

23. August 2007

Harte Fakten

Nicht unregulierte Finanzmärkte, sondern weltpolitische Krisen verursachen Rezessionen.

Die Krise schien überwunden. Die Börsen hatten sich wieder erholt. Doch dann stellte ein wichtiger Schuldner seinen Kapitaldienst ein und erklärte sich für zahlungsunfähig.

Plötzlich war kaum noch jemand bereit, risikobehaftete Wertpapiere zu halten. High Yield, Emerging-Market-Anleihen, Kreditverbriefungen aller Art, selbst Unternehmensanleihen mit Investmentqualität – alles wurde verkauft. Gefragt waren nur noch Titel,

die als sicherer Hafen gelten, allen voran die in solchen Situationen stets geschätzten amerikanischen Staatsanleihen. Fast alle Spreads weiteten sich erheblich aus, auch die von Assetklassen, die sonst weitgehend unkorreliert sind. Ein von angesehenen Wirtschaftswissenschaftlern gemanagter, mit hohem Leverage versehener und stets hochprofitabler Hedgefonds verlor binnen weniger Tage fast sein gesamtes Kapital. Es folgte eine dramatische Rettungsaktion, und Poli-

tiker aller Parteien riefen nach einer stärkeren Regulierung der internationalen Finanzmärkte. Man sprach von einem Credit Crunch, von einer ernsthaften Bedrohung für das Weltfinanzsystem und der größten Gefahr seit der Weltwirtschaftskrise 1929.

Nein, das ist weder eine Beschreibung der aktuellen Subprime-Krise noch unsere Prognose für die kommenden Monate. Es ist ein Rückblick auf den Oktober 1998. Die Krise war die Asienkrise, der wichtige Schuldner war Russland, und der Hedgefonds war kein in ABS auf Subprimes investierendes Investmentvehikel von Bear Stearns oder der IKB, sondern LTCM. Wiederholt sich die Geschichte?

Vieles spricht dafür. Und das ist nicht die schlechteste Nachricht. Denn damals bedurfte es letztlich nur einer überraschenden Zinssenkung durch die Fed, um die Finanzmärkte wieder zu beruhigen. „Es kommt tatsächlich vor, dass es für Credits mit auch nur dem geringsten Risiko nicht ein einziges Angebot gibt“, hieß es noch am Morgen des 15. Oktober 1998 in Händlerkreisen. Dann senkte die Fed den Leitzins, Alan Greenspan wurde gefeiert und am folgenden Tag emittierte Ford Motor Credit nicht nur eine seit längerem geplante Anleihe, sondern stockte sie sogar um 150 Mio.

Fortsetzung auf Seite 2



„Trickle Down“ von Andreas Siekmann (Ausschnitt), Foto: Fremde Federn

Crunch

Fortsetzung von Seite 1

Harte Fakten

US-Dollar auf. Der Risikoappetit der Anleger war so schnell zurückgekehrt, wie er ihnen zuvor vergangen war. Die Aktienkurse stiegen, und was noch wenige Tage zuvor als „größte Bedrohung seit 1929“ bezeichnet wurde, geriet bald in Vergessenheit.

Natürlich war es nicht das billigere Zentralbankgeld, das die Marktteilnehmer seinerzeit beruhigte. Es war das Signal, das zählte. Die Fed hatte deutlich gemacht, dass ihr die Situation an den Finanzmärkten nicht gleichgültig war. Das wiederholte sich am 16. August 2007, als Ben Bernanke von den Börsen für die Senkung des Diskontsatzes viel Lob bekam. Damals wie heute haben wir es mit einer Vertrauenskrise zu tun, ausgelöst durch ein kleines Kapitalmarktsegment (Russlandanleihen damals, Subprimes heute) bei ansonsten grund-



flickr.com © Bob the Courier

More of the Same?

soliden Fundamentaldaten – und mit einer US-Notenbank, die durch gezielte Zeichen Präsenz zeigt.

Auch weil sich die Marktteilnehmer von so etwas beeindruckt lassen, glauben wir nicht, dass aus der Subprime-Krise ein weltweiter Konjunkturerinbruch mit langer Baisse wird. Seit Abschaffung des Goldstandards werden Rezessionen durch externe Schocks verursacht – durch Ölkrisen, Golfkriege oder andere weltpolitische Unwägbarkeiten. Allenfalls spielen geld- und fiskalpolitische Fehler noch eine Rolle, doch weil Zentralbanken und Regierungen lernfähig sind, werden solche Fehler immer seltener.

Finanzmarktentwicklungen sind aber nur von nachrangiger Bedeutung. Das gilt selbst für die Deflation in Japan, die vor allem aufgrund ausblei-

bender Strukturreformen nicht enden wollte. Und als in Holland 1637 die Tulpenzwiebelspekulation zusammenbrach, dauerte das Goldene Zeitalter anschließend noch viele Jahrzehnte.

Wirtschaftskrisen wird es dennoch immer wieder geben, und auch 1998 bedeutete die schnelle Marktberuhigung nicht den Beginn einer neuen Ära. Bis zur nächsten Rezession dauerte es aber noch lange: Im Herbst 2001 hatte sich weder ein Hedgefonds verspekuliert noch musste ein Emerging Market den Staatsbankrott erklären. Es lag auch nicht an der platzenden Technologiebubble, dass sich die Weltwirtschaft nach einer gewöhnlichen Schwächephase nicht wieder erholen wollte. Grund war der 11. September – harte Fakten eben, und nicht die Unwägbarkeiten des Anlegerverhaltens.

conTur

Herausgeber:
Fremde Federn®
Köddermann & Quentel GbR

Adalbertstraße 4
60486 Frankfurt am Main
Tel. 069/7701 2657
Fax 069/7701 2782
E-Mail: info@fremde-federn.de

Konzept & Text:
Dr. Ralf Köddermann
Anette M. Quentel

Die **Fremden Federn** sind eine auf die Finanzbranche spezialisierte Text- und Kommunikationsagentur.

Mehr über uns erfahren Sie unter www.fremde-federn.de.