

Bubbles und Karriere

Das wahre Geheimnis hinter Kreditzyklen?

Von Walter K. Eichelburg
Datum: 2007-02-10

Derzeit ist die Finanzwelt voller Blasen (Bubbles). Diese reichen von den Aktien über die Anleihen (Bond)-Märkte zu Immobilien, Derivaten, Mergers usw. Warum ist das wirklich so und warum dauert es solange bis sie platzen. Die Sache ist relativ einfach: neben der Massenpsychologie stehen Karriere- und Einkommensüberlegungen der Akteure dahinter. Dieser Artikel geht darauf ein und ist ein Nachfolger von „[Bubbles – überall](#)“.

Was ist eine Bubble?

Eine Bubble ist kurz gesagt eine spekulative Überhöhung der Preise in einer Asset-Klasse. Es ist aber auch bekannt, dass irgendwann jede Bubble platzt und die Preise in dieser Klasse wieder auf ein Normalmass zurückgehen, oder gar dieses unterschreiten. Üblicherweise treten Bubbles durch den Herdeninstinkt der Akteure auf dem Markt auf, die durch steigende Preise alle hinein wollen. Die Medienmaschine fördert dies noch.

Bei Gütern des täglichen Bedarfs sorgen steigende Preise für eine Verringerung der Absatzmengen. Genau umgekehrt ist es dagegen bei Assets, d.h. Dinge, in die man investieren kann. Dort führen steigende Preise zu noch mehr Gier, die zu weiteren Preissteigerungen führt. Die Medien berichten immer stärker positiv über diese Entwicklung, je höher die Preise steigen. Das facht die Nachfrage noch stärker an. Wenn dann auf den Titelseiten darüber berichtet wird, ist meist der Höhepunkt erreicht. Das war etwa bei der US-Immobilienbubble im Sommer 2005 der Fall. Seitdem zerfallen dort Umsätze und Preise.

Wo gibt es Bubbles?

Wenn die Zentralbanken Geld in das System pumpen, geht dieses meist ein irgendwelche Assets hinein. Das können etwa Aktien oder Immobilien sein. Derzeit sind alle Asset-Kategorien in unglaublicherweise aufgeblasen, da die Geldmengen weltweit jährlich zwischen 9 und 19% steigen. Möglich wird das durch die künstlich niedrig gehaltenen Zinsen, die real negativ sind. Die Konsumentenpreis-Inflationsraten sind weltweit durch die Staaten künstlich nach unten gefälscht, und die Märkte glauben es (noch – auch eine Bubble):

Wo gibt es derzeit Bubbles (die meisten sind weltweit):

- Bond-Bubble: unglaubliche Volumen und hohe Preise (niedrige Zinsen)
- Kredit-Bubble: ein „Höhepunkt der Liquidität“
- Aktien-Bubble: alle Aktien sind überteuert
- Immobilien-Bubbles: fast überall, in einigen Ländern platzen sie schon
- Private-Equity-Bubble: die neueste Bubble zur Übernahme von Firmen
- Hedge-Fond/Spekulations-Bubble: keine Limits im Risiko
- Dollar-Bubble: der Dollar hätte längst schon abstürzen müssen
- Osteuropa-Bubble: Immobilienpreise wie im Westen, bei viel niedrigeren Einkommen
- Konsum-Bubble im Westen: importierter Konsum auf Kredit
- Investitions-Bubble in Asien: es werden Fabriken ohne Rücksicht auf den Bedarf gebaut

Sehen Sie auch meinen Artikel „Bubbles – überall“.

Wer finanziert die Bubbles?

Das ist in der Tat eine interessante Frage. Grundsätzlich kommt Geld für überhöhte Asset-Preise auf zweierlei Arten in das System:

- a) als Eigenkapital (Equity):
Dieses kann entweder durch private Investoren selbst oder deren Berater/Vertreter (Investment-Berater, Investment-Fond-Manager) geschehen. In der Tat ist es heute so, dass heute primär angestellte oder freiberuflich auf Provisionsbasis arbeitende Berater/Manager entscheiden, in was investiert wird. Sie selbst leben von den Provisionen.
- b) als Kredit (Leverage):
Immobilien sind grossteils auf Kredit finanziert. Das gilt heute auch für den Grossteil der Engagements von Private-Equity Firmen und Hedge Fonds. In der Realität entscheiden damit angestellte Banker darüber, ob Kredite für solche Investitionen vergeben werden und damit auch über die Investition selbst.

