



Credit Watch: Studenten im Schuldturm?

AUTOR

Patrick Franke
Telefon: 0 69/91 32-47 38
research@helaba.de

REDAKTION

Markus Reinwand, CFA

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

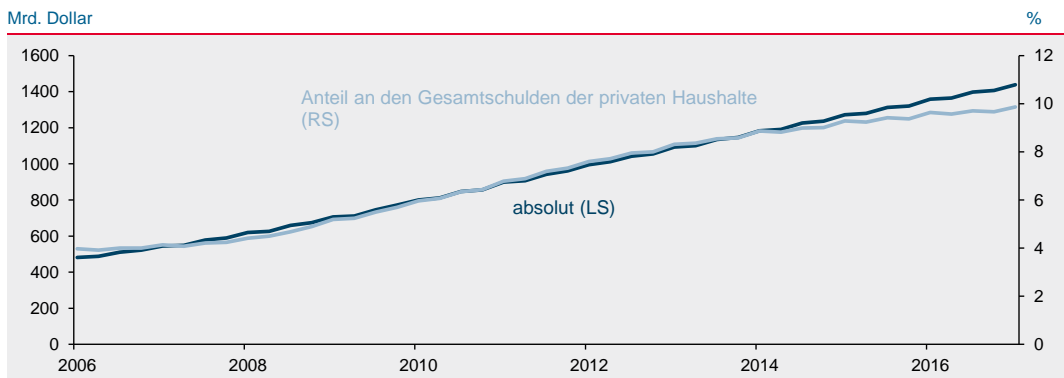
- Rund zehn Jahre nach dem Start der Finanzkrise wird immer wieder diskutiert, ob die eine oder andere Kreditkategorie in den USA nicht zu einer neuen Subprime-Krise führen wird.
- In einer losen Folge von Publikationen nehmen wir einige dieser angeblichen Achillesfersen der amerikanischen Wirtschaft in Augenschein.
- Wir stellen jeweils grundlegende Fakten zusammen und bestimmen mit Hilfe der Dimensionen „Volumen“, „Risiko“ und „Konzentration“ die gesamtwirtschaftliche Relevanz.
- Die Studentenkredite werden seit längerem als ein führender Kandidat gehandelt, der die nächste Krise auslösen könnte.
- Sie haben in den letzten Jahren spürbar an Bedeutung gewonnen und die Zahlungsverzugsquote ist überdurchschnittlich hoch. Aufgrund besonderer rechtlicher Regelungen ist diese Kreditform aber als potenzielle Quelle einer Schieflage im Finanzsystem nicht direkt mit anderen Kategorien zu vergleichen.

Die Collegezeit, Thema zahlreicher Filme und Fernsehserien, ist ein integraler Bestandteil der amerikanischen Kultur. Nach dem Abschluss an der lokalen High School ist der Wechsel an eine oft weit entfernt liegende Universität für viele junge Leute ein entscheidender Schritt im Prozess des Erwachsenwerdens. Das Studium stellt zudem für den beruflichen Erfolg eine zentrale „Investition“ dar. Insofern ist es verständlich, dass Studenten (und ihre Eltern) verstärkt bereit sind, zur Finanzierung dieser Lebensphase Kredite aufzunehmen.

Seit geraumer Zeit ist die Entwicklung der Studentenkredite jedoch zum Beweisstück Nummer Eins für mögliche Ungleichgewichte im US-Finanzsystem geworden. In den vergangenen zehn Jahren hat sich ihr Volumen etwa verdreifacht. Ihr Anteil an den Gesamtschulden der Haushalte ist dadurch von rund 4 % auf 10 % gestiegen. 2009 haben sie die Kreditkartenverbindlichkeiten überholt und sind seitdem die größte Kategorie der Haushaltsschulden mit Ausnahme der Hypotheken. Von 2003 bis 2015 ist die Zahl der Schuldner mit ausstehenden Studentenkrediten von 18,3 Mio. auf 44,2 Mio. gestiegen. Manche Beobachter reden daher von einer „Studentenkreditblase“.

Starke Zuwächse und eine hohe Zahlungsverzugsquote sind normalerweise Alarmsignale, die auf ein potenzielles Problem hindeuten können. Warum dies für die Studentenkredite nur eingeschränkt gilt, erklären wir in dieser Publikation.

