MACK & WEISE
VERMÖGENSVERWALTUNG

Die Banken- und Verschuldungskrise im Dezember 2007
Analyse und Bewertung

„Jede Zeit hat ihre Flucht aus der Wirklichkeit" (Hermann Hesse)

Warum die Krise gerade erst begonnen hat
Noch im letzten Jahr konnte oder wollte selbst die US-Notenbank Fed keine Übertreibungen an den US-Immobilienmärkten feststellen – und das nach einem furiosen Preisanstieg von über 86 % seit dem Jahr 1996. Erst im Dezember 2006 wurde erstmals ein Problem am Häusermarkt *diagnostiziert*, nachdem es sich verbal nicht mehr zudecken ließ. Der steigende Ausfall an *zinsangepassten* Krediten ließ sich nicht mehr verheimlichen.

Für die Ökonomin G. D. Fosler, Chefvolkswirtin des Conference Board, eines der wichtigsten Wirtschaftsforschungsinstitute der Welt, hat die Krise gerade erst begonnen, andere sprechen lediglich von „Übersteigerungen" an den Kreditmärkten (Prof. Dr. Zeitler, Vizepräsident der Deutschen Bundesbank), einer „lösbaren Krise" (J. Ackermann, Chef Deutsche Bank) oder gar dem „Platzen einer Spekulationsblase" (N. Roubini, US-Professor für Volkswirtschaft und ehemaliger Präsidentenberater). Ja – was denn nun?

Mit Vollgas gegen die Wand – wozu gibt es eine Vollkasko-Versicherung?
Alan Greenspan, der gefeierte Pop-Star der Finanzbranche, ließ alle wissen, dass die Fed nichts gegen überschießende Preise an den Finanzmärkten unternehmen wird. Die Finanzindustrie verstand sofort und ließ sich nicht zweimal bitten. Im Wissen, *vollkasko-versichert* zu sein, wenn es mal schief geht (siehe LTCM-Krise 1998), wurde das Risiko kräftig erhöht – bis hin zur Gefährdung der eigenen Existenz (massive Eigenkapitalprobleme bei z. B. Citigroup, Fannie Mae und Freddie Mac). Ein Begriff aus der Versicherungsbranche bezeichnet dieses Verhalten: „Moral Hazard". Auch die englische Notenbank (BoE), einst so hart und eisern wie Margaret Thatcher, schmolz wie Butter in der Sonne, als der Finanzierer Northern Rock an ihre Pforten klopfte. Die Büchse der Pandora wurde geöffnet, und mit dem Finanzierer Paragon steht schon der nächste zu *Rettende* parat. Übrigens – auch in Deutschland wird fleißig *gerettet*.

Mit Finanzinnovationen, außerbilanziellen Zweckgesellschaften, Private Equity oder Hedgefonds konnten die Banken ihr teures Eigenkapital schonen und ein *immer größeres Rad drehen* – mit fatalen Folgen für die Wirtschaft, aber auch jeden Einzelnen. Sie führten neben dem amerikanischen auch gleich das globale Finanzsystem an deren Belastungsgrenzen heran, so dass G. Peters, Kreditstratege von Morgan Stanley, heute eine 50 %ge Wahrscheinlichkeit sieht, dass das Finanzsystem „wegen der Verluste aus den Hypotheken zu einem abrupten Halt kommen wird".

So wie sich heute erkennen lässt, ist nicht nur die weltweite Finanz- und Versicherungsbranche mit „wahrem Giftmüll" (N. Roubini) verseucht. Anfang Dezember berichtete der Spiegel, dass sich sogar die Stadtverwaltung der norwegischen Kleinstadt Narvik – zusammen mit drei anderen norwegischen Gemeinden – mit insgesamt 64 Mio. USD am US-Hypothekenmarkt verzockt hat.

Wie konnte es soweit kommen? Jeder, der (unter-) schreiben konnte, durfte.
Was ist in einer Spekulationsblase neben ausreichender Liquidität immer von Nöten? Genau, ein Heer von geblendeten *Ahnungslosen* und diejenigen, die die Spekulation schüren und am Laufen halten. Der fulminante Preisanstieg amerikanischer Immobilien zog, nachdem der Zustrom *gesunder* Kreditnehmer zu ver-

ebben begann, auch die *ungesunden* (sub-prime) – das Gros des *Spekulationsheeres* – an. Das *Klondike-Fieber* brach nun erneut in Amerika aus! Und die Banken – sie schürten diesen Exzess, denn sie hatten mit dem „Schuldtitel-Trick" (Verbriefung und Weitergabe von Problemkrediten, ohne die eigene Bilanz zu berühren) offenbar die Quadratur des Kreises gefunden.

