

Wie der Ölpreisschock die Weltwirtschaft in die Knie zwang

Erdöl und die „Grosse Rezession“ 2008/2009

Eine Studie der ASPO Schweiz

Autor: Dr. phil. des. Adrian Hänni, Vorstandsmitglied ASPO Schweiz



März 2014

www.aspo.ch

Abstract

Diese Studie der ASPO Schweiz zeigt, wie fundamentale und dauerhafte Veränderungen der globalen Erdölförderung um das Jahr 2005 einen rasanten Anstieg des Ölpreises bewirkten. Dieser Preisschock, der die US-Benzinpreise auf Rekordhöhen steigen liess, führte zunächst zum Platzen der Immobilienblase und zum Zusammenbruch des Subprime-Marktes in den USA, dann zur Krise der amerikanischen Automobilindustrie und zum Beginn einer Rezession der US-Wirtschaft. Die ASPO-Studie zeichnet diese Kettenreaktionen nach und zeigt auf, wie sie im Sommer und Herbst 2008 das globale Finanzsystem an den Rand des Abgrunds brachten. Seltsamerweise bleibt die entscheidende Rolle, welche ein knappes Erdölangebot und rasant steigende Ölpreise im Vorfeld der Finanzkrise gespielt haben, in den meisten Erzählungen der schwersten Wirtschaftskrise seit den 1930er Jahren ausgeklammert. Weitgehend verfehlte Konjunkturmassnahmen waren die Folge.

März 2014

ASPO Schweiz
Ackermannshof
St. Johannis-Vorstadt 19-21
4001 Basel

www.aspo.ch
aspo@aspo.ch

Faule Kredite, gierige Banker und eine geplatzte Immobilienblase: Diese Faktoren verursachten 2008 eine verheerende Finanzkrise, welche die Weltwirtschaft in den Abgrund riss. So lautet zumindest die offizielle Geschichte der schwersten Wirtschaftskrise seit den 1930er Jahren, deren Folgen heute noch immer nachbeben. Seltsamerweise bleibt die entscheidende Rolle, welche ein knappes Erdölangebot und rasant steigende Ölpreise im Vorfeld der Finanzkrise gespielt haben, in den meisten Erzählungen ausgeklammert. Weitgehend verfehlte Konjunkturmassnahmen waren die Folge. Denn die fundamentalen Veränderungen auf dem Erdölmarkt sind dauerhaft.

Es lohnt sich deshalb, den Verlauf der Ereignisse nochmals in Erinnerung zu rufen. Der Weg in die Krise beginnt in den amerikanischen Vorstädten. Seit den 1980er Jahren wurden in den USA viele neue Vororte in grosser Distanz zu den Stadtzentren gebaut, die nicht an öffentliche Verkehrssysteme angeschlossen sind. Heute haben lediglich die Hälfte der amerikanischen Suburbs Zugang zum öffentlichen Verkehr. Besonders ab 2005 wurden viele Häuser in solchen Vorstädten mittels sogenannter Subprime-Kredite („zweitklassiger Kredite“) an Leute „verkauft“, die sich diese eigentlich gar nicht leisten konnten. „Subprime“ war natürlich ein gewaltiger Euphemismus: Bei vielen dieser innovativen Finanzkonstrukte handelte es sich um so genannte NINJA-Kredite („no income, no job or assets“) – also Hypotheken an Leute, die über keinerlei Sicherheiten und, falls überhaupt, nur über ein geringes Einkommen verfügten.



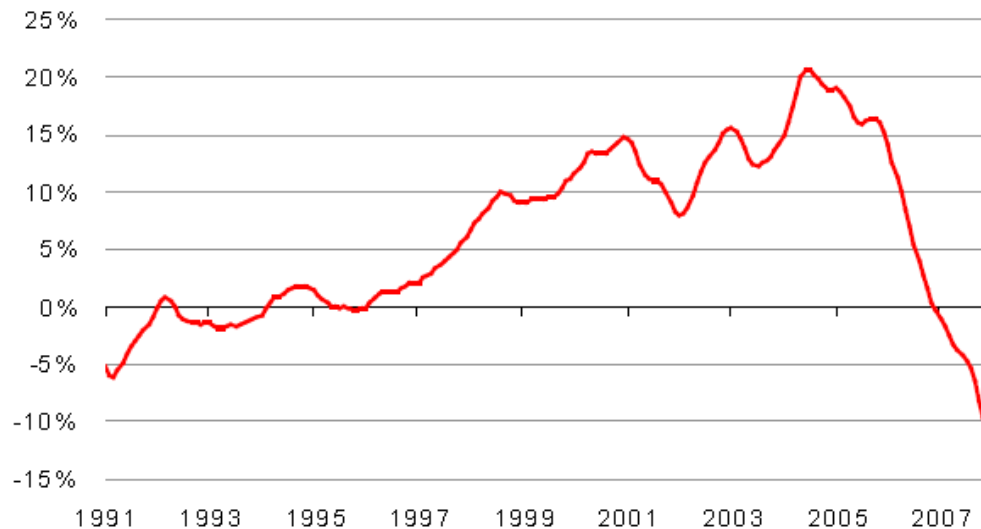
Ein typischer Vorort in den USA (Quelle: *Horizontigo*, 18. April 2013.)

