

# MACK & WEISE

## VERMÖGENSVERWALTUNG

### Die Banken- und Verschuldungskrise im September 2007 Analyse und Bewertung

*Reichtum erwirbt man normalerweise durch Arbeit und Sparen.  
Das erste erfordert Anstrengung und das zweite Verzicht.  
Beide Eigenschaften setzen eine gewisse Charakterfestigkeit voraus,  
die nicht jedem gegeben ist.*

*Wer hohe Risiken in Kauf nimmt, um Reichtum zu erlangen,  
muss in der Lage sein, mögliche Verluste zu tragen.*

H. Schacht

Der Beinahezusammenbruch der Industriekreditbank IKB und der SachsenLB, die sich in verbrieften US-Hypothekenkrediten verspekuliert haben, hat in den letzten Wochen auch zu großen Zweifeln an der Solvenz deutscher Banken geführt. Laut Jochen Sanio, Chef der deutschen Bankenaufsicht BaFin, drohte sogar die größte Bankenkrise seit dem Jahr 1931 in Deutschland. Die Vertrauenskrise im Bankensystem ist inzwischen so groß, dass sich Banken untereinander kaum noch Geld leihen. Um eine Krise am Geldmarkt zu verhindern, mussten die EZB, die amerikanische FED und andere Notenbanken das Bankensystem mit massiven Liquiditätszufuhren stützen.

Wir sehen zur Zeit deutliche Anzeichen dafür, dass die derzeitige Verschuldungskrise zu einer Abschwächung der Weltwirtschaft bei steigenden Inflationsraten führen wird.

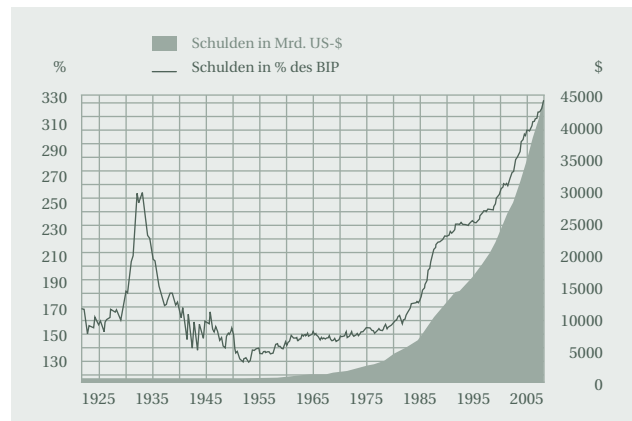
#### Seit Jahren hat sich die Verschuldung im weltweiten Finanzsystem dramatisch beschleunigt.

Allein in den USA hat sich die Gesamtverschuldung von Staat, Haushalten und Unternehmen auf ein Niveau bewegt, das historisch ohne Beispiel ist.

Auslöser der aktuellen Verschuldungskrise ist die zunehmende Zahlungsunfähigkeit von bonitätsschwachen US-Haushalten. Diese haben in den letzten Jahren in volkswirtschaftlich relevantem Umfang Hypothekenkredite zu sehr niedrigen Zinsen aufgenommen. In der Erwartung, dass Immobilienpreise nur steigen können, wurde das geliehene Geld fröhlich verkonsumiert.

#### Schulden aller US-Wirtschaftssubjekte

Insgesamt summieren sich die Schulden aller US-Wirtschaftssubjekte per 31.12.2006 auf über 330% des BIP und übersteigen damit sogar das Rekordniveau Ende der 20er Jahre.



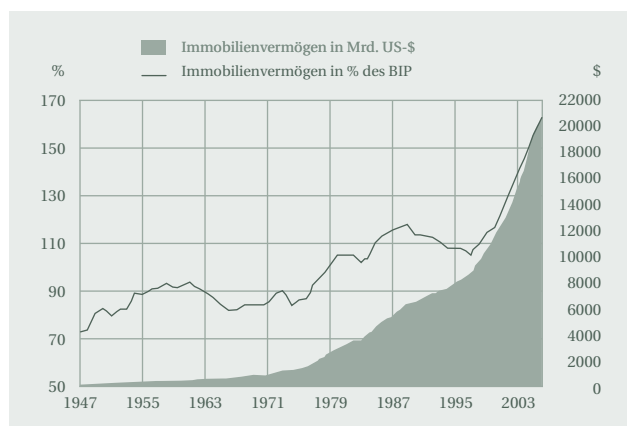
Die Dimension dieses Kredithypes stellt den Internethype zum Jahrtausendwechsel noch in den Schatten. Allein das Volumen im US-Subprime-Hypothekensektor (Kreditnehmer mit schlechtester Bonität) liegt nach Schätzungen von Finanzexperten im Bereich von 1,5 Billionen (1.500.000.000.000) US-Dollar. Das Volumen ausfallgefährdeter verbriefteter Kreditkartenforderungen, Auto- und Unternehmenskredite beläuft sich nach Schätzungen auf eine ähnlich hohe Summe. Das ist zusammen eine Größenordnung, die das Brutto-sozialprodukt Deutschlands übersteigt!