Finanzinnovationen lassen Risiken verschwinden – oder doch nicht?

Händeringend suchten Finanzinvestoren nach dem Platzen der Dotcom-Bubble 2001 bis 2003 neue Anlageprodukte, und die Finanzindustrie schickte ihre besten Harvard-Absolventen ins Rennen – zur Entwicklung und Produktion eines dauerhaften Provisionsertrages. Präsentiert wurde innerhalb kürzester Zeit eine *Buchstabensuppe*, die sich für die Hungrigen, aber auch zunehmend für die Sterne-Köche als schwer bekömmlich erweist.

Um ihr Eigenkapital zu schonen bzw. die Eigenkapitalrentabilität zu erhöhen, suchten und fanden die Banken die Lösung. Außerbilanzielle Zweckgesellschaften, sogenannte „Conduits" oder „SIVs" (Structured Investment Vehicles), wurden als neue Player in den unregulierten OTC-Märkten als verlängerter Arm der Banken aktiv.

Die außerbilanziellen ABCP-Programme (Asset Backed Commercial Papers) in Verbindung mit RMBS (Residential Mortgage Backed Securities: an Immobilienkredite gebundene Wertpapiere), denen als spezialbehandelte Sahnehäubchen die Finanzinnovation des 21. Jahrhundert, die CDOs (Collateralised Debt Obligations oder „gebündelte" Schuldtitel) aufgesetzt wurden, ermöglichten den Banken erstmals, Kreditkonsumenten mit dem Geldmarkt zu verbinden. Konzipiert als „Schuldscheine auf Schuldscheine", erlaubten diese eine weitere Aufsplitterung, bis sich das inhaltliche Risiko auf nicht mehr messbar reduziert hat – so jedenfalls berechneten es die finanzmathematischen Modelle. Das „perpetuum mobile" war erfunden und gleichzeitig das Risiko verschwunden. Perfekt! Oder: zu schön, um wahr zu sein. Der immense Erfolg benebelte dann sämtliche Sinne der *professionellen* Marktteilnehmer.

Freunde braucht der (Bank-)Mensch

Doch es brauchte Helfer. Ein Gütestempel musste her – um die Euphorie zu fördern. *Alte Freunde* wurden kontaktiert, und die Ratingagenturen nahmen ihre *Arbeit* auf. Die Agentur Moody's etwa erzielte so 2006 ca. 40 % ihres Jahresumsatzes mit der Bewertung „strukturierter Produkte", bei einer Umsatzrendite von 37 % nach Steuern! Ein Interessenskonflikt? Wenn man der Finanzwelt so nahesteht und sich dazu noch aus ihren Taschen bedient, kann man schwerlich „Vorsicht!" rufen. Nicht zu Unrecht bezeichnete der Präsident der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) Jochen Sonio sie zuletzt „als größte unkontrollierte Machtstruktur im Weltfinanzsystem".

Derivate – die Geburtsstunde einer „Massenvernichtungswaffe" (W. Buffet, 2005)

Nach dem Platzen der Internetblase etablierte sich ein Anlageinstrument wie kein zweites: das Derivat. Mit diesem Instrument lässt sich so ziemlich alles verbriefen, und die Banken entwickelten ungeahnte Kreativität. Alles wird nun handelbar gemacht. Immobilien, Kredite, Rechte an Zahlungsströmen und, und, und …

Wo alles so perfekt läuft, sind die Risiken nicht weit. So sind z. B. CDS (Credit Default Swaps, ein Kreditderivat zum Handeln von Ausfallrisiken von Krediten, Anleihen oder Schuldnernamen), ursprünglich als Absicherung für faule Kredite gedacht, das Objekt einer weltweiten Spekulation geworden. Kein anderer Bereich des Derivate-Sektors wächst derzeit so stark wie die CDS. Diese noch junge Anlageklasse vereint mittlerweile ein größeres Volumen als Aktienderivate (7.500 Mrd. USD) und Rohstoffderivate (7.000 Mrd. USD) zusammen. Nach Berechnungen der Bank für internationalen Zahlungsverkehr (BIZ) lag das weltweit ausstehende CDS-Volumen im ersten Halbjahr 2007 bei rund 43.000 Mrd. USD. Zum Vergleich: 2001 waren es noch knapp 1.000 Mrd. USD. An das Volumen der Zinsderivate mit insgesamt 292.000 Mrd. USD reichen die Kreditderivate allerdings noch lange nicht heran.