Studentenkredite: Linearer Aufwärtstrend im letzten Jahrzehnt



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Hohe Zahlungsverzugs- und „Default“-Raten

Neben den kräftigen Zuwächsen beim Kreditvolumen stehen bei kritischen Äußerungen zum Thema Studentenkredite meist die recht hohen Zahlungs- und Ausfallquoten im Vordergrund. Zuletzt war die Zahlungsverzugsquote (90 Tage+) bei dieser Kategorie mit rund 11 % unter allen Kreditarten der privaten Haushalte am höchsten (auf Platz 2 folgten mit 7,5 % die Kreditkarten).

Entsprechend sind auch die „Default“-Raten relativ hoch. Ein „Default“ tritt hier ein, wenn eine Zahlung seit 270 Tagen fällig ist. Für die schlechteste Kohorte (letztes Auszahlungsjahr des Kredits 2011) erreichte die kumulative Ausfallrate 2016 fast 30 %. Wie im nächsten Abschnitt geschildert wird, ist ein „Default“ bei Studentenkrediten aber nicht einfach gleichzusetzen mit einem Totalausfall und einem entsprechenden Wertberichtigungsbedarf.

Hohe, aber rückläufige Zuwachsrate

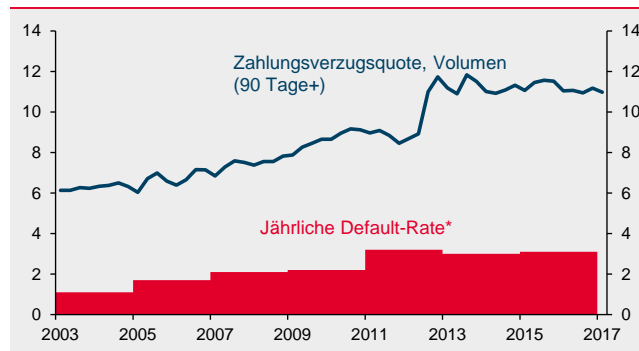
Studentenkredite, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Anteil der Problemkredite seit einigen Jahren stabil

Studentenkredite, %



* bezogen auf die Zahl der Schuldner.

Quellen: Macrobond, FRB of New York, Helaba Volkswirtschaft/Research

Halten wir zunächst einmal fest, dass die Studentenkredite tatsächlich überdurchschnittliche Zahlungsverzugs- und Default-Raten haben. Die Zahlungsverzugsquote wird zudem durch einen Sondereffekt geschönt. So werden manche Kredite (siehe nächster Abschnitt) im Nenner mitgezählt, die im Zähler nicht enthalten sind, obwohl sie nicht bedient werden. Unter Einbeziehung dieser Kredite (im so genannten „deferment“- und „forbearance“-Status) ist der Anteil der nicht oder nur teilweise bedienten Kredite nach manchen Schätzungen sogar doppelt so hoch.

Studentenkredite: Ein sehr spezieller Fall

Eine seriöse Risikoeinschätzung bei den Studentenkrediten ist nicht möglich ohne detailliertes Hintergrundwissen über die institutionellen und rechtlichen Rahmenbedingungen dieses „Marktes“, der sich in einigen zentralen Punkten von anderen Kreditmärkten abhebt.

Staat als wichtigster
Gläubiger

Hier ist vor allem die dominierende Stellung der öffentlichen Hand zu nennen. Bis 2010 garantierte der Staat einen großen Teil der Studentenkredite, die aber von Banken vergeben wurden. Seitdem werden Studentenkredite zwar noch administrativ über Banken oder andere private Vermittler abgewickelt. Der Gläubiger ist aber fast immer der Staat. Studentenkredite sind also in erster Linie eine staatliche Kreditform, mit der die Regierung das Bilden von Humankapital fördern will. Die Bedeutung der (vergleichsweise teureren) privaten Kredite hat in den letzten Jahren zwar zugenommen. Die Kategorie „Federal student loans“ dominiert allerdings nach wie vor. So wurden in der jüngeren Vergangenheit rund 90 % der neu vergebenen Studentenkredite vom Bundesstaat ausgereicht (die restlichen 10 % kommen vom privaten Sektor oder von untergeordneten Gebietskörperschaften).