Man sollte sich der Tatsache bewusst sein, dass heute nur mehr eine kleine Minderheit von Investoren selbst darüber entscheidet, wie ihr Geld angelegt wird. Allein die Fülle von Möglichkeiten dafür überfordert die meisten Leute. Versuchen Sie einmal, auf einer Bank eine Einzelaktie zu kaufen. Man wird Sie ungläubig anstauen und versuchen, Ihnen sofort einen Investment-Fond des eigenen Hauses zu verkaufen. Warum? Natürlich werden die Bankleute von Oben dazu angehalten, nur Fonds zu verkaufen, weil das mehr Provisionen bringt. Sie werden aber auch nur darauf geschult.

Daher entscheiden bei Investment-Fonds angestellte Fond-Manager bzw. deren Berater was in das Portfolio des Fonds kommt. Diese agieren aber primär nach eigenen Karriere- und Provisions-Überlegungen.

Freiberufliche Finanzberater verkaufen meistens (zum Glück gibt es auch einige weisse Schafe darunter) diejenigen Finanzprodukte, bei denen sie die höchsten Provisionen für sich erzielen können. Das sind also Investment-Fonds, wo sie zumindest das Agio (Ankaufsaufschlag, meist 5%) kassieren oder Lebensversicherungen, wo sie die ersten 1..2 Jahresprämien kassieren. Schliesslich muss man von etwas leben und die Leasingraten für den BMW müssen auch bezahlt werden.

Hedge-Fond Manager und andere Provisionsgeier:

Während „normale“ Investment-Fonds neben dem Agio eine fixe jährliche Management-Gebühr von etwa 2% der veranlagten Kapitals haben, kennen Hedge-Fonds auch noch eine Performance-Fee. Diese ist üblicherweise 20% des erzielten jährlichen Ertrags über eine Sockelverzinsung von 5% hinaus. Das heisst, je mehr Performance ein Manager macht, umso mehr verdient er. Diese Provisionen können manchmal auch mehr als eine halbe Milliarde Dollar pro Jahr ausmachen.

Im Investment-Banking und bei Private-Equity-Firmen gibt es Performance-Bonuse, die meist von den umgesetzten Geldsummen bzw. Erträgen abhängen. Das durchschnittliche Jahreseinkommen eines Goldman Sachs Mitarbeiters lag 2006 bei über \$ 630000. Gute Trader konnten dabei aber über \$ 20 Mill abkassieren.

Wie man sieht, geht es in diesen Branchen primär um die zu erzielenden Bonuse, d.h. das eigene Einkommen.

Die Financiers:

Hedge-Fonds und Private Equity-Fonds waren ursprünglich einmal Domänen der wirklich Reichen. So muss man in den USA ein „Accredited Investor“ (Mindestvermögen \$ 1 Mill.) sein, um hier überhaupt investieren zu dürfen. Ausserdem verlangen solche Fonds eine Mindest-Einlagesumme, die ab einer halbe Million \$ beginnt.

Heute dagegen kommen die grossen Summen aus Pensionsfonds, Universitäts-Stiftungen, Banken, usw. Wer entscheidet dort über solche Investments? Es sind angestellte Manager (siehe iTulip, [Recession 2007: Part III](#), [Recession 2007 Part IV](#)). 1999 konnten die gleichen Institutionen gar nicht genug von Internet - Venture Capital-Anteilen bekommen – bis diese Bubble geplatzt ist.

Kurz gefasst:

Primär stecken heute angestellte Manager ihnen anvertrautes Geld in solche riskanten Investments.