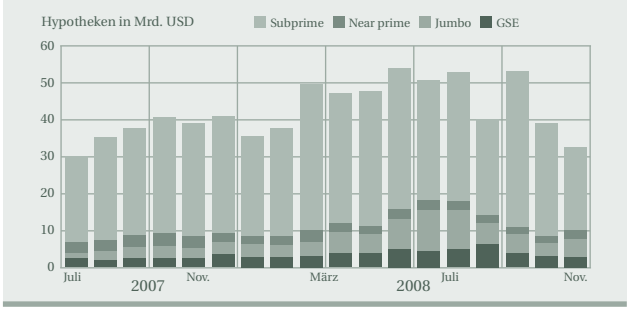
Die Bank JP Morgan Chase ist der weltgrößte „Derivate-Player“. Sie besitzt Derivate im Wert von gigantischen 70.800 Mrd. USD (Stand 1. Quartal 2007) – *nur* etwas mehr als das 5fache des US-Bruttoinlandsproduktes (BIP)! Die Gesamtaktiva betragen lediglich 1.351 Mrd. USD (2006). Die Citigroup, als weltweit zweitgrößter Player, vereint ein Derivatevolumen von lediglich 34.800 Mrd. USD, das etwa dem 2,5fachen des US-BIP entspricht, auf sich. Davon sollen allein 2.930 Mrd. USD auf besonders risikoreiche Kreditderivate, für die derzeit keine Marktpreise abrufbar sind, entfallen! Die vorerst geglückte *Rettung* der mit Eigenkapital-Problemen kämpfenden Citigroup durch einen arabischen Staatsfonds kostet die Bank nun jährlich happige 11 % Zinsen!

Willkommen im Casino
Nach Angaben der Bank für den internationalen Zahlungsverkehr (BIZ) sind weltweit ca. 613.000 Mrd. USD in Derivate verpackt – ein Anstieg von 35 % innerhalb von 12 Monaten (06.2006–06.2007). Zum Vergleich: Das Welt-BIP beträgt lediglich 59.000 Mrd. USD!

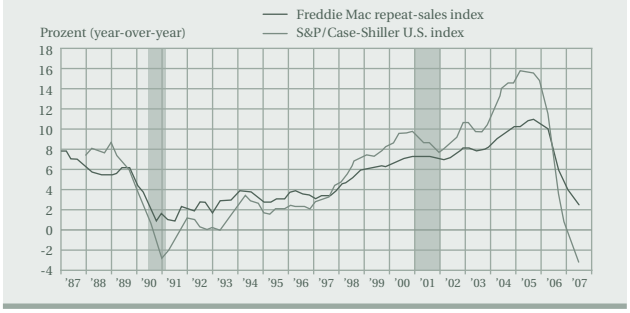
Das Ende der Spekulationsblase

Nach über zwei Jahren entfesselter Spekulation kam das abrupte und scheinbar plötzliche Ende. Der US-Eigenheimmarkt, nun nach Angabe der Fed (Stand 12.2006) 9.800 Mrd. USD schwer, begann erst langsam und nun immer schneller (der Höhepunkt wird für Mitte 2008 erwartet!) zu zerbröseln. Inzwischen sind die im Jahr 2005 zuerst vergebenen Subprime-Kredite (2/28-Kredite) durch Neujustierung ihrer Zinsrate (die Spanne reicht von 7 bis 15 %) *notleidend* geworden. Die Zahlungsunfähigkeit und die anschließende Zwangsvollstreckung der *ungesunden* Kreditnehmer löste die bekannte Kettenreaktion an den weltweiten Finanzmärkten aus. Aber auch die Hochzinskredite, vergeben an Kunden mit guter Bonität, bringen diese wegen der fallenden Immobilienpreise und teilweise kriminellen Vergabepraxis in Bedrängnis, so das Wall Street Journal. Damit reicht die Kreditkrise weit in die Mittelschicht und auch reichere Bevölkerungsgruppen hinein.

„Anpassungsfahrplan“ bei variablen Hypotheken



Die Häuserpreise fallen



Zwangsversteigerungen von Häusern
in den USA, in den vergangenen Jahren, Monatsdaten



USA-weit fallen die Immobilienpreise – inzwischen um über 13 %. Robert Shiller vermutet indes, dass erst nach einen Rückgang um 30–40 % der Boden gefunden wird. Die Zahl der eingeleiteten Zwangsversteigerungen von Häusern wegen der Zahlungsunfähigkeit ihrer Besitzer ist im letzten Quartal auf 994.000 angestiegen! „Wir haben immer noch nicht die schlimmsten Punkte bei Neuverzinsungen, Zahlungsunfähigkeit und endgültigen Verlusten auf Hypotheken erreicht“, so urteilte jüngst die OECD.

