

Leon Neschle 33 (6. Woche 2008)

Sublime Subprime: untererst, hinteroberst oder einfach schlecht?

Die Leute da draußen, die interessiert das gar nicht. Die fragen bloß: „Wer macht das weg?“ (Dieter Nuhr)

Herr Neschle, Sie als Experte können sicher sagen, was die Ursache der Bankenkrise ist! – Sie sollten nicht mit einer Beleidigung beginnen! – Welche Beleidigung? – Sie haben ‚Experte‘ gesagt! – Wie hätten Sie es lieber? – Allenfalls ‚Kenner‘! – Also gut: Sie als ‚Kenner‘ wissen sicher, was die Ursache der Bankenkrise ist! – Das müssen Sie einen Experten fragen! – Gerade haben Sie doch gesagt, sie sind kein Experte. – Eben! – Was müsste ich Sie denn fragen? – Was die Ursachen der Bankenkrise sind! – Habe ich doch! – Nein! Sie haben nach etwas gefragt, was nur ‚Experten‘ kennen: die Ursache!“ – Und was kennen ‚Kenner‘? – Kenner kennen nur die Ursache! – Und warum? – Weil es nur für ‚Experten‘ die eine Ursache gibt! – Vielleicht sind Sie gar kein Experte? – Sag ich doch! – Dann sollte ich jemand anders fragen! – Einen Experten! Oder die Frage ändern?! – Nein! Danke für das Interview!

So würde wohl Neschle ein Interview zur Bankenkrise machen. Aber zum Glück will keiner was von ihm wissen. Die fragen immer sein Alter Ego. Der ist wesentlich geduldiger. Neschle ist immer gleich so baisse (oder böse?), wenn man ihn nach der Ursache für die Krise fragt. Er ist eben kein Experte.

A. Von Ursachenforschern und unerforschten Ursachen

Für die Experten scheint die Ursache der Bankenkrise ausgemacht. Es sind die vielen kleinen insolventen amerikanischen Häuslebauer. Die bringen die Bankgebäude weltweit ins Schwanken. Unsere Experten haben darin die wahre Ursache gefunden und nennen sie „subprime“, was nicht „hinterletzt“ bedeutet, sondern nur „untererst“.

„Untererst“ scheint jedoch nur die „politisch korrekte“ Umschreibung für die hinterletzten Schuldner mit den hinterletzten Häusern in der hinterletzten amerikanischen Prärie, die den hinterletzten amerikanischen Banken ihre hinterletzten Sicherheiten an-

geboten haben, nachdem sie deren hinterletzte Kreditzusagen abräumten. Die hinterletzten Häuslebauer haben also Schuld an der „Unterersten-Krise“.

Das ist sie: Die Expertenursache für die Bankenkrise weltweit! – Neschle ist zwar kein Experte, aber es erinnert ihn an den Studenten, der um Noten feilscht und behauptet: „Nurwegen IhrerKlausur bin ich durchgefallen!“ Darauf nennt Neschle meist zwei weitere Ursachen, die auch dafür in Frage kommen:

- a. Sie haben nicht gut genug für die Klausur gelernt, was wiederum und immer auch die tieferen Ursachen dafür waren. Vielleicht haben Sie ja Ihre Zeit dabei durchaus sinnvoll ver(sch)wendet.
- b. Sie haben auch in anderen Fächern schlechte Klausuren geschrieben und es versäumt, sich im Rahmen der Gesamtprüfung einen „Ausgleich“ zu verschaffen. Warum sollte da gerade ich etwas ändern, falls mir nicht gerade ein Fehler unterlaufen ist?

Andere Ursachen, ohne die es gar nicht dazu gekommen wäre, erwähnt Neschle erst gar nicht: z.B. dass es überhaupt ein Notensystem gibt, bei dem man durchfallen kann. Schließlich könnte man aus der Universität eine Walldorf-Schule oder einen Streichelzoo machen. Oder dass Neschle mit seinen Fragen zufällig in einen Bildungskrater dieses Studenten getroffen hat, obwohl der – wie übrigens jeder Student – alle gerade in dieser Klausur nichtgestellten Frage auf höchstem Niveau hätte beantworten können. Die letzte Klausur etwa hätte er mit „1“ geschrieben. *Nur* diese jetztige!? Und *allein die* versaut ihm nun die Prüfung und sein ganzes Leben. Da muss Neschle was machen! Und weil das bei jedem Studenten so ist, