

Teil 1

So sicher wie Immobilien?

1

Der britische Wohnungsmarkt und der Wirtschaftszyklus

§ 1 Ein Staatshaushalt für Boom und Krise

17. März 2004, 12.30 Uhr, Rednerstand des britischen Unterhauses: Gordon Brown erhob sich von der grünen Regierungsbank der Minister Ihrer Majestät. Es ging um seinen achten Haushalt, und es war der letzte Tag, an dem er noch Maßnahmen gegen das jähe Ende eines schnellen Wirtschafts-Booms und den drohenden Abschwung in eine Krise verkünden konnte. Würde er seinem Anspruch gerecht werden, der umsichtige Finanzminister zu sein, der Großbritanniens Bücher in Ordnung brachte und das Land 2001 um eine Rezession herumnavigierte? Oder würde er die Prüfung nicht bestehen, die er sich selbst als Chef des Finanzressorts gestellt hatte? Der Inhalt von Browns Rede würde Großbritanniens wirtschaftliches Schicksal im kommenden Jahrzehnt bestimmen. Er hatte ihn bis zur letzten Minute offengehalten. Nach meiner Rechnung blieben ihm drei Jahre, um Gesetze zu erlassen und einen Präventivschlag gegen die Bestien zu führen, die innerhalb der kapitalistischen Wirtschaft lauern – Boom und Krise.

Zweimal bereits, 1909 und 1931, hatten Vorgänger von Brown Steueränderungen erlassen, die eine Basis für nachhaltiges Wachstum legten. Doch die Reformen wurden aufgrund des unerbittlichen Widerstands der adeligen Oberhausmitglieder aus den Gesetzbüchern gestrichen. Diesmal könnte es anders laufen. Tony Blairs Regierung hatte eine Unterhausmehrheit von 159 Abgeordneten. Und er hatte die auf Abstammung beruhenden Stützpfiler niedrigerissen, die die Privilegien des House of Lords schützten. Alles, was die Regierung jetzt brauchte, war, dass Gordon Brown als realistischer Finanzminister handelte, der die öffentlichen Finanzen in

einer Weise reformierte, die dem Volk letzten Endes echte Macht verleihen würde.

Der Finanzminister wusste, wo er die verwundbaren Stellen der Wirtschaft zu suchen hatte. Ein Jahr zuvor hatte er das Thema korrekt erkannt, an dem seine Vorgänger stets gescheitert waren. Sie hatten für Vollbeschäftigung gekämpft, waren aber immer wieder durch Aktivitäten am Wohnungsmarkt besiegt worden. Als Brown 1997 ins Gebäude des britischen Finanzministeriums an der Parliament Street am Ende von Whitehall einzog, war er entschlossen, diese Niederlage nicht zu erleiden. Er wies seine Beamten an, Wirtschaftszyklen zu analysieren, die in Rezessionen mündeten, und Lehren daraus zu ziehen. Die Ergebnisse verkündete er in seiner Haushaltsrede am 9. April 2003. Brown verglich die Entwicklungen in Großbritannien mit denen in Ländern wie Frankreich und Deutschland und kam zu folgendem Schluss:

Die meisten Probleme mit dem Stop and Go der Wirtschaft, die Großbritannien in den letzten 50 Jahren erlebte, wurden durch die ausgeprägt zyklische und oft besonders volatile Natur unseres Wohnungsmarktes ausgelöst oder zumindest mitverursacht.

Politisch half diese Diagnose Brown dabei, die Entscheidung über ein unangenehmes Problem zu verschieben. Er benutzte den Immobilienzyklus als Grund, um die Bekanntgabe aufschieben zu können, ob Großbritannien sein britisches Pfund aufgeben und der Währung der Europäischen Union, dem Euro, beitreten sollte. Großbritannien musste zunächst eine Synchronisierung mit den Wohnungsmärkten des Kontinents herbeiführen, die weit weniger zu heftigen Preisschwankungen neigten. Danach erst sollte Großbritannien die Frage erwägen, ob es sich ins europäische Währungssystem einbringen sollte. Diese Entscheidung, den Wohnungsmarkt vorzuschieben, um den Euro hinauszuzögern, offenbarte allerdings ein Vakuum in Browns politischer Strategie. Jetzt würde er erklären müssen, wie er die Talfahrt nach dem nächsten Boom auf dem Wohnungsmarkt zu verhindern gedachte. Mit Preisen, die zu Beginn des Jahrzehnts mit Jahresraten um die 20 % stiegen, war der Wohnungsmarkt »überhitzt«. Was konnte getan werden, um ähnliche Preissteigerungen am Ende des Jahrzehnts zu verhindern? Denn solche

Preise würden eine wilde Einkaufstour auslösen und ab 2008 zu einem Abschwung führen, der 2010 in einer Depression enden würde. Um nach Lösungen zu suchen und sich zusätzliche Zeit zu erkaufen, gab Brown bei zwei angesehenen Wirtschaftsexperten Berichte über Finanzierung und Angebot von Wohneigentum in Auftrag. Die Ergebnisse dieser Untersuchungen hielt er in Händen, als er am 17. März 2004 ans Rednerpult des Unterhauses trat.

Die parlamentarischen Berichtersteller auf der Pressetribüne beschäftigte vor allem die Botschaft zwischen den Zeilen der Haushaltsrede. Gordon Brown strebte nach dem Chefposten in der Regierung. Er wollte mit allem Drum und Dran in die Downing Street Nr. 10 umziehen. Mittlerweile wohnte er in Absprache mit Tony Blair bereits in dem kleinen Apartment im Obergeschoss von Haus Nr. 10. Aber er wollte auch das Büro des Premierministers besetzen. Praktisch alles, was er in den sieben Jahren seiner Amtszeit als Finanzminister getan hatte, wurde danach bewertet, ob es seine Aussichten beeinträchtigte, Premierminister zu werden. Browns politische Zukunft war eng verwoben mit der Gesundheit der Wirtschaft.

Seine erste Aufgabe bestand darin, sich Referenzen als handwerklicher Meister im Wirtschaftsmanagement zu verschaffen – und diese publik zu machen. Seit 1945, so erklärte er den Gesetzgebern, die das Unterhaus bevölkerten, sei Großbritannien immer wieder in Rezessionen gestürzt, habe sich vom Boom in die Krise bewegt.

Aber ich kann Ihnen berichten, dass das britische Wachstum seit 1997 nicht nur einen, sondern sogar zwei Wirtschaftszyklen überdauert hat, ohne die typisch britische Krankheit des Stop and Go zu erleiden – mit Wachstumsraten, die seit 2000 insgesamt fast doppelt so hoch liegen wie in Europa und sogar höher als in den USA.

Der presbyterianische Schotte hatte keine Probleme damit, sein eigenes Loblied zu singen. Triumphierend erklärte er seine Bereitschaft, die »harten Entscheidungen« anzugehen, die vor ihm lagen. Als Ergebnis ging er als der Architekt einer Strategie in die Geschichtsbücher ein, die Wohlstand ohne die bisherigen Unterbrechungen durch wirtschaftliche Abschwünge bescheren sollte, welche in der Vergangenheit Millionen in Not gestürzt hatten.

Aber es sollte noch besser werden. Gordon Browns Leistungen waren sogar noch beeindruckender.

Nachdem ich das Finanzministerium um detaillierte historische Recherche gebeten hatte, kann ich heute berichten, dass Großbritannien seine längste Phase anhaltenden Wirtschaftswachstums seit mehr als 200 Jahren erlebt ... die längste Phase anhaltenden Wachstums seit Beginn der industriellen Revolution.

Das war ein Anspruch von historischer Dimension. Frühere Generationen von Wirtschaftswissenschaftlern und Finanzministern hatten darum gekämpft, das Geheimnis anhaltenden Wachstums zu entdecken. Sie konnten der Formel nicht habhaft werden. Aber dann kam Gordon Brown, der rechtmäßige Thronfolger der neuen Labour-Partei, und zog die magische Formel aus seiner roten Minister-Aktentasche.

Das alles war nur Illusion. Gordon Brown hat die Reformen nicht eingeführt, die eine Neigung der Wirtschaft zu Gipfelstürmen, die dann im Tal der Tränen enden, hätten neutralisieren können. Nachdem er die Schutzmaßnahmen nicht in Kraft gesetzt hatte, würde Browns Konjunkturzyklus 2005–10 als weiterer Fall eines traurigen Scheiterns im Streben nach nachhaltigem Wachstum in die Geschichtsbücher eingehen.

Aber dieses Resultat hatten die Journalisten nicht vor Augen, die zusammengekommen waren, um dem Finanzminister zu lauschen. Die meisten von ihnen waren bereit, ihn zum kompetenten Meister in der Kunst des Wirtschaftsmanagements zu erklären. Die Herausforderung für Brown bestand darin, diese Illusion aufrechtzuerhalten. Wie würde er seinen Taschenspielertrick vorführen? Den mit Argusaugen beobachtenden Politikern auf den Bänken der Opposition Ihrer Majestät entging das gekonnte Jonglieren, mit dem der Nation vorgegaukelt wurde, ihr Schicksal sei in sicheren Händen. Auch die Finanzfachleute in der Londoner City erkannten nicht, dass Brown mit seinen Feinsteuerungsmethoden die entscheidenden Schritte zur traumatischsten Phase des Wirtschaftszyklus erleichtert hatte.

Zum Aufdecken der Risse im Inneren von Browns mit minutiöser Sorgfalt errichtetem Strategiegebäude werden wir seine eigenen Testverfahren anwenden.

- Eine Regierung, die Volatilität bei den Immobilienpreisen zulässt, gerät in die Falle eines Stop-and-go-Zyklus.
- 200 Jahre historischer Zeugnisse erlauben es, die verhängnisvollen Schwächen in den Fundamenten des Kapitalismus bloßzulegen.

Wir werden den historischen Rückblick noch weiter treiben und sogar die letzten 400 Jahre Wirtschaftsgeschichte betrachten, um Browns Amtsführung zu untersuchen. Dabei werden wir zeigen, dass Gordon Brown mit seinem Tun und Lassen den zerstörerischen Virus in den Fundamenten der industriellen Wirtschaft wachsen und gedeihen ließ. *Er hielt die Leute nicht davon ab, auf Kapitalgewinne zu spekulieren, die auf dem Wohnungsmarkt zu erlangen sind.* Der Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität, der auf diese hektische Geschäftigkeit folgen würde, würde große Bereiche der Mittelklasse in eine Finanzkrise beispiellosen Ausmaßes stürzen.

Innerhalb des Zeitraums, an den sich heutige Zeitgenossen erinnern können, war das bereits zweimal geschehen. Zwei Tory-Finanzminister, Anthony Barber 1970 und Nigel Lawson 1983, hatten ebenfalls gedacht, dass sie gegen die Logik des Wirtschaftszyklus siegen könnten. Genau genommen übernahmen sie das Finanzministerium als Geiseln eines historischen Prozesses, der – wenn er nicht neutralisiert wurde – ihre Namen unwiderruflich mit extremer wirtschaftlicher Instabilität in Verbindung bringen würde (Tabelle 1.1). In jedem der Boom-Krise-Zyklen auf dem Wohnungsmarkt nach dem Zweiten Weltkrieg wurden die Immobilienpreise so unerschwinglich, dass sie einfach abstürzen mussten – wobei sie den Rest der Wirtschaft mit sich rissen.

Tabelle 1.1 Wohnungsmarktbedingte Boom-Krise-Zyklen im Vereinigten Königreich

Finanzminister	Höchststand der Immobilienpreise	Talsole des Wirtschaftszyklus	Maximum des Verhältnisses Immobilienpreise/ Einkommen	Rückgang der Immobilienpreise (%) ¹
Anthony Barber (1970–74)	1973/74	1974/75	4,7	33
Nigel Lawson (1983–89)	1988/89	1991/92	5,0	23
Gordon Brown (1997–2007)	2007/08	2010	[6,5] ²	[20] ²

1 Realer Rückgang vom Höchstpreis bis zum langfristigen Gleichgewicht.

2 Vorhersagen des Autors.

Der Rückgang des realen Werts von Immobilien Mitte der 1970er-Jahre geschah verdeckt. Oberflächlich betrachtet begannen die Probleme, als die Regierung Heath beschloss, das Finanzsystem mit den Wettbewerbs- und Kreditüberwachungs-Reformen vom September 1971 zu liberalisieren. Lohnabschlüsse auf Rekordniveau, finanziert durch ein flexibles Kreditschöpfungssystem, führten dazu, dass Hypotheken und andere Darlehen von einer rasant ansteigenden Inflation weggeschmolzen wurden. Aber die Verschleierung des realen Wertverlusts ihrer Häuser linderte leider nicht den Schmerz der Leute, die als arbeitende Bevölkerung schwer darum gekämpft hatten, ein Eigenheim zu erwerben, und nun in der Schlange vor dem Arbeitsamt standen.

Dasselbe hätte in den 1980er-Jahren nicht passieren dürfen. Margaret Thatcher und ihre Finanzminister waren kompromisslose Monetaristen. Sie hätten Anthony Barbers verschwenderische Konjunkturförderung nicht geduldet. Und dennoch ereignete sich in ihrer Amtszeit ein klassischer, vom Wohnungsmarkt ausgehender Nachfrage-Boom. Nigel Lawson nahm die Schuld auf sich. Ihm stand immerhin genügend Zeit als Finanzminister zur Verfügung, Gegenmaßnahmen vorzuschlagen. Diesmal war jedoch der freie Fall der Preise nicht so gut durch Inflation verdeckt: Als die Preise einbrachen, wurden die Eigenheime Hunderttausender Familien zwangsversteigert, weil sie Zins und Tilgung nicht mehr aufbringen konnten. John Muellbauer, ein Wirtschaftswissenschaftler des Nuffield College Oxford, war einer der

wenigen, die versuchten, die Alarmglocke zu läuten. Der Zusammenhang zwischen Immobilienpreisen und Verbraucherschulden konnte in den amtlichen Statistiken nachgelesen werden, aber das gegenwärtige Problem hatte noch etwas Besonderes an sich, das nach seiner Ansicht hervorgehoben werden musste.

Auch Bodenspekulation trägt ihren Teil dazu bei; bei steigenden Preisen werden einige Grundstücke in der Hoffnung auf weiter steigende Preise zurückgehalten. Nach dem Höchststand fallen die Bodenpreise beschleunigt, weil die Eigentümer versuchen schnell zu verkaufen, solange sie noch hohe Preise erzielen können. Der Boom von 1971–73 und der anschließende Absturz 1974–76 waren ein klassischer Fall von Instabilität.¹

Der dritte Nachkriegs-Boom wird unwiderruflich mit Gordon Brown, dem New-Labour-Finanzminister, in Verbindung gebracht werden. Gemäß der oben angesprochenen Absprache mit Tony Blair sollte Brown dafür, dass er sich nicht um den Labour-Parteivorsitz bewarb, die Verantwortung für die Innenpolitik erhalten, sofern Labour an die Macht käme. Ob diese Geschichte nun wahr ist oder nicht, jedenfalls hatte Brown durch seine Herrschaft über die öffentlichen Ausgaben dann tatsächlich die Kontrolle über das innenpolitische Programm. Ein Ergebnis war der Boom bei den Immobilienpreisen, der Erstkäufer mit niedrigem Einkommen 2002 aus dem Markt drängte. Sie wurden ersetzt durch Spekulanten mit mittlerem Einkommen, die in Eigentumswohnungen investierten, die zur Vermietung bestimmt waren. Als der Immobilienmarkt Ende 2004 eine Pause einlegte, wurden diese ihrerseits durch relativ reiche Immobilienkäufer ersetzt. Damit begann ein Anstieg des Verhältnisses von Immobilienpreisen zu Einkommen auf neue Rekordhöhen. Symbolische Anführer des Aufwärtstrends waren Tony Blair und seine Frau Cherie. Als diese im September 2004 für 3,6 Mio. Pfund ein Haus in Bayswater kauften, berechnete der Wirtschaftsredakteur Robert Peston, dass »sie etwa das Sechsfache ihres zusammengenommenen Einkommens als Kredit aufnahmen.«² Andere sollten der Familie Blair in ihrer Bereitschaft nacheifern, sich so tief zu verschulden, dass vielen von ihnen der Bankrott drohte, wenn der Markt zusammenbrach.

Dieses Ergebnis wäre vermeidbar gewesen. Falls Gordon Brown sich nicht in die Liste der gescheiterten Finanzminister eintragen wollte, standen ihm insgesamt sieben Jahre zur Verfügung, in denen er die erforderlichen Gegenmaßnahmen ergreifen konnte, um den Immobilienmarkt zu reformieren. In der Opposition plante er die Wirtschaftsstrategie der Partei bis ins letzte Detail. Nichts durfte dem Zufall überlassen werden, wenn Labour zurück an die Macht wollte. Bei der Wahl 1997 beschlossen die Wähler, Blairs Team eine Chance zu geben. Und Gordon Browns erste Maßnahme, nachdem er das Finanzministerium übernommen hatte, war, die Unabhängigkeit der Bank von England zu verkünden. Es würde keinerlei politische Einflussnahme auf die Geldversorgung geben. Die Zinssätze würden in Zukunft von einem Geldpolitischen Komitee (Monetary Policy Committee, MPC) festgelegt werden, das sich aus angesehenen Wirtschaftsexperten zusammensetzte. Brown legte den Zielwert für die Inflationsrate fest: 2,5%. Die Zentralbank brauchte lediglich die Inflation annähernd auf diesem Niveau zu halten, und schon würden Ausweitungen der Geldmenge in der Art, wie sie die Barber'schen und Lawson'schen Booms nährten, der Vergangenheit angehören.

Aber dieses 2,5%-Ziel – das »jederzeit« zu erfüllen war³ – sollte nach Definition von Gordon Brown *Hypothekenzinszahlungen auf Häuser ausschließen*. Die offizielle Definition von Inflation erfasste den Wertverlust der Gebäude, ignorierte aber die Wertsteigerung von Grund und Boden darunter. Das war ein schwieriges Problem. Immobilienpreise, die den Umfang einer Hypothekenschuld bestimmen, sind nicht unabhängig von Inflation. Stephen Nickell, Professor an der London School of Economics, der als MPC-Mitglied tätig war, erklärte den Zusammenhang.

Die Immobilienpreise in Großbritannien steigen gegenwärtig [2002] extrem schnell. Dieser Immobilienpreisanstieg hatte und hat immer noch Auswirkungen auf Geldpolitik und Zinssätze, weil Immobilienpreise direkten Einfluss auf Verbrauch und Nachfrage im Ganzen und damit auf die künftig zu erwartende Inflation haben.⁴

Wäre die Bank von England gesetzlich verpflichtet worden, sämtliche Informationen über Immobilienpreise im Hinblick auf ihren Inflationszielwert zu berücksichtigen, hätte sie vor einem furchtbaren Dilemma gestanden. Denn, wie Nickell betonte: »Eine Festlegung von Zinssätzen, die Immobilienpreise im Zaum halten sollen, hätte leicht sowohl die Inflation als auch die Wirtschaftsaktivität vom Kurs abbringen können.« Daher warnte die Bank die Öffentlichkeit, dass sie bei der Festlegung von Zinssätzen *nicht* die Immobilienpreise im Visier hatte. Im Anschluss an die Beschlüsse auf einem monatlichen Treffen erklärte sie, es sei »wichtig, dass das Komitee deutlich macht, dass dies nicht beinhaltet, dass dabei Preissteigerungen bei Immobilien oder anderen Vermögenswerten ein Zielwert sind.«⁵

Gordon Brown verkannte bei der Festlegung seiner Geldpolitik zwei Tatsachen.

- Immobilienpreise haben ihr Eigenleben. Ignoriert werden sie von Regierungen auf eigene Gefahr.
- Wenn die Bank von England nicht direkt verantwortlich für die Eindämmung volatiler Immobilienpreise war, dann fiel die Verantwortung dafür ans Finanzministerium zurück. Der Minister hätte dann finanzpolitische Mittel einzusetzen, um Stabilität herzustellen.

Obwohl er die Zuständigkeit für die Geldpolitik an die Bank von England abgegeben hatte, *behielt er die Verantwortung für die Preise auf dem Immobilienmarkt fest in eigenen Händen*. Doch er setzte die Korrekturmittel nicht ein, die ein nachhaltiges Angebot an Wohneigentum zu Preisen gewährleisten hätten, die die Menschen sich leisten konnten. Seine letzte Chance, entschlossen zu handeln, war der Haushalt 2004, denn es würde drei Jahre in Anspruch nehmen, um Schutzwälle gegen den Boom zu errichten, dessen Gipfelpunkt im Jahr 2008 zu erwarten war. Er versäumte es zu handeln. Damit blieb der Wirtschaftszyklus auf Kurs Richtung Abschwung und Erreichen der Depression im Jahr 2010. Aber es kam dabei zu einem kuriosen Umweg: einem kleinen Knoten im Wirtschaftszyklus, den wir entwirren müssen.