Zur gleichen Zeit, als eine expansive Geldpolitik, leichtfertige Finanzkonstrukte, die Risiken moralischen Fehlverhaltens (moral hazard), schlechte Corporate Governance, das Schattenbankensystem und günstiges Geld eine Blase von epischen Proportionen entstehen liessen, **begann die Grundlage wegzubrechen, auf der das Leben in**

Suburbia beruhte: günstiges Erdöl. Seit Jahrzehnten war das Wachstum des Häusermarkts in den Vororten von billigem Benzin angetrieben worden. Tiefe und stabile Spritpreise von 1990 bis 2004 hatten die Zersiedelung wirtschaftlich gemacht und befeuerten den Anstieg der Immobilienpreise. Anfang 2004 waren die Benzinpreise inflationsbereinigt tiefer als im Jahr 1990.

The U.S. Housing Bubble

Annual Housing Price Change



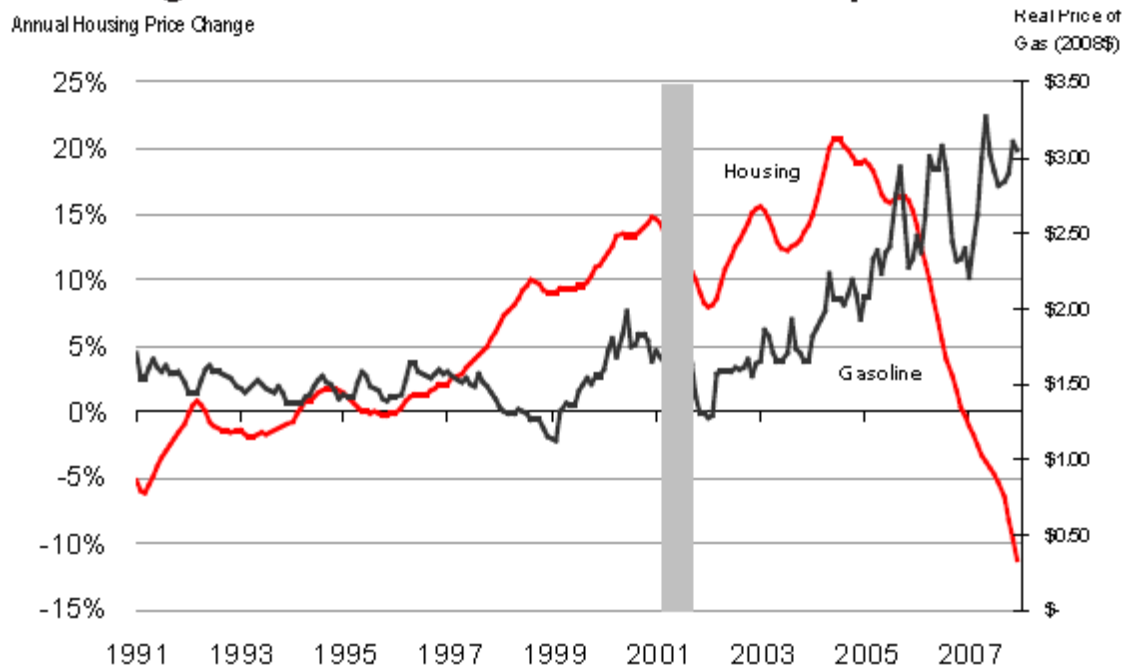
Die US-Immobilienblase (Quelle: Cortright, Driven to the Brink.)

Der Benzinpreis und das Platzen der Immobilienblase

2005 begann der Ölpreis rasant zu klettern, von weniger als 40 Dollar auf über 145 Dollar pro Fass im Sommer 2008. Soziologieprofessor John Urry weist in seinem neuen Buch *Societies beyond Oil* zu Recht darauf hin, dass bislang kaum erkannt worden ist, wie viele Subprime-Vorstädte durch die Abhängigkeit von Erdöl und die Ölpreissteigerungen in den Jahren vor der Finanzkrise an den Abgrund getrieben wurden. Ein steigender Erdölpreis war aber nicht der einzige Grund, weshalb der amerikanische Vorstadtbewohner an der Tankstelle nun plötzlich viel tiefer in die Tasche greifen musste. Die Hurrikane Rita und Katrina überwältigten im Sommer 2005 nicht nur die Deiche von New Orleans, sondern legten auch eine grosse Zahl von Ölraffinerien am Golf von Mexiko lahm. Wie Jeff Rubin vorrechnet, zeigen diese Beschädigungen der US-Ölraffinerien die zweifache Gefahr, der die Autofahrer in den USA ausgesetzt sind. Denn Wirbelstürme gefährden nicht nur etwa ein Viertel der US-Ölproduktion im Golf von Mexiko, sondern eben auch ganze 40 Prozent der US-Raffineriekapazitäten. Aufgrund der ausgefallenen Kapazitäten schnellten die Raffineriekosten von 10 Dollar auf 50 Dollar pro Fass Erdöl. Dadurch stieg wiederum der Benzinpreis an der Zapfsäule um 50 Prozent auf 3 Dollar pro Gallone (3,79 Liter). Plötzlich zahlten die nordamerikanischen Autofahrer einen Benzinpreis, der einem

Rohölpreis von fast 100 Dollar pro Fass entsprach, obwohl dieser Preis in Wirklichkeit um gut 30 Dollar niedriger lag.

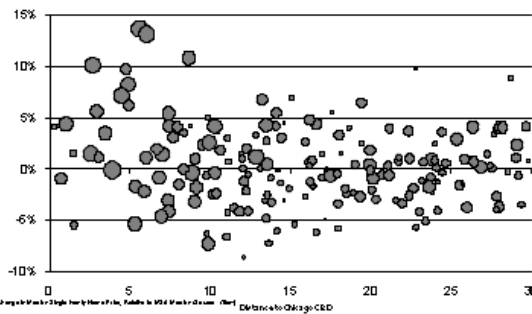
Housing Bubble Meets the Gas Price Spike



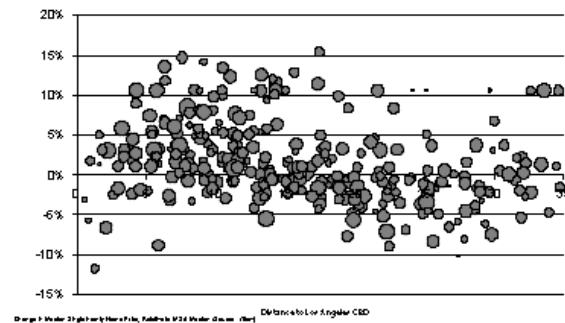
Reale Benzinpreise und die Entwicklung der Immobilienpreise in den USA (Quelle: Cortright, Driven to the Brink.)

Der rasante Anstieg des Benzinpreises war es, der die Immobilienblase zum Platzen brachte. Die entscheidende Bedeutung des Benzinpreises als Auslöser der US-Immobilienkrise wurde von Joe Cortright belegt, der in einer empirischen Studie aufzeigt, dass die Immobiliennachfrage und entsprechend die Häuserpreise in weiter abgelegenen Suburbs mit schlechter Anbindung an den öffentlichen Verkehr zuerst und tiefer gefallen sind. Das teure Benzin versetzte der Kaufkraft von Pendlerhaushalten in den Vorstädten, die auf einmal bis zu 30 Prozent ihres Einkommens für den Transport aufwenden mussten, einen schweren Schlag. Es blieb viel weniger übrig für Konsumausgaben – und Zinszahlungen auf Hypotheken. Millionen finanzschwacher Haushalte, die ohnehin nie hätten ein Haus kaufen dürfen und die ihre Hypothekenraten gerade so hatten bezahlen können, fielen nun über die Klippe. Sie gerieten mit den Zahlungen in Verzug und sahen sich bald mit Räumungsankündigungen und Zwangsvollstreckungen konfrontiert. Die Banken wiederum mussten Milliarden von Immobilienwerten abschreiben. Und so geschah das Unvorstellbare: Die Häuserpreise, die sich über das vorhergehende Jahrzehnt inflationsbereinigt verdoppelt hatten, begannen zu sinken.

Housing Prices Declines Greatest at the Suburban Fringe
Chicago MSA



Housing Prices Declines Greatest at the Suburban Fringe
Los Angeles C MSA



Die Preisentwicklung von Einfamilienhäusern (relativ zur durchschnittlichen Preisänderung) im Verhältnis zur Distanz zum Stadtzentrum am Beispiel von Chicago (links) und Los Angeles (rechts)
(Quelle: Cortright, Driven to the Brink.)

Verhängnisvolle Teufelskreise und Kettenreaktionen

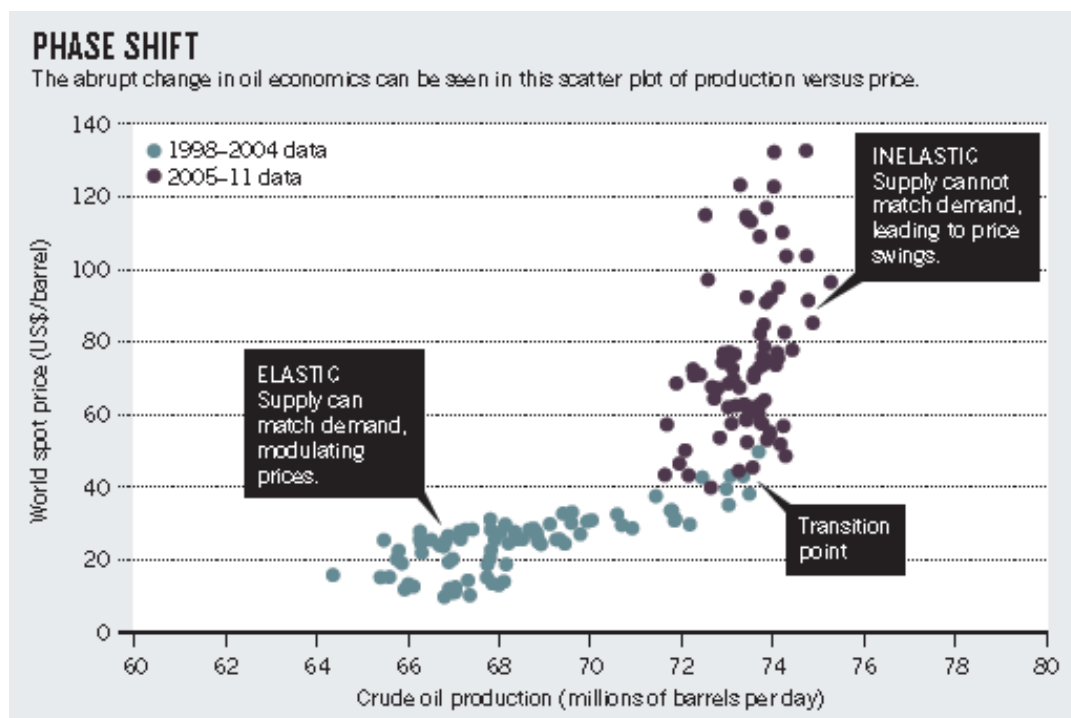
2006 entstand aus der Blase ein Teufelskreis: Die Zwangsvollstreckungen beschleunigten den Rückgang der Immobilienwerte, was wiederum zu neuen Zwangsvollstreckungen führte und so weiter. Die rasche Zunahme von zahlungsunfähigen Subprime-Kreditnehmern löste dann eine Kettenreaktion aus. Hunderte unregulierte bankfremde Hypothekenleiher, die an der Spitze des Geschäftes mit den Subprime-Krediten gestanden hatten und stark auf kurzfristige Finanzierungen durch grosse Banken angewiesen waren, erhielten nun keine neuen Bankkredite mehr und begannen ebenfalls Konkurs anzumelden. Bis im Spätsommer 2007 wiesen die Bilanzen einer aussergewöhnlichen Zahl von Finanzinstituten eine bedrohliche Menge von „toxischen“ Papieren auf. Die geschätzten Verluste der Subprime-Hypotheken wurden nun bereits auf zwischen 50 und 500 Milliarden Dollar beziffert. Doch noch gab es keine klaren Anzeichen, dass dies der Beginn einer kolossalen Bankenkrise sein würde.

Die Probleme im Häusermarkt und die Subprime-Krise alleine hätten das globale Banken- und Finanzsystem nicht an den Rand des Kollapses geführt. Sie bestanden schon einige Zeit vor 2008 und belasteten die Wirtschaft, ohne aber eine Rezession auszulösen. Die Lage schien zumindest stabil: Hatte der Rückgang im Immobiliensektor zwischen dem zweiten Quartal 2006 und dem dritten Quartal 2007 die jährliche reale Wachstumsrate des US-Bruttoinlandprodukts um 1,04 Prozentpunkte gesenkt, waren es zwischen dem vierten Quartal 2007 und dem 3. Quartal 2008 im Durchschnitt noch 0,91 Prozentpunkte. Etwas anderes musste also die Weltwirtschaft über den Abgrund gestossen haben.

Erdöl am Tipping Point

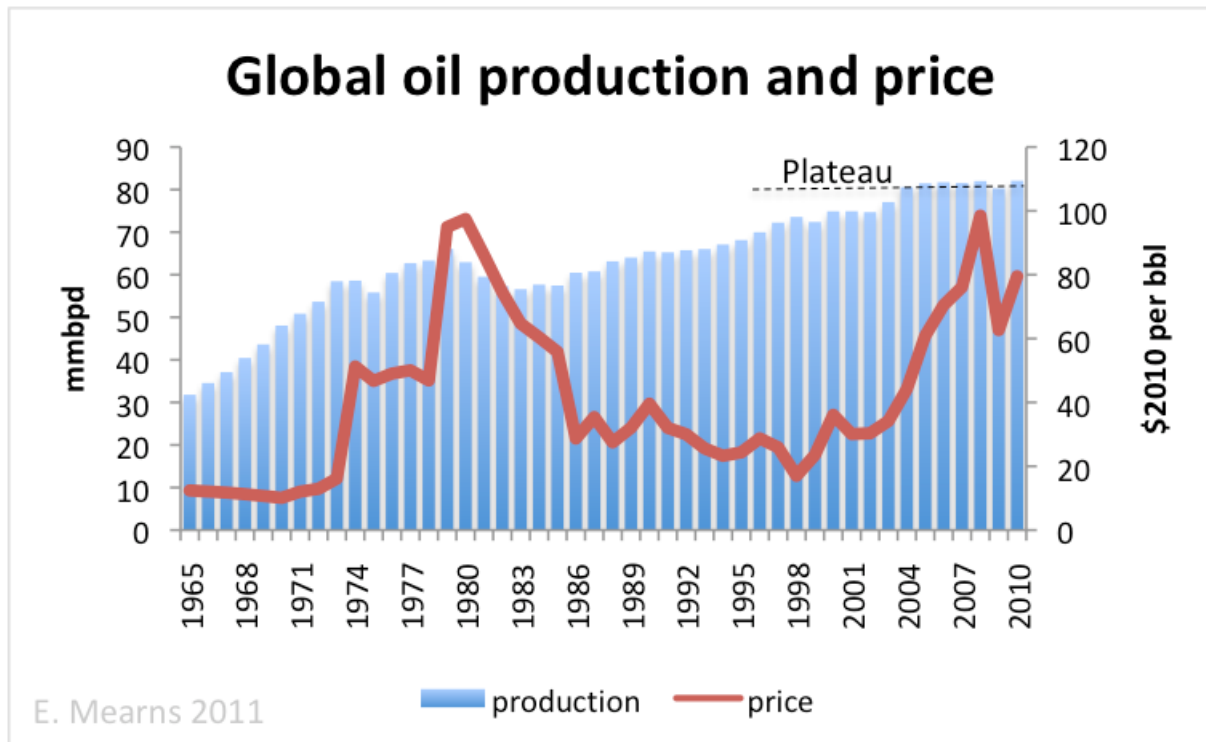
Die Grundlage der „Grossen Rezession“ bildete eine fundamentale Verschiebung auf dem Erdölmarkt. In der Mitte der 2000er Jahre (2006 gemäss der IEA) erreichte das konventionelle Erdöl, das heisst billig und einfach zu förderndes Erdöl, das globale