In den letzten 10 Jahren sind im englischen Königreich die Immobilienpreise um über 156 % gestiegen, und nun fallen die Preise zum dritten Mal in Folge. „Für

ca. 1,5 Mio. Briten wird es 2008 schwierig, wenn nicht unmöglich, bezahlbare Anschlussfinanzierungen zu finden“ wird Clive Briault von der Regulierungsbehörde FSA im Telegraph Anfang Dezember zitiert. Die steigenden Kreditkosten seien für viele Hausbesitzer „einfach zu viel“. Insgesamt belaufen sich die Schulden der britischen Haushalte auf insgesamt 1.363 Mrd. Pfund und übersteigen erstmals das Bruttoinlandsprodukt von 1.330 Mrd. Pfund!

Jetzt, wo das Kind in den Brunnen gefallen ist, revidieren die Ratingagenturen ihre ursprünglichen Einschätzungen, was die Krise wiederum verschärft. Denn derzeit liefern sich Ratingagenturen einen regelrechten Wettstreit, wer die CDOs der SIVs am schnellsten herabstufen kann – so dass die Banken mit Wertberichtigungen und notwendigen Rückstellungen kaum noch nachkommen. Insgesamt haben sich die Vermögenswerte der SIVs von ursprünglich ca. 400 Mrd. USD bereits um ein Viertel reduziert. Inzwischen sehen sich die Großbanken (z. B. HSBC, Rabobank und WestLB) verstärkt gezwungen, ihre SIVs in die eigenen Bücher zu nehmen – und *gefährden* damit den *Erfolg* des SIV-Superfonds.

Um all die erstklassigen, nur *leider* nicht handelbaren CDOs der SIVs aufzunehmen, initiierte die Citigroup in ihrer Not – sie hat hier schließlich ca. 80 Mrd. USD im Feuer – zusammen mit der Bank of America, JP Morgan und der US-Regierung (!) den derzeit nur noch (mangels Interesse anderer Banken!) mit 50 Mrd. USD ausgestatteten neuen SIV-Superfonds (MLEC), der in den USA bereits scherzhaft „SIV-Hotel“ genannt wird. (Französische Banken sind mit ihren Versuch, einen Superfonds nach amerikanischem Vorbild einzurichten, vorerst gescheitert – vorerst!) Es sollen ab Ende Dezember Preise (!) gestellt werden, und schon braucht es keine Wertberichtigung in den Bankbilanzen – so das Ansinnen. Selbst Alan Greenspan erscheint diese Sache suspekt – und das will schon etwas heißen!

Buchführung auf amerikanisch – FAS 157

Einen bilanziellen Wertansatz der illiquiden Wertpapiere können die amerikanischen Banken aber auch ohne den Superfonds erzielen, denn mit der sogenannten Level-3-Methode ist bilanztechnisch einiges möglich. Sie gestattet es, eigene Preise festzusetzen (also zu schätzen!), wenn kein Marktpreis – wie bei den Kreditderivaten (CDOs) der SIVs – ermittelbar ist, und diese in der Bilanz statt als Kapitalverringerung als Ertragsminderung auszuweisen. Reuters listete Anfang November dazu auf:

Morgan Stanley	088,21	Mrd. $ per 31.08.07
Goldman Sachs	072,05	Mrd. $ per 31.08.07
Lehman Brothers	034,68	Mrd. $ per 31.08.07
Bear Stearns	020,25	Mrd. $ per 31.08.07
Citigroup	134,84	Mrd. $ per 30.09.07
Merrill Lynch	015,39	Mrd. $ per 28.09.07
Bank of America	021,64	Mrd. $ per 30.06.07

Es ergibt sich ein Betrag von 387,06 Mrd. USD, nur bei diesen Banken. In Deutschland hingegen werden die Wirtschaftsprüfer rigoros auf die Anwendung der Internationalen Rechnungslegungsstandards (IAS) 39, einem im Kern mit FAS 157 übereinstimmenden Standard, achten!

Internationale Bilanzregeln ermöglichen aber noch nach wie vor das Verstecken der Verluste. Beispielsweise sichert Morgan Stanley einen nominalen Gegenwert von 6.000 Mrd. USD ab – dies entspricht fast dem BIP Deutschlands! Das theoretische Risiko wird lediglich mit 38 Mrd. USD angegeben! Das ist nicht beruhigend, wenn man sich vor Augen führt, dass der Großteil der Wertansätze lediglich auf Schätzungen beruht. Müsste eine Bank wie JP Morgan nur gut 3 % ihres Vermögens abschreiben, wäre ihr Eigenkapital vernichtet. Bei der Deutschen Bank würden übrigens schon 2 % Abschreibungsbedarf auf ihr Bilanzvermögen das gleiche Ergebnis bewirken.

