenig Geld, zu hohe Schulden, steigende Lebenshaltungskosten, Angst vor dem Verlust des Hauses – das sind nach Gallup-Erkenntnissen die größten finanziellen Sorgen der US-Bürger. Viele machen die schockierende Erfahrung der Unsicherheit des gewohnten Lebensstandards. Und das im Wahljahr 2008.

Logisch, dass die Politik reagiert. Das erste große innenpolitische Thema ist



die Krankenversicherung. Amerika ist das einzige westliche Land, das den Mittelschichten keine sichere Gesundheitsversorgung bietet. Wer arm ist oder alt, der ist durch die Bundesprogramme Medicaid und Medicare abgesichert. Für alle Übrigen übernimmt traditionell der Arbeitgeber den Großteil der Krankenversicherung. Wer seinen Job verliert, der verliert auch seine Krankenversicherung. 47 Millionen Amerikaner sind ohne Versicherungsschutz – nämlich jene, die sich keine private Versicherung leisten können, aber zu viel verdienen, um als arm zu gelten.

Die nächste – mutmaßlich demokratische – Regierung wird dieses System zu reparieren versuchen. Alle Präsidentschaftskandidaten werden Programme zur Gesundheitsreform vorlegen.

Das zweite große Thema ist die Handelspolitik. Kongressabgeordnete, insbesondere auf Seiten der Demokraten, überbieten sich derzeit mit Vorschlägen, Billigimporte, zumal aus China, mit Importbeschränkungen zu belegen. Die weitere Liberalisierung des Welthan-

dels liegt auf Eis – zu unpopulär. Das Defizit im Handel mit dem Ausland ist beängstigend, der Arbeitsmarkt schwach.

Noch mehr Globalisierung glaubt sich Amerika derzeit nicht leisten zu können. Handelspolitische Konflikte, insbesondere mit dynamischen Schwellenländern, dürften zunehmen. Die Welt muss sich auf ein mehr und mehr protektionistisches Amerika einstellen.

Der harte internationale Wettbewerb und die Krankenversicherung – das sind die Themen, die den Bürgern derzeit am schwersten auf der Seele lasten. Das zeigen auch die Zahlen der Glücksforscherin Carol Graham: Nichts macht die Amerikaner unglücklicher als Arbeitslosigkeit, nichts macht sie glücklicher als eine gute Gesundheit. *Henrik Müller*

ONLINE

Wie tief rutscht Amerika in die Krise? Diskutieren Sie mit unter www.manager-magazin.de/link/usa/. Ein Interview mit Adam Posen vom Peterson Institute for International Economics finden Sie unter www.manager-magazin.de/link/posen/