

## Das Jahr der Finanzakrobaten

„Unser Team hat dabei einen guten Job gemacht“ resümierte Georg Funke, CEO des Immobilienfinanzierers Hypo Real Estate Group, auf einer Pressekonferenz am 15.01.2008 ... doch der Beifall blieb aus! Da die Bank infolge der Finanzkrise\* im November 2007 lediglich 4 Mio. Euro Abschreibungen gemeldet hatte und nach Funkes Worten „aus der Marktkrise der vergangenen Monate gestärkt hervorgegangen“ war – warteten die Investoren auf entsprechende Erfolgsmeldungen und kamen schließlich aus dem Staunen nicht mehr heraus. Georg Funke zauberte – David Copperfield gleich – plötzlich, wie aus dem Nichts, einen Verlust von 295 Mio. Euro aus einem US-CDO-Wertpapierportfolio auf den Tisch. Weil die Anwesenden aber nicht applaudierten versuchte er einen neuen Trick: Ein Handelsverlust von 60 Mio. Euro (nach 178 Mio. Euro Gewinn im Vorjahr) lag nun auch noch da ... und noch immer keine Beifall! Mit diesen beiden „gelungenen“ Zaubertricks löschte Funke mal eben rund 2 Mrd. Euro an Marktkapitalisierung aus, wodurch er den größten Tageskursverlust eines DAX 30-Titels – in der Spitze von bis zu 37% – auslöste und damit in die Analen der deutschen Aktiengeschichte eingehen wird. Die Reaktion der Aktionäre auf diese Art von unangekündigter Vorstellung war deutlich. Beifall gab es trotzdem. Nur von einer von Funke nicht eingeladenen Seite – den Aktionärsanwälten! **Wahrlich ein guter Job!**

Im Vergleich zu der am gleichen Tag berichtenden Citigroup sind solche Zahlen natürlich nur eine Randnotiz. Nachdem sie offiziell Abschreibungen von bis zu 11 Mrd. USD für das vierte Quartal angekündigt hatte, offenbarte ihr neuer Chef Pandit noch weitere 7,1 Mrd. USD dazu. Der erste Quartalsverlust seit 1998 ist mit 9,83 Mrd. USD auch gleich recht üppig ausgefallen. Zur Beruhigung der Investoren musste Pandit auf eine erfolgreiche Fernostreise verweisen und präsentierte die nach diesen Zahlen notwendigen 12,5 Mrd. an frischen Dollars seiner neuer Anteilseigner: Government of Singapore Investment Corp., Capital Research Global Investors, Capital World Investors, Kuwait Investment Authority, New Jersey Division of Investment, Prinz Alwaleed bin Talal von Saudi Arabien und Sanford Weill, ex-Citi-Chef.

Damit beginnt das neue Jahr wie das alte aufhörte: Es wird weiter gezaubert und getrickst.

**Das vergangene Jahr war geprägt von zwei Begriffen: Private-Equity und Subprime.** Erstere sorgten wie schon 2006 bis zum Sommer letzten Jahres für ein Kursfeuerwerk an den Börsen. Kaum ein Geschäft war zu teuer oder scheiterte wegen fehlender Kredite. Letztlich wurden weltweit 28.729 Transaktionen im Wert von 3.784 Mrd. USD (+23,9% ggü. Vj.) abgeschlossen! Daran verdienten die Investmentbanken prächtig. So vereinnahmte allein Goldman Sachs als Spitzenreiter 3,1 Mrd. USD durch seine Beratungsleistungen auf diesem Gebiet. Diese Geschäfte sind nun erst einmal passé, denn die Bankenkrise ließ die schier endlose Flut billigen Kredits versiegen – und damit findet sich die zuvor aktienkursstreibende Private-Equity-Branche vorerst auf dem Abstellgleis des Finanzmarktes wieder.

Goldman Sachs beherrscht aber noch eine andere Königsdisziplin: das Verbriefen von minderwertigen Hypothekenforderungen, womit wir auch schon beim Schlagwort des zweiten Halbjahres sind: Subprime. Neben Goldman Sachs belieferten auch alle anderen namhaften Investmenthäuser weltweit renditehungrige Investoren wie Banken, Versicherungen, Hedgefonds und sogar Kommunen mit hochkomplexen und, wie sich jetzt zeigt, drittklassigen Papieren à la CDO & Co. in einer Größenordnung von über 1.500 Mrd. USD unter freundlicher Mithilfe der von ihnen beauftragten und bezahlten Ratingagenturen.

\*Eine ausführliche Analyse der Kreditkrise finden Sie auch auf unserer Internetseite [www.mack-weise.de](http://www.mack-weise.de) unter der Rubrik Aktuelles oder auf [www.goldseiten.de](http://www.goldseiten.de).

**Erst mit dem Zusammenbruch des High-Grade Structured Credit Strategies Enhanced Leverage Fund** des renommierten amerikanischen Investmenthauses Bear Stearns wurde vielen professionellen Investoren klar, dass klingvolle Namen und erstklassige Ratings nicht ausreichen, um die tatsächlichen Risiken ihrer Investitionen beurteilen zu können. Zudem basierten die vorhandenen Risikomodelle auf der naiven Annahme, dass Immobilienpreise nur steigen können. Damit zeigt sich, dass die finanzmathematischen Grundlagen dieser Modelle völlig ungeeignet waren, mögliche Risiken realistisch abzubilden, da sie auf der Annahme normalverteilter Preisentwicklungen basierten – ein verlustvoller Erkenntnisgewinn der die Finanzmathematik so liebenden Finanzakrobaten! Augenscheinlich hat nur Goldman Sachs die Problemhaftigkeit der zuvor von der Bankenwelt inklusive Zentralbanken gefeierten Finanzinnovationen frühzeitig erkennen können und spekulierte noch vor und während der platzenden Immobilienblase erfolgreich gegen die eigenen Produkte. Als einzige Wall-Street-Bank verbuchte sie damit Milliarden Gewinne, während die anderen Finanzinstitute die Märkte bis heute mit Abschreibungen in Höhe von über 100 Mrd. USD überraschten.

Zum Wiederaufbau einer nach diesen Verlusten tragfähigen Eigenkapitaldecke musste das „Who is Who“ der Bankenszene, wie die UBS, Citigroup oder Merrill Lynch, inzwischen Unternehmensanteile an arabische und asiatische Staatsfonds abgeben bzw. müssen sich erneut auf die Suche nach neuen Geldgebern begeben – Quartal für Quartal! Anders in Deutschland oder England. Hier rettet letztendlich der Steuerzahler die IKB, SachsenLB bzw. Northern Rock.

**Das Ausmaß des nötigen Abschreibungsbedarfs allein im Bankensektor wird inzwischen auch vom US-Notenbank-Chef Ben Bernanke auf bis zu 500 Mrd. USD geschätzt und damit verzehnfachte er seine eigene Prognose aus dem August 2007 innerhalb von nur 5 Monaten!**

Da die Banken ihren tatsächlichen Abschreibungsbedarf seit Ausbruch der Krise am 09. August 2007 noch nicht kennen oder diesen nur häppchenweise veröffentlichen wollen, können die Institute ihre Solvenz gegenseitig nicht mehr verlässlich einschätzen. Damit ist im letzten Jahr eine Krise bisher nicht gekannten Typs – die Vertrauenskrise – unter den Banken ausgebrochen. Selbst die Notenbanken haben es trotz einer regelrechten Überflutung der Geldmärkte mit Dollars und Euros – die EZB pumpte zeitweise über 350 Mrd. Euro in den Geldmarkt – bisher nicht geschafft das nötige Vertrauen im Bankensystem wieder herzustellen. Ben Bernanke beugte sich den Forderungen der Wall-Street-Banker nach billigem Kredit und versuchte zusätzlich der Krise mit einer Serie von Zinssenkungen Herr zu werden – erfolglos! Damit belohnt er seine Freunde in der Finanzindustrie für ihre verantwortungslosen Spekulationsexzesse und ignoriert gewissenhaft den zusätzlichen monetären Druck auf die ohnehin schon ausufernde US-Inflation.

**Das Inflationsgespenst kehrt zurück.** Die Geldmengen steigen sowohl in den USA als auch im Euroraum seit Jahren im zweistelligen Prozentbereich (Euroraum November 2007 +12,3% = neuer Rekord!) und damit wesentlich schneller als das jeweilige Sozialprodukt. Langfristig ist und bleibt die Inflation ein monetäres Phänomen. Haben wir in der Vergangenheit beobachtet, dass die von den Notenbanken seit Jahren verfolgte Politik des billigen Kredits zu Vermögenspreisblasen erst an den Aktien- und später Immobilienmärkten geführt hat, so sehen wir zur Zeit auch eine für jeden spürbare Inflation an den Rohstoff- und Gütermärkten. Das nehmen die Notenbanken in Europa und den USA bisher billigend in Kauf, angeblich weil sich das Inflationsproblem mit einer sich abschwächenden Wirtschaft von allein löst.

Der Blick in die siebziger Jahre zeigt allerdings, dass es sehr wohl zu einer stagnierenden Wirtschaft bei deutlich anziehenden Inflationsraten kommen kann (Stagflation). Wie damals werden die Arbeitnehmer jetzt angesichts der sich immer schneller leerenden Portemonnaies zu Recht erhebliche Lohnzuwächse einfordern, womit es alsbald zu den gefürchteten Zweitrundeneffekten kommen wird, die sich dann inflationär verselbstständigen. Noch Ende der siebziger Jahre konnte der amerikanische Notenbank-Chef Paul Volcker der Inflationsspirale schließlich mit zweistelligen Leitzinsen (bis zu 20%!) unter Inkaufnahme einer Rezession ein Ende bereiten. Angesichts der Rekordverschuldung der öffentlichen und privaten Haushalte haben die Notenbanken diese Möglichkeit dann nicht mehr.

**Die USA werden ihren verschuldungsgetriebenen Konsumboom nicht halten können.** Führt man sich vor Augen, dass die amerikanischen Konsumenten mittlerweile mit über 13.000 Mrd. USD verschuldet sind – ein Betrag, der etwa dem des gesamten US-Sozialproduktes entspricht – und der Konsum inzwischen zu über 70% zum US-Sozialprodukt beiträgt, wird klar, dass es sich in den USA um eine wirtschaftliche Scheinblüte handelt, die nur solange aufrecht erhalten werden kann, wie es möglich ist die Schuldenspirale weiter aufzupumpen. Um es klar zu sagen: Verschuldung ist nichts anderes als vorgezogener Konsum, der in der Zukunft ausfällt. Daran können letztendlich weder Regierungen noch Notenbanken etwas ändern.


Da inzwischen die US-Immobilienpreise nach Worten des US-Notenbankers Rosengren auf den schwersten Einbruch seit 50 Jahren zusteuern, und die Banken zudem ihre bisher freizügige Kreditvergabepraxis durch eine deutlich restriktivere ersetzen, scheint die Verschuldungsgrenze der Verbraucher jetzt erreicht zu sein. So schätzt Goldman Sachs, dass in Folge der Kreditkrise künftig etwa 2.000 Mrd. USD an neuer Verschuldung fehlen werden. Angesicht dieser Entwicklung lässt sich eine Rezession in den USA nicht mehr verhindern. Für uns stellen sich somit nur noch zwei Fragen: Wie lange wird sie dauern und wie tief wird sie sein?

**Zurzeit steht nur die platzende Immobilienblase in den USA im Fokus der Anleger.** Da die USA in den letzten Jahren durch ihren verschuldungsgetriebenen Konsumboom zu etwa einem Drittel für die weltweite Nachfrage verantwortlich waren und so entscheidend zum exportgetriebenen Wirtschaftsaufschwung in Asien aber auch Deutschland beigetragen haben, wird sich Europa auch wegen eigener Immobilienpreisblasen von einer rezessiven Entwicklung in den USA nicht abkoppeln können. So kommt die Investmentbank Morgan Stanley zu dem Ergebnis, dass in mehreren europäischen Ländern eine Korrektur der Immobilienpreise (Anstieg seit 1997: Irland +251%, Großbritannien +211% oder Spanien +189%) sogar dringender nötig wäre als in den USA (+171%). Inzwischen bröckeln seit Ende 2007 auch hier die Preise immer schneller, so dass in 2008 noch tiefere Niveaus zu erwarten sind. Da zinsvariable Finanzierungsmodelle und Verschuldung des europäischen Konsumenten teilweise das amerikanische Niveau toppen, sind Auswirkungen des Korrekturprozesses auf die hiesigen Volkswirtschaften unvermeidlich.

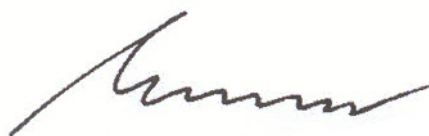
Die Hoffnung der meisten Wirtschaftsaguren richtet sich darauf, dass Asien und allen voran Chinas boomende Wirtschaft die Auswirkungen der sich abzeichnenden Schwäche in den USA und Europa ausgleichen, wenn nicht sogar überkompensieren könnte. China befindet sich sicherlich im weltweiten

Vergleich mit seinen positiven Wachstumsaussichten und billionenschweren Devisenreserven volkswirtschaftlich in einer recht komfortablen Situation, ist aber aufgrund einer stark anziehenden Inflation schon heute gezwungen Maßnahmen gegen die sich überhitzende Konjunktur zu ergreifen. Auch bergen der Börsenboom und die sehr ambitionierten Aktienbewertungen ein nicht zu unterschätzendes Risiko. Inzwischen ging der Handelsbilanzüberschuss trotz des traditionell starken Dezembers zum dritten Mal in Folge zurück – ein Indiz dafür, dass sich Chinas Wirtschaftswachstum in 2008 deutlicher abschwächen könnte.

Trotz aller Beschwichtigungen durch Notenbanker, Bankenchefs und Analysten seit Ausbruch der Finanzkrise, greift diese nun zusehends auch auf die Realwirtschaft über. Inzwischen wird eine Rezession in Amerika nicht mehr für unmöglich gehalten – natürlich nur im Rahmen einer „weichen Landung“. Der britische Finanzminister Alistair Darling klang aber nach einer Krisensitzung mit drei europäischen Amtskollegen am 16.01.2008 schon recht panisch: „Wir haben es mit einem Problem ohne Vorbild zu tun, und wir haben keine Zeit zu verlieren“. **Willkommen in der Realität!**



Dipl.-Kfm. Martin Mack



Dipl.-Kfm. Herwig Weise

**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**