Eine böse Überraschung

Das erste US-Bundesgericht versagte nun der National Trust Company, einer Banktochter der Deutschen Bank, die Zwangsvollstreckung einzuleiten, solange sie ihren Anspruch nicht eindeutig nachweisen könne. US-Bundesrichter Boyko stellte im Prozessverlauf fest, dass

einer fortschrittlichen derivativen Finanzinnovation – einem hypothekarisch gesicherten Wertpapier (das Volumen beläuft sich allein in den Vereinigten Staaten auf ungefähr 6.500 Mrd. USD) – etwas Wichtiges fehlte: der zugrunde liegende Hypothekenvertrag! Ohne diesen keine Zwangsvollstreckung – Punkt! Das Entsetzen auf Seiten der Deutschen Bank dürfte recht groß gewesen sein. In 40 % der Fälle, so eine Studie, konnten die Kreditgeber die entscheidenden Dokumente entweder nicht vorlegen oder nicht beibringen, die ihnen das Recht zur Verwertung geben sollten.

Versagen der Bankenaufsicht

„Es gibt Bankvorstände, die der Komplexität dessen, was sie tun, nicht gewachsen sind. […] Die Hochnäsigkeit der Manager, die wir mitunter gesehen haben – nach dem Motto: Wir sind cleverer als die anderen – endete in einem Desaster. […] Es ist bemerkenswert, wie viel Zeit einige Bankmanagements brauchen, um die Risiken richtig zu bewerten. Seit Ende Juli sind Monate vergangen und einige der Manager wissen immer noch nicht, welchen Wertberichtigungsbedarf sie haben", sagte Bundesfinanzminister Steinbrück in einem Interview anlässlich der IKB-Bankkrise gegenüber der Financial Times Deutschland am 30.11.2007. Starke Worte!

Leider verpasst die Regierung gerade ihre große und wahrscheinlich letzte Chance im *Kampf* gegen „Moral Hazard". Im Fall der Mittelstandsbank IKB will sie, mit *Hilfe* der staatlichen Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), alles daran setzen, diese nicht schließen zu müssen, anstatt ein Zeichen zu setzen. Inzwischen gerät die KfW, mit einem Eigenkapital von 35 Mrd. Euro bei rund 390 Mrd. Euro Bilanzsumme per 2006 ausgestattet, selbst an die Grenze ihrer Belastbarkeit. So musste sie aus dem Fonds für allgemeine Bankrisiken, der Ende 2006 mit 5,3 Mrd. Euro dotierte und dem Eigenkapital zuzurechnen ist, zusätzliche 4,8 Mrd. Euro Risikovorsorge entnehmen und senkt damit ihre Fähigkeit zur Kreditschöpfung! Wie stellte Steinbrück richtig fest: Der tatsächliche Wertberichtigungsbedarf bei der IKB ist noch nicht bekannt – und er riskiert dennoch eine Schieflage der KfW! Als Verwaltungsratsvorsitzender der KfW-Bankengruppe – die zu 38 % an der IKB beteiligt ist – hätte er doch die Risiken aus der IKB-Beteiligung eigentlich kennen müssen, oder?

Auswirkungen einer Vertrauenskrise

Nach der kurzfristigen Entspannung an den Geldmärkten herrschen mittlererweile wieder dieselben Risikoaufschläge wie zum Zeitpunkt des Ausbruches der Finanzkrise, wobei die *Verspannungen* panikartige Züge annehmen. Inzwischen sind einige Kapitalmärkte völlig zum Erliegen gekommen. Der Zins für ein- bis dreimonatige Euro-Ausleihungen stieg Anfang Dezember auf den höchsten Wert seit dem Jahr 2000! Und viele glaubten schon, das Schlimmste sei bereits überstanden.

Auf der Titelseite der International Herald Tribune erschien jüngst ein Bericht darüber, „dass sich die Finanzarterien schneller zusammenziehen als je zuvor aufgezeichnet". Die Hauptquellen für Kredite, also ausstehende kommerzielle und industrielle Kredite sowie kurzfristige Kredite (CP: Commercial Paper), hatten im August mit 3.300 Mrd. USD ihren Höhepunkt erreicht und sind seitdem um ca. 9 % auf nur noch 3.000 Mrd. USD gefallen. Seit Aufzeichnungsbeginn 1973 wurde noch nie ein derart starker Rückgang verzeichnet! Der 2.200 Mrd. USD schwere Markt für CP, der als wichtigste Refinanzierungsquelle amerikanischer Unternehmen gilt, gerät zusehends ins Stocken.

Am europäischen Markt für Covered Bonds (Variation des dt. Pfandbriefs, besichert mit Hypotheken- oder Staatskrediten höchster Qualität) wurden Ende November drei Tage keine Kurse gestellt, nachdem Covered Bonds aus Großbritannien, Spanien, Irland und den USA massiv unter Verkaufsdruck standen. Für emittierende Banken war eine der letzten Möglichkeiten, überhaupt frisches Geld aufzunehmen, plötzlich versiegt. Inzwischen wird wieder gehandelt, aber zu eingeschränkten Konditionen bzw. mit 3-mal höheren An- und Verkaufsspannen als üblich.

Auch der internationale ABS- und CDO-Markt ist im 3. Quartal nach Zahlen von Thompson Financial um

mehr als 50% eingebrochen und zog damit den Markt für fremdfinanzierte Übernahmen nach unten – zum Ärger der Finanzakrobaten von Private Equity.

Auf den Märkten für amerikanische Spezialanleihen, die mit Hypotheken an Schuldner minderer Bonität („subprime“) unterlegt sind, herrscht augenscheinlich Ausverkaufspanik. Selbst Tranchen (Grafik 1) mit höchstem Rating „AAA“, wo man bis vor kurzen noch von einer 100 %igen Rückzahlung ausging, werden mit mehr als 30 % Abschlag gehandelt – Tendenz weiter fallend! „BBB“-Anleihen (Grafik 2) handeln mit einem nahezu 75 %igen Abschlag!

Grafik 1: Spezialanleihen, Rating „AAA“



Grafik 2: Spezialanleihen, Rating „BBB“



Nun gerät der Markt für US-Kommunalanleihen, 2.500 Mrd. USD schwer, ins Taumeln, und die Geldquelle für die US-Gemeinden, die sich hier zu historisch niedrigen Zinsen Geld leihen konnten, beginnt zu versiegen. Der jetzige Risikoaufschlag ist so enorm, dass vorerst kein Geld für Schulen, Lehrer, Straßen, Flughäfen etc. aufgenommen wird. Die für Finanzen in Miami zuständige Lasana Mack wird von der Washington Post zitiert: „Wegen der Kreditkrise gibt es eine einzigartige und wohl auch unvorhersehbare Dynamik“.

Die jüngsten *Opfer* dagegen sind Kommunalobligationenfonds, die von den US-Bundesstaaten Florida, Montana und Connecticut verwaltet werden. Der kleinste Besitz von durch SIVs ausgegebenen strukturierten Produkten verschreckte die US-Gebietskörperschaften und Schul-Distrikte, die ihre überschüssigen Barmittel in den staatlich verwalteten Fonds parkten. Panikartige Verkäufe ließen einen Fonds aus Florida von über 27 Mrd. USD in kürzester Zeit auf nur noch 15 Mrd. USD schrumpfen. Um diese Liquiditätsabflüsse zu kompensieren, müssen Fondsvermögenswerte zu fast jedem Preis liquidiert werden!

Chip Mason, Chef und Gründer von Legg Mason, sagte erst Anfang Dezember, dass sich der Kreditmarkt im schlechtesten Zustand seit 47 Jahren befindet. Mason muss es wissen, denn er verwaltet über 1.000 Mrd. USD, darunter auch viele große Geldmarktfonds.

Der Staat wird als Geisel genommen

Unter Führung der Fed läuteten weltweit die Notenbanken eine lange, weiter andauernde Phase des billigen Geldes ein und sorgten in Verbindung mit „Moral Hazard“ für ein „Eine-Billion-Dollar-Problem“ (bei schlecht besicherten Hypotheken), um die Worte von Bill Gross, PIMCO-Fondsmanager, zu benutzen. Ausgerüstet mit den „Greenspan-Put“, überschritten die maßgeblichen Akteure erneut die Schwelle in die Krise und erwarten Rettung in höchster Not. Der Staat als *letzter Gläubiger* ist gezwungen, den verlorenen Einsatz aus dem Feuer zu holen – wie schon so oft! Und alles bleibt beim Alten – bis zum nächsten Mal!

Ein Kollaps des Kreditmarkts ist weitaus schlimmer als das Platzen einer Aktienblase. Wenn die Aktien krachen, verliert man Vermögen. Wenn hingegen der Kreditmarkt kracht, geht die eine oder andere Bank Pleite, Hedgefonds kollabieren, das Private-Equity- und Venture-Capital-Geschäft ist schlagartig beendet, und als Folge wird es für Unternehmer und Privatleute schwieriger, Kredite zu erhalten. Was genau bei einem Crash im Kreditmarkt eines globalisierten Finanzmarktes passiert, weiß aber niemand, denn dieser Markt ist noch nie zusammengebrochen!

Der Plan zur Rettung wird von den Finanzakrobaten natürlich gleich mitgebracht! Der Europa-Chefvolkswirt der Deutschen Bank forderte, dass „die Verluste (der Finanzindustrie) über eine steigende Inflation sozialisiert werden sollten". „Inflation ist eine der perfidesten Formen der Enteignung der kleinen Sparer", so Frau Bundeskanzlerin Dr. Merkel. Dabei verschweigt sie, dass der hochverschuldete Staat der Inflationsprofiteur schlechthin ist.

In der Rolle eines verantwortungsbewussten US-Finanzministers forderte Paulson im Vorfeld der Zinssenkung im September, dass nichts unternommen werden sollte, „um Marktteilnehmer vor Verlusten zu schützen oder gar deren Risiken abzusichern!" – eine kaum zu glaubende Kehrtwende des ehemaligen Goldman-Sachs-Chefs. Diesen enorm wichtigen und einzig richtigen Lösungsansatz konterkarierte US-Notenbankchef Bernanke in aller Deutlichkeit. Weniger die Senkung des Diskontsatzes um insgesamt 75 Basispunkte, sondern die eingeräumte Möglichkeit, ABCP-Papiere als Sicherheit bei der Fed zu hinterlegen, rettete die Finanzhasardeure inklusive Hedgefonds – die erste *Großtat* durch „Helikopter"-Ben Bernanke! Diesen Spitznamen bekam er übrigens, nachdem er einmal sagte, im Falle einer Wirtschaftskrise würde er notfalls Geld vom Hubschrauber aus über die Volkswirtschaft regnen lassen – so wie jetzt!

Trotz eines *Schön-Wetter-Ausblicks* ist gut zwei Monate später erneut die US-Notenbank „außergewöhnlich alarmiert und flexibel" (Ben Bernanke) „angesichts der hohen Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Wirtschaft" (Donald Kohn, Vizechef der US-Notenbank). Laut Kohn wird die Fed ihre „Geldpolitik pragmatisch gestalten" und kann daher nicht die US-Wirtschaft leiden lassen, „bloß um ein paar Spekulanten eine Lektion zu erteilen". So kündigten beide die nächste Senkung auf Inflationsniveau am 11.12.2007 an und bereiten zukünftigen Spekulations-Blasen neuen Nährboden! Bernanke ignoriert den 16 %igen Anstieg der US-Geldmenge „Money of Zero Maturity" (MZM) bzw. den Schuldenzuwachs der US-Wirtschaft um 12 % auf Jahressicht! Wie sehr sich die Verantwortlichen mit ihrer Rolle des Zuschauers abgefunden haben, zeigt sich an der Rede von Prof. Dr. Zeitler, die er am 19.10.2007 im Rahmen der 10. Euro Finance Week hielt: „… Ebenfalls naheliegend ist die Frage, ob man solche Turbulenzen in Zukunft verhindern kann. Ich meine, wir werden in Zukunft damit leben müssen." Die perfekte Geiselnahme!

Der Retter naht – und belohnt „Moral Hazard" und Leichtsinn.

Sie haben Schwierigkeiten mit Ihren Verträgen? Wir ändern einfach die Bedingungen – blitzschnell! Wir werden nicht zulassen, dass Verträge für Sie zu einem Problem werden! Zu viel Geld ausgegeben? Knapp bei Kasse? Keine Sorge, wir werden noch etwas nachdrucken!

Die US-Regierung verkündete nun, die schlimmsten Folgen der in den kommenden zwei Jahren anstehenden Neujustierung von *Ramschhypotheken* im Volumen von ca. 367 Mrd. USD aus ca. 1,7 Mio. Subprime-Krediten auffangen zu wollen. Trotzdem werden der Fed zufolge bereits im nächsten Jahr ca. 1,8 Mio. Hausbesitzer die Belastung einer deutlichen Zinssteigerung verspüren, von denen es wahrscheinlich 500.000 nicht *schaffen* werden.

George Bush präsentierte am 06.12.2007 den von der Immobilienkrise *Betroffenen* seinen Rettungsplan „Hope Now Alliance" – und der Aktienmarkt reagierte mit „Standing Ovations"! Die Lösung des Kreditproblems soll ganz weit in die Zukunft verlagert werden! Nach Schätzung der Bank Barclays Capital werden aber nur 12 % aller Subprime-Schuldner – etwa 240.000 – *Hoffnung* haben dürfen. Ansonsten hofft die Bush-Regierung, dass vor allem die Gläubiger des „Giftmülls" auf ihre vertraglichen Rechte verzichten werden.

„Hope now" – im Stile einer „Bananenrepublik"!

„Es ist nicht übertrieben zu sagen, dass die Unantastbarkeit von Verträgen, die im guten Glauben eingegangen worden sind, eine der tragenden Säulen des Kapitalismus ist. Wenn wir diese Unantastbarkeit entwerten, sehen wir weitaus größeren Liquiditätsengpässen entgegen als demjenigen, in dem wir jetzt stecken", warnt

die Deutsche-Bank-Analystin K. Weaver angesichts der US-Regierungspläne, in bestehende Verträge einzugreifen, zu Recht.

Den Kopf in der Schlinge

Augenscheinlich ist jetzt das Limit erreicht, jenseits dessen die Verschuldung nicht mehr wachsen kann! Seit 2001 erhöhten sich die Schulden der US-Haushalte von 7.000 auf 13.000 Mrd. USD. Stagnierende Löhne (das Realeinkommen der amerikanische Haushalte liegt heute 1.000 USD unter dem Stand von 2000, ca. 48.000 USD), steigende Rohstoffpreise, fallende Immobilienpreise und dazu noch eine restriktivere Kreditvergabe nach der jüngsten Krise werden die Situation des Einzelnen weiter verschärfen. Löhne und Gehälter machen bereits heute den geringsten jemals ermittelten Anteil am US-BIP seit 1947 aus. Der Ausfall des amerikanischen Verbrauchers, der für ca. 70 % des US-BIP und etwa ein Drittel des gesamten Konsums auf der Welt verantwortlich ist (Focus Money Nr. 32/2007), wird nur schwer zu verkraften sein.

Im Land der unbegrenzten Möglichkeiten

Ein Blick auf die Entwicklung der amerikanischen Wirtschaft in den letzten 50 Jahren offenbart deren Veränderungen – von Ersparnissen hin zu Schulden, von Produktion hin zu Finanzierungen, von der Güterproduktion hin zum Kauf von Gütern.

Der Währungshüter der US-Bankaufsichtsbehörde Walker schätzt sogar, dass die Summe der ausstehenden besicherten wie auch unbesicherten US-Schulden die astronomische Summe von 71.000 Mrd. USD erreicht hat. Knackige Zahlen lieferte die Fed am Abend nach Bush's Rede und lieferte den wahren Grund für die „Standing Ovations". Endlich über 30.000 Mrd. USD, um genau zu sein 30.641 Mrd. USD: das ist der Schuldenstand des nichtfinanziellen Sektors (Haushalte, Unternehmen, Staat) Ende des 3. Quartals. Der Finanzsektor bringt weitere 15.435 Mrd. USD ein.

Wie viel Schulden verträgt eine Volkswirtschaft? Scheinbar läuft der Praxistest theoretischer Modelle.

Ein Blick zurück?

Vielleicht hat einer der erfolgreichsten Vermögensverwalter der USA, Jeremy Grantham, Recht. Er beschreibt die Situation so: „Der Brontosaurus wurde in den Schwanz gebissen, aber die Information hat noch nicht sein winziges Gehirn erreicht".

„Der Überschuss an Krediten, den die Nationalbank von Japan und die Fed in die Wirtschaft gepumpt hatten, sprang auf den Aktienmarkt über – was einen phantastischen spekulativen Boom auslöste. Verspätet wurde von den Vertretern der Federal Reserve versucht, den Liquiditätsüberhang abzuschöpfen und schließlich gelang es auch, den Boom zu stoppen. Aber es war zu spät. […] Die Weltwirtschaft stürzte in die große Depression der 30er Jahre."

Alan Greenspan's Analyse zur Weltwirtschaftskrise 1929, veröffentlicht 1966 im The Objectivist



Dipl.-Kfm. Martin Mack Dipl.-Kfm. Herwig Weise

Diese Informationen sind eine Serviceleistung für unsere Mandanten. Sämtliche Nachrichten wurden sorgfältig recherchiert, dennoch kann für den Inhalt keine Haftung übernommen werden.
Grundlage für den Kauf der M & W Investmentfonds sind ausschließlich die Verkaufsprospekte, die über uns erhältlich sind. Alle Rechte vorbehalten.
Quelle der Chart-Daten: FED, Market Maker, Markit.com.

MACK & WEISE
VERMÖGENSVERWALTUNG

COLONNADEN 96 · 20354 HAMBURG
TEL 040/35 51 850 · FAX 35 51 85 11
INFO@MACK-WEISE.DE · WWW.MACK-WEISE.DE