Fördermaximum. Der Erdölmarkt überquerte damit einen Wendepunkt. Über Jahrzehnte war ein elastisches Erdölangebot einer der Faktoren, welche die Globalisierung und das rasante Wachstum der Weltwirtschaft ermöglicht hatten. Eine hohe Preiselastizität bedeutete, dass bei einem Anstieg der Erdölnachfrage aufgrund zunehmender wirtschaftlicher Aktivität bereits ein minimaler Preisanstieg reichte, um die Förderung auszuweiten und die neue Nachfrage zu decken. So war Erdöl stets ausreichend sowie zu stabilen und relativ günstigen Preisen erhältlich. Im Prinzip war dies seit dem Zweiten Weltkrieg eine Quelle westlichen Wohlstands gewesen – mit Ausnahme des Jahrzehnts von 1973 bis Mitte der 1980er Jahre mit drei politisch verursachten Erdölkrisen.



Wechsel von einem elastischen zu einem unelastischen Erdölangebot um 2005
(Quelle: Murray/King, Oil's Tipping Point.)

Nun begann jedoch ein Zeitalter einer (zumindest kurzfristig) tiefen Preiselastizität des Erdölangebots. **Dies hatte zur Folge, dass die globale Fördermenge zwischen 2005 und dem Beginn der Weltwirtschaftskrise im Jahr 2008 nicht mehr ausgeweitet werden konnte.** Und dies trotz einer stark steigenden Nachfrage, insbesondere in den BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China) und in den erdölproduzierenden Ländern des Nahen Ostens. Die Nachfrage nach Erdöl wiederum hängt in erster Linie vom Einkommen ab, auf globaler Ebene also vom Niveau der Weltwirtschaft. Da deshalb auch die Nachfrage sehr unelastisch reagierte, begann der Ölpreis ab 2005 massiv zu steigen. 2008 explodierte er schliesslich.



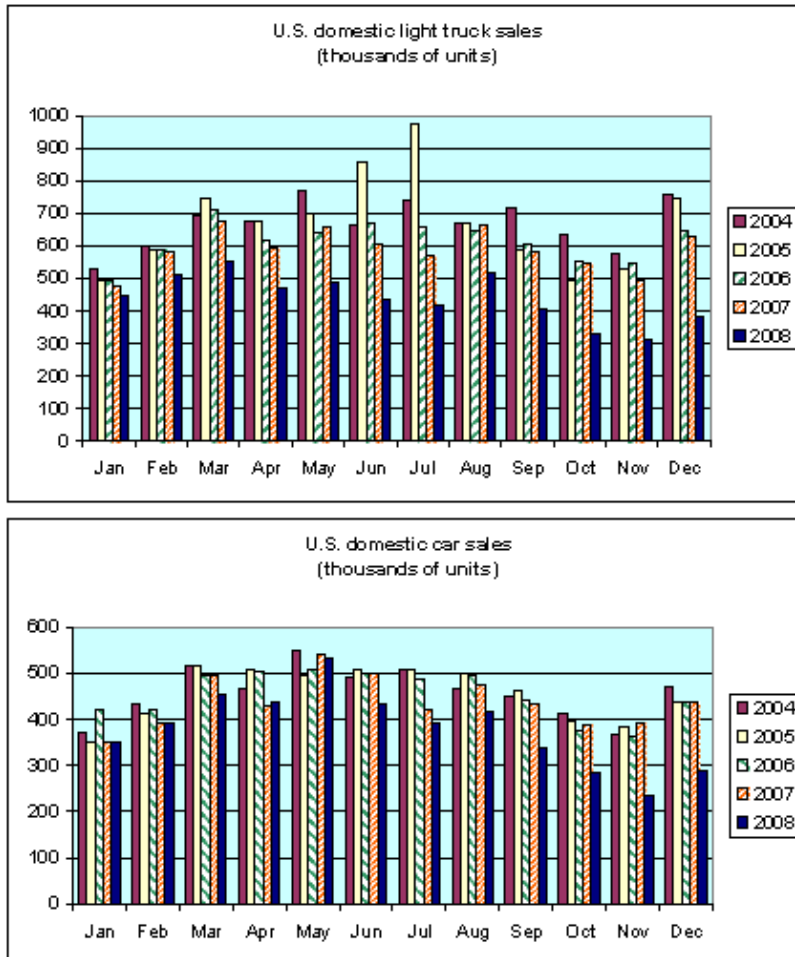
Globale Erdölproduktion und Ölpreis: Förderplateau vs. Preisschock
(Quelle: Ugo Bardi, 'Peak Oil: Has It Arrived?', *Extracted*, 18. Juni 2012.)

