

## Editorial

Man stelle sich vor, man macht Geschäfte mit Krediten, die kein Schuldner zurückzahlen kann: Als nach dem US-Immobilienboom im Jahr 2008 die Spekulationsblase platzte, stürzten dominosteinartig Finanzhäuser wie Lehman Brothers oder Fannie Mae zusammen.

Viele Banken waren im großen Stil auf faulen Wertpapieren gesessen, die auf Krediten zahlungsunfähiger Häuslebauer basierten. Infolgedessen kam es zu einer Kreditklemme, die die auf frisches Geld angewiesene Realwirtschaft in den Mahlstrom der Weltwirtschaftskrise zog.

Wir haben das Thema seit Ende 2008 in einer Interview-Serie in unserem Blog "[Finanz-Tipps](#)" verfolgt und renommierte Experten, die sich seit Jahren mit der Finanzwelt und ihren Instrumenten befassen, um Stellungnahmen gebeten. In zehn Interviews erklären sie die Hintergründe der Finanzkrise und geben Tipps, worauf Anleger jetzt achten sollten.

Im Übrigen sind turbulente Zeiten immer auch Möglichkeit für einen Neuanfang. Die Chinesen kennen sogar das Wort Wei Ji für Krise, das gleichzeitig aber auch Chance bedeutet. Für den eigenen Vermögensaufbau ist die Krise somit der richtige Zeitpunkt. Wenn Sie in [Aktien](#) und [Fonds](#) investieren wollen, sparen Sie bei den Depotkosten! Mit unseren Vergleichsrechnern finden Sie günstige Anbieter.



A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'C. Minaty'.

Christian Minaty



A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'T. Richter'.

Toralf Richter

(Redaktion von Aspect Online)

## **Inhalt**

- 1. „Gefahr noch nicht gebannt“**
- 2. Aufräumarbeiten beginnen**
- 3. Zahlen wir bald mit Goldmünzen?**
- 4. „Die Politik läuft der Krise hinterher“**
- 5. „Konjunkturpakete sind schädlich“**
- 6. „Kaufen Sie jetzt Aktien und Immobilien“**
- 7. „Bank-Manager dürfen Risiken nicht mehr ausblenden“**
- 8. „Breit gestreut, nie bereut!“**
- 9. Vom eigenen Traumhaus in die Zeltstadt**
- 10. Impressum**

## „Gefahr noch nicht gebannt“

23. Dezember 2008

Max Otte, Professor für allgemeine und internationale Betriebswirtschaftslehre an der Fachhochschule Worms, sieht eine Eigendynamik in der Krise, durch die fatale Auswirkungen noch verstärkt werden.



Bereits 2006 veröffentlichte Max Otte seinen Bestseller „Der Crash kommt“.

**Aspect Online:** Welcher Moment war aus Ihrer Sicht hinsichtlich der Finanzmarktkrise der gefährlichste des zurückliegenden Jahres?

**Prof. Max Otte:** Im September und Oktober 2008 stand das Bankensystem vor dem Kollaps. Was mit der staatlichen Stützung der Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac im September begann, nahm im Oktober noch einmal eine neue Dimension an, als in den USA und vielen europäischen Ländern viele Finanzinstitutionen durch staatliche Gelder gerettet und teilweise verstaatlicht wurden.

**Aspect Online:** Welche alternativen Szenarien hätten in diesem Augenblick schlimmstenfalls eintreten können?

**Otte:** Zu diesen Rettungsaktionen gab es keine Alternative. Wären sie nicht erfolgt, wäre innerhalb von kürzester Zeit der Welthandel quasi zum Erliegen gekommen. Auch trotz der Rettungsaktionen sind die Beeinträchtigungen enorm: Der Interbankenmarkt war quasi eingefroren.

---

*„Es hätten ruhig etwas mehr Banken als nur*

*Lehman in die Insolvenz gehen dürfen.“*

---

Banken eröffneten teilweise für Frachter und große Schiffe keine Akkreditive (=vertragliche Verpflichtung eines Kreditinstitutes, gegen Vorlage gewisser Dokumente und bei Erfüllung bestimmter Bedingungen Zahlung zu leisten, Anmerkung der Red.), so dass ganze Flotten im Hafen lagen. Der Zusammenbruch des Weltfinanzsystems wäre sofort und unmittelbar in eine große Weltwirtschaftskrise gemündet. Und deren Folgen – bis hin zu kriegerischen Auseinandersetzungen – wären überhaupt nicht absehbar gewesen.

**Aspect Online:** Hat die Regierung richtig reagiert?

**Otte:** Die deutsche Regierung ist zum Beispiel viel zu weich mit den Banken umgegangen. Wenn staatliches Geld für private Unternehmen gegeben wird, dann sollte man dafür auch Marktkonditionen nehmen und sich diese Versicherung angemessen bezahlen lassen – was ausgerechnet in den angelsächsischen Ländern passiert. Auch hätten ruhig etwas mehr Banken als nur Lehman in die Insolvenz gehen dürfen. Ich bin froh, dass man das zumindest bei Lehman erlaubt hat, denn so konnten auch normale Bürger sehen, wie weit die Finanzbeziehungen vernetzt sind und wie weit sich viele Banken und Institutionen auf der Jagd nach Renditen von ihren Kerngeschäften entfernt haben. Denken Sie an die „White-Label“-Lehman-Zertifikate, die von deutschen Sparkassen an Kleinanleger und Rentner verkauft wurden, an die KfW-Gelder bei Lehman oder an die Gelder der Deutschen Rentenversicherung bei Lehman.

**Aspect Online:** Sind die Gefahren, die sich damals nicht – vielleicht noch nicht – verwirklicht haben, mittlerweile gebannt?

**Otte:** Nein, es kann immer noch zu einer Weltwirtschaftskrise kommen, wenn der wirtschaftliche Abschwung sehr stark ausfällt. Kern des Problems sind einerseits die hohen Schulden im System, andererseits die wirtschaftlichen Asymmetrien zwischen den USA und dem Rest der Welt, insbesondere China. Es kann durchaus sein, dass die Banken die ins Finanzsystem gepumpten Gelder nicht für Kreditvergabe verwenden, sondern horten. Man kann das Pferd nur zur Tränke führen, trinken muss es selber.

**Aspect Online:** Ist eine vorsichtiger Kreditvergabe seitens der Banken in der Krise nicht sogar angeraten?

**Otte:** Eine Kreditklemme ist immer auch psychologisch. Man kann nachvollziehen, wenn Unternehmen und Privatpersonen bei der Aufnahme von Krediten nun vorsichtiger sind, oder wenn Banken Kredite weniger bereitwillig vergeben.

Das kann sich aber zusammen mit protektionistischen Maßnahmen oder Branchensubventionen angesichts der kommenden Rezession immer noch zu einer Weltwirtschaftskrise ausweiten.

Das Interview führte Toralf Richter; Foto: IFVE Institut für Vermögensentwicklung

## Aufräumarbeiten beginnen

30. Dezember 2008

2008 – das Jahr der Finanzmarktkrise. An diesem Urteil werden sich noch Generationen von Wirtschaftshistorikern abarbeiten können. Hans-Jörg Naumer, Leiter Kapitalmarktanalyse bei Allianz Global Investors, antwortet auf die Frage nach dem aktuellen Stand der Krise.



**Hans-Jörg Naumer von Allianz Global Investors**

**Aspect Online:** Wie beurteilen Sie mit dem Abstand einiger Wochen den Absturz der Investmentbank Lehman Brothers?

**Hans-Jörg Naumer:** Die Lehman-Pleite war der gefährlichste Moment im zurück liegenden Jahr. Niemand hatte erwartet, dass eine der größten Investmentbanken Bankrott gehen könnte. Dabei war es weniger der Bankrott alleine als vielmehr die Kettenreaktion: Aus Unwissenheit wurde Angst, aus Angst Risikoaversion. Niemand wusste, wer noch in Schieflage geraten könnte. Daraus entstand die Sorge, den falschen Kontrahenten im Markt zu haben und darauf folgte die Flucht aus allem, was nicht staatlich garantiert war. Die Kernschmelze am Finanzmarkt stand kurz bevor.

**Aspect Online:** Wo stehen wir derzeit? Müssen wir mit einer weiteren Verschärfung der Finanzkrise rechnen?

**Naumer:** Im Finanzsektor haben die Aufräumarbeiten begonnen und der Höhepunkt der Finanzkrise scheint überwunden. Rund um den Globus wurden und werden umfangreiche Pakete zur Stabilisierung der Konjunktur geschnürt und die Zentralbanken greifen selbst zu den unorthodoxesten Mitteln, um den Liquiditätskreislauf in Gang zu halten und durch niedrige Zinsen die Konjunktur zu fördern. Das schützt nicht davor, dass es auf der Wegstrecke vor uns an den Kapitalmärkten nicht immer wieder holprig ist, aber die größten Gefahren scheinen gebannt.

**Aspect Online:** Stehen die Zeichen für Privatanleger an den Aktienmärkten eher auf Aussteigen oder Einsteigen?

**Naumer:** Die Chancen sind nicht schlecht, dass die Sicherheitsnetze für das Finanzsystem und die Geldpolitik im Zusammenspiel mit den Konjunkturpaketen dazu führen, dass sich die Weltkonjunktur im Verlauf des zweiten Halbjahres 2009 langsam wieder erholt.

---

*Der Höhepunkt der Finanzkrise scheint überwunden.*

---

Eine gute Ausgangsgrundlage für die Aktien bieten die Bewertungen. Verglichen mit den historischen Durchschnitten (seit 1988) liegen die Kurs-Gewinn-Verhältnisse für Deutschland sowie Nordamerika rund 40 Prozent beziehungsweise im Falle von Europa sogar um 50 Prozent unter ihrem langjährigen Mittel, und preisen damit bereits deutliche Gewinnrückgänge ein.

Das Interview führte Toralf Richter ; Foto: Allianz Global Investors

## Zahlen wir bald mit Goldmünzen?

21. Januar 2009

In Krisenzeiten geht der Run auf Gold los. Sinnvoll oder kontraproduktiv? Nathan Lewis, US-Autor und Mitarbeiter bei einer Asset Management Gesellschaft mit Sitz in New York, erklärt, warum Stabilität für Währungen so wichtig ist und welche Rolle Gold dabei spielt.



**US-Goldexperte Lewis**

**Aspect Online:** Herr Lewis, wenn es nach Ihnen geht, sollten wir dann an der Tankstelle, im Supermarkt und überall sonst nur noch mit Goldmünzen anstatt mit Euros bezahlen?

**Nathan Lewis:** Soweit wird es sicherlich nicht kommen. Viel wahrscheinlicher ist es, dass die Währung der Zukunft an Gold gebunden sein wird, so wie es bei den nationalen Währungen in den 1950er und 1960er Jahren bereits der Fall war. Währungen an Gold zu binden, hat eine lange Tradition.

**Aspect Online:** Gold gab es schon bei den Römern...

**Nathan Lewis:** ...und es hat damals gut funktioniert! Schauen Sie sich nur das britische Empire zwischen 1698 und 1914 an, da war die Währung 216 Jahre lang an Gold gekoppelt. Oder nehmen Sie die USA, die die weltweite finanzpolitische Vorreiterrolle nach dem Ersten Weltkrieg übernahmen. Beide Male war die Gold-Bindung der jeweiligen nationalen Währung ein Stabilitätsfaktor, der sich günstig für ein enormes Wirtschaftswachstum erwiesen und letztlich zwei Weltmächte hervorgebracht hat.

**Aspect Online:** Es kursieren viele Mythen rund um das Edelmetall: Wie stabil ist Gold denn nun wirklich?

**Lewis:** Die wünschenswerteste Eigenschaft von Geld ist Stabilität. Gold hat diese Stabilität. Wenn eine Währung also an etwas so Stabiles wie Gold gekoppelt ist, ist auch sie stabil. Heute versuchen die Regierungen oft, Krisen durch eine manipulative Geldpolitik zu lösen. Das erzeugt aber nur noch größere Probleme, die in einem Crash enden können. Wenn man an diesem Punkt angelangt ist, setzen immer mehr Menschen auf die stabilste anstatt die am meisten manipulierbare Währung. Und die stabilste Währung ist und bleibt eben Gold.

**Aspect Online:** Vermutlich spielen Sie auf den weltweiten Run der Verbraucher auf Gold an, den die Händler in den letzten Monaten zu verzeichnen hatten. Es gibt jedoch nicht wenige Experten, die glauben, dass man mit Gold früher oder später einen herben Verlust einfährt.

**Lewis:** Gold ist deswegen so stabil, weil es seinen Wert nie ändert. Eine Unze Gold ist in etwa so viel wert wie der sprichwörtliche Anzug eines noblen Mannes. Ein Beispiel: Schon in der Antike kostete eine römische Toga rund eine Unze Gold. Was ich damit sagen will ist, dass wenn es mit dem Goldwert rauf und runter geht, dies eigentlich nur der Wert der frei schwankenden Währung ist, nicht der Wert des Goldes an sich. Kurzfristig gesehen kann eine

Währung eine Kurssteigerung erfahren, in der es nicht vorteilhaft ist, in Gold zu investieren. Langfristig gesehen ist Gold interessant, vor allem dann, wenn Währungen an Wert verlieren und wenn Risiken bestehen, dass Banken insolvent werden oder Staatsversagen vorliegt. Beides können wir im Moment beobachten.



**Goldige Zeiten:** In der Krise horten Verbraucher Edelmetalle – oft zu übersteuerten Preisen.

**Aspect Online:** Sie schreiben, dass es besser sei, einen Goldbarren zu kaufen anstatt ein Zertifikat. Die Banken dürften darüber nicht erfreut sein, dass Sie Wertpapiere verdammen?

**Lewis:** Nochmal zurück zum Beispiel mit der römischen Toga: Wenn Sie eine Unze Gold vor 2000 Jahren vergraben hätten, könnten sie diese nun wieder ausbuddeln und sich auch heute noch damit einen veritablen Anzug kaufen. Wenn Sie das gleiche stattdessen mit einem römischen Zertifikat gemacht hätten, dann wäre dieses heute wertlos. Ich wäre natürlich generell vorsichtig, überhöhte Preise für Gold zu bezahlen. Auch von Zertifikaten, die mit Gold zu tun haben, würde ich Abstand nehmen. Trotzdem würde ich mit Sicherheit versuchen, echtes Gold zu kaufen, gerade in dieser Krisensituation.

**Aspect Online:** Da Gold aufgrund seiner Seltenheit so wertvoll ist, dürfte es aber nicht jeder kaufen können.

**Lewis:** Es steht wirklich nicht viel Gold zur Verfügung, und das meiste davon gehört bereits irgendjemandem. Es gibt vier Milliarden Unzen Gold weltweit - vorwiegend in Form von Schmuck, Zahnfüllungen, Uhren etc. Nur ein kleiner Prozentsatz der Bevölkerung kann Gold also überhaupt kaufen, geschweige denn eine wirtschaftlich sinnvolle Menge davon. Diese Menge beträgt etwa zwanzig bis fünfzig Unzen.

**Aspect Online:** Welche Rolle kann Gold aus Ihrer Sicht spielen, die Finanzkrise zu beenden?

**Lewis:** Jeder, der heute in die Zeitungen schaut, wird erkennen: Die meisten Staaten glauben immer noch, dass die Manipulation der Währung einen großen Vorteil darstellt. So lange sich niemand über die Inflation beschwert, wird das auch munter so weiter gehen. Die größten Wahrungsprobleme finden wir derzeit in Island und Russland. Trotzdem könnten die Wahrungsturbulenzen auch bald in Ländern wie den USA oder Deutschland sichtbar werden. Ich halte sogar eine weltweite Hyperinflation wie in Simbabwe (dort wurden kürzlich 100-Billionen-Geldscheine gedruckt, Anmerkung der Red.) für längst nicht mehr ausgeschlossen. Ich erwarte, dass mehr und mehr Länder wie etwa Malaysia, Vietnam, China oder auch Länder des Nahen und Mittleren Ostens sich bald entscheiden, eigene Wege abseits der angelsächsischen Finanzpolitik zu gehen. Sprich: Sie werden an Gold gekoppelte Währungen vorziehen, was den vernünftigsten und bewährtesten Ansatz darstellt.

Das Interview führte Christian Minaty; Fotos: Nathan Lewis / Thorsten Schuh - Fotolia.com

**Buchtip:**

Nathan Lewis

Gold - Die Währung der Zukunft

FinanzBuch Verlag, München, 2008

## „Die Politik läuft der Krise hinterher“

23. Januar 2009

Die Entsorgung „fauler Wertpapiere“ aus Bank-Bilanzen ist eine Voraussetzung, um wieder Stabilität in die wankende Bankenbranche zu bringen. In einer staatlichen Bad Bank sollen die Papiere gebündelt werden. Doch reichen solche Maßnahmen? Prof. Hans-Peter Burghof vom Lehrstuhl für Bankwirtschaft und Finanzdienstleistung der Universität Hohenheim glaubt, dass der Bürger am Ende die Zeche zahlt.



**Prof. Hans-Peter Burghof**

**Aspect Online:** Professor Burghof, Sie haben kürzlich mal gesagt, dass die Krise eine enorme Eigendynamik entwickelt habe und die Regierung dem einfach nur hinterherlaufe. Welche staatlichen Maßnahmen wären jetzt dringend notwendig, um weiteren Schaden von der deutschen Wirtschaft fernzuhalten?

**Prof. Hans-Peter Burghof:** Notwendig wäre entweder eine konsequente Befreiung der Bankbilanzen von den riskanten Positionen, die momentan die Refinanzierung der Banken behindern, oder aber ein konsequenter Ausweis aller Verluste und danach eine ausreichend dotierte Refinanzierung der Banken durch den Staat.

**Aspect Online:** Das wird den Steuerzahler einiges kosten...

**Burghof:** Konsequenz ist gerade in den Krisen sehr teuer und die Politik wird den Bürger vor den Wahlen wahrscheinlich nur ungern mit dieser hohen Zeche konfrontieren wollen.

**Aspect Online:** Haben wir damit bei der Finanzkrise nun endlich das Größte überstanden oder kommt das Schlimmste noch?

**Burghof:** Wenn wir das wüssten! Zumindest haben die Staaten kapiert, dass sie das Bankenwesen stützen müssen. Die unmittelbare Gefahr eines Totalzusammenbruchs des Bankensystems hat sich damit deutlich reduziert. Das Volumen der drohende Verluste ist aber unverändert kaum absehbar.

**Aspect Online:** Die wichtigsten deutschen Wirtschaftsinstitute und -experten haben sich in letzter Zeit mit unterschiedlichsten Prognosen geradezu überboten: Die einen malen in schwärzesten Farben, die anderen sehen bereits einen Silberstreif am Horizont. Wie kann es sein, dass die Expertenmeinungen bei der Finanzkrise teilweise derart auseinander liegen, wenn man voraussetzt, dass keine groben Rechenfehler und völlig unterschiedliches Datenmaterial vorliegen?

**Burghof:** Es passieren sehr viele Dinge gleichzeitig, die auch teilweise sich in ihrer Wirkung gegenseitig bestärken. Das einfache Fortschreiben von Trends führt in einer solchen Situation zu keinen guten Prognosen, und über ein wirklich umfassendes Verständnis für alle möglichen Effekte und Zusammenhänge verfügt niemand. Bei gleicher Datengrundlage kann man daher zu ganz unterschiedlichen Ergebnissen kommen.

Das Interview führte Christian Minaty ; Foto: Burghof

## „Konjunkturpakete sind schädlich“

10. Februar 2009

Prof. Stefan Homburg vom Institut für Öffentliche Finanzen an der Uni Hannover gilt als ausgewiesener Kenner der Makroökonomie. Für ihn ist klar: Konjunkturpakete bringen alles, nur keine Konjunktur.



**Prof. Stefan Homburg**

**Aspect Online:** Sie haben kürzlich in einem Artikel geschrieben, dass das Konjunkturpaket der Bundesregierung makroökonomisch wirkungslos sei: Was ist an Maßnahmen wie der Abwrackprämie so verkehrt, wenn dies den Konsum merklich ankurbelt?

**Prof. Stefan Homburg:** Punktuelle Begünstigungen kurbeln die Nachfrage zwar dort an, wo die Begünstigung wirkt. Gesamtwirtschaftlich steigt die Nachfrage aber nicht, weil die Subvention (hier: Abwrackprämie) gegenfinanziert werden muss.

**Aspect Online:** Dabei ist die Abwrackprämie doch ein echter Hit und kurbelt den Konsum an?

**Homburg:** Mikroökonomisch wirkt sich das Konjunkturpaket sogar schädlich aus, denn die Märkte werden durch den Staatseingriff verzerrt. So steigt aufgrund der Abwrackprämie zwar momentan die Nachfrage nach preiswerten Neuwagen. Zugleich aber wird der Kfz-Service nach einiger Zeit Einbußen hinnehmen müssen, weil die Neuwagen in den ersten Jahren weniger Service benötigen als die verschrotteten Altwagen.

**Aspect Online:** Sie sind Mitautor des bekannten Lehrbuches „Makroökonomik und neue Makroökonomik“. Welche makroökonomische Fiskalpolitik wäre Ihrer Meinung nach wirklich nötig, um die Rezession einzudämmen und die Grundlage für eine neue Konjunktur im Land zu schaffen?

**Homburg:** Richtig wären eine gelassener Herangehensweise der Politik und eine Fortführung des Konsolidierungskurses. Statt höhere Schulden zu machen, die kommende Generationen belasten, hätte man die Staatsausgaben unverändert lassen und den vermutlich nur zeitweiligen Abschwung aussitzen müssen.

**Aspect Online:** Die jüngsten Konjunkturpakete sind in der Geschichte der Bundesrepublik ohne Beispiel: Warum werden jetzt plötzlich keynesianische Rezepte aus der Schublade geholt?

**Homburg:** Warum die Bundesregierung und manche ihrer Berater plötzlich in die keynesianische Mottenkiste greifen, ist mir schleierhaft. Zumal die sogenannten Fünf Weisen selbst schreiben, dass schuldenfinanzierte Strohfeuer wirkungslos sind.

Das Interview führte Christian Minaty ; Fotos: Homburg / Thomas Reimer - Fotolia.com



**Griff nach der Abwrackprämie: Hunderttausende Bürger nutzten das Staatsgeschenk, doch Experten warnen vor dem Absturz der Autoindustrie.**

## „Kaufen Sie jetzt Aktien und Immobilien!“

06. März 2009

Die Finanzkrise hat Milliarden von Euro bzw. Dollar vernichtet. Das heißt allerdings, dass einige sehr viel Geld verloren haben, das andere jetzt gewinnen können. Börsenexperte Stephan Heibel (Branchendienst [Heibel-Ticker Börsenbrief](#)), über das richtige Portfolio in Krisenzeiten.



**Aspect Online:** Die Finanzkrise hat das Vertrauen der Verbraucher in den Finanzsektor nachhaltig erschüttert. Wie kann die Politik wieder einen Rahmen setzen, der dem Sparer mehr Sicherheit garantiert?

**Stephan Heibel:** Die Politik muss hier eine Gratwanderung vollführen: Eine grundlegende Reform der Finanzmärkte ist erforderlich, doch auf härtere Offenlegungsvorschriften sind unsere Finanzinstitute nicht vorbereitet. Eine gnadenlose Einführung solcher Regeln würde meiner Ansicht nach eine Lawine von Insolvenzen losretten. Der deutsche Sparer, der erst vor kurzem von der Politik beigebracht bekam, bitte selbst für seine Rente zu sparen, würde einen Großteil seiner Altersvorsorge verlieren. Auf der anderen Seite hat sich das aktuelle Finanzsystem nicht bewährt, insbesondere die Derivatebranche (Emittenten von Zertifikaten und ähnlichem) hat eine Dynamik ausgelöst, die kaum mehr beherrschbar ist. Es

müssen erweiterte Aufsichts- und Meldepflichten eingeführt werden, und das wird die Derivatebranche weiter verkleinern, sprich Vermögen vernichten.

**Aspect Online:** Wie soll man sein Geld heute anlegen? Soll man überhaupt noch in Aktien bzw. einen Aktienfonds einsteigen?

**Heibel:** Was wir von unseren Eltern gelernt haben, Aktien zu kaufen und abzuwarten, gilt heute nicht mehr: Wer heute Aktien kauft, der muss am Ball bleiben, muss bereit sein, seine Meinung zu ändern und zwischenzeitliche Verluste zu realisieren. Die Eigenkapitalerfordernisse werden künftig wesentlich schärfer ausfallen, so dass die Dividende nur bei solchen Unternehmen als gesichert angesehen werden kann, die eine gute Eigenkapitalquote und gleichzeitig einen großen freien Cashflow haben. Das sind nur sehr wenige Unternehmen im DAX und MDAX. Sinnvoll ist eine breite Streuung mit grundsätzlich anderen Anlagemöglichkeiten neben der Börse. Ich empfehle immer Immobilienbesitz sowie physisches Gold (Goldbarren und Goldmünzen). Derzeit halte ich einen Goldanteil von 20 bis 30 Prozent am liquiden Vermögen für sinnvoll. Die Immobilie stellt weniger einen Vermögenswert als vielmehr die Sicherung der Unterkunft dar.

**Aspect Online:** Sind das tatsächlich Garantien für Erfolg für Aktien: niedriger Schuldenstand bei Unternehmen, niedriges geschäftliches Risiko, Märkte mit hohen Eintrittsbarrieren?

**Heibel:** Ein niedriger Schuldenstand ist in dieser Liquiditätskrise, wo Refinanzierungen schwerer sind denn je, sehr wichtig. Ein niedriges geschäftliches Risiko sowie hohe Markteintrittsbarrieren sind immer wünschenswert aus Sicht eines Unternehmens. Daraus folgt ein hoffentlich hoher freier Cashflow, der dem Unternehmen auch in Zeiten wegbrechender Absatzmärkte das Überleben sichert.

**Aspect Online:** Und aus welchem Bereich sollten die Unternehmen idealerweise kommen?

---

*„Meine Favoriten: Aktien aus den Märkten*

*Energie, Nahrung und Gesundheit“*

---

**Heibel:** Ich würde derzeit darauf achten, dass das Unternehmen in einem Markt agiert, der Grundbedürfnisse abdeckt: Energie, Nahrung, Gesundheit sind da meine Favoriten.

**Aspect Online:** Wie sollte ein gutes Aktien-Portfolio heute aussehen?

**Heibel:** Nun, nach den vergangenen Verlusttagen muss die Antwort lauten: Ein gutes Depot sollte keine Aktien enthalten (lacht). Aber das ist zu kurz gedacht, denn wer sich aus dem Aktienmarkt verabschiedet, der wird nicht rechtzeitig einsteigen, um die irgendwann folgende Rallye zu nutzen. Derzeit würde ich also nach Absicherungsstrategien Ausschau halten: Zum einen sollten die enthaltenen Aktien aus obigen Branchen stammen, die eben konjunkturresistent sind. Zum anderen würde ich das Depot mit einem Put-Optionsschein absichern, damit Sie die Verluste der Aktien ein wenig abfedern können. Ein in meinen Augen optimales Portfolio mit fünf von den 30 DAX-Werten habe ich im vergangenen Dezember vorgestellt. Sie können diese ausführliche Studie unter [heibel-ticker.de](http://heibel-ticker.de) beziehen.

**Aspect Online:** Edelmetalle auch?

**Heibel:** Ja, Edelmetalle und Immobilien gehören zur sinnvollen Risikostreuung. Mit langläufigen Anleihen wäre ich derzeit vorsichtig, lediglich ein paar kurzläufige oder jederzeit verfügbare Geldmarktpapiere würde ich ins Depot nehmen.

**Aspect Online:** Sie haben kürzlich gesagt, dass die „versteckte Verstaatlichung Vermögensanleger verschreckt“. Warum?

**Heibel:** Das bezieht sich insbesondere auf die Situation in den USA. Dort versäumt es die Administration, für klare und zukunftsweisende Finanzmarktregeln zu sorgen und nimmt den Finanzinstituten damit die Möglichkeit, sich aus eigener Kraft zu retten. Kein Mensch würde derzeit beispielsweise eine Kapitalerhöhung von Banken zeichnen, wenn dort normale Aktien angeboten würden. Das Risiko ist zu groß. Die einzige Möglichkeit, frisches Kapital anzulocken waren bis vor kurzem Vorzugsaktien, denen eine bevorzugte Dividendenberücksichtigung zugesichert wurde. Doch nun hat die US-Administration die Vorzugsaktien der Citigroup in normale Stammaktien umgewandelt und die Dividende

gestrichen. Damit ist der Vorteil der Vorzugsaktien mit einem Federstrich beseitigt und kein Anleger wird nunmehr Vorzugsaktien kaufen wollen.

**Aspect Online:** Die Banken können sich also kaum mehr selber retten?

**Heibel:** Genau, den Banken ist so die Möglichkeit genommen, selber durch ein schlüssiges Konzept frisches Kapital anzulocken, sie schlittern unweigerlich in eine Insolvenz, aus der sie nur noch vom Staat gerettet werden können. Und am Ende muss die Bank sogar dankbar für die Rettung sein. Ich sehe darin einen Fehler im Vorgehen der Obama-Mannschaft. In Deutschland gibt es einen ähnlichen Fall: Die HypoRealEstate kann nun zwangsverstaatlicht werden, der Großaktionär Flowers wird enteignet. Damit wird auch in Deutschland Unsicherheit darüber geschaffen, wie mit den Anteilen von anderen Banken verfahren wird, wenn weitere Zahlungsprobleme auftreten. Und dadurch wird es künftig auch den anderen Banken in Deutschland nicht mehr möglich sein, sich aus eigener Kraft zu refinanzieren. Das ist übrigens in meinen Augen auch der Hauptgrund für den aktuellen Ausverkauf. Banken werden auf Null gehen, bzw. müssen dann eben auch verstaatlicht werden, wenn nicht eine verlässliche Strategie zur Rettung der Banken seitens der US-Administration sowie der Bundesregierung bekannt gegeben wird.

Das Interview führte Christian Minaty ; Foto: Heibel

## „Bank-Manager dürfen Risiken nicht mehr ausblenden“ 21. April 2009



Kann man Risiko „managen“? Frank Romeike meint „Ja!“

Frank Romeike, seit mehr als zehn Jahren Coach für Unternehmen wie die Deutsche Bank rund um Risiko-Management, beschreibt, warum die Finanzkrise letztlich ein Ergebnis von zu viel Spiel auf Risiko ist.

**Aspect Online:** Herr Romeike, Sie sagten kürzlich, dass man vor 350 Jahren, als die Hamburger Feuerkasse gegründet wurde, die damaligen Manager mit einer unbegrenzten Nachschusspflicht belegte. Ein sinnvolles Modell für heute oder Sozialismus 2.0?

**Frank Romeike:** Von dem Modell der unbegrenzten Nachschusspflicht sind wir nicht weit entfernt. Allerdings erfolgt der Umweg über milliardenschwere Finanzhilfen, die sich der Staat bei allen Steuerzahlern, die gleichzeitig Bankkunden sind, zurückholt. Das Risikomanagement der Hamburger Feuerkasse war damals allerdings fortschrittlicher, da Verluste nicht allgemein sozialisiert wurden, sondern die unbegrenzte Nachschusspflicht ausschließlich für die Mitglieder galt. Und die Mitgliedschaft in der Hamburger Feuerkasse war zur damaligen Zeit freiwillig. Jeder Versicherungsnehmer wusste so exakt, auf welches Risiko er sich einlässt...

**Aspect Online:** ...es ist also unfair, diese Lasten dem Steuerzahler aufzubürden?

**Romeike:** Ja. Die Regierungen weltweit plündern ihre sicherste Bank: die Steuerzahler. Bei den Investoren und Aktionären der Banken hingegen ist das Verlustrisiko auf deren Engagement begrenzt. In der Zukunft wäre es sinnvoller, wenn der Staat den Banken vorschreibt, in guten Zeiten mehr Kapital als Risikopuffer zurückzulegen, das heißt, die Risikotragfähigkeit zu erhöhen, anstatt es an Aktionäre und Manager auszuschütten.

**Aspect Online:** Damit ist Ihrer Ansicht nach vor allem ein übersteigertes Risiko an der Finanzkrise schuld?

**Romeike:** Die jüngste Finanzkrise zeigt doch deutlich, dass elementare Grundregeln des Bankgeschäfts und des Risikomanagements von vielen Marktteilnehmern völlig ausgeblendet wurden. Der sorglose Umgang mit Risiken ist gefördert worden. In vielen Häusern sind zwar die Instrumente zur Bewertung und Steuerung von Risiken vorhanden, allerdings wurden die Informationen in der strategischen Unternehmenssteuerung nicht verwendet. 'Wenn die Musik spielt, dann musst du tanzen', hat Charles Prince einst gesagt, der mittlerweile geschasste Chef der Citigroup. Teilweise wurden die Limitsysteme so manipuliert, dass die rote Ampel der Frühwarnsysteme schnell wieder grün war. Risikomanagement wurde nicht als Werkzeug genutzt, sondern eher als lästige Geschäftsverhinderung betrachtet.

**Aspect Online:** Gewissenhafte Risikomanager als „Spielverderber“ für Renditejäger?

**Romeike:** Eine ganz wesentliche Krisen-Ursache ist, dass das Grundprinzip einer wertorientierten Unternehmensführung verletzt wurde, nämlich das Abwägen der erwarteten Rendite und der Risiken. Ob 20 Prozent prognostizierte Rendite gut oder schlecht sind, kann man nicht beurteilen, wenn keine Informationen über den Risikoumfang verfügbar sind. Ohne das Risiko zu kennen, führt die Vorgabe eines Renditeziels zur gezielten Auswahl riskanter Geschäfte und dem Bestreben, deren Rendite durch den Einsatz von Fremdkapital immer mehr zu hebeln. So hatten sich einzelne Institute außerhalb der eigenen Bilanz mit dem 10- bis 15-fachen Volumen ihres Eigenkapitals mit Finanzderivaten bzw. Liquiditätslinien versorgt und damit ihre Risikotragfähigkeit massiv überschätzt.

**Aspect Online:** Als Risikomanager spiele ich doch Szenarien durch, was alles schief gehen kann...

**Romeike:** Wichtiger als das Durchspielen von Worst-Case-Szenarien – die es auch in der Vergangenheit reichlich gab – ist es, die richtigen Schlüsse zu ziehen. Dabei muss man die Erkenntnisse aus den Szenarien in der strategischen Steuerung berücksichtigen. Alle Marktteilnehmer werden merken, dass ein gesunder Menschenverstand zwar fast jeden Grad von Bildung ersetzen kann, aber kein Grad von Bildung den gesunden Menschenverstand. Das erkannte bereits der Philosoph Arthur Schopenhauer.

**Aspect Online:** Hat man also durch die Finanzkrise dazugelernt, dass zu viel Risiko schädlich sein kann?

**Romeike:** In jedem Fall haben viele Marktteilnehmer gemerkt, dass Risikomanagement ein strategisches Werkzeug ist. Viele Banken hatten sich in den vergangenen Jahren eher mit der regulatorischen Seite des Risikomanagements beschäftigt. Dies führt jedoch eher zu einer 'Häckchenmachermentalität' und eher nicht zu einem gelebten Risikomanagement. Wenn der Regulator ein bestimmtes Minimum an Risikokapital und qualitativen Normen im Risikomanagement fordert, so wird für die Akteure ein gewisser Anreiz definiert, ihr Verhalten auf dieses Minimum zu reduzieren.

**Aspect Online:** Was müssten Bank-Manager heute besser machen?

**Romeike:** Sobald die Zeit des Heulens und Zähneklapperns vorbei ist – die zur Zeit eher zu einem Schockzustand bei den Banken geführt hat – werden alle Marktteilnehmer aus der Krise ihre Lehren ziehen. Die Regulatoren werden lernen, dass die Hypothese eines

vollkommenen Marktes nur eine Fiktion ist und dass reale Kapitalmärkte sich deutlich von der Lehrbuchökonomie unterscheiden. Sie werden von den Marktteilnehmern eine Professionalisierung ihrer Prozesse und Werkzeuge fordern, um auch in schwierigen Zeiten in komplexen Märkten erfolgreich agieren zu können. Die Banken werden einsehen, dass es Grundregeln des Bankgeschäfts gibt, die nicht ausgehebelt werden dürfen. Die Aufsichtsorgane werden erkennen, dass eine wirksame Überwachung nur möglich ist, wenn Informationen eingefordert und kritische Themen diskutiert werden. Die Rating-Agenturen haben bereits verinnerlicht, dass klar definiert werden muss, welche Aussage in einem Rating steckt und welche eben gerade nicht.

Das Interview führte Christian Minaty : Foto: Romeike

## „Breit gestreut, nie bereut!“

30. April 2009



„Breit gestreut, nicht bereut“: Beate Sander

Die einen horten Gold- und Gold-Wertpapiere regelrecht, für andere ist das Thema rätselhaft. Zu Unrecht, findet Börsen-, Wirtschafts- und Schulbuchautorin Beate Sander, die erklärt warum gerade Privatanleger sich für diese Form der Vermögensbildung interessieren sollten.

**Aspect Online:** In Ihrem Buch „Gold, Silber, Platin“ wenden Sie sich direkt an den Privatanleger. Wie hat sich Ihr Interesse dafür entwickelt, von der Lehrerin zur Traderin zu werden und Börsen-Tipps zu geben?

**Beate Sander:** Das geschah durch den Schulunterricht im Fach Wirtschaft und Recht. Meine Realschüler und deren Eltern wünschten eine Börsen-AG – damals angeheizt durch die „Volksaktie“ Deutsche Telekom und den Börsenboom am längst beerdigten Neuen Markt.

**Aspect Online:** Und dann haben Sie Ihr Interesse für den Privatanleger entdeckt...

**Sander:** Ja. Ich habe das Projekt „Der kleine Börsenführerschein“ und „Der große Börsenführerschein“ entwickelt und darüber mehrere Live-Sendungen im Fernsehen gemacht. Ich wollte junge Leute auf spannende, leicht verständliche und didaktisch gut aufbereitete Art und Weise für Wirtschaft und Börse begeistern. Das Echo war riesig – auch noch während der Anfangsphase des Crashes 2000. Ob damals oder heute: Die Börse hat mir viel mehr gegeben als etwa genommen – ich meine nicht nur Geld.

**Aspect Online:** Edelmetalle haben Ihrer Ansicht nach auch an der Börse eine goldene Zukunft: Wie können Anleger mit Rohstoff-Wertpapieren glücklich werden?

**Sander:** Ich habe einen ETC (Exchange Traded Commodity = börsengehandeltes Rohstoffpapier) mit Gold, Silber, Platin und Palladium gekauft. Als Langzeitanlegerin verkaufe ich nicht, zumal diese physisch hinterlegte ETC-Anlage als ein vor 2009 erworbener Altbestand nach einem Jahr Haltefrist steuerfrei bleibt. Platin ist durch den drastischen Auftragsrückgang, sowie den Umsatz- und Gewinneinbruch in der Autozulieferindustrie (Katalysatoren für den Dieselmotor) zeitweilig abgestürzt. Die Autoindustriekrise ist nicht von Dauer, sondern von vorübergehender Natur mit erhoffter Erholung ab 2010/2011, vielleicht auch schon im 2. Halbjahr 2009. Platin wird auch in der Medizintechnik, in der Schmuckindustrie und für monetäre Ziele (Barren, Anlagemünzen - wenig Gewicht, großer Wert) gebraucht. Auch mit XETRA GOLD (physisch hinterlegt) von der Deutschen Börse AG kann ein Privatanleger bei längerem Anlagezeitraum kaum etwas falsch machen.

Außerdem habe ich mir einige der führenden Goldminenaktien ins Depot gelegt, große Werte aus Australien und Kanada. Dies geschah bereits vor 2009, um mir einen steuerfreien Langzeitbestand aufzubauen.

**Aspect Online:** Aufgrund der Finanzkrise hält der Goldrausch der Verbraucher an. Sollte jetzt jeder auf den Goldzug aufspringen – oder ist es aufgrund des hohen Preises schon zu spät?

**Sander:** Dr. Jens Ehrhardt aus München, zum besten Fondsmanager, Vermögensverwalter und Börsenstar 2008 gekürt, schrieb in der neuesten Ausgabe von BÖRSE ONLINE einen Kurzkommentar. Ich zitiere: „Der Goldhöchstpreis von 850 Dollar aus dem Jahr 1980 entspricht unter Berücksichtigung der Inflation heute 2.200 Dollar.“ Die meisten Analysten schätzen bis zum Ende dieses Jahres 2009 den Goldpreis zwischen 1.000 und 2.000 Dollar je Feinunze Gold (31,1 Gramm). Da ist noch einiger Spielraum nach oben vorhanden. Mein Rat: Kurse beobachten, Volatilität nutzen, erste Tranche (50 Prozent des geplanten Einsatzes) bei derzeitigen Kursen um 900 Dollar je Feinunze riskieren. Die zweite Hälfte kaufen, falls der Preis noch etwas fallen sollte. Geschieht dies nicht, ist man wenigstens mit im Boot und freut sich über den Kursgewinn seines getätigten Investments, statt sich über den verpassten Einstieg mit höherem Volumen zu ärgern.

**Aspect Online:** Wenn man sich gegen anfassbares Gold entscheidet: Worauf sollte man als Anleger bei Gold-Wertpapieren achten?

**Sander:** Bei Goldaktien empfehle ich die großen Werte, über die ich auch Nachrichten und Kennzahlen bekomme. Bei den Winzlingen erfahre ich nichts – außer ein Börsenbrief empfiehlt sie mir. Da tappe ich ohne den Börsenbrief letztlich im Dunklen und bin bei Kündigung allein gelassen. Bezüglich der Kennzahlen sind wichtig: Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), Buchwert, Marktkapitalisierung, Ergebnis pro Aktie, Kursentwicklung, Liquidität, auch ob das Management kauft oder verkauft. Hilfreich sind auch Analysteneinstufungen. Aber auf eine einzelne Meinung würde ich mich nie verlassen. Immer gilt es, mehrere Informationsquellen zu nutzen. Ich selbst möchte auch etwas wissen über das Unternehmen, womit es sein Geld verdient, wo es tätig ist, wie es sich mit den Reserven und Ressourcen verhält, ob es nachhaltig wirtschaftet, substanzstark ist und eine gesunde Bilanzstruktur aufweist. Eine ordentliche Dividende ist als Sahnehäubchen willkommen. Bei Fonds schaue ich auf das Rating, den Ruf des Fondsmanagers, die Kursentwicklung über einen längeren Zeitraum. Das Management sollte sehr flexibel auf Marktströmungen und Stimmungsindikatoren mit Hoch- oder Runterfahren der Aktienquote reagieren.