Die Finanzierung der über Immobilienkredite erzeugten Konsumblase wäre über normale Bankkredite mit der dazugehörigen Kreditwürdigkeitsprüfung des Kunden nicht möglich gewesen. Die Hypothekenbanken haben ihre Kreditforderungen in den letzten Jahren aber nicht

selbst in die Bücher genommen, sondern an findige Investmentbanken weiterverkauft. Diese fassten eine Vielzahl von Kreditforderungen zusammen und verbrieften sie in Anleihen, die wiederum an Investoren in aller Welt weiter gereicht wurden. Die Komplexität dieser innovativen Finanzprodukte und deren enorme Risiken waren anscheinend selbst von „Fachleuten“ schwer zu durchblicken.

#### Immobilienvermögen der US-Privathaushalte

Der Anstieg des Immobilienvermögens auf über 150% des BIP zeigt die Immobilienblase.



Entscheidend für den grandiosen Erfolg dieser Asset Backed Securities und Collateralized Debt Obligations war die Tatsache, dass die renommierten amerikanischen Ratingagenturen die Prüfung der Kreditqualität dieser Papiere – gegen entsprechende Honorierung seitens der Investmentbanken – übernommen haben. Diese verliehen den Anleihen Bestnoten im Bereich von AAA bzw. AA und stuften sie so sicher ein wie Bundesanleihen. Die ausgezeichneten Bewertungen gaben dann den Ausschlag für die Investitionen der davon geblendeten institutionellen Käufer wie der IKB, der SachsenLB und einer noch unbestimmbaren Anzahl deutscher und internationaler Banken, Versicherungen oder Pensionsfonds.

**Die Ursachen der aktuellen Banken- und Verschuldungskrise sind seit Jahren im Finanzsystem angelegt und von uns in den Fondslatern des M & W Capital schon seit dem Jahr 2004 thematisiert worden.**

Die erste wesentliche Voraussetzung für die Entstehung

der Verschuldungsblase ist die seit über einem Jahrzehnt verfolgte Politik des billigen Kredits seitens der Notenbanken in Europa, Japan und insbesondere in den USA. Alan Greenspan, von 1987 bis 2005 Chef der amerikanischen Notenbank, hat in seiner langjährigen Amtszeit immer dann eine Politik des unbegrenzten billigen Kredits verfolgt, sobald in der Wirtschaft oder an den Finanzmärkten Abkühlungstendenzen auftraten. Er hat das Unmögliche möglich gemacht; der natürliche Ablauf von Konjunktur- und Börsenzyklen wurde unterbunden und somit die volkswirtschaftlich notwendige Bereinigung von Übertreibungen verhindert. Die Auswüchse der Internetblase wären ohne die Politik des leichten Geldes seit 1998 so nicht denkbar gewesen. Nach dem Platzen der Spekulationsblase und den Anschlägen vom 11. September 2001 hat Greenspan die Leitzinsen sogar auf ein Depressionsniveau von 1 % gesenkt und damit die Voraussetzung für die heute platzende Immobilienblase in den USA geschaffen.

Greenspan hat mit seiner Politik des billigen Kredits an den Finanzmärkten kollektive Glücksgefühle erzeugt und sich den Ruf eines Finanzmagiers, Gurus und Heilsbringers erworben. Tatsache ist, dass Greenspan über die Jahre eine größere Rezession in den USA verhindern konnte. Bei genauerem Hinsehen wurden die Probleme allerdings nur auf Kosten einer dramatisch steigenden Verschuldung in die Zukunft verschoben.

Allein die Verschuldung der US-Konsumenten hat sich seit 1987 von schätzungsweise 25% des Bruttosozialproduktes auf über 100% vervierfacht.