Ab 1. Juli 2017 liegen die vom Kongress festgelegten Zinssätze für einen neu vergebenen staatlichen Studentenkredit je nach Programm zwischen 4,5 % und 7 %. Diese Zinsen sind für die Laufzeit des Darlehens fixiert. Der Schuldner trägt also kein Zinsänderungsrisiko. Die Kreditkosten sind

zudem deutlich geringer als bei vielen Alternativen, insbesondere bei Kreditkartenschulden. Der Standardkredit hat eine Rückzahlungsdauer von zehn Jahren.

Da der Steuerzahler letztlich der Gläubiger ist, gelten für diese Kreditform besondere Regeln. Im Gegensatz zu allen anderen privaten Schulden können Studentenkredite nicht im Rahmen einer Privatinsolvenz reduziert oder gestrichen werden. Ein „Default“ ermöglicht rechtlich den direkten Zugriff auf Einkommen bzw. Steuerguthaben des Schuldners. Es wirkt sich darüber hinaus unmittelbar negativ auf die Kreditwürdigkeit („credit score“) der Person aus.

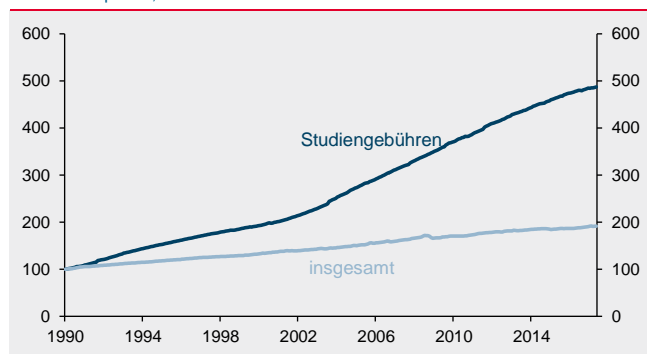
Pause möglich

Im Gegenzug ist es aber möglich, den Kreditstatus auf „deferment“ oder „forbearance“ (beides Formen der Stundung) zu stellen, so lange noch kein Default eingetreten ist. Dies sind Möglichkeiten, die monatlichen Zahlungen temporär zu reduzieren oder sogar ganz auszusetzen. Der Unterschied zwischen den beiden Ansätzen betrifft die Behandlung der in der entsprechenden Periode auflaufenden Zinsen (die bei deferment teilweise vom Schuldner zu tragen sind). Voraussetzungen für die Gewährung eines solchen Zahlungsaufschubs sind z.B. Arbeitslosigkeit (bis zu drei Jahre), Militärdienst, Teilnahme an weiterführenden Studiengängen, unvorhergesehene Belastungen durch Krankheitskosten oder allgemeine „economic hardship“ (wirtschaftlicher Härtefall).¹ Grundsätzlich ist dieser Prozess Verhandlungssache zwischen dem Schuldner und dem Unternehmen, das den Kredit betreut („loan servicer“).

Die einzigen Möglichkeiten, dass ein Studentenkredit wirklich „gestrichen wird“, sind im Falle von Bundeskrediten das Eintreten einer Schwerbehinderung² oder der Nachweis eines besonderen Härtefalls im Zuge einer Privatinsolvenz. Letzteres wird aber von den Gerichten sehr restriktiv gehandhabt.

Explodierende Studiengebühren

Verbraucherpreise, indiziert auf Januar 1990 = 100

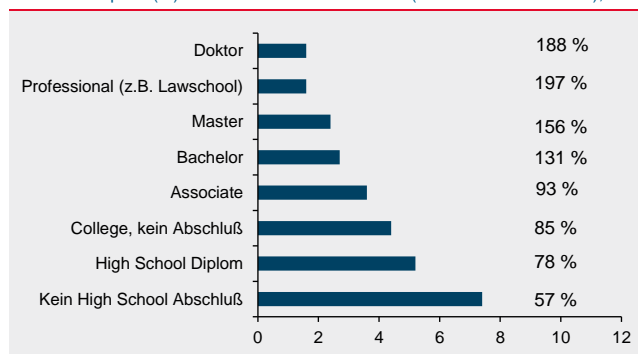


Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Studieren lohnt sich!