Der Ölpreisschock führt zur Rezession

Die rasant steigenden Preise für Erdöl und Benzin führten ab Anfang 2008 zu einem Einbruch der Autoverkäufe in den USA. Die Verkäufe der benzinfressenden SUVs (Sport Utility Vehicles) lagen in Mai, Juni und Juli 2008 mehr als 25 Prozent niedriger als im Vorjahr. Die Verkaufszahlen von leichteren und energieeffizienteren Autos gingen dagegen deutlich weniger stark zurück und die Autoimporte nahmen sogar zu. James Hamilton von der University of California San Diego zeigt auf, dass der Einbruch der SUV-Verkäufe und der Rückgang der totalen US-Autoverkäufe im ersten Halbjahr 2008 auf die steigenden Benzinpreise (und nicht etwa fallende Einkommen) zurückzuführen sind. Das Ergebnis war ein signifikanter Schock für die US-Automobilindustrie, welche vom letzten Quartal 2007 bis Mitte 2008 um 34 Milliarden Dollar schrumpfte. Dies blieb natürlich nicht ohne Auswirkungen auf die Beschäftigungszahlen: Die Industrie beschäftigte im August 2008 saisonbereinigt 125'000 Arbeiter weniger als im Juli 2007.

Zur gleichen Zeit führten die hohen Benzinpreise dazu, dass die Konsumentenstimulierung und die Konsumausgaben zurückgingen. Angesichts der immer höheren Rechnungen an der Zapfsäule stand immer weniger Geld für Konsumgüter zur Verfügung. Auf einmal war die Bedeutung von Energie für ein typisches Familienbudget wieder so gross wie seit den 1970er Jahren nicht mehr. Am Memorial Day 2008 (26. Mai) kletterten die Benzinpreise bis auf 4 Dollar pro Gallone. Für einen durchschnittlichen amerikanischen Autofahrer kostete damit eine SUV-Tankfüllung plötzlich mehr als eine

Wochenration Lebensmittel für die ganze Familie. **Die durch den Ölpreisschock ausgelöste Krise im Automobilssektor und der sinkende Konsum zeichneten dafür verantwortlich, dass die amerikanische Wirtschaft zwischen Herbst 2007 und Sommer 2008 in eine Rezession fiel** – lange vor der Lehman-Pleite im September.



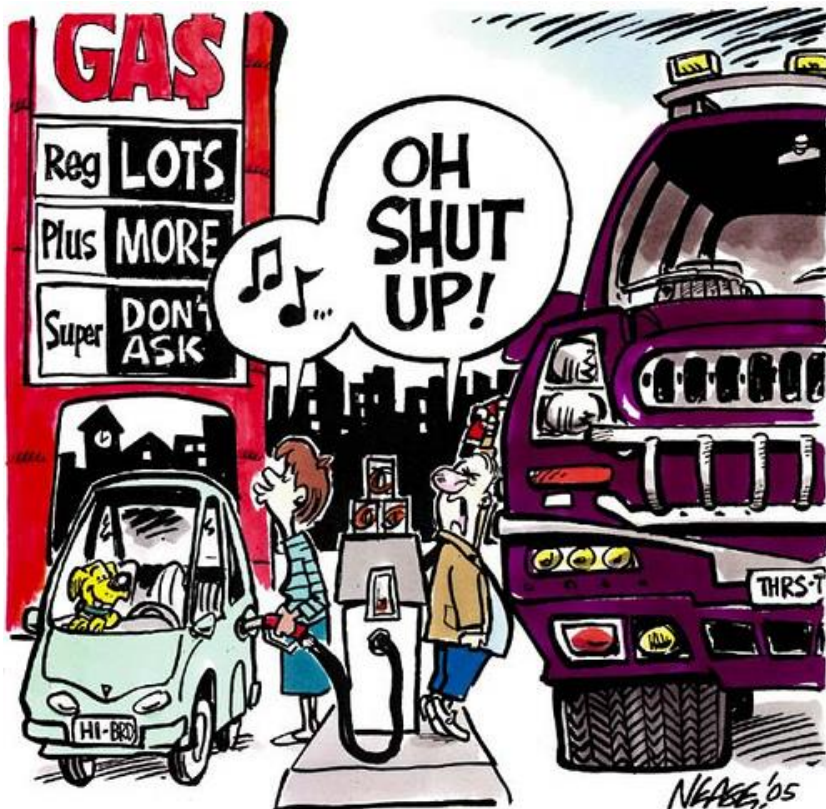
Verkäufe von Motorfahrzeugen in den USA (Quelle: Hamilton, The Oil Shock of 2007-08.)