Verschuldung ist schlichtweg nichts anderes als vorgezogener Konsum, der in der Zukunft ausfällt. Eine Politik der unbegrenzten Verschuldung kann nur eine wirtschaftliche Scheinblüte erzeugen, die in dem Moment beendet ist, wenn niemand mehr bereit ist, den überschuldeten Marktteilnehmern neue Kredite zu gewähren.

**Alan Greenspan trägt die Mitverantwortung dafür, dass große Marktteilnehmer in den letzten Jahren an den Finanzmärkten mit einer Art Vollkaskoversicherung spekulieren konnten.**

Als im Jahr 1995 ein Börsenhändler namens Nick Leeson durch massive Fehlspekulationen die Barings Bank,



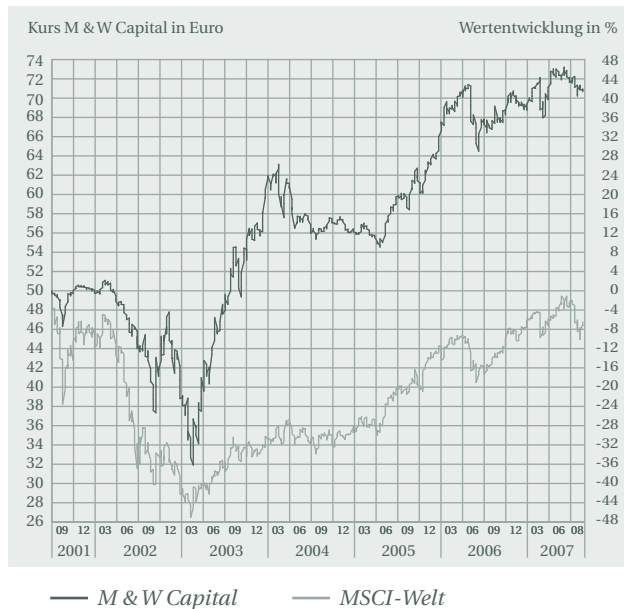
**Die aktuellen Entwicklungen an den Finanzmärkten lassen erhebliche Auswirkungen auf die Weltwirtschaft erwarten.**

Der Vergleich der aktuellen Lage mit der Weltwirtschaftskrise von 1929 bis 1931 ist nicht von der Hand zu weisen. In den Jahren vor 1929 wurde in den USA der Konsumentenkredit erfunden, und die Börsen befanden sich in einem kreditfinanzierten Höhenrausch. Aufgrund des immensen technologischen Fortschritts herrschte der Glaube an eine ewig prosperierende Wirtschaft vor. In dieser Euphorie wurde in New York mit dem Empire State Building das damals höchste Gebäude der Welt errichtet. Heute entsteht ein Wolkenkratzer mit einer geplanten Höhe von über 700 Metern in Dubai. Eine Korrektur der Übertreibungen, die wir heute sowohl in der Wirtschaft als auch an den Finanzmärkten sehen, ist überfällig. Ob die verantwortlichen Notenbanker genug Charakter haben, sich von der Politik des billigen Kredits zu verabschieden, bleibt abzuwarten. Unabhängig von den Aktionen der Notenbanken gehen wir davon aus, dass sich die Verschuldung des US-Konsumenten kaum weiter steigern lässt. Ein Rückgang des US-Konsums, der inzwischen zu 70% zum US-Sozialprodukt beiträgt, lässt zumindest eine Rezession in den USA erwarten. Angesichts der Bedeutung der US-Nachfrage für die vom Export abhängigen Volkswirtschaften Asiens und Europas wird es auch hier zu einer Abschwächung der Wirtschaft kommen, zumal auch an den Immobilienmärkten in Großbritannien, Spanien und Irland Korrekturen zu erwarten sind.

Aufgrund unserer über 20-jährigen Erfahrung an den Finanzmärkten haben wir uns aktuell entgegen der noch optimistischen Prognosen, die von Banken und Politik verbreitet werden, sehr defensiv positioniert. Wenn wir allein an die Entwicklung der Aktienmärkte von 2000 bis 2003 denken, in der z. B. der Dax über 70% seines Wertes verlor, sind wir sicher, dass auch aus der aktuellen Krise in Zukunft größere Investitionschancen entstehen. Bereits im Jahr 2003 haben wir als anti-

zyklisch denkende Investoren massiv zu Aktienkäufen geraten und diese Strategie konsequent und erfolgreich im M & W Capital Investmentfonds umgesetzt.

*M & W Capital im Vergleich zum MSCI-Welt*  
01.08.2001 bis 31.08.2007



Mit freundlichen Grüßen aus Hamburg

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.

# 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