Arbeitslosenquote (%)

Wochenlohn (in % des Durchschnitts), 2016



Quellen: BLS, Helaba Volkswirtschaft/Research

Steigende Studienkosten: Ursache oder Wirkung?

Kontrovers diskutiert wird die Beziehung zwischen steigenden College-Gebühren und den Studentenschulden. Unstrittig ist, dass erstere in den vergangenen Jahren massiv gestiegen sind. Seit 1990 hat sich der Verbraucherpreisindex insgesamt etwa verdoppelt. Die Verbraucherpreise in der Kategorie „College tuition“ sind heute hingegen fünfmal so hoch wie damals. Die Divergenz hat seit der Jahrtausendwende sogar noch an Dynamik gewonnen.

Allerdings stellt sich hier die Frage, was Ursache und was Wirkung ist. So lässt sich argumentieren, dass der starke Anstieg der Studiengebühren eine College-Ausbildung für viele Haushalte ohne die Aufnahme hoher Kredite unerschwinglich gemacht hat. Damit wäre das Kreditwachstum Folge der Preiserhöhungen. Ebenso plausibel ist aber die These, dass die staatlich subventionierten, zweckgebundenen Studentenkredite den Haushalten finanzielle Mittel zur Verfügung stellten,

¹ Bei Deferment ist die andauernde Ausbildung die mit Abstand wichtigste Ursache (rund ¾ der Fälle).

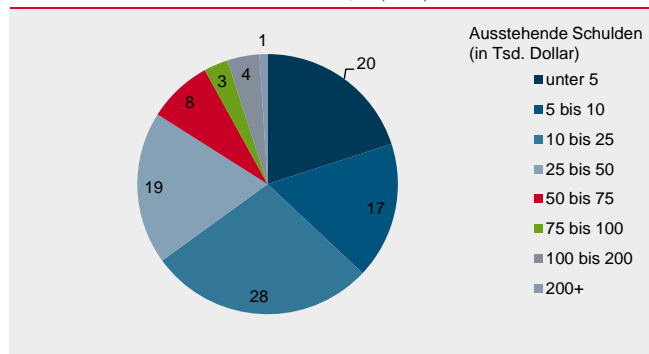
² Im Falle von privaten Krediten ist eine Privatinsolvenz und der Nachweis von „undue hardship“ erforderlich.

die es den Universitäten überhaupt erst ermöglichten, die Studiengebühren so stark anzuheben. Ohne die Kredite wären den Colleges die Studenten ausgegangen, da sich zu wenige von ihnen ein Studium ohne großzügige staatliche Unterstützung hätten leisten können.

Trotz des kräftigen Anstiegs der Studiengebühren lohnt sich ein Studium aber grundsätzlich nach wie vor. Detailuntersuchungen weisen zwar darauf hin, dass bestimmte Studiengänge oder Schultypen eine relativ geringe oder sogar negative „Rendite“ abwerfen. Im Schnitt sind College-Absolventen aber, sowohl gemessen an der niedrigeren Arbeitslosenquote als auch den Durchschnittslöhnen, klar im Vorteil.³

Zwei Drittel der Schuldner liegen unter 25.000 Dollar

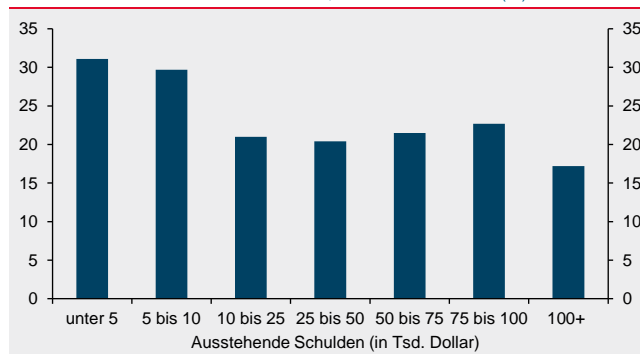
Anteil der Kreditnehmer nach Schuldenhöhe, % (2016)



Quellen: FRB of New York, Helaba Volkswirtschaft/Research

Default am häufigsten bei kleinen Kreditsummen

Kumulative Default-Raten über fünf Jahre, Kohorten 2006-2011 (%)