**Aspect Online:** Sie schreiben ja auch, dass es verschiedene Edelmetall-Anlegertypen gibt...

**Sander:** Das Schöne ist ja, dass der Edelmetallsektor für jeden Anlegertyp etwas bietet. Auf den Punkt gebracht bedeutet dies: Der konservative, sicherheitsbewusste Anlegertyp legt sich Barren und Anlagemünzen ins Depot. Wer chancenorientiert ist, wählt Edelmetall-, Gold-, Silber-, Platin-ETCs und entsprechende Themenfonds, eventuell auch ein Goldminen-Indexzertifikat. Er kann auch das Risiko streuen, indem er z.B. mit fünf bis zehn Prozent Anteil in einen Managed Futures-Fonds investiert, der immer einen Anteil Edelmetall-Futures führt und auf steigende wie auf fallende Kurse setzt. Der risikobewusste Anleger greift auch zu guten Bergbau- und Goldminenaktien, vor allem dann, wenn er Zeit und Lust hat, den Markt zu beobachten und die Spannung, vielleicht auch einen gewissen Nervenkitzel an der Börse liebt.



**Kein Kaugummi, sondern Gold kommt aus dem Automaten: Am Flughafen Frankfurt ist das Realität.**

**Aspect Online:** Mit Knock-Out-Zertifikaten geht es noch um einiges spekulativer zu. Dann kann man eigene Gewinne – aber auch die Verluste – vervielfachen.

**Sander:** Genau. Wer als Kurzzeittrader das schnelle Rein und Raus bevorzugt, findet in Hebelzertifikaten die für ihn passenden Finanzinstrumente, nämlich Gold, Silber, Platin und Edelmetall Mini Future Long bzw. Call (steigender Markt) und Mini Future Short oder Put (fallende Märkte), je nachdem, wie er die Marktentwicklung in nächster Zeit einschätzt. Allerdings entspricht dieser Ansatz nicht meiner Anlagestrategie.

**Aspect Online:** Wie gehen Sie persönlich mit der weltweiten Finanzkrise um?

**Sander:** Zunächst einmal in Stichpunkten kurz zusammengefasst, wovon sich jeder mündige Anleger distanzieren sollte: Keine Pauschalverurteilungen, keine Suche nach Sündenböcken, keine übertriebene Schwarzmalerei, kein passives Verharren an der Seitenlinie, kein Jammern und Wehklagen, sich nicht hinter der Vertrauensverlust-Mauer verstecken. Was sicherlich besser ist und ich selbst im Alltag umzusetzen versuche: Zuversicht aufbauen, Ärmel hochkrempeln, unternehmerisch und couragiert handeln, eine Art Gründermentalität entwickeln, sich verantwortlich fühlen und einstecken für das, was man macht. Jeder kann in

seinem Lebensumfeld etwas tun! Da unsere Wirtschaft Eigen- und Fremdkapital braucht, um die schwere Wirtschaftskrise zu überwinden, gilt es, den Aktionären den Rücken zu stärken, statt sie zu diskriminieren. Eine Börsenumsatzsteuer zu erheben ist Hohn nach den dramatischen Kursabstürzen. Warum nicht dem Langzeitanleger wieder die Chance auf steuerfreie Veräußerungsgewinne ab einer bestimmten Haltefrist auch bei Neuinvestments ab 2009 einräumen oder das Halbeinkünfteverfahren wieder einführen?

Das Interview führte Christian Minaty : Fotos: Sander / INFOS GmbH – Investment Fonds Selection.

**Buchtip:**

Beate Sander

Gold, Silber, Platin – Die sichere Zukunft für Privatanleger

FinanzBuch Verlag, München, 2009

## Vom eigenen Traumhaus in die Zeltstadt



**Prof. Jürgen Singer**

Wie hat die Finanzkrise angefangen? Mit einer Immobilienkrise. Die hat wieder eine zunehmende Zahl an Amerikanern obdachlos werden lassen. Seit den 90er Jahren war es gängige Praxis, jedem US-Bürger ein günstiges Eigenheim zu ermöglichen. Dazu vergaben große Hypothekenbanken wie Fannie Mae und Freddie Mac, die einst eine sehr restriktive Kreditvergabepraxis gepflegt hatten, plötzlich so genannte Ninja-Kredite (no income, no job, no asset) – also Darlehen, die praktisch jeder ohne Sicherheiten bekommen konnte. Genau darin sieht Prof. Dr. Jürgen Singer vom Lehrstuhl für Bankwesen an der Universität Leipzig eine wesentliche Ursache der Finanzkrise.

**Aspect Online:** Prof. Singer, nicht wenige US-Bürger haben gleich mehrere Hypotheken auf die eigenen Immobilien aufgenommen, um sich dem hemmungslosen Kaufrausch hinzugeben. Warum gehört das Leben auf Pump zum American Way of Life?

**Prof. Jürgen Singer:** Schuldenmachen in den USA war und ist derart bequem und gesellschaftlich akzeptiert, dass es sich für viele zu einer Selbstverständlichkeit entwickelt hat. Hinzu kommt, dass die Amerikaner immer schon mit viel Optimismus in die Zukunft gesehen haben. Speziell im Immobilienbereich begünstigten anfänglich niedrige Zinsen und 100-Prozent-Beleihung, gefördert durch die steuerliche Begünstigung der Zinsen für die Hausfinanzierung, die Verschuldungsbereitschaft.

**Aspect Online:** Kann man sagen, dass Immobilienspekulation in den USA zu einem regelrechten Volkssport geworden ist?

**Singer:** Auf jeden Fall. Das Engagement als „Flipper“, also das Spekulieren in Wohnimmobilien „homes“ und „condiminions“ und das Erzielen von Gewinnen durch den Verkauf nach wenigen Monaten, hat nach dem Platzen der E-Commerce-Blase insbesondere in Florida oder Kalifornien zugenommen. Diese Flipper, denen zur Zeit der Immobilienblase sogar drei Reality-TV-Shows gewidmet waren, kauften Häuser oder Wohnungen und stießen sie rasch oberflächlich modernisiert mit Gewinn ab. Die Kreditinstitute haben das bereitwillig und ohne sorgfältige Prüfung finanziert. Spezielle Formen in der US-Immobilienfinanzierung sind die Reverse Mortgage und McMansion-Villen. Unter McMansion werden Investitionen in große Villen des obersten Preissegments verstanden. Sobald die Hausbesitzer das Rentenalter erreicht haben, planen die Eigentümer die Villa gegen eine kleinere Immobilie einzutauschen. Die ausbezahlte Wertdifferenz dient zur Finanzierung des Lebensstandards - wenn sie noch erzielbar ist!

---

*„Es gab frühzeitig warnende Stimmen.“*

---

**Aspect Online:** Warum waren die Banken von ständig steigenden Immobilienpreisen überzeugt und warum haben sie die Risiken nicht weitergegeben?

**Singer:** Zahlreiche Banken unterstellten das kontinuierliche Steigen der Immobilienpreise und blendeten das Entstehen der Immobilienblase aus. Sie erzielten ständig höhere Kreditvolumina und exzessiv anwachsende Zinserträge, wodurch die Aktienkurse der Banken (shareholder value) und die Boni des Managements anstiegen. Es gab aber nicht nur frühzeitig warnende Stimmen (Bill Gross, Marc Faber, Robert Shiller), sondern auch konträr agierende Marktteilnehmer. Einige Investmentbanken engagierten sich lediglich in der Verbriefung von Immobilienkrediten und deren Weiterleitung. Manche Hedgefonds wetteten sogar mit Derivaten auf das Platzen der gigantisch ausgeweiteten Immobilienblase.

**Aspect Online:** Und welche Art von US-Krediten hat die Misere erzeugt?

**Singer:** Zwar haben die Subprime- und Alt-A-Kredite für die Finanzierung von Wohnimmobilien die Bankenkrise erzeugt, hinzu kamen aber neue Kreditarten. Um möglichst viele neue Kunden im Subprime-Sektor zu akquirieren, waren die US-Banken beim Gestalten neuartiger Kreditvarianten sehr kreativ. Maßgeblichen Anteil an der aktuellen Finanzkrise ist den ARM-Krediten (Adjustable Rate Mortgage) zuzuweisen: Im Gegensatz zu Festzinshypotheken ist der Zinssatz variabel. Die mit ARM verbundenen Zinsänderungsrisiken offenbaren sich erst bei einem steigenden Zinsniveau. Weitere fatal wirkende Formen sind die Hybrid-ARM, Hypothekenoptionen oder Kredite, bei denen nur Zinsen gezahlt werden, aber keine Tilgungen. Außerdem setzte ein Verfall der Kreditvergabestandards ein, der wesentlich durch die Investmentbanken, die an der Verbriefung der Immobilienkredite exzessiv verdienten, forciert worden ist. Zusätzlich bliesen weitere Finanzierungsformen die Kreditblase auf: Leasingfinanzierungen, Kreditkartenkredite, Studienkredite, Firmenkredite usw. Sinken die Einkommen und steigt das Arbeitsplatzrisiko, dann droht diese Kreditblase zu platzen mit den bekannten Auswirkungen auf Kreditinstitute, das heißt zunehmende Kreditausfälle und Schließung von Banken.



„Viele Amerikaner haben gleich mehrfache Hypotheken auf ihre Immobilien aufgenommen“

**Aspect Online:** Könnte sich die Initiative „Making Homes Affordable“ der US-Regierung positiv auswirken? So können viele amerikanische Hauslehaber wenigstens in vier Wänden wohnen bleiben, auch wenn es nicht mehr ihre eigenen sind.

**Singer:** Die Initiative soll es gefährdeten Kreditnehmern erleichtern, durch eine Refinanzierung oder durch die Restrukturierung ihrer Schulden in ihren Häusern und Apartments bleiben zu können. Insbesondere die Zinsen und die monatlichen Zahlungen der Schuldner sinken durch solche Umstrukturierungen und übersteigen nicht mehr die Belastungsfähigkeit. Das Ziel der US-Regierung sollte sein, den Druck auf dem Immobilienmarkt zu mindern. Dieser Druck kommt von zunehmenden Zwangsversteigerungen.

**Aspect Online:** Davon hat allerdings keiner etwas oder?

**Singer:** Nein, denn die Kreditnehmer, deren Haus versteigert wird, erleiden einen Vermögensschaden. Zahlreiche Kreditnehmer haben bereits ihre Hypothekenkredite teilweise getilgt. Der Verwertungserlös durch Versteigerung oder Notverkäufe dürfte in der jetzigen Krise niedrig sein, die bisherigen Tilgungszahlungen sind dann aber verloren. Auch dürfte die Konsumneigung sinken. Das eigene Haus ist in den USA ein Prestigeobjekt, es symbolisiert den American Dream und ist gleichzeitig ein Teil der Altersvorsorge. Zusätzlich wurde es als „Geldausgabeautomat“ genutzt (Pick-a-Pay-Kredite der Bank Wachovia etwa). Leer stehende Häuser verfallen, sie ziehen Vandalismus an, die Wohngegend verliert an Kaufkraft und an Attraktivität, die Kommunen erhalten weniger Grundsteuer. Können Kreditnehmer in ihren Häusern wohnen bleiben, dann entfällt der Zwang, in Zeltstädten oder im Auto wohnen zu müssen.

**Aspect Online:** Die Immobilienkrise ist längst kein amerikanisches Problem mehr, sondern hat längst auch Europa eingeholt...

**Singer:** Exzessive Preissteigerungen der Immobilienmärkte waren in Großbritannien oder Spanien ohne Schwierigkeiten präzise zu erkennen. Allerdings blieb es bei gelegentlichen Warnungen. Die Einstufung der florierenden Bautätigkeit als gesund und als Resultat erfolgreicher Wirtschaftspolitik überwog.

**Aspect Online:** Dann hat der Markt nicht nur in Amerika, sondern auch hier kolossal versagt?

**Singer:** Nicht nur der Markt hat versagt, es gab auch Fehler des Staates und der Bankenaufsicht. Überhaupt haben falsche Anreize des Staates und unzureichende Regulierungen zur Immobilienkrise beigetragen. Solche exzessiven Preissteigerungen verhinderten, dass Wohnen erschwinglich bleibt. Spekulationen in Immobilien dagegen verursachten durch Preissteigerungen teuren Wohnraum, einkommensschwächere Bevölkerungsschichten können sich Wohnungen dann nicht mehr leisten. Sie werden abgedrängt in Slums mit den bekannten Folgen der Gettoisierung. Regierungen wie auch Notenbanken sollten in Zukunft frühzeitig auf exzessive Preissteigerungen von Immobilien vorgehen und nicht unterstellen, dass Blasen erst nach deren Platzen erkennbar seien. Nachhaltige Warnungen vor übertriebenen Immobilieninvestitionen oder Prüfungen der Kreditvergabe können abschreckend wirken und laxer Vergabeprozedere der Banken begegnen.

Das Interview führte Christian Minaty ; Fotos: Singer / Rzymkiewicz Fotolia.com

**Impressum:**

Aspect Online AG

Beim Glaspalast 1

86153 Augsburg

Amtsgericht Augsburg

HRB 20 24

Ust-ID: DE204754384

Genehmigung §34c Gewerbeordnung: Landratsamt Augsburg

Genehmigung §34d Abs. 1 GewO: IHK für München und Oberbayern

Vorstand: Reinhold Berger, Helmut Paesler, Wolfgang Schütz

Aufsichtsratsvorsitzender: Stephan Gabriel

[www.aspect-online.de](http://www.aspect-online.de)

Porträtfotos: Dziemballa

Titelbild: Andrey Armyagov fotolia.com