§ 2 Das Geheimnis der ausgebliebenen Rezession

Wie entging Großbritannien der Rezession von 2001, die andere Länder ereilte? Rezessionen *folgten* auf alle Perioden der Nachkriegszeit, in denen die realen Immobilienpreise über das Niveau der real verfügbaren Haushaltseinkommen gestiegen waren – 1972, 1979 und 1987.⁶

Nun, die britischen Produzenten *erlebten* eine Rezession. Die Gesamtleistung der Wirtschaft stieg zwar zwischen Ende 2000 und Ende 2003 um über 5 %, aber die Produzenten erzählen eine andere Geschichte. Sie erlitten in diesem Zeitraum einen Produktionsrückgang von über 5 %. Ihre Renditen waren mit 6,7 % (2001) die niedrigsten seit Durchschreiten des Tals der Rezession 1992 neun Jahre zuvor. Wie führte Gordon Brown Großbritannien durch die globalen Turbulenzen dieser Jahre, ohne die Schmach einer formalen Rezession der Gesamtwirtschaft zu erleiden? Seine Erfahrungen lieferten ihm eine politische Geschichte, die er gut einsetzen konnte. Eine Woche vor seinem Haushalt 2004 berichtete er seinen Getreuen auf der Frühjahrskonferenz der New-Labour-Partei:

Wenn ich nächste Woche meinen Haushalt vorstelle, wird das zentrale und wichtigste Thema sein, ... hart arbeitenden Familien wirtschaftliche Stabilität zu gewährleisten, ... nicht nur ein oder zwei Jahre lang, nicht nur für die Dauer eines Wirtschaftszyklus. Unser Ziel sollte es sein, ökonomische Stabilität für eine ganze Generation zu gewährleisten ... wir werden im Hinblick auf die Inflation keinerlei Risiken eingehen.⁷

Eine Inflation, wohlgemerkt, *die einen Großteil derjenigen Kosten ausschloss, die auf die Menschen zukamen, wenn sie ein Haus kaufen wollten*. Gemäß der offiziellen Definition von Inflation, also der, nach der sich die Bank von England zu richten hatte, genoss Großbritannien stabile Preise. Das tat allerdings auch die übrige Welt. In Japan waren die Preise ein Jahrzehnt lang rückläufig. Auch Deutschland schien der Deflation nahe. In anderen Ländern war die Inflation gering, weil der Einzelhandel die Preise senkte, um Kunden zu gewinnen, und produzierende Unternehmen um ihren Anteil an den zunehmend gnadenlosen globalen Märkten kämpften.

Wie also können wir die ausbleibende Rezession in Großbritannien erklären? Hatte Gordon Brown, Herausgeber unbeirrt sozialistischer Schriften in seiner frühen politischen Karriere, die Regeln der kapitalistischen Wirtschaft verändert? Der Schlüssel ist im Finanzsektor zu finden. *Gordon Brown finanzierte ein klassisches keynesianisches Konjunkturprogramm*. Allerdings gab es diesmal einen spezifischen Unterschied. Statt selbst die Verantwortung für die Steuerung der Wirtschaft zu übernehmen, lud er die Last gewöhnlichen Familien auf.

Gemäß den Weisheiten, die über die Jahrzehnte hinweg weitergegeben wurden, seit Keynes 1936 seine *Allgemeine Theorie* verfasst hatte, konnte eine Regierung drohende Rezession durch Ausgleichsmaßnahmen bekämpfen. Arbeitslosigkeit galt als Folge davon, dass die Menschen auf den Märkten zu wenig Geld ausgaben. Wenn stattdessen die Regierung die öffentlichen Ausgaben erhöhte, würde das den Rückgang der privaten Konsum- und Investitionsausgaben ausgleichen.

Brown stellte die Doktrin auf den Kopf. Statt seiner politischen Pflicht nachzukommen und für Vollbeschäftigung zu sorgen, schanzte er die Verantwortung stillschweigend den britischen Haushalten zu. Statt die Steuern und/oder die öffentliche Verschuldung zu erhöhen, um Investitionen in die Infrastruktur zu finanzieren (und Arbeitsplätze zu schaffen und das Wachstum aufrechtzuerhalten), stieg unter seiner Verantwortung die private Verschuldung auf Rekordniveau. Bis Juli 2004 erreichte diese Verschuldung den atemberaubenden Wert von 1 Billion Pfund. Um diese Verschuldung zu stützen, mussten die Augen vor der Inflation auf dem Wohnungsmarkt verschlossen werden. Wenn der Geschäftszyklus in der Weise verlaufen wäre, wie wir ihn auf der Grundlage historischer Trends vorausgesagt hätten, wäre der Preis von Immobilien 2001/02 zurückgegangen. Ich werde in Kapitel 5 und 6 erklären, dass dies das Ergebnis einer Rezession in der Mitte des Zyklus gewesen wäre. Stattdessen ließ Gordon Brown mit seiner Amtsführung den Wohnungssektor aufkochen. Das setzte neue Maßstäbe für die Preise: Die nächste Blase am Wohnungsmarkt musste auf ein enormes Maß anwachsen, bevor sie endlich platzte und die Wirtschaft in die Depression von 2010 riss.

Doch in der Zwischenzeit waren die britischen Verbraucher im Kaufrausch. Als gäbe es kein Morgen, nahmen sie zur Finanzierung von Luxusgütern, Urlaubsreisen an exotische Ziele, neuen Autos und Hausrenovierungen Kredite auf. Nach der Wahl von New Labour 1997 wuchs der Konsum stärker als die Produktion, und der Einzelhandel holte importierte Waren ins Land, um die Differenz zu decken. Zwischen 1999 und 2001 wuchs der Verbrauch genau doppelt so schnell wie das Bruttoinlandsprodukt (BIP). Ungesicherte Verbraucherkredite wuchsen innerhalb der fünf Jahre bis 2004 mit einer jährlichen Durchschnittsrate von fast 11 %. Während Gordon Brown sich mit Erklärungen seiner mustergültigen »Umsicht« bei der Verwaltung der öffentlichen Finanzen brüstete, förderte er gleichzeitig einen Kaufrausch im privaten Sektor, der die Kultur der Sparsamkeit untergrub. *Die britischen Verbraucher konsumierten, konsumierten, konsumierten die Wirtschaft aus der Rezession, bevor es jemand bemerkte!* Sie kauften mehr auf Kreditkarte als das übrige Europa zusammen. 2003 waren diese Kreditkarten mit Schulden von 120 Mrd. Pfund belastet. Die Käufer in den anderen 14 Nationen der Europäischen Union (EU) gaben untereinander gerade einmal 45 Mrd. Pfund aus.⁸

Der finanzielle und psychologische Schlüssel zu diesem Kaufrausch war ein außer Kontrolle geratener Wohnungsmarkt. Mit jedem Prozent mehr Kapitalgewinn auf ihre Häuser fühlten sich die Eigentümer reicher, wenn auch nicht klüger. Sie lösten im Rekordtempo Anteilswerte auf, damit sie diejenigen Luxusgüter kaufen konnten, die das Handelsungleichgewicht zwischen Großbritannien und dem Rest der Welt schufen. Sie nahmen außerdem höhere Schulden auf, um sich in puncto wertvoller Immobilienbesitz zu »vergrößern« – so die Methode der Hauseigentümer, auf künftige Kapitalgewinne zu spekulieren.

Die überhitzten Finanzen der Nation waren verheerend für die Industrie. Sie trieben den Kurs des Pfunds gegenüber anderen Währungen in die Höhe. Großbritannien importierte Billigwaren aus Fernost, während die Hersteller daheim einen Nachfrageeinbruch erlebten. Als Gordon Brown die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit auf sein Inflationsziel von 2,5 % richtete, stiegen die Immobilienpreise mit zehnfacher Geschwindigkeit.

Die Aufsichtsbehörde für den Finanzsektor (Financial Services Authority, FSA) läutete im Januar 2003 die Alarmglocke. Sie bezeichnete die Ausweitung der Hypothekenschulden als »untragbar«. Und was tat das Finanzministerium gegen den Kaufrausch auf Pump? Gordon Brown versäumte es, wirksam gegen den inflationären Druck vorzugehen, der von dem einen Posten ausging, auf den es in seiner Kampagne für Stabilität ankam. Das offizielle Ergebnis war der Anschein einer kontrollierten Inflation. Das war eine statistische Illusion, die vom Finanzminister für politische Zwecke ausgenutzt wurde. Die Wirtschaft im Vereinigten Königreich entging 2001 deshalb einer formalen Rezession, weil Gordon Brown es der Bevölkerung leichtsinnig gestattet hatte, die Notwendigkeit des Sparens und Investierens zu vernachlässigen.

Die Sparquote der Nation brach ein. Sie lag bei über 10 % des Einkommens, als New Labour 1997 gewählt wurde, und sank bis 2000 auf 4 %; sie erholte sich ein wenig, sank aber bis 2004 auf unter 5 %. Ersparnisse sind aus mindestens zwei Gründen von großer Bedeutung. Geld muss zum Zweck der Alterssicherung zurückgelegt werden, will man im Ruhestand nicht von Almosen leben. Zweitens war der Aufbau einer wettbewerbsfähigen Kapitalausstattung von großer Bedeutung, wollte das Vereinigte Königreich im globalen Wettbewerb nicht ins Hintertreffen geraten. Es war Gordon Browns Sache sicherzustellen, dass der Nation ausreichend Ersparnisse zur Verfügung standen.

Seltsamerweise schwieg sich der Finanzminister zum Thema Notwendigkeit des Sparens aus. Im März 2004 startete eine Koalition von sechs Investmentgesellschaften eine Kampagne, mit der sie im Finanzministerium wieder das Interesse an der Notwendigkeit des Sparens wecken wollte, damit die Nation den Herausforderungen des 21. Jahrhunderts gewachsen sei. Die Finanzleute waren pessimistisch, denn »Mr Brown hat das Wort Sparen in keinem Haushalt oder Haushaltsentwurf seit 2001 erwähnt«. ⁹ Der Verband Britischer Versicherungsgesellschaften stellte fest, dass Sparen nicht zu den fünf wichtigsten Themen der Regierung gehörte, und seine Mitglieder waren besorgt, dass der Regierung eine abgestimmte Strategie fehlte, um ein riesiges Loch in den Finanzen der Nation zu stopfen.

Die niedrige Sparquote erregte Besorgnis im Finanzsektor, machte für das Finanzministerium jedoch Sinn. Es war gebunden

durch die Regeln des besonnenen Managements, die von Gordon Brown und seinem Wirtschaftsberater Ed Balls, einem Journalisten mit Harvard-Abschluss, erfunden worden waren. Ihre Methode, eine formale Rezession zu vermeiden, war, die Nation ihre Ersparnisse plündern zu lassen; die Kehrseite der Medaille war, dass die Leute in Schulden versanken. Damit wurde die Verantwortung für die Wirtschaft heimlich vom Finanzministerium wegverlagert. Den Familien wurde es überlassen, die Wirtschaft anzukurbeln und die Kreditversorgung fließen zu lassen, damit die Wirtschaft nicht sechs aufeinanderfolgende Monate mit negativem Wirtschaftswachstum erlebte – so die formale Definition von Rezession.

Browns Rolle beim Untergraben der Sparbereitschaft wurde von Sir Richard Sykes kritisiert, einem Berater der Regierung und Rektor des Imperial College London.¹⁰ Aber die Kritik kam zu spät, um die Prioritäten des Finanzministeriums anzupassen. Der Preis für die finanzielle Nachlässigkeit Browns sollte furchtbar sein. Drei Jahre lang ab Sommer 2001 war die Zunahme der finanziellen Verbindlichkeiten britischer Haushalte überwiegend größer als die Zunahme von Vermögenswerten.¹¹ Die Leute waren in gefährlicher Weise den Launen einer Weltwirtschaft ausgesetzt, die im Schrumpfen begriffen war. Wäre die Arbeitslosigkeit im Vereinigten Königreich jetzt plötzlich gestiegen, wären Zehntausende Familien bankrott und viele von ihnen gezwungen gewesen, ihr Heim zu veräußern, um ihre Schulden zu bezahlen. Dass das nicht geschah, war nicht besonnenem Management zu verdanken; ganz im Gegenteil. Die Wirtschaft blieb auf Kurs, weil die Haushalte in Schulden versanken.

§ 3 Der Immobilienpreistest

Nach Gordon Browns Prüfkriterium war es für ein nachhaltiges Wachstum in Großbritannien entscheidend, dass der Anstieg der Immobilienpreise nicht größer wurde als der Trend in anderen Ländern. Im historischen Vergleich stiegen die Immobilienpreise in Großbritannien *weit schneller* als die Preise auf dem Kontinent. Tabelle 1.2 zeigt, dass die Durchschnittspreise für Häuser in Großbritannien über einen Zeitraum von drei Jahrzehnten in einem Maß

stiegen, das andere europäische Länder weit hinter sich ließ. Irland und Spanien waren die einzigen beiden Länder mit einem vergleichbaren Anstieg. Deutschland erlebte praktisch keinen realen Anstieg der Wohnungspreise, was zu einer Erklärung des dortigen »Wirtschaftswunders« in der Nachkriegszeit beitragen kann.

Tabelle 1.2 Realer Immobilienpreisanstieg 1971–2001

	Durchschnitt ¹
Vereinigtes Königreich	3,3
Deutschland	0,1
Frankreich	1,2
Italien	1,5
Spanien	3,3
Niederlande	2,8
Belgien	2,1
Irland	3,1
Schweden	0,0
Finnland	0,7
Dänemark	1,3
<i>Durchschnitt</i>	1,8

¹ Geometrisches Mittel

Quelle: Kate Barker, *Securing our Future Housing Needs: Interim Report – Analysis*, London: HMSO, Dezember 2003, S. 17, Tabelle 1.1.

Diese Trends setzten sich an der Wende zum 21. Jahrhundert unter der Amtsführung Gordon Browns fort. Deutschland und Frankreich genossen stabile Immobilienpreise. Großbritannien kehrte zu Jahressteigerungsraten von 20% oder mehr zurück. Daher befand sich die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs 2004 in einer gefährlichen Schieflage. Wäre das Vereinigte Königreich 2001 in eine Rezession geraten, wie eigentlich erwartet wurde, hätte der Anstieg der Arbeitslosigkeit die Immobilienpreise gebremst. Stattdessen stiegen die Preise dank privater Konjunkturförderung weiter stark an. Sie stiegen ohne Pause, bis das Verhältnis der durchschnittlichen Immobilienpreise zu den Durchschnittseinkommen den Wert 5,8 erreichte. Wenn der Markt 2007/08 schließlich erschöpft ist und seinen Gipfelpunkt erreicht, wird dieses Verhältnis voraussichtlich den Rekordwert 6,5 erreichen (Tabelle 1.1).

Zum Ende des Jahrzehnts werden die Schulden der Hauseigentümer einen so kritischen Stand erreicht haben wie nie zuvor. Sie konnten ihre Schulden in den vier Jahren vor 2004 finanzieren, weil die Zinsen auf historisch niedrigem Niveau lagen. Aber die Endabrechnung wird noch kommen. Ende 2003 begann ein Anstieg der Zinsen. Auf dem Gipfelpunkt der Preise 2007 werden die ersten Familien mit ihren Hypotheken in Zahlungsverzug geraten.

Wann wird sich der Zusammenbruch ereignen? Der Rat von Fachleuten war wenig hilfreich für Verbraucher, die sich bemühten rational zu entscheiden, welche Schuldenlast sie wie lange tragen konnten. In Tabelle 1.3 fassen wir die Prognosen einer Auswahl von Finanzexperten zusammen. Sie wurden zwischen April und Mai 2004 veröffentlicht. Sie liefern eine Momentaufnahme der Einschätzungen, welche Leuten geboten wurden, die Informationen darüber brauchten, wann sie ihre Häuser kaufen oder verkaufen sollten. Die Spannweite der Ansichten ist verblüffend. Sie stammen von Finanzinstitutionen, die politische Entscheidungen beeinflussen, und von Wirtschaftswissenschaftlern, deren Sachverstand das Verhalten der Öffentlichkeit prägt. Die Prognosen decken das gesamte Farbenspektrum ab, von schwarz bis weiß.

Die Warnung des Internationalen Währungsfonds (IWF), dass »eine abrupte Korrektur« des Wohnungsmarktes das Hauptrisiko für das Vereinigte Königreich darstelle, gefiel Gordon Brown gar nicht, und den Vergleich mit dem Crash Anfang der 1990er-Jahre wies er zurück. Während die Immobilienpreise um jährlich 20 % in die Höhe schossen, behauptete der Finanzminister, das Vereinigte Königreich halte Kurs auf ein »ausgewogenes Wachstum«.

Musik in Gordon Browns Ohren war der Standpunkt, die vom Chefvolkswirt der in Paris ansässigen Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) vertreten wurde. Jean-Philippe Cotis erklärte: »Ich sehe bei den Immobilienpreisen keinen Crash kommen, sondern eher eine leichte Abschwächung, da die Geldpolitik mit einer präventiven Verschärfung im Begriff ist zu handeln.« Die OECD teilte die Auffassung der Bank von England, deren beste Voraussage war, dass der Anstieg der Immobilienpreise 2006 zum Stillstand kommen werde.

Tabelle 1.3 Immobilienpreise im Vereinigten Königreich:
Prognosen in den 12 Monaten vor Mai 2004

Prognostiker	Risiko eines Preis-Crashes: Vorhersagen der Experten
Internationaler Währungsfonds ¹ Gordon Brown ²	»Möglichkeit einer abrupten Korrektur« Keine Wiederholung des Crashes der 1980er-Jahre
OECD ³	»Eine leichte Abschwächung«
Bank von England ⁴	Preisanstieg Null bis 2006
CEBR (Centre for Economics and Business Research) ⁵	»Weiche Landung ohne Weiteres möglich«
Goldman Sachs ⁶	10–15 % Rückgang (2004–06)
NIESR (National Institute of Economic and Social Research) ⁷	50/50-Chance eines Crashes
Capital Economics ⁸	20 % Rückgang (2004–07)
Citigroup ⁹	Preisrückgang 2005
Kate Barker ¹⁰	»Risiko ist nicht kritisch«
Tony Dye ¹¹	30 % Rückgang (2005–09)
Martin Wolf ¹²	»Das weiß keiner, aber passieren wird es«
Henry Tricks ¹³	»Ostern 2004 markierte den Gipfelpunkt«
<i>The Economist</i> ¹⁴	Blase wird »etwa innerhalb des kommenden Jahres« platzen [d.h. bis Mai 2004]

- 1 Ashley Seager, »House crash would derail economy, warns IMF«, *The Guardian*, 22. April 2004.
- 2 Ed Crooks und Andrew Balls, »Brown tries to calm IMF's housing fears«, *Financial Times*, 26. April 2004.
- 3 Ashley Seager, »House prices to slow, not crash«, *The Guardian*, 12. Mai 2004.
- 4 Verschiedene Protokolle von Konferenzen des Geldpolitischen Komitees der Bank von England.
- 5 Douglas McWilliams, »Collapse will start from substantially higher prices«, Brief, *Financial Times*, 20. April 2004.
- 6 Scheherazade Daneshkhu, »House prices could fall by 15 %, warns bank expert«, *Financial Times*, 15. April 2004.
- 7 Anna Fifield und Ed Crooks, »Price rise risk to homes market«, *Financial Times*, 30. April 2004.
- 8 Rupert Jones, »Official data show house prices falling«, *The Guardian*, 14. April

2004. Achtzehn Monate zuvor hatte Capital Economics einen Rückgang von 30 % vorhergesagt (Kevin Brown, »Housing crash: another story«, *Financial Times*, 17. April 2004).
- 9 Faisal Islam, »City bull warns of fall in housing market«, *The Observer*, 25. April 2004.
- 10 Ashley Seager, »Rate setter says house price bubble can stay intact«, *The Guardian*, 19. April 2004.
- 11 Jim Pickard, »House prices are about to crash, says ›Dr Doom‹«, *Financial Times*, 13. April 2004.
- 12 Martin Wolf, »A housing market collapse draws nearer«, *Financial Times*, 16. April 2004.
- 13 Henry Tricks, »Has the housing boom hit a peak?«, *Financial Times Weekend*, 22. Mai 2004.
- 14 Pam Woodall, »House of cards«, Survey. Property, *The Economist*, 29. Mai 2003.

Die furchterregendsten Vorhersagen kamen von einer Minderheit von Finanzexperten. Tony Dye von der Vermögensverwaltungsgesellschaft City Fund war bekannt als Schwarzseher »Dr Doom«, weil er Ende der 1990er-Jahre gewarnt hatte, die amerikanischen Aktienpreise seien gefährlich hoch. Er behauptete, die Immobilienpreise würden 2009 um 30 % niedriger liegen als 2004. Diese Vorhersage war jedoch für Hauseigentümer und Kapitalanleger wenig hilfreich. »Wie Dye inzwischen wissen sollte, besteht die Kunst darin, den richtigen Zeitpunkt zu erwischen. Er spricht davon, dass der Markt fast das Ende des Booms erreicht habe, liefert dann aber die Vorhersage eines real 30-%igen Rückgangs im Laufe der kommenden fünf Jahre.«¹²

Dye zufolge würde auf die Preispause von Ende 2004 keine Wiederbelebung folgen. »Der Konjunkturrückgang könnte bis 2009 andauern«, so seine Meinung.¹³ Ein Volkswirt der Deutschen Bank stimmte zu: »Die schlechte Nachricht lautet, dass die Immobilienpreise mehr als fünf Jahre lang stagnieren könnten.«¹⁴ Diesen Voraussagen zufolge würde die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs 2010 in eine schwere Krise stürzen, *ohne* eine zwischenzeitliche Boomphase zu erleben, wie sie nach meiner Ansicht die Voraussetzung für eine Rezession ist.

Das Problem bei Wendepunkten ist laut Martin Wolf, dem Chef-Wirtschaftskommentator der *Financial Times*, dass sie nicht vorausgesagt werden können. »Keiner weiß, wann der Rückschlag kommen wird. Aber kommen wird er, das glaube ich.«¹⁵ Wenn er kommt, dann wird der Crash eine Größenordnung um die 30 % haben, so Andrew Oswald, Professor der Wirtschaftswissenschaften an der Universität Warwick. Er war sicher, dass die Preise zwischen Sommer 2003 und Ende 2005 um 30 % fallen würden. So überzeugte war er, dass er den Lesern der *Times* im Januar 2003 mutig riet:

Verkaufen Sie Ihr Haus bis Mai. Dann ziehen Sie weg. In den nächsten zwei Jahren wird in den Maklerbüros zwischen Thurso und Torquay Blut fließen ... Mein professoraler Rat lautet, dass Sie Ihr Haus so bald wie möglich zum Verkauf anbieten sollten ... Befolgen Sie meinen Tipp: Ziehen Sie rechtzeitig in eine Mietwohnung, sodass Sie dort noch die Sommersonne genießen können.¹⁶

Ein Eigentümer mit einem Haus, dessen Wert dem nationalen Durchschnitt entsprach, hätte im Vorhersagezeitraum einen Kapitalgewinn von etwa 40 000 Pfund verpasst, wenn er dem Rat des Professors gefolgt wäre. Die Preise stiegen um etwa 20 % pro Jahr (weitaus stärker noch in Nordengland und Wales). Hauseigentümer in Merthyr Tydfil, die den Ratschlag des Professors befolgt hätten, wären besonders betroffen gewesen. In den zwölf Monaten vor Oktober 2004 stiegen die Durchschnittspreise für Häuser in ihrer walisischen Stadt um 53%! Nachbarstädte erlebten ähnlich unerwartete Gewinne: Neath (43 %) und Port Talbot (42 %). Für Wales im Ganzen registrierte die Halifax-Bank einen Anstieg von 37,5%.¹⁷ Ein Jahr nachdem er seinen fachmännischen Ratschlag gegeben hatte, entschuldigte sich Oswald widerstrebend bei den Lesern der *Times* dafür, dass er sie in die Irre geführt hatte.¹⁸ Seine Glaubwürdigkeit als Prognostiker war beschädigt, aber vielleicht nicht so stark wie die jenes Prognostikers, der die Vorhersage veröffentlicht hatte: »Die späten 1980er-Jahre waren ein Extremfall, und wir werden in den nächsten hundert Jahren nichts Vergleichbares erleben.«¹⁹

Die Investmentbank Goldman Sachs glaubte, dass ein Rückschlag unwahrscheinlich war. Das war auch die Ansicht des Londoner Centre for Economic and Business Research (CEBR), das, bewaffnet mit seinem »Wohnungsbau-Termingeschäftsmodell«, zu dem Ergebnis kam, dass die Wahrscheinlichkeit für einen Zusammenbruch der Immobilienpreise deutlich unter 50 % lag. Tim Congdon, Chefvolkswirt bei Lombard Street Research, äußerte eine ähnliche Ansicht. Eine Verlangsamung des Anstiegs der Immobilienpreise, schrieb er, sei nicht dasselbe wie ein Crash, und »die Boom-Krise-Zyklen der 1970er- und 1980er-Jahre dürften sich nicht wiederholen.«²⁰ Auf Nummer Sicher ging das renommierte National Institute of Economic and Social Research (NIESR), das behauptete, die Wahrscheinlichkeit eines Crashes auf dem Wohnungsmarkt liege bei 50 zu 50.

Ausgehend von ein und derselben Theorie über die Marktwirtschaft kamen Weltklasse-Ökonomen und Kommentatoren, bewaffnet mit den besten verfügbaren Daten und unterstützt von Heerscharen von Finanzexperten, zu entgegengesetzten Schlussfolgerungen. Im Fernsehen konnten die Programmgestalter den Wohnungsmarkt zu einem Teil des Showbusiness machen und brachten im Überfluss »Reality«-Shows darüber, wie man mit

Immobilienpekulation Geld machen könne, teilweise mit Zweitwohnungen in exotischen Ländern.

Man könnte es also verstehen, wenn Hauseigentümer verwirrt waren. Es gibt nur einen Schluss, der mit Sicherheit aus den Prognosen gezogen werden kann: Die Experten verstehen nicht, wovon sie reden. Damit meine ich, dass sie ebensogut richtig liegen könnten, wenn sie einfach *raten*, wie die Aussichten für den britischen Wohnungsmarkt sein könnten, wie wenn sie sich auf methodische Untersuchungen der Fakten stützen. Das scheint auch die Schlussfolgerung eines Immobilienmarkt-Kommentators, Henry Tricks von der *Financial Times*, zu sein. In seinem Bericht, dass die britischen Immobilienmakler über die Aussichten eines Crashes vor Ende 2005 im Verhältnis 2 zu 1 gespalten waren, ließ sich Tricks von der Flut an Informationen vom Immobilienmarkt zu der Mutmaßung verleiten, dass es ihn nicht überraschen würde, wenn Großbritannien den Gipfelpunkt des Immobilienpreiszyklus bereits überschritten hätte (Ostern 2004). Drei Monate später, nun verwirrt über die Widerstandsfähigkeit der Immobilienpreise, verkündete Tricks: »Ich hänge meine Kolumnisten-Stiefel an den Nagel und werfe die Broschüren meiner Immobilienmakler in den Papierkorb. Warum? Weil ich nicht länger behaupten kann, die Spur einer Ahnung davon zu haben, was auf den Immobilienmärkten vor sich geht ... Die traurige Wahrheit über uns Immobilienpreis-Kommentatoren ist, dass wir mit ungesicherten Daten hausieren gehen.«²¹

Auch Wirtschaftswissenschaftler bekannten, dass sie nicht wussten, was sie mit dem Wohnungsmarkt anfangen sollten. Zu ihnen gehörte auch Kate Barker, Mitglied im Geldpolitischen Komitee (MPC) der Bank von England. Sie gab zu: »Zusammen mit vielen anderen Kommentatoren bin auch ich sehr überrascht darüber, wie anhaltend sich die Phase eines starken Wachstums der Immobilienpreise erweist.« Immerhin hatte sie folgende tröstliche Botschaft über die Immobilienpreise anzubieten:

Es ist zwar zunehmend wahrscheinlich, dass sie ab irgendeinem Zeitpunkt zurückgehen werden, aber es ist noch keineswegs sicher, dass sie unbedingt kräftig fallen müssen oder dass ein Rückgang abrupt erfolgt.²²

Barker befand sich nicht allein in diesem Nebel des Unverständnisses. Eine MPC-Kollegin, Marian Bell, gab zu, dass der Immobilienpreisanstieg »erstaunlich« sei. Aber sie wusste genau, welche Rolle die Bank von England zu spielen hatte: Es war nicht ihre Aufgabe, eine Blase auf dem Wohnungsmarkt zu verhindern, sondern hinterher die Bescherung zu beseitigen.²³ Wenn selbst einflussreiche Wirtschaftsexperten der Bank von England verblüfft sind, kann es dann überraschen, dass wir auf ein Scheitern bauen können, wenn es um die Steuerung der Wirtschaft geht?