Quellen: FRB of New York, Helaba Volkswirtschaft/Research

Mikrodaten: Niedrige Schulden = hohe Ausfallraten

Der Anstieg der Kreditsumme im letzten Jahrzehnt geht auf drei Faktoren zurück: Mehr Personen als früher nehmen Studentenkredite auf, die Kreditsummen pro Kopf sind höher und die Rückzahlungsraten haben sich verlangsamt. Relativ zur Zahl der Studierenden ist die Anzahl der Kreditnehmer aber seit Jahren bei gut der Hälfte stabil. Der einfache Durchschnittswert lag zuletzt bei rund 30.000 Dollar Kredit pro Kreditnehmer. Der Median war allerdings nur etwa halb so hoch. Dies ist die Folge einer schiefen Verteilung, bei der eine relativ geringe Zahl an Schuldnern sehr hohe Verbindlichkeiten hat: Nur 5 % der Kreditnehmer wiesen 2016 einen Schuldenstand von über 100.000 Dollar aus, ihre Darlehen machten aber 30 % der Summe aller ausstehenden Studentenkredite aus.

Im Gegensatz zu manch anderer Kreditart ist bei den Studentenkrediten der Sonderfall zu beobachten, dass diese Schuldner mit besonders hohen Kreditsummen spürbar niedrigere Ausfallquoten haben. Dies ist darauf zurückzuführen, dass es sich bei ihnen meist um Absolventen sehr teurer Ausbildungszweige (wie Medizin oder Jura) handelt, die nach Abschluss des Studiums entsprechend gute Einkommensperspektiven bieten.⁴

Risiken vor allem bei den kleinen Kreditsummen

Eine Auswertung der Mikrodaten zu den Problemkrediten zeigt, dass es vor allem Schuldner aus ethnischen Minderheiten, aus Wohngebieten mit geringem Prokopfeinkommen, Studienabbrecher und Absolventen bestimmter Schultypen („for profit“ und „Community colleges“) sind, deren Einkommen nach dem Studienabschluss oft nicht ausreicht, um den Kredit zu bedienen. Die höchsten Ausfallraten – und damit auch das Gros der betroffenen Schuldner – sind im unteren Bereich der

³ Wir abstrahieren hier von der Möglichkeit, dass die Hauptaufgabe vieler College-Kurse nicht das Vermitteln von Fachwissen oder methodischen Fähigkeiten für eine spätere berufliche Tätigkeit sein könnte, sondern in erster Linie dem „Signalling“ dient: Die Absolventen belegen durch das Diplom lediglich, dass sie über bestimmte Eigenschaften verfügen und erleichtern so potenziellen Arbeitgebern die Auswahlentscheidung. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht wäre dies nicht unbedingt ein effizienter Einsatz von Ressourcen.

⁴ Trotz des nach wie vor vergleichsweise niedrigeren Niveaus der Ausfallquoten haben sie sich in den letzten Jahren auch für dieses Schuldnersegment spürbar erhöht.

Skala verortet. Zwei Drittel der Schuldner hatten 2016 eine Verbindlichkeit von weniger als 25.000 Dollar (84 % weniger als 50.000 Dollar). Die kumulativen Default-Raten über fünf Jahre sind für diejenigen Schuldner am höchsten, die den kleinsten Darlehensbetrag ausstehen haben.

Unter den verschiedenen Kohorten (Jahrgängen), also auf Basis des letzten Schuljahres, weist 2009-2011 aktuell die höchste kumulative Default-Rate auf. Dies ist der Zeitraum, in dem der US-Arbeitsmarkt besonders schwach und der Einstieg ins Berufsleben entsprechend schwierig war. Offenbar haben viele Kreditnehmer das in diesen Jahren beendete Studium nicht in eine Starthilfe für eine ausreichend dotierte Beschäftigung ummünzen können. Für die folgenden Jahrgänge hat sich das Bild wieder deutlich verbessert.

Fazit: Parallelen zum Subprime-Debakel, aber...