Beispiele:

Bei der Amaranth Hedge-Fond-Pleite im September 2006 hat etwa der Pensionsfond der Beamten von San Diego über \$ 40 Mill. dabei verloren. Und der Pensionsfond der Beamten von Kalifornien (CalPERS) stürzte sich unlängst auf das abverkaufte Bauland des US-Bauträgers Lennar, das dieser wegen der geplatzen Immobilien-Bubble zu viel hatte. Derzeit stellen sie auch massiv Kapital für die Private-Equity-Branche bereit – die Alterssicherung von Lehrern und Krankenschwestern.

Die Banker:

Diese verdienen hier ein Hauptkapitel, denn ohne deren Zutun wären viele Bubbles (Immobilien, Private-Equity, Hedge-Fonds) gar nicht möglich, denn dort kann eine Bubble nur durch enorme Kredite entstehen. Und diese kommen eben primär von den Banken.

Die Sache mit dem Regenschirm:

Man sagt auch, ein Banker verleiht bei Sonnenschein einen Regenschirm (Kredit), zieht diesen aber bei Schlechtwetter (Krise) wieder ein. So ist es wirklich.

In einer Bubble-Zeit (Sonnenschein) wie jetzt wird mit allen Mitteln versucht, die Kreditsummen und damit die Zinseinnahmen auszuweiten. So sollte derzeit bei manchen Banken kein Bankmanager einen Forecast abgeben, der weniger als 20% Wachstum pro Jahr vorsieht (Link). Ansonsten kann er gleich seine Kündigung dazugeben.

Wenn sich aber die Kreditausfälle häufen, dann kehrt Vorsicht ein. Das mussten etwa um 2003 viele deutsche Mittelständler erleben, die auch für sehr gute Projekte keinen Kredit bekamen. Die Bank nimmt also den Regenschirm wieder weg, obwohl er jetzt dringend gebraucht würde.

Im Moment scheinen die „Kredit-Regenschirme“ international wieder eingezogen zu werden, auch von Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds, wie jüngste Meldungen zeigen. Der Auslöser war offenbar der Zusammenbruch der „Subprime“-Bubble in den USA seit Dezember 2006, die inzwischen auch auf Grossbanken wie HSBC durchschlägt. Die grosse Kredit-Bubble platzt also bereits.

Das Bank-Karriere-Modell:

Womit ist das zu erklären? Ganz einfach: was tut der Karriere der Banker am Besten?

In Bubble-Zeiten ist es eindeutig die Geschäftsausweitung, was hier die Vergabe von Krediten bedeutet. So finanzieren derzeit britische Banken Immobilien bis zum 8-fachen des Jahres-Butto-Einkommens, üblich ist das max. 3.5 fache. Und das auch noch ohne Verifikation des Einkommens. Wenn die Zahl der verfügbaren Kreditnehmer, die mit den aktuellen Kriterien kreditwürdig sind, schrumpft, dann müssen eben die Kriterien aufgeweicht werden. Anders sind die Forecast-Zahlen nicht zu erreichen. Es geht hier auch um die Konkurrenz der Banken untereinander.

Wenn eine Bubble geplatzt ist, dann greift die Vorsicht in den Banken um sich. Das Karriere-Modell ändert sich von „Expansion um jeden Preis“ auf „möglichst wenige Ausfälle“. Denn zu grosse Kredit-Ausfälle können die Bank gefährden und damit die Manager-Jobs. Man braucht ja nur an die Not-Übernahmen (HVB, etc.) der letzten Jahre denken.

Das Problem dabei ist, dass das System exponentiell steigende Kreditvergaben braucht, um überleben zu können. Jede Krediteinschränkung bringt noch mehr Zusammenbrüche und damit noch mehr Vorsicht bei den Bankern. Eine sich selbst verstärkende Spirale nach oben oder nach unten.

Wozu sind Banker da?

„Zum Geldverleihen natürlich“ (Antwort eines CEO auf die Frage wie er seine Aquisitionen finanziert). Aber sie können zu wahren Furien beim Kredite-Eintreiben in einer Abschwungphase werden (das konnte der selbe CEO einige Jahre später erleben, er wurde abgesetzt).