Die Entstehung der „Grossen Rezession“ wird gewöhnlich wie folgt erklärt: Die Pleite von Lehman Brothers im September 2008 habe eine furchtbare Finanzkrise losgetreten, die wiederum den Crash der Realwirtschaft verursachte. Schaut man auf die Chronologie der Ereignisse im Jahr 2008, merkt man aber relativ schnell, dass an dieser Version etwas nicht stimmt. Denn die globale Konjunktur brach schon Wochen vor der Lehman-Pleite ein. Als die Investmentbank am 15. September Insolvenz beantragen musste, waren alle wichtigen Konjunkturindikatoren schon seit einiger Zeit schockartig auf Talfahrt. Thomas Fricke, zu der Zeit Chefökonom von Financial Times Deutschland, listet auf:

In den USA schnellte die Zahl der Neuanträge auf Arbeitslosengeld in der letzten Juli-Woche plötzlich auf Rezessionsniveau – nicht Mitte September. Im August brach der

Aufwärtstrend bei Aufträgen für US-Unternehmen ab, die Bestellungen fielen binnen einem Monat um vier Prozent. Die Industrieproduktion sank ebenso abrupt im Monat vor der Lehman-Pleite – nicht danach. Das gleiche gilt für Amerikas Exporte, die vorher monatelang geboomt hatten. Für den Rest der Welt lautet der Befund ähnlich. In der Euro-Zone begannen die Stimmungsindikatoren im Juni abzustürzen, mit Zuspitzung im Juli. Auch der Ifo-Geschäftsklimaindex beschleunigte seine Talfahrt abrupt schon vor der Jahresmitte. In Japan brachen im August die Aufträge für Maschinen jäh um zwölf Prozent ein. Selbst in China gab es schon Wochen vor Lehman Anzeichen für einen ernsteren Konjunkturrückschlag.

Zwischen Juni und August 2008 stürzten also fast gleichzeitig rund um den Globus die Konjunkturindikatoren ab. In diesem Zeitraum kam es aber zu keiner dramatischen Verschlechterung an den Finanzmärkten. Die Subprime-Abschreibungen hatten im zweiten Quartal sogar abgenommen. Der Ölpreis dagegen schnellte in jenen Wochen auf für unmöglich gehaltenen Höhen. Anfang Jahr hatte der Preis für ein Fass Erdöl erstmal die 100-Dollar-Schallmauer durchbrochen und war Anfang Mai auf 125 Dollar geklettert. Am 26. Juni betrug der Ölpreis 140 Dollar und am 11. Juli erreichte er im Zuge geopolitischer Spannungen um iranische Raketentests die Höchstmarke von 147 Dollar pro Fass. Angesichts des explodierenden Ölpreises setzte im Juni zudem eine Inflationspanik ein, was die Zinserwartungen in die Höhe schiessen liess. Derweil fielen die Konsumausgaben weiter.



2008 schossen in den USA die Benzinpreise auf Rekordhöhen und zerstörten den Markt für SUVs. (Quelle: Treehugger, 12. Januar 2009.)

Die Rezession treibt die Banken an den Abgrund

Mitte September, nur wenige Tage vor der Lehman-Pleite, sorgte schliesslich Hurrikan Ike in Houston und im Kerngebiet der US-Ölverarbeitungsindustrie für schwere Verwüstungen, welche die Raffinerungskosten von Rohöl weiter in die Höhe trieben. Obwohl Ike im Gegensatz zu Katrina und Rita den Ölpreis selbst kaum beeinflusste, explodierten die Benzinpreise; in vielen Bundesstaaten am Golf von Mexiko auf bis zu 5 Dollar pro Gallone. 2002 hatte man eine Gallone an amerikanischen Zapfsäulen noch für 1.10 Dollar in den Tank pumpen können. Diese aussergewöhnlichen Spritpreise waren es, die angesichts der bereits schwelenden Rezession die Erwartung anhaltenden Wachstums endgültig brachen. Es lässt sich also festhalten: **Eine massgeblich durch den Ölpreisschock verursachte realwirtschaftliche Rezession hat ein instabiles Finanzsystem an den Rand des Kollapses getrieben und die massive Bankenkrise ausgelöst.** Mit dem Konkurs von Lehman Brothers verstärkten sich real- und finanzwirtschaftliche Abstürze schliesslich gegenseitig. Das Kartenhaus, das im Verlaufe des vorangehenden Jahrzehnts auf der Basis von billigem Geld, billigen Krediten und billigem Öl gebaut worden war, fiel in sich zusammen.