Es sollte zu denken geben, dass bei den Studentenkrediten (wie bei den Subprime-Krediten in den Jahren vor der Finanzkrise) ein weitreichender gesellschaftlicher Konsens besteht, dass der Zugang einkommensschwacher Bevölkerungsschichten zu einem Hochschulstudium (Wohneigentum) ein sozialpolitisch erstrebenswertes Ziel ist. Anders formuliert: „Es kann gar nicht zu viele Studenten (Eigenheimbesitzer) geben!“ Dadurch baut sich sozialer und politischer Druck auf Entscheider in Banken, Regulierer und Politiker auf, dem freien Zugang zu diesem „öffentlichen Gut“ keine Steine in den Weg zu legen – auch nicht im Namen der Finanzstabilität. Die großzügige Kreditvergabe dient hier dem Heilen sozialpolitischer Missstände oder Defizite. Allein aus diesem Grund ist es schon angebracht, die Entwicklung der Studentenkredite genau im Auge zu behalten.

Auf einen Blick: Studentenkredite

Volumen:	1,44 Billionen Dollar (März 2017) 7,6 % am BIP
Veränderung:	+21 % in den letzten drei Jahren
Zahlungsverzugsquote*	rund 11 % (März 2017)

Gefahr für Konjunktur und Finanzstabilität (Skala von ● bis ●●●):

Volumen:	●●
Risiko:	●
Konzentration:	●

* 90 Tage oder mehr

Ein akutes Problem zeichnet sich zwar nicht ab. Die Zahlungsverzugs- und Ausfallquoten – obwohl erhöht – bewegen sich seit geraumer Zeit seitwärts. Allerdings rät insbesondere die Verlangsamung der Rückzahlungsraten (d.h. die Schuldner brauchen immer länger, um ihren Darlehensbetrag zu tilgen) zur Vorsicht. Wie bei anderen Kreditarten ist auch hier auf die problematische Wirkung der Niedrigzinspolitik der Notenbank hinzuweisen – sie stellt eine permanente Einladung dar, „billig“ Kredit aufzunehmen.

Der Steuerzahler haftet

Was die Wirkung auf die Finanzstabilität angeht, ist jedoch zu berücksichtigen, dass steigende Ausfälle bei diesen Krediten größtenteils zu Lasten der Steuerzahler gehen würden. Dies ist zwar nicht optimal, verhindert aber eine Vertrauenskrise in der privaten Finanzwirtschaft à la 2008. Angesichts der Finanzkraft der amerikanischen Bundesregierung ist eine von den Studentenkrediten ausgehende Schuldenkrise wenig wahrscheinlich.

Hinzu kommt, dass die Möglichkeiten für die Schuldner, sich eines Studentenkredits zu entledigen, viel stärker eingeschränkt sind als bei allen anderen Kreditarten. Ein plötzlicher Anstieg der Ausfälle in einer Rezession würde daher nicht im gleichen Umfang Wertberichtigungsbedarf nach sich ziehen wie bei den Hypotheken oder den Kreditkartenschulden. Stattdessen würde es wohl vor allem neuen politischen Vorstößen zum partiellen Erlass notleidender Studentenkredite (auf Kosten der Steuerzahler) Vorschub leisten.

Helaba-Publikationen: USA Aktuell

Credit Watch: Bremsspuren am Automarkt?

14.06.2017

Zyklus: Totgesagte leben länger

17.05.2017

100 Tage Trump: Mehr als heiße Luft?

28.04.2017

Prognose-Update: Höhere Teuerung

03.03.2017

US-Staatshaushalt: Kids in America?

20.02.2017

„Pay Big Border Tax!“ – was soll das sein?

30.01.2017

Trumps erster Tag im Amt – eine Checkliste

24.01.2017

Außenhandel: „Fake news“ und Fakten

19.01.2017

Trump!

09.11.2016

Arbeitsmarkt: Ist die Fed schon am Ziel?

10.10.2016

Prognose Update: Schwächephase läuft aus

05.08.2016

Und jetzt noch Präsident Trump?

13.07.2016

Fed: Viele Worte, wenig Substanz

16.06.2016

Wer die Wahl hat...

20.05.2016

Alle Publikationen sind auf unserer Homepage [hier](#) verfügbar.

Informationen zum gesamten frei verfügbaren Research der Helaba finden Sie auf <http://volkswirtschaft.helaba.de>. Dort können Sie auch verschiedene Newsletter abonnieren. ■