



ZITATE:

»Bescheidenheit ist eine Eigenschaft, für die der Mensch bewundert wird, falls die Leute je von ihm hören sollten.«

Edgar Watson Howe

»Wer so tut, als bringe er die Menschen zum Nachdenken, den lieben sie. Wer sie wirklich zum Nachdenken bringt, den hassen sie.«

Aldous Huxley

NEWS

lfd. Nr.: 14-2008

Inhaltsverzeichnis

I PERSÖNLICHES.....2

II WIRTSCHAFT.....3

1.) »Quo vadis, Konjunktur und Märkte im Oktober 2008?«.....3

 a) ... Mausefallen-Experiments.....3

 b) Zinsschock im Anmarsch.....5

 b.a. »Adjustable Rate Mortgage Reset Schedule« (Zinsanpassungs-”Fahrplan” bei US-Hypotheken).....5

 b.b. FAZIT:.....8

 c) Der Wirtschafts”kreislauf”.....9

I PERSÖNLICHES

Zur "Auffrischung" möchte ich aus den vormaligen News einfach nochmal folgendes wiederholen:

Beginnen will ich mit der ganz praktischen, meine Homepage und mich betreffenden, Einordnung.

Der Geschwindigkeit der Ereignisse kann ich hier nicht folgen. Dazu wäre ein Blog oder Vergleichbares nötig, und das schaffe ich einfach nicht. Überdies ist bei mir, analog zu den Märkten quasi, irgendwie ein bisschen die Luft raus; es macht sich ein mittleres Motivationsproblem bei mir breit. Aufgrund dessen werde ich den Aufwand sozusagen "zwangsläufig" zurück fahren. Das heißt umgekehrt nun beiweitem nicht, dass ich überhaupt nichts mehr ins Netz stelle (so lange es noch geht). Aber es wird voraussichtlich deutlich bescheidener ausfallen. Im Grunde ist ja auch fast alles gesagt, alles liegt auf dem Tisch. Mal sehen, wie es sich entwickelt! Ganz festlegen will ich mich nicht!

II WIRTSCHAFT

1.) »Quo vadis, Konjunktur und Märkte im Oktober 2008?«

An erster Stelle möchte ich euch mal wieder auf einen Artikel von www.markt-daten.de aufmerksam machen. Ganz ausgezeichnet, das Stück!! Wenngleich ich auch im Folgenden zu einigen wenigen Details einen Hauch von Kritik übe (oder, anders formuliert, einfach *meine* Sichtweise darlege, die stellenweise leicht abweicht, mehr ist es eigentlich nicht), solltet ihr euch wirklich nicht scheuen, dort hin zu klicken!! *Es lohnt sich in jedem Fall!!!*

► »Quo vadis, Konjunktur und Märkte im Oktober 2008?«

Gut, gut... bevor ich nun explizit auf diese Ausarbeitung eingehe, möchte ich zunächst noch eine allgemeine Zustandsbeschreibung abgeben, und zwar unter Zuhilfenahme eines "Bildnisses", nämlich dem des...

a) ... Mausefallen-Experiments

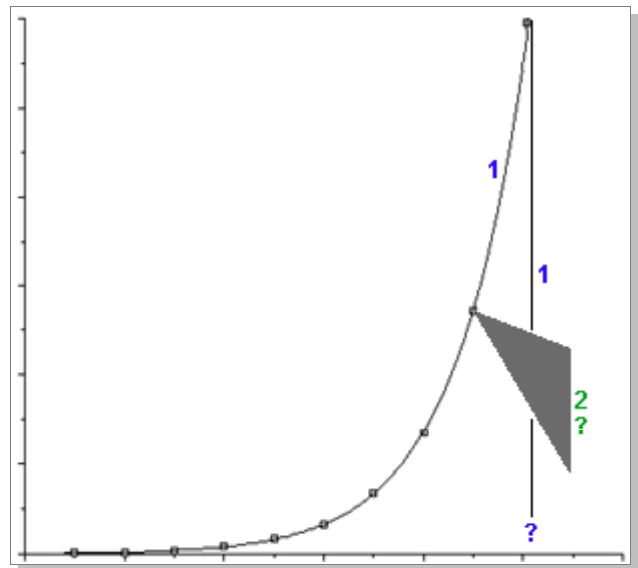
Eigentlich wird es überwiegend für die Erklärung der Radioaktivität als Kettenreaktion verwendet, passt für unsere Zwecke aber auch sehr gut. Vor allem dann, wenn man es, so wie ich im Folgenden, gedanklich "verbiegt".

»Sie haben einen Raum mit gespannten Mausefallen gefüllt, auf jeder lagen 2 Tischtennisbälle. Dann haben sie einen weiteren Ball hineingeworfen, dieser stellt den radioaktiven Beschuss dar. Er hat erst eine Falle getroffen, dann flogen schon 3 Bälle, dann 9, dann 27 usw.« (>>)

Ich habe das irgendwann mal selbst gesehen. Zum Ende hin konnte man meinen, dass alle Mausefallen gleichzeitig "explodieren". Stellen wir uns den Versuchsverlauf als exponentielle Kurve vor (Graphik rechts), ergibt das auch Sinn. Denn gegen Ende hin muss die Anzahl der zuschnappenden Mausefallen pro Sekunde logischerweise am höchsten sein.

Und dann ... Stille!! *Urplötzlich Stille!* Schlagartig, eine Sekunde nach dem völlig chaotischen und explosionsartigen Schlussakt, absolut nichts mehr (bis auf ein paar noch herum hüpfende Bälle)!!! Quasi ein Verlauf, der dem der blauen 1 in der Graphik entspricht. Nachvollziehbar?? Ich hoffe es. Denn an dieser Stelle schwenken wir langsam in Richtung Zustandsbeschreibung der aktuellen Lage.

