

»» Konsumentenkredite in den USA: Sei wachsam, aber fürchte dich nicht!

Nr. 186, 8. November 2017

Autor: Dr. Tobias Rehbock, Telefon 069 7431-2686, tobias.rehbock@kfw.de

In jüngerer Zeit haben immer wieder Berichte über die beunruhigende Entwicklung von Konsumentenkrediten in den USA Beachtung gefunden. Bei genauerer Betrachtung zeigen sich zwar einige Warnsignale, zum Beispiel was die Kreditdynamik oder die Kreditqualität bei Studenten- und Autokrediten angeht. Die Warnungen vor einer neuen schweren Finanzkrise sind aber vor dem Hintergrund der meisten Zahlen nicht nachvollziehbar.

Die Sorgen vor einer neuen Finanzkrise ausgehend vom US-Kreditmarkt mehren sich. Dieses Mal sind es die Konsumentenkredite, die verstärkt Beachtung finden: Deren Vergabe wächst dynamisch, dabei sinkt die Kreditqualität und das Subprime-Segment erhält verstärkt Zulauf, die Verbriefungsdynamik nimmt zu. Zeitgleich befindet sich die US-Wirtschaft aktuell in einem Zinserhöhungsprozess, der die Kreditnehmer schrittweise immer stärker belasten könnte. Wie ernst aber ist die Situation aktuell wirklich?

Studentenkredite mit Bedeutungszunahme

Tatsächlich ist bei der Konsumentenkreditvergabe in den letzten Jahren – und teilweise auch am aktuellen Rand – ein kräftiger Zuwachs zu sehen. Das gilt für die verschiedenen Arten der Konsumentenkredite in ähnlicher Weise (Grafik 1). Dabei fallen die jährlichen Zuwachsraten bei den Studentenkrediten vor allem bis ins erste Halbjahr 2014 hinein besonders auf (durchschnittlich 15 % p. a. von 2004 bis 2013) und erreichten damit genau jene Dynamik, die auch die Hypothekenkredite im Vorfeld der Krise zeigten. Im Zuge dieser Expansion haben sich die Studentenkredite zur wichtigsten Gruppe innerhalb der Konsumentenkredite entwickelt, von

einem Anteil von gut 10 % (2003) auf aktuell rd. 35 % (Grafik 2). Aber auch das Wachstum bei Kreditkarten- und Autokrediten liegt mit aktuell 7 bis 8 % auf bzw. über ihrer jeweiligen (Vor-)Krisendynamik.

Kreditqualität lässt langsam nach

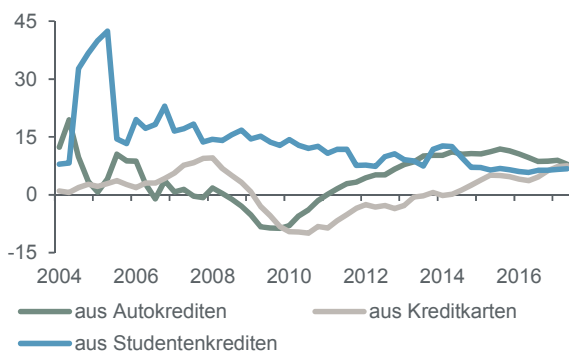
Die kräftige Kreditdynamik mischte sich in den letzten Jahren mit sich verschlechternder Kreditqualität und anziehender Kreditvergabe im Subprime-Segment. Dabei spielt auch eine Rolle, dass Banken in der Konsumentenkreditfinanzierung an Gewicht verlieren.

In der Studentenfinanzierung ist der Staat fast alleiniger Risikoträger. Die Budgetkonsolidierungen nach der Krise haben zu Leistungskürzungen für die Universitäten und damit zu steigenden Studiengebühren geführt. Das hat die Kreditnachfrage hochgetrieben. In der Autofinanzierung liegt nur rund die Hälfte der ausstehenden Kreditvolumina im klassischen Bankensystem, der Rest bei Finanzierungsgesellschaften. Im Subprime-Segment haben die Finanzierungsgesellschaften sogar einen Anteil von drei Vierteln.