Als Maßstab, an dem der Wert der im April 2004 veröffentlichten Vorhersagen zu messen ist, schließen wir auch die Prognose von Pam Woodall ein, Wirtschaftsredakteurin des *Economist*. Ihr ein Jahr zuvor, im Mai 2003, veröffentlichter globaler Überblick beleuchtete den bemerkenswerten Anstieg der Immobilienpreise in den USA, Australien, Großbritannien, Irland, den Niederlanden und Spanien. Er enthielt eine erschreckende Prognose: »Ungefähr innerhalb des kommenden Jahres werden diese Blasen wahrscheinlich platzen und innerhalb der kommenden Jahre zu Rückgängen des durchschnittlichen realen Immobilienpreises von 15–20 % in Amerika und 30 % oder mehr andernorts führen« (Hervorhebung hinzugefügt). Die Blasen auf dem Wohnungsmarkt platzten nicht. Im Mai 2004 berichteten Hypothekenbanken und Regierungsbehörden, die mit der Beobachtung von Immobilienpreisen befasst sind, von einem lebhaften Anstieg der Preise in ganz Großbritannien. Der Aufwärtstrend hielt in den Ländern an, die der *Economist* im Dienste seiner internationalen Leserschaft von Kapitalanlegern und Hauseigentümern beobachtete. Hätten Eigentümer ihre Immobilien verkauft, nachdem sie den *Economist* gelesen hatten – um ihre Kapitalgewinne zu realisieren –, so hätten sie Zehntausende Dollar, Pfund oder Euro verloren.

Muss uns die Unfähigkeiten der Experten, zuverlässige Prognosen über den Wohnungsmarkt abzugeben, beunruhigen? Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat Blasen auf dem Wohnungsmarkt in seinem *World Economic Outlook* (2003) analysiert. Er kam zu dem Schluss, dass die Produktionsrückgänge in der Folge von Einbrüchen der Immobilienpreise im Durchschnitt doppelt so groß waren wie nach einem Crash auf dem Aktienmarkt. Nach dem Platzen einer Blase bei den Immobilienpreisen sank das BIP um durchschnittlich 8 % im Vergleich zu seinem vorherigen Wachstumstrend.

Dies im Vergleich zu einem Rückgang um 4 % nach dem Ende eines Bullenrennens bei den Aktienkursen. Der IWF berichtete außerdem, dass die Wahrscheinlichkeit eines Einbruchs nach einem starken Anstieg von Immobilienpreisen viel größer war als nach einem Boom bei den Aktienkursen.

Was auf dem Wohnungssektor passiert, hat tiefgreifende Folgen für uns alle, egal ob Mieter oder Eigentümer. Als Arbeitnehmer, die für rentable Firmen arbeiten müssen, als Sparer, die einen verlässlichen Ertrag auf ihre Ersparnisse brauchen, als Eltern, die vertrauensvoll die Zukunft ihrer Kinder planen müssen ... Wir alle sind betroffen, wenn die Wirtschaft in eine Rezession abgleitet. Und dennoch besteht wenig Einigkeit in der Frage, wie die Wertentwicklung auf dem Wohnungssektor die Wirtschaft untergräbt. Zumindest einer der Experten in unserer Auswahl von Prognostikern hat mit Sicherheit recht; während die Mehrheit mit Sicherheit unrecht hat.

Anmerkungen

- 1 John Muellbauer, »The Great British Housing Disaster«, *Roof*, Mai/Juni 1990, S. 16.
- 2 Robert Peston, »Tony Blair has placed a huge bet on economic stability«, *The Sunday Telegraph*, 3. Oktober 2004.
- 3 Der Zielwert für die Inflation wurde im Dezember 2003 auf 2 % reduziert, da das Finanzministerium die Grundlage für die Berechnung der Inflation änderte, um das Messverfahren im Vereinigten Königreich mit den europäischen Gepflogenheiten in Einklang zu bringen.
- 4 Stephen Nickell, »House Prices, Household Debt and Monetary Policy«, Rede, Glasgow, 11. Dezember 2002.
- 5 Protokoll der Konferenz des Geldpolitischen Komitees der Bank von England, 5.–6. Mai 2004, S. 8. www.bankofengland.co.uk/mpc/mpc0405.pdf.
- 6 Kate Barker, *Securing Our Future Housing Needs*, Interim Report – Analysis, London: HMSO, 2003, S. 20, Schaubild 1.2.
- 7 Gordon Brown, »We will not rest until we have world-class public services«, Frühjahrskonferenz der Labour Party, Manchester, 12. März 2004.
- 8 Mintel-Überblick, referiert von Amy Vickers, »Credit card madness«, *Daily Express*, 17. März 2004. Die offiziellen Indikatoren für Konsum, Ersparnis und Wohnungsmarkt sind grafisch dargestellt im 2004 *Pre-Budget Report* des britischen Finanzministeriums, Kasten A4, S. 180.
- 9 Kevin Brown, »Savings mess that's not likely to be cleared up«, *Financial Times*, 17. März 2004.
- 10 Richard Sykes, *Restoring Trust: Investment in the 21st Century*, London: Tomorrow's Companies, Juni 2000.
- 11 Bank of England, *Inflation Report*, August 2004, S. 8, Schaubild 1.1.

- 12 Notebook, »Dr Doom's day was the wrong call«, *The Guardian*, 14. April 2004.
- 13 David Budworth, »Experts warn of house price plunge«, *Sunday Times*, 5. September 2004.
- 14 *Ibid.*
- 15 Martin Wolf, »A housing market collapse draws nearer«, *Financial Times*, 16. April 2004.
- 16 Andrew Oswald, »Your boom is nigh: the great housing catastrophe«, *The Times*, 3. Januar 2003.
- 17 Philip Thornton, »House price boom comes to town they tried to close«, *The Independent*, 16. Oktober 2004.
- 18 Andrew Oswald, »Okay, so your house price didn't crash. But just wait«, *The Times*, 12. Januar 2004.
- 19 Prognose von Michael Saunders von Schroders Salomon Smith Barney Citibank, zitiert in Christopher Adams, »Glowing economic report may prompt rethink on policy«, *Financial Times*, 10. Juni 2000.
- 20 Tim Congdon, »Brown is right: the housing boom will not turn to bust«, *Daily Telegraph*, 27. April 2004.
- 21 Henry Tricks, »A year older – and wiser«, *Financial Times*, 7. August 2004.
- 22 Kate Barker, Rede beim Jahresdinner des britischen Unternehmerverbands CBI Yorkshire and Humber, Bradford, 28. April 2004.
- 23 Scheherazade Daneshkhu und Ed Crooks, »It is not all about house prices, says monetary Marian«, *Financial Times*, 28. April 2004.