Im Prinzip ist 2008 nichts Aussergewöhnliches geschehen. Im von Erdöl angetriebenen 20. Jahrhundert haben massive Anstiege des Ölpreises fast immer zu einer wirtschaftlichen Abkühlung geführt. Andererseits wurden vier der letzten fünf globalen Rezessionen von Ölpreisschocks ausgelöst. Von den 11 Rezessionen in den USA seit dem Zweiten Weltkrieg ging deren 10 ein deutlicher Anstieg des Erdölpreises voraus. Und der Anstieg des Ölpreises um mehr als 500 Prozent zwischen 2002 und Sommer 2008 war beinahe doppelt so hoch wie die Preissteigerungen im Zuge der OPEC-Ölkrise in den 1970er Jahren. Obwohl sie zumindest so sehr das Resultat einer Erdölkrise wie einer Kreditkrise war, wird die „Grosse Rezession“ in Öffentlichkeit, Politik und Medien aber fast ausschliesslich als eine Finanzkrise wahrgenommen. Diese schiefe Optik dient zwar mächtigen wirtschaftlichen Interessengruppen, hat aber fatale gesellschaftliche Auswirkungen: Regierungen überall auf der Welt reagierten auf die Krise, indem sie Finanzunternehmen und Autofabrikanten finanzielle Rettungsringe zuwarfen. Für die Energieversorgung gab es dagegen keinen Rettungsring. Statt in eine nachhaltige Zukunft wurde viel zu viel in die Vergangenheit investiert.

Die fundamentalen Entwicklungen im Erdölbereich, welche die Weltwirtschaftskrise mitverursacht haben, sind jedoch dauerhaft. Dies ist der entscheidende Unterschied zu den früheren Ölkrisen. Das Zeitalter billigen Erdöls ist für immer vorbei und die Förderung von konventionellem Öl wird in den nächsten Jahren stark zurückgehen. Selbst die IEA prognostiziert einen rasanten Rückgang aus existierenden konventionellen Feldern von 40 Millionen Fass pro Tag bis zum Jahr 2035. Das bedeutet, dass alle vier bis fünf Jahre ein zusätzliches Saudi-Arabien erschlossen werden muss, nur um die globale Fördermenge konstant zu halten. Die Anzahl Fässer an Schwarzem Gold, die uns täglich zur Verfügung steht, wird sich kaum noch gross steigern lassen – trotz der kostspieligen und äusserst umweltschädlichen Erschliessung unkonventioneller Vorkommen wie Tiefseeöl, Ölsande oder Schieferöl. Erdöl wird deshalb teuer bleiben und

der nächste Preisschock mit verheerenden Auswirkungen für die Wirtschaft ist nur eine Frage der Zeit, wenn wir *business as usual* betreiben und die globale Nachfrage weiterhin zunimmt. Politiker und Ökonomen sollten deshalb erkennen, dass hohe Energiepreise ein zentrales Problem sind. Dies würde es ihnen erlauben, die **notwendige Lösung** zu sehen: **Die Entkoppelung wirtschaftlichen Wachstums vom Ölkonsum und die Entwicklung von Energiesystemen und Gesellschaften, die deutlich weniger fossile Ressourcen verbrauchen.**

Links:

Joe Cortright, *Driven to the Brink: How the Gas Price Spike Popped the Housing Bubble and Devalued the Suburbs*, White Paper, CEOs for Cities, Mai 2008.

<http://community-wealth.org/content/driven-brink-how-gas-price-spike-popped-housing-bubble-and-devalued-suburbs>

James Hamilton, 'Causes and Consequences of the Oil Shock of 2007-08', *Brookings Papers on Economic Activity*, Hgs. David Romer/Justin Wolfers, Frühling 2009, S. 215-283.

www.brookings.edu/~media/files/programs/es/bpea/2009_spring_bpea_papers/2009a_bpea_hamilton.pdf

James Murray/David King, 'Oil's Tipping Point Has Passed', *Nature*, Vol. 481, 26. Januar 2012, S. 433-435.

www.washington.edu/research/SITEPARTS/documents/or/Nature_Comment_01_26_2012.pdf

David Biello, 'Has Petroleum Production Peaked, Ending the Era of Easy Oil?', *Scientific American*, 25. Januar 2012.

www.scientificamerican.com/article/has-peak-oil-already-happened/

Thomas Fricke, 'Es war der Ölpreis, Harry', *Wirtschaftswunder*, 18. Dezember 2008.

<http://neuewirtschaftswunder.de/2008/12/18/die-kolumne-es-war-der-olpreis-harry/>

Bücher:

John Urry, *Societies beyond Oil: Oil Dregs and Social Futures*, London: Zed Books, 2013.

Jeff Rubin, *Why Your World Is about to Get a Whole Lot Smaller: Oil and the End of Globalization*, New York: Random House, 2009.

Nouriel Roubini/Stephen Mihm, *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*, New York: Penguin Press, 2010.