Die Zahlungsverzugsquoten (ausgenommen: Kreditkarten) steigen deshalb im Trend wieder an bzw. zeigen sich weiter erhöht (Grafik 3).¹ Im Subprime-Segment zieht das Geschäft an, so wuchs hier die Studentenkreditvergabe im ersten Halbjahr 2017 mit rd. 13 % so stark wie nie nach der Krise. Entsprechend gehen die Subprime-Quoten am aktuellen Rand wieder etwas nach oben (Grafik 4), erreichen dabei aber keineswegs die Werte der Vorkrisenjahre.

Grafik 1: Konsumentenkreditverschuldung der US-Privathaushalte

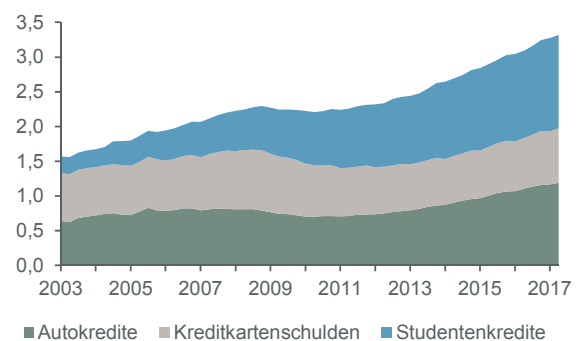
Kreditbestand in Prozent gegenüber Vorjahr



Quelle: Federal Reserve Bank of New York, eigene Berechnungen.

Grafik 2: Zusammensetzung der Konsumentenkreditverschuldung

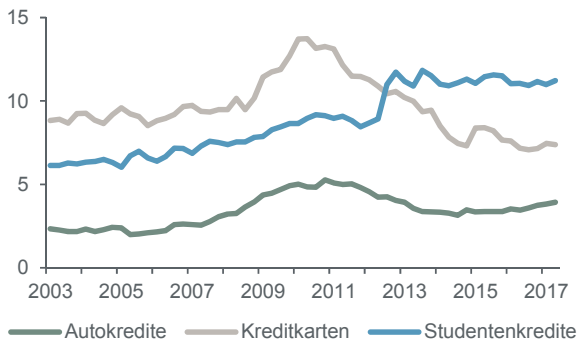
Kreditbestand in Bio. USD



Quelle: Federal Reserve Bank of New York.

Grafik 3: Zahlungsverzugsquoten

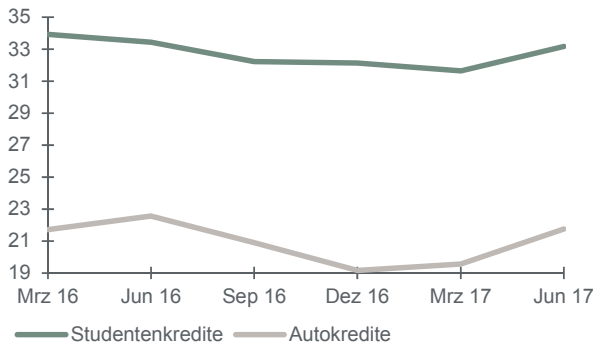
Kredite mit Zahlungsverzug (>90 Tage) in Prozent des jeweils ausstehenden Kreditvolumens



Quelle: Federal Reserve Bank of New York.

Grafik 4: Subprime-Kredite

Anteil der Subprime-Ausreichungen an der gesamten jeweiligen Neukreditvergabe („Originations“) in Prozent



Quellen: Federal Reserve Bank of New York, CFPB, eigene Berechnungen.

Und dennoch: Die Sorgen sind übertrieben

Wegen der geschilderten Indizien wird die aktuelle Situation in die Nähe der vor zehn Jahren vom Hypothekenmarkt ausgelösten Finanzmarktkrise gerückt. Diese Befürchtungen sind aber übertrieben:

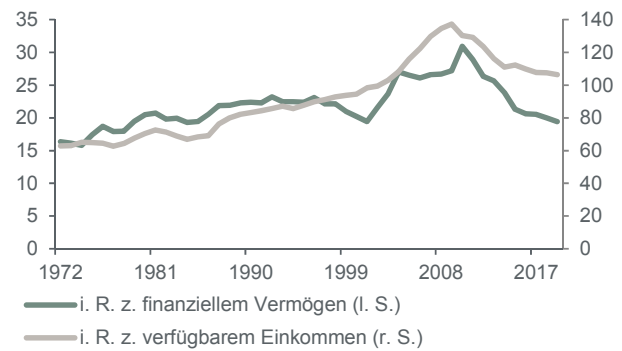
- Konsumentenkredite machen nur etwa ein Viertel der Verschuldung der US-Haushalte aus. Das Schwergewicht mit ca. 70 % Anteil bleiben die Hypotheken, bei denen es aktuell keine problematischen Signale gibt.
- Die finanzielle Widerstandsfähigkeit der US-Haushalte hat sich in den letzten Jahren verbessert. Das Verhältnis der Verschuldung zum Vermögen bzw. zum verfügbaren Einkommen erreichte zur Krise seinen Höhepunkt, ist aber seitdem rückläufig (Grafik 5).
- Im Vorfeld der Finanzmarktkrise holten die Kreditgeber mangelnde Kreditqualität bewusst in die Bücher, weil die Risiken über Verbriefungen anschließend wieder die Bilanzen verlassen konnten. Dieses Potenzial ist heute kaum noch vorhanden: Die derzeitigen Verbriefungsvolumina reichen bei Weitem nicht an die Höhe der Vorkrisenzeit heran, auch

wenn das ABS-Volumen im ersten Halbjahr 2017 um 30 % höher lag als im Vergleichszeitraum 2016 (Grafik 6).

- Verwerfungen aufgrund des im Gang befindlichen Zinserhöhungsprozesses der US-Notenbank Fed drohen nicht. Studenten- und Autokredite sind mehrheitlich fix verzinst, zudem ist das Zinserhöhungstempo der Fed sehr gemäßigt. Mit einer plötzlichen und starken Zunahme der Zinsverpflichtungen der US-Haushalte ist somit nicht zu rechnen.

Grafik 5: Verschuldung der US-Privathaushalte

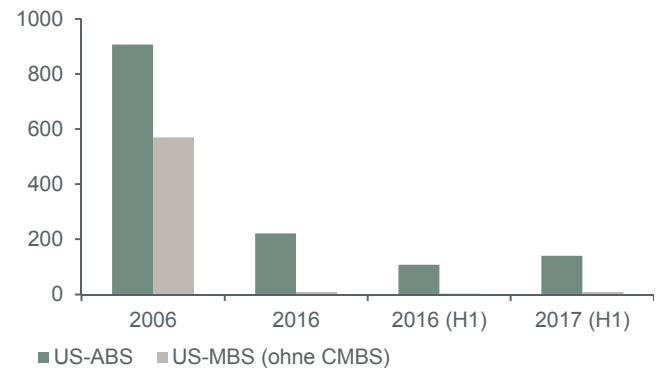
In Prozent



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Grafik 6: US-Verbriefungsvolumen

In Mrd. USD



Quelle: Asset-Backed Alert, eigene Berechnungen.

Fazit

Am Markt für US-Konsumentenfinanzierungen (besonders Studenten-, aber auch Autokredite) sind Warnsignale erkennbar, die an die frühere Krisenmischung erinnern (kräftige Zuwächse, abnehmende Kreditqualität, Belebung des Subprime-Segments). Dass daraus Belastungen für die entsprechenden Kreditgeber bzw. Inhaber der Risiken drohen, ist nicht ausgeschlossen. Allerdings ist das Gewicht der Konsumentenkreditverschuldung in den USA relativ gering, die US-Haushalte sind zudem heute finanziell gesünder. Außerdem ist die (weltweite) Vernetzung der Finanzindustrie über Verbriefungsketten nicht mehr so ausgeprägt. Vor diesem Hintergrund ist das Potenzial für eine ähnliche Krise wie 2007–2009 schwach. ■

¹ Der deutliche Anstieg der Zahlungsverzugsquote bei Studentenkrediten insb. in Q3/2012 liegt darin begründet, dass ab diesem Zeitpunkt ausgefallene Kredite mit einbezogen wurden, die vorher in der Statistik fälschlicherweise fehlten. Die Zahlungsverzugsquote bei Studentenkrediten ist seitdem im Trend unverändert, hat sich nach der Krise aber eben auch nicht erholt.