Kurz gefasst:

Die Bank-Manager tun genau das, was im jeweiligen Moment ihrer Karriere förderlich ist, bzw. ihren Job sichert.

Bill Bonner schreibt, dass man sehr viel Geld verdienen kann, wenn man als Investor genau verkehrt zu den Banken handelt. Denn Banken sind aus ihrem Karriere-Modell besonders prozyklisch.

Zusammenfassung:

Die derzeitigen immensen Finanz-Bubbles in der gesamten Welt wurden nach dem letzten Wirtschafts-Abschwung 2000/2001 primär von den Zentralbanken (USA, Europa, Japan) initiiert – um die Politiker an der Macht zu halten (d.h. um deren Jobs zu sichern). In der Zwischenzeit dürfte der Höhepunkt der Bubbles erreicht sein. Einige davon sind schon geplatzt. Der Rest wird in absehbarer Zeit mit furchtbaren Folgen auch noch platzen.

Im Gegensatz zur High Tech-Bubble der 1990er Jahre wurden die heutigen Bubbles primär auf Kredit finanziert. Die High Tech-Bubble war hauptsächlich eine Aktienbubble. Kredit-Bubbles bringen beim Platzen meist das Bankensystem mit herunter, da enorme Kreditausfälle entstehen.

Warum werden die Bubbles noch mit neuem Geld gefüttert, obwohl alle sehen müssten, dass die Bewertungen den Rahmen jeder Realität gesprengt haben? Neben dem Herdentrieb der Branche sind es natürlich Einkommens- und Karrierüberlegungen – alles soll so bleiben.

Wenn die Bubbles platzen, werden dann alle gleichzeitig zum einzigen Ausgang hinaus wollen. Wieder in der Herde. Diesmal aus Angst um Job und Bonus. Gier schlägt in Angst um.

Zitat zum Abschluss:

When discussing the madness of crowds, it's never possible to predict the outer limits of that madness. Nor is it ever possible to say that the psychology can't get crazier. But in my opinion, the psychology today *is* about as wild as it can get.

But, whatever "turns" this asset-bubble structure -- and *whenever* it turns -- the unwinding is going to be brutal, and likely to occur at a rapid clip, given the degree of lunacy on the credit (versus equity) side of the ledger.

- Bill Fleckenstein (Dezember 2006)

Nachsatz: Bill Fleckenstein hat offenbar das Top richtig erkannt.

Bereiten Sie sich auf eine Menge „Fallout“ vor.

Disclaimer:

Ich möchte feststellen, dass ich kein Finanzberater bin. Dieser Artikel ist daher als völlig unverbindliche Information anzusehen und keinerlei Anlage- oder sonstige Finanzierungsempfehlung – ähnlich wie ein Zeitungsartikel. Ich verkaufe auch keine Finanzanlagen oder Kredite. Jegliche Haftung irgendwelcher Art für den Inhalt oder daraus abgeleiteter Aktionen der Leser wird ausdrücklich und vollständig ausgeschlossen. Das gilt auch für alle Links in diesem Artikel, für deren Inhalt ebenfalls jegliche Haftung ausgeschlossen wird. Bitte wenden Sie sich für rechtlich verbindliche Empfehlungen an einen lizenzierten Finanzberater oder eine Bank.

© 2007 by Walter K. Eichelburg, Reproduktion/Publikation nur mit Zustimmung des Autors.
Zitate aus diesem Artikel nur mit Angabe des Autors und der Quelle: www.hartgeld.com



Zum Autor:

Dipl. Ing. Walter K. Eichelburg ist unabhängiger Network-Consultant und Investor in Wien. Er beschäftigt sich seit mehreren Jahren intensiv auch mit Investment- und Geldfragen. Er ist Autor zahlreicher Artikel auf dem Finanz- und IT-Sektor. Er kann unter walter@eichelburg.com erreicht werden.

Seine Firmen-Website ist: www.eichelburg.com

Seine Finanz-Website ist: www.hartgeld.com