Grob gesagt gibt es fünf Methoden die Kettenreaktion zu unterbinden, oder wenigstens deren Wucht einzuschränken. Analog dazu stellen wir den realen Vergleich nebenan und erhalten so dann folgende Tabelle:



Kettenreaktion Mausefallen	Kettenreaktion Finanzkrise
1. Man stellt erst gar keine Mausefallen auf.	Dafür ist es zu spät! Und macht obendrein überhaupt keinen Sinn 😊, da dies gewissermaßen mit einem nicht existenten Finanzmarkt und nicht existenter Banken gleichbedeutend wäre.
2. Stellt man sie doch auf, sollte man zumindest einfach die Bälle weglassen.	Sehen wir die Bälle, der Einfachheit halber, als <i>sämtliche finanzpolitische Giftmüllprodukte und sonstige Blasen</i> an, so können wir unmittelbar feststellen ... dafür ist es zu spät!!
3. Man bestückt verhältnismäßig wenige Fallen mit Bällen.	Das würde das statistische Risiko, dass es <i>jede</i> dieser Falle/Bälle-Paarung treffen würde, beinahe auf Null reduzieren. Eine Kettenreaktion größeren Ausmaßes ist von vornherein nahezu ausgeschlossen. Leider, leider ... auch dafür ist es zu spät!!
<p>2 & 3. hätten eine Kettenreaktion schon im Keim verunmöglicht. Jedoch unschwer erkennbar, diese vernunftgeprägten Phasen sind bedauerlicherweise passé. Ein Fülle von Gründen sorgte für das Aufstellen der kompletten Breitseite an Fallen und Bällen. Und es gibt <i>immer</i> irgendjemanden oder irgendetwas, der oder das den Ball wirft!!</p> <p style="text-align: center;"><i>Die Kettenreaktion hat begonnen!!</i></p> <p style="text-align: center;">Es bleiben folgende Optionen:</p>	
4. Man schützt die noch nicht betroffenen Fallen, in dem man irgendwie den jeweiligen Auslösemechanismus, gegen den Einschlag der bereits unkontrollierbar umherfliegenden Bälle, "immun" macht. Und das in aller gebotenen Eile!!	Dergestalt würde zwar nach wie vor eine hohe Anzahl an Fallen in Mitleidenschaft gezogen, aber, je nach Art und Wirksamkeit des Schutzes und entsprechender Schnelligkeit, könnte der letzte, der völlig chaotische und explosionsartige Schlussakt, der könnte u.U. tatsächlich verhindert werden.
5. Man nimmt einfach hurtig die noch nicht abgeschossenen Bälle von den noch gespannten Fallen.	Der selbe Effekt wie eins oben drüber. Ist man nur schnell genug, könnte der letzte, der völlig chaotische und explosionsartige Schlussakt, der könnte u.U. tatsächlich verhindert werden.

Wir befinden uns also mitten in den Phasen 4. und 5. Hektisch wird versucht, in wilden Kombination beider "Lösungen", die Fallen zu schützen und/oder die Bälle aus dem Spiel zu nehmen. Staatliche Rettungsfonds, Zinsfixierungen für variable Zinsverträge (*Adjustable Rate Mortgage = ARM*, siehe unten), Puffereinrichtungen für das Interbankengeschäft usw. usf., all dies zum Schutze der Fallen und Bälle abräumen!

Zur Graphik zurückkehrend heißt dies, dass wir uns irgendwo in der Nähe – oder schon unmittelbar *auf* – dem vorletzten Punkt der Kurve befinden. Die Frage ist demnach, ob sich die gestartete, crashartige Entwicklung analog zur blauen **1** vollzieht und sich völlig unkontrolliert und explosionsartig fortsetzt bzw. ausbreitet (?) – inklusive nachfolgender, urplötzlicher Stille, die bei diesen Überlegungen definitiv nicht Gutes bedeutet, stünde sie doch für den totalen Absturz/Kollaps, nach dem dann absolute "Erstarrung" herrscht. Nichts geht mehr!! Oder geht das ganze eher dem Korridor der grünen **2** entsprechend von statten? Das alles mitreißende Finale bleibt aus, die laufende Kettenreaktion kann einigermaßen "geregelt" zurück geschraubt bzw. unterbunden werden.

Wobei wir uns nichts vormachen sollten. Selbst die **zweit** genannte Variante wäre einschneidend und hart genug. Ich denke wir sollten uns lieber nicht der Illusion hingeben "*Na ja, es wird halt ein, zwei Jahre ein bisschen Rezession geben, dann geht es weiter wie zuvor.*" So wird es ziemlich sicher *nicht* laufen.

Okay, genug dieses "Bildnisses". Ich hoffe ihr findet das jetzt nicht zu albern. Mir persönlich helfen solch metaphorartigen "Krücken" jedenfalls oft weiter.

Gehen wir zurück, explizit zu dem Artikel von *markt-daten.de*. Im Speziellen zu nachstehendem Absatz:

»Trotz allem Chaos und Elend gibt es aber auch gute Nachrichten: die Subprime-Krise ist beendet. Der ungefähre Zeitpunkt war sogar im Voraus schon berechenbar, wie die folgende inzwischen dreizehn Monate alte Grafik anschaulich belegt«

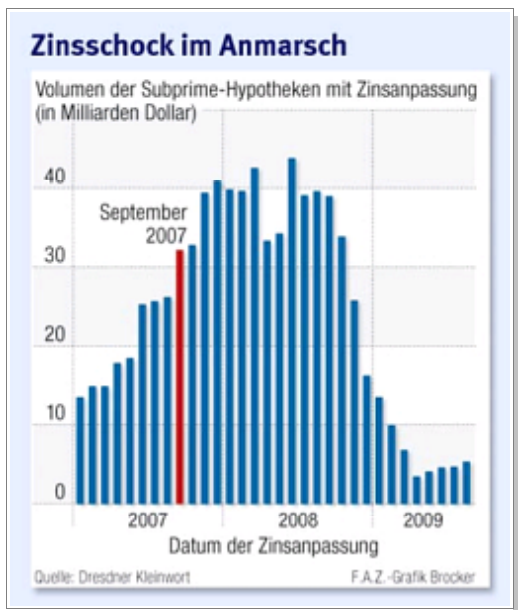
b) Zinsschock im Anmarsch

Der Autor bezieht sich mit den Worten »inzwischen dreizehn Monate alten Grafik« auf nebenstehendes Bild aus der © F.A.Z. September 2007 und schreibt dann weiter:

»Die Säulen zeigen das monatliche Volumen an Subprime-Hypotheken mit anstehender Zinsanpassung, ergo mit meist vorab gesichertem Plätzen des selbstmörderischen Finanzierungsmodells. Sie müssen als Schadenssumme insgesamt aufaddiert werden. Danach haben wir kürzlich beinahe den absoluten Höhepunkt gesehen, ab jetzt trocknet dieser Markt rapide fast völlig aus, weil (Zitat einer deutschen Großbank) "sich das gesamte Geschäftsmodell nicht bewährt hat". Insofern fielen Höhepunkt der Krise und Höhepunkt des maximalmöglichen Gesamtkollateralschadens zeitlich ziemlich direkt aufeinander und waren im logischen Zusammenhang somit fast absehbar.«

In der Tat scheint, in Bezug auf die den Schlamassel primär auslösenden Subprimes, das Schlimmste wirklich hinter uns zu liegen. Wie gesagt »es gibt es aber auch gute Nachrichten: die Subprime-Krise ist beendet.«

So weit, so, im wahren Sinne des Wortes, gut!! Dennoch, das hat mir keine Ruhe gelassen, schließlich gibt es ja nicht "nur" Subprimes. Tja, was soll ich lange um den heißen Brei herum reden, ich fand diese Graphik hier:

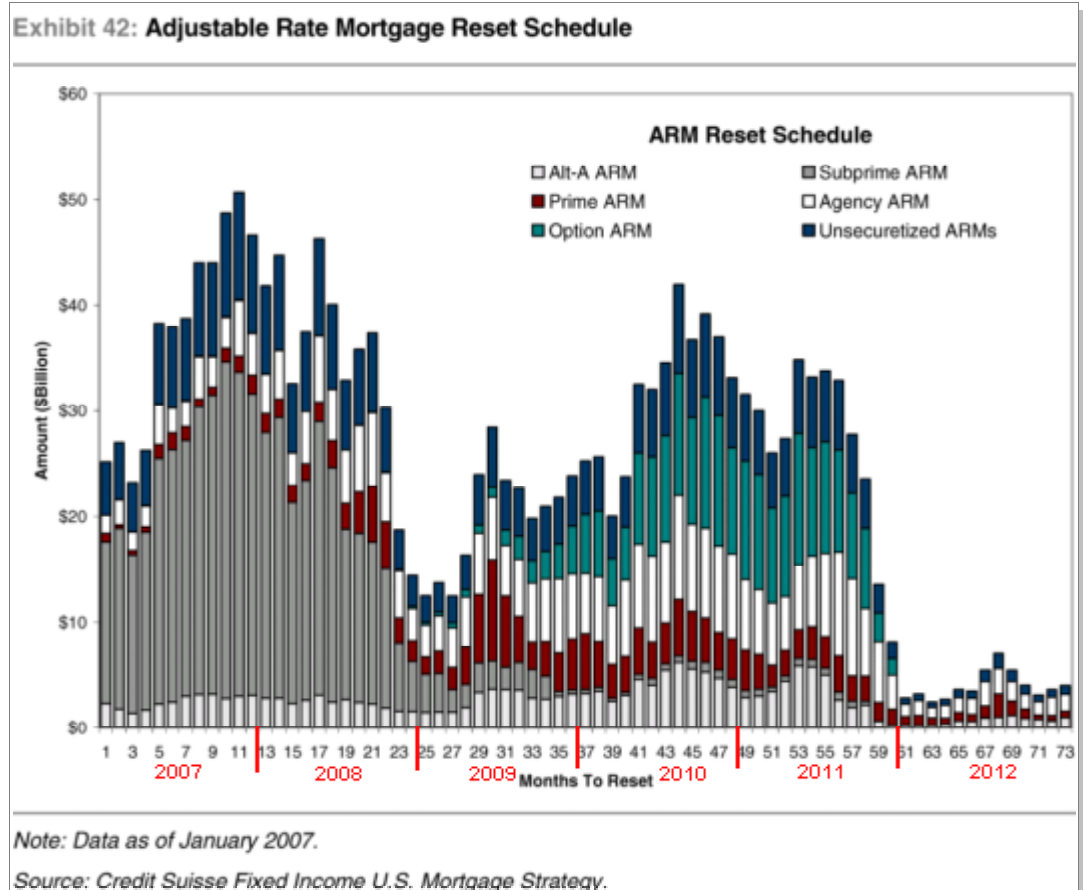


b.a. »Adjustable Rate Mortgage Reset Schedule« (Zinsanpassungs-»Fahrplan« bei US-Hypotheken)

Leider stammen die Daten bereits aus Januar 2007, sodass sie nicht exakt mit denen der F.A.Z.-Graphik übereinstimmen. Darüber hinaus würden die selben Zahlen, *aktuell* ermittelt, sicherlich differieren (und vermutlich höher liegen!!). Trotzdem, um das kommende Gefahrenpotential beurteilen zu können, ist sie meines Erachtens bestens geeignet. Ein paar Milliarden mehr oder weniger, wen kümmert's schon? 😊

Und noch was: ich bin wahrlich kein Hypothekenkredit-Experte. Ein "Restrisiko", zu dem, was nun kommt, bleibt also bestehen!!! "Zur Not" sieht es einfach als "Ideenimpuls" und macht euch selbst schlau. Nichtsdestotrotz bin ich der Ansicht, dass eine halbwegs solide Einordnung möglich ist.

- Grundsätzlich liegt es selbstverständlich in der Natur der Sache, dass auch bei Hypothekenkrediten Zinszahlungen anfallen. Für sich betrachtet, ist dieser Umstand also nichts besonderes oder gar bedrohliches.
- ARM stehen jedoch für *variable* Zinssätze und können dadurch, je nach Ausgestaltung und Art der Kreditnehmer, zu wahren "Bomben" mutieren. Zu Bomben, mit einschlagenden Ausfallraten!!
- Eine dieser "Bomben" waren nun besagte Subprime ARM. Wie wir auch der Credit Suisse Graphik ent-



nehmen können, läuft dieses "Giffass" nun tatsächlich beinahe vollkommen leer. Das Gros, der *daraus* resultierenden, abzuschreibenden Belastungen, sollte nun wahrhaftig hinter uns liegen.

➤ Dummerweise kommt eine neue Welle an ARM angerauscht.

Namentlich: Alt-A ARM, Prime ARM, Agency ARM, Unsecured ARMs, Option ARM. Was ist nun mit denen?

Prinzipiell ist diesbezüglich zunächst mal festzuhalten, keine der *jeweiligen* ARM "Arten" erreicht, *einzel*n betrachtet, auch nur annähernd das Volumen der Subprimes. Ein Zerstörungspotential, vergleichbar mit dem der Subprimes, wäre demnach nur dann gegeben, wenn mehrere dieser ARM in etwa das gleiche Risikoniveau wie die Subprimes inne hätten – dann quasi als Summe. Und genau das habe ich versucht herauszubekommen!! Ist dem so, oder eher nicht?

○ Gesamtvolumen ARM:

Insgesamt stellte sich die Lage zu den ARM 2006 dergestalt dar:

»Of all U.S. homeowners with a mortgage, 24 percent have an adjustable rate, while 76 percent have a fixed-rate mortgage, according to the Mortgage Bankers Association.« (>>)

Dass die verhältnismäßig geringen 24 Prozent kein Grund zur Freude sind, zeigt uns die Realität. Offenbar war das völlig ausreichend, um den Immobiliensektor und alles Nachfolgende ins Unglück zu stürzen. Trotzdem ist die Zahl ganz interessant, weil in der Vergangenheit, von diesen 24%, der *weitaus* dickste Brocken eben den Subprimes entsprach. Und zumindest DAS ist nun nicht mehr gegeben, sodass jeder weitere, etwaige "Giftmüll", im Verhältnis zum Gesamtmarkt, erheblich kleiner ausfallen müsste.

○ Alt-A ARM

»Alt-A Hypotheken sind private Hypothekarkredite, welche im Wesentlichen die Voraussetzungen zur Einstufung als Kredite der besten Qualität erfüllen. Einige einzelne Punkte wie die Loan-to-Value-Kennzahl (LTV), Kreditdokumentation oder Bauart des Besicherungsobjektes erlauben jedoch keinen Ausweis der Hypothekarkredite als solche bester Qualität.« (>>)

Zusätzlich noch...

»[...] Da diese Kredite nicht so hohe Zinsen abwerfen wie Subprime, wurden nicht so viele CDO daraus gemacht. Die CDO wurden möglichst an Anleger weiter gereicht. Dies ist anscheinend bei Alt-A nicht so häufig geschehen. Diese Kredite schlummern daher hauptsächlich noch in den Bankbilanzen.

Der Prozentanteil von diesen Alt-A Krediten mit Zinsänderung liegt in der Spitze bei lediglich ca. 1,5 % pro Monat. Im Gegensatz dazu lag der Rekordanteil an Subprime-Krediten mit einer Zinserhöhung bei 4 % pro Monat (Sommer 2008). Quelle [CR](#)

Die teaser rates (Lockzinsen) scheinen also bei Alt-A nicht so verbreitet gewesen zu sein. Prozentual droht daher weniger Gefahr. Fraglich dürfte bleiben, welches Volumen auf diese Alt-A Kredite mit teaser rates entfällt. Sollten sie im Schnitt wesentlich größer sein als Subprime-Kredite, könnten nochmals empfindliche Abschreibungen drohen. [...]« (>>)

Nun, welches Gesamtvolumen auf die Alt-A Hypothekarkredite entfallen, können wir der Graphik entnehmen. Das hält sich doch in vergleichsweise "überschaubaren Grenzen".

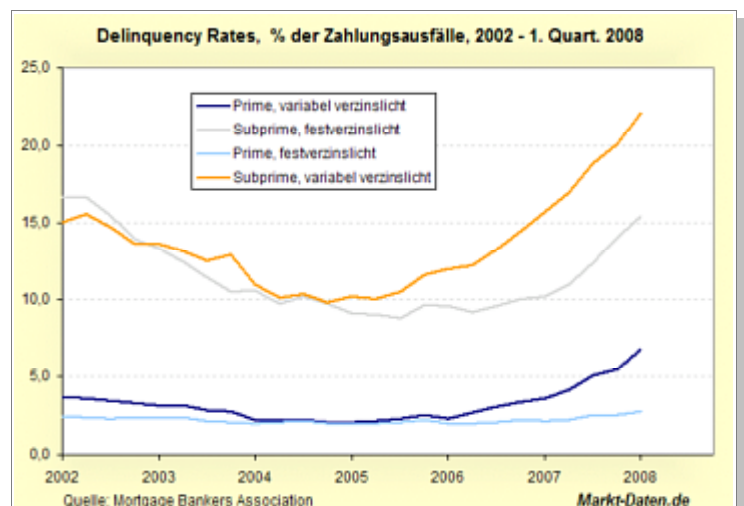
○ Prime ARM

Das Bild rechts sagt im Grunde schon alles! Das Risiko von Zahlungsausfällen, bei den variabel verzinsten "Prime"-Kredite (dunkelblaue Linie), ist beinahe verschwindend gering – zumindest gegenüber den Subprimes 😊 (orange Linie).

Fraglos werden die Kurven inzwischen weiter gestiegen sein, auch die der "Primes". Aber der Unterschied zu den Subprimes ist und bleibt eklatant. Und in dem Zusammenhang, der uns hier interessiert, ist das durchaus nicht die schlechteste aller Feststellungen!!

○ Agency ARM

Wahnsinnig viel habe ich zu dieser Kategorie leider nicht gerade gefunden. Soweit ich aber



dass bisschen, was ich finden konnte, richtig interpretiere, stehen für dieser Art der ARM Ginnie Mae, Freddie Mac und Fannie Mae sozusagen als Sicherheiten dahinter (beispielsweise über Verbriefungen via Mortgage-Backed-Securities (MBS) etc.: >>). Pimco meinte am 16. Juli 2008 folgendes dazu (>>):

»MBS von US-Agencies sind, von sehr wenigen Ausnahmen abgesehen, mit hochwertigen Hypothekenforderungen besichert. An Schuldner niedriger Bonität vergebene Hypotheken (sogenannte Subprime-Mortgages) stellen daher kein ernsthaftes Problem für Fannie Mae und Freddie Mac dar. Ihre MBS sind mit Hypotheken auf Einfamilienhäuser besichert, bei denen das Verhältnis von Kredithöhe und Marktwert mit rund 60 % besonders niedrig ist (Stand 31.12.2007). Bis vor kurzem durften Agencies Hypothekenkredite über 417.000 US-Dollar nicht kaufen oder hierfür als Garantiegeber fungieren, was dazu führt, dass deren Engagement in den am stärksten von der Immobilienkrise betroffenen Segmenten des Eigenheimmarktes sehr gering ausfällt.

Zudem waren die Agencies im zurückliegenden Kreditboom besonders wählerisch beim Ankauf von Hypothekenkrediten. Ihre Entscheidung, Kreditforderungen niedrigerer Bonität nicht ohne höhere Risikoprämie zu akzeptieren, war der Hauptgrund für den deutlichen Rückgang ihres Marktanteils in den Jahren 2003 bis 2006. Mit ihrer Weigerung, sich auf Kompromisse hinsichtlich der Kreditvergabestandards einzulassen, sind die Agencies gut gefahren.«

Nun wissen wir, das die ganzen Mac's und Mae's inzwischen doch pleite sind, was allerdings weniger an den Agency ARM gelegen haben dürfte. Im Vergleich zu den Subprimes scheint mir das Ausfallrisiko "relativ" gering.

o Unsecuritized ARM

Hierzu gibt es noch weniger Brauchbares, als z.B. zu den Agency ARM. Insofern bin ich mir diesbezüglich wirklich recht unsicher!! Also wenigstens scheint mir eins mal logisch: *Unsecuritized* bedeutet übersetzt *unverbrieft*. Demnach handelt es sich um unverbriefte Hypothekenkredite, die sich, eben weil sie *nicht* verbrieft wurden/sind, zumindest mal nicht, als viel zitierter "Giftmüll", durch das komplette Finanzsystem fressen können. Als unverbriefte Kredite können sie nicht "hübsch verpackt" und, vielleicht auch noch "nett" gehebelt und über 'zig Ecken hochgestuft, an Gott weiß wen verkauft werden. Vielmehr bleiben sie quasi an "Ort und Stelle".

»[...] It's easy to see how the TARP [*"troubled asset relief program"*] that Treasury Secretary Henry Paulson proposed Friday as a way for the government to take bad mortgages off the loans of the nation's financial institutions] could take over the management, workout and disposition of regular unsecuritized mortgages, just as the original ▶**RTC**◀ did. But those unsecuritized mortgages aren't a very big factor in the foreclosure crisis. [...]« (>>)

Meiner Einschätzung nach, handelt es sich hierbei am ehesten um "gute, alte, stinknormale" Immobilienkredite. Wie bei jeder sonstigen Kreditart, werden auch hier Ausfallraten vorhanden sein, die, in der allgemeinen Krise, auch steigen werden. Verglichen mit den Subprimes, liegt das Risikopotential aber wohl eher weit darunter!! .

o Option ARMs

»OPTION ADJUSTABLE RATE MORTGAGES (OARMS) Die „Neutronenbomben unter den Darlehen“. Wer sich die monatliche Hypothek für sein Haus von 2000 Dollar nicht leisten kann, passt die Rate eben seinen Möglichkeiten an (adjust) und zahlt die ersten beiden Jahre einfach nur 1000 Dollar pro Monat. Die fehlenden 1000 Dollar erhöhen aber die Kreditsumme: Nach zwei Jahren muss der Hausbesitzer dann bereits 3000 Dollar je Monat zurückzahlen – für viele das finanzielle Aus.« ([Focus](#))

»[...] Das Gefährliche an Option ARMs: Sie funktionieren nur, wenn die Hauspreise steigen. Sie sind so konstruiert, dass die Zinsen erst sehr niedrig sind und dann mit der Laufzeit steigen. Brechen die Hauspreise dagegen ein, übersteigt die Darlehenssumme auf einmal den Wert der Immobilie. Zahlungsausfälle sind die Folge, was die Kreditgeber in Schwierigkeiten bringt. [...]« (>>)

An dieser Stelle passt folgendes einfach wie die Faust aufs Auge (>>):

- 34% of homeowners don't know what type of mortgage they have (survey for Bankrate.com)
- 40% of ARM borrowers underestimate the amount of rate change (2006 Fed Reserve survey)
- Over 1/3 consumers preferring ARMs could not calculate the payment increases (2004 Consumer Federation of America survey)
- 24% of homeowners are anxious about ability to make mortgage payments (Survey for TransUnion, GfK Roper)

Dazu fällt mir nun wirklich nicht mehr viel ein!! Vor allem die ersten drei Punkte (der letzte ist ja durchaus nachvollziehbar) ... wie bescheuert muss man eigentlich sein ... wenn man absolut keinen Schimmer hat ... ja was, zum Geier, dachten die wohl, was sie da eigentlich unterschreiben? ... die kostenlose Mitgliedschaft in einem Wohltätigkeitsverein? ... man o man ...so etwas geht mir einfach nicht in die Birne!!

Seisdrum, jedenfalls scheinen die Option ARMs diejenigen zu sein, die zukünftig die Rolle der Subprimes übernehmen könnten. Sehr unschön...!

b.b. FAZIT:

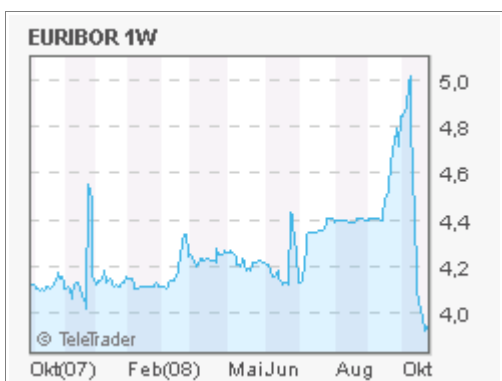
- Jede Kreditvergabe besitzt ein inhärentes Risiko und ARMs machen selbstverständlich keine Ausnahme. Im Gegenteil, grundsätzlich müssen wir sie sicherlich als vergleichsweise risikoreich einstufen. Vor allem auch deshalb, weil viele US-Kreditnehmer keine Ahnung von dem hatten, was sie da eigentlich treiben.
- Richtig haarig wird die Sache freilich erst dann, wenn sich gewisse Spielarten *voluminös* breit machen. Subprimes waren/sind eine dieser Spielarten – die Credit Suisse Graphik zeigt das recht deutlich. Sie zeigt aber auch, und *markt-daten.de* hat das sehr schön herausgearbeitet, dass die Subprimes quasi "durch" sind.
- Verwenden wir die Subprimes als Referenz, so bleibt festzuhalten, dass offenbar "lediglich" die *Option ARMs* ein *vergleichbares* Risikopotential darstellen. Aus dieser Richtung müssen wir in der Tat gröberes Ungemach befürchten. Allerdings liegt deren Gesamtvolumen *beiwertem nicht* in den Regionen der Subprimes; ein nicht ganz unwesentlicher Aspekt!! In der Summe (aus Graphik) *schätze* ich es in etwa als ein Viertel der Subs ein.
- Fokussieren wir unseren Blick *ausschließlich* auf die ARMs und deren ausstehende Varianten, dann scheint mir die daraus potentiell erwachsende Gefahr, in den kommenden Jahren, als durchaus handhabbar. Nicht das es ohne "Verluste" abgehen wird. Aber ein Ausmaß, wie bei den Subprimes, steht nicht zu befürchten.
- Die Frage ist jedoch, wie das bereits *mächtig angeschlagene, stark überschuldete* System in Zukunft in der Lage sein wird, das an und für sich *relativ* "harmlose", anstehende Kreditgeschehen, noch aufzufangen. Einem Kahn mit Schlagseite reicht mitunter schon eine leichte Brise zum Kentern. Allerdings ist es auch möglich, angeschlagene Kähne noch rasch ins Trockendock zu ziehen. *Markt-daten.de* formuliert diesbzgl. dergestalt:

»[...] Neue Katastrophen wird es aus dieser Richtung [Subprimes] ergo nicht mehr geben. Zwar werden aus Kreditkarten- u.a. Schulden, aus wenigen immer noch geschönten Bankbilanzen und dunklen Kellertresoren noch einzelne Unfälle nachgemeldet werden, aber insgesamt ist das Thema damit und aufgrund der umfangreichen Rettungsaktionen erledigt. Fehlt nur noch der Glaube bzw. die wie üblich verspätet zu erwartende allgemeine Erkenntnis. Die Subprime-Krise ist endgültig vorbei, die Kredit- und Liquiditätskrise soeben mit viel Mühe behoben - was bleibt ist die erwähnte Vertrauenskrise mit ihren möglichen negativen Auswirkungen auf die Realwirtschaft. Sie ist nicht mit Geld oder Konjunkturprogrammen zu lösen, sondern nur über die baldige Rückkehr zu Vertrauen und Vernunft. [...] Wichtig dabei ist, daß es sich beim momentanen Geschehen mehr als deutlich sichtbar eigentlich um einen völlig normalen zyklischen Vorgang in der Konjunktur handelt. Oberflächlich betrachtet bestimmt absolut "die Krise" als Ursache, Erklärung und Universalbegründung das (Medien-)Bild. In Wirklichkeit durchlaufen wir aber lediglich den jedem Aufschwung völlig natürlich folgenden Abschwung. Dies sollte man bei aller aktuellen Emotionalität nicht vergessen, und nach jedem zyklischen Abschwung mitsamt Bereinigung vorheriger Übertreibungen folgt erfahrungsgemäß auch wieder ein neuer Aufschwung, wenn auch in unterschiedlicher Qualität. [...]

Richtig? Falsch? Tja, wenn ich's nur wüsste?!?!?

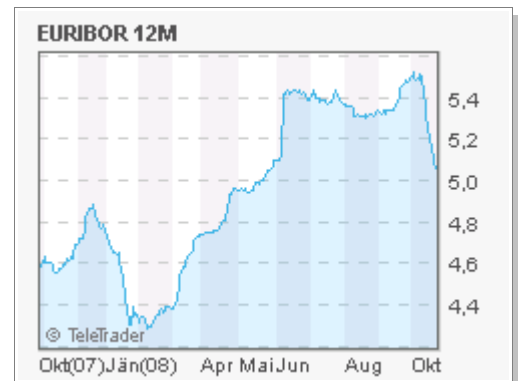
- "Stur" die Subprimes betrachtend, kann man dieser Ansicht, meines Dafürhaltens, vielleicht mit ein paar Abstrichen, durchaus folgen. Aber nach allem, was bislang an Horrormeldungen und ebensolcher Entwicklung hinter uns liegt, kann man da tatsächlich noch von einem »... eigentlich völlig normalen zyklischen Vorgang in der Konjunktur« reden? Für meinen Geschmack war und ist das alles eine Nummer zu heftig!! Andererseits, für die Aussage »...die Kredit- und Liquiditätskrise soeben mit viel Mühe behoben« gibt es zumindest *vorsichtige* Anzeichen. Eines DER Probleme war (ist??) das Misstrauen der Banken untereinander. Ein Indikator hierfür, ist der EURIBOR (Erläuterung siehe gelber Kasten). Bis vor kurzem kannte der nur eine Richtung: dem wachsenden Argwohn der Banken untereinander folgend, nach *oben*!!

EURIBOR »Euribor steht für *European Interbank Offered Rate* und ist der Zinssatz für Termingelder in Euro im Interbankengeschäft. Einfach ausgedrückt: Der Euribor ist der Zinssatz, zu dem sich Banken untereinander kurzfristig Geld leihen. Er ist im EU-Raum der wesentliche Referenzzinssatz für Darlehen und Kredite, aber auch für Anlageprodukte. Es gibt einen Ein-, Drei- Sechs- und Zwölf-Monats-Euribor..« (>>)



Inzwischen zeigen sich deutliche Entspannungstendenzen. Als Beispiele sind hier mal die 1 Woche- und 12 Monatsgeldmarktzinssätze als Charts dargestellt.

Zwar wird der Interbanken-Vertrauensverlust vermutlich



nicht der einzige Faktor für die vormals steigenden Zinssätze gewesen sein, ein überaus *gewichtiger* aber ganz sicher!!

Interessant ist in diesem Zusammenhang auch noch der TED-SPREAD (siehe ebenfalls gelber Kasten). Seit damals – die Erläuterung stammt von Ende Sept. 08 – ging der TED-SPREAD noch bis auf knapp 4,6 hoch. Ein absolutes Alarmzeichen!!



Der "grüne" Chart links zeigt seit dem 10. Oktober jedoch einen kräftigen Rückgang (heutiger Stand 2,6). Analog zum EURIBOR können wir diesen Umstand sehr wohl als erste Entspannung interpretieren.

Selbstverständlich bedeuten die Abnahmen von EURIBOR und TED-SPREAD nicht gleich

wieder "heile Welt". Dafür befinden sich einige der Niveaus nach wie vor in recht hohen Gefilden. Obendrein müssen fallende Indizes/Zinssätze nicht zwangsläufig mit zunehmendem Interbankengeschäft gleichgesetzt werden. Fakt ist aber nun mal, die Zinssätze sinken vorläufig mal!! Einen Teil der Bälle haben "sie" anscheinend tatsächlich von den Mausefallen bekommen. Die Frage bleibt, ob es schnell genug und hinreichend effektiv von statten ging/geht? Für den Augenblick ist die eingeschlagene Richtung jedenfalls allemal besser, als das durchaus im Bereich des Möglichen liegende Gegenteil. *Immerhin!!*

Also, "nur noch" ein "normaler" zyklischer Abschwung oder doch die erste Welle der alles mitreißenden Depression? Tja, wenn ich's nur wüsste?!?!? Alles was ich hier mit den ARM, EURIBOR und TED-SPREAD gezeigt habe, stellt lediglich leichte Beruhigungstendenzen dar. Und das vorläufig auch gerade mal für den Augenblick!! Wer weiß schon, wie das in einem Monat aussieht? Überdies ist keines der *grundsätzlichen* Problem gänzlich vom Tisch. Die allgemeine Ver- bzw. Überschuldung, als EIN Beispiel, hat sich bedauerlicherweise immer noch nicht ins Nirwana verabschiedet! Darüber hinaus frisst sich das Subprime hervorgerufene Monster unerbittlich und kreuz und quer durch das gesamte Weltfinanz- und Wirtschaftssystem.

Allerdings wäre zweifelsohne Ärgeres denkbar gewesen: EURIBOR, TED-SPREAD und die kommenden Belastungen aus den ARM, hätten auch weiterhin durch die Decke gehen können. Rein technisch, denke ich, spricht dem wenig entgegen.

Insgesamt werde ich einen Teufel tun und einen auf "Friede, Freude, Eierkuchen" machen. Ich bleibe bei meiner Einschätzung: die Lage ist und bleibt außerordentlich besorgniserregend, *mit allem drum und dran, alles ist möglich!!* Davon rücke ich nicht ab!! *Innerhalb* dieser Grundeinstellung, müssen positive Anzeichen – und seien sie auch noch so zaghaft – aber auch nicht "krampfhaft" ignoriert werden 😊. Und *immerhin* waren überhaupt welche zu finden.

P.S.: Zum US-Immobilienmarkt (ARM, Foreclosures, Mortgage Rates, haufenweise Charts, die Graphik von oben, etc.) gibt es ► [»hier«](#) eine ganz gute Seite. Nehmt euch die Zeit, es lohnt! Und bringt ein ordentliche Portion gute Laune mit, die ist nämlich schnell verbraucht.

c) Der Wirtschafts"kreislauf"

Kurz noch zu folgenden Absätzen aus »*Quo vadis, Konjunktur und Märkte im Oktober 2008?*«:

»[...] Cui bono? Innerhalb eines in sich geschlossenen Weltfinanzsystems steht jedem Verlust stets auch ein Gewinn an anderer Stelle gegenüber. Kapital verdampft zudem nirgends ins Weltall wie etwa Erdwärme. Solange eine Einzelperson eine Immobilie und ein Aktienpaket erwirbt, anschließend mit Vergnügen einen gewaltigen Wertanstieg miterlebt um darauf folgend mißvergnügt einen hohen Wertverfall zu beobachten, ist eigentlich real garnichts wirklich passiert. Hier jedoch wurde über Jahre in Immobilien, Hypotheken, Krediten etc munter durchgehandelt, gekauft, verkauft, weiterverkauft, beliehen, Kredite mehrfach weiterverkauft, schließlich zu komplexen derivativen Konstruktionen kombiniert, verbrieft und wiederum mehrfach rund um die Welt weiterverkauft. Jeweils mit Gewinn, Patt oder Verlust. Es entstand so zwar weit mehr an Kredit als überhaupt sinnvoll, vernünftig und tragbar - aber kein Verlust bei einem zwischendurch beteiligten Akteur dabei ohne entsprechenden Gewinn der Akteure auf anderer Seite.

Deutsche Medien prägten dazu den (sinngemäß) lapidaren Satz: "Die Bank hatte sich zuvor in großem Stil mit amerikanischen Ramschhypothekenkrediten verspekuliert." Hatte sie? Ein hunderte oder tausende Milliarden schwerer welt-

TED-SPREAD »Einer der wichtigen Finanzstress-Indikatoren ist der sogenannte TED-Spread. Mit diesem Indikator wird die Differenz zwischen dem Drei-Monats-Libor und dem Zinssatz für Drei-Monats-US-Anleihen beschrieben. Der Drei-Monats-Libor beschreibt den Zinssatz, zu dem sich Banken untereinander Geld leihen. Er ist im Laufe der vergangenen Wochen von 2,80% auf aktuell 3,76% gestiegen. Das heißt, dass das Ausleihgeschäft der Banken untereinander immer weiter zum Erliegen kommt. Dagegen befindet sich der Zinssatz für Drei-Monats-US-Anleihen (Kurzfristanlage als sicherer Hafen) im Bereich von 0,8%, nachdem er vor 14 Tagen bei noch 1,5% notierte. Das bedeutet, dass die Anlage in sicheren Kurzfristanleihen trotz geringem Zinssatz als Parkstation für Cash überaus gesucht ist. Ein steigender Libor und auf Null fallende Kurzfristzinsen lassen den TED-Spread extrem divergieren. [...] Was aber ist, wenn sich – wie es sich jetzt abzeichnet – der TED-Spread auf einem permanent hohen Plateau einpendelt? Dann würden die Kreditbedingungen für absehbare Zeit einen eingefrorenen Zustand signalisieren mit den entsprechend negativen Ausichten für die Finanzmärkte und die US-Wirtschaft..« (>>)

weiter Markt konstruiert und installiert sich nicht selbst, als eine Laune der Natur. Faule Kredite bündeln, vermischen, strukturieren, verbriefen und verkaufen sich auch nicht von allein. Sie entstehen nicht einmal von selbst, ohne dahinterstehend organisierte Verkaufsstrukturen, ohne Drückerkolonnen und entsprechend viel Werbung und Medienpräsenz - die u.a. von Ex-Notenbankchef Alan Greenspan persönlich unterstützt und gefördert wurde. "Subprime" war kein Naturereignis. Den Letzten beißen bekanntlich die Hunde. Hunderte Milliarden, weltweit gar Tausende von Milliarden Verlust sind inzwischen aufgelaufen und bedrohten als "Kernschmelze" zuletzt das ganze Bank- und Wirtschaftssystem. Wo aber stehen heute die entsprechenden Gewinne ? [...]

"Gewinne des einen sind immer Verluste des anderen.", solche oder ähnliche Umschreibungen liegt irgendwie immer das Bild eines *Kreislaufs* zugrunde. Ich persönlich kann damit nicht allzu viel anfangen, denn ein *echter* Kreislauf benötigt keinen permanenten *Zufluss* per Pumpe. Just das ist es aber, was ein Schuldgeldsystem "auszeichnet". Ohne den stetigen Zufluss einer "pumpenden" Neuverschuldung, läuft der schöne Kreislauf früher oder später nämlich trocken.

Das ist insofern von Bedeutung, weil sich damit die Frage »Wo aber stehen heute die entsprechenden Gewinne?« beantworten lässt. So lange der *Zufluss* einer *ausreichenden* Neuverschuldung nicht versiegt, steht dem Kreislauf-Bild "Gewinne des einen sind immer Verluste des anderen." kaum etwas im Wege. Tritt aber der gegenteilige Fall ein, die Pumpe krepirt also, dann stehen den "ab jetzt" zwangsläufig fallenden Gewinnen, nicht mehr nur Verluste gegenüber, sondern zunehmend Bankrotte. Pumpe hinüber, Ventile geschlossen, ganze Zweige des "Kreislaufs" werden nicht mehr versorgt, aus dem Zufluss wird ein Abfluss, *aus dem Kreislauf wird ein Auslauf*.

Dass heißt, das sich auch die vormalig so schönen Gewinne – denen "damals" nur Verluste gegenüberstanden – buchstäblich in Luft auflösen (auslaufen). Die sind ganz und gar nicht in Stein gemeiselt. Die können nicht einfach für immer und ewig konserviert werden, wie die urzeitliche Mücke im Bernstein. Wo also stehen denn nun die entsprechenden (ALTEN) Gewinne? Es gibt sie schlichtweg nicht mehr!! Sie werden entweder durch NEUE ersetzt, oder durch Bankrotte!!

Gleichwohl ist die Beschreibung und Frage von *markt-daten.de* natürlich nicht ganz unberechtigt. Denn noch (!!!) ist die Pumpe nicht komplett ausgefallen, sie stottert nur (kräftig). Insofern "schwirren" sie noch weitestgehend irgendwo im System herum (allerdings, niemand sollte sich blind stellen, mit rapide abnehmender Tendenz). Wo genau sie so vor sich hin schwirren, wäre in der Tat interessant zu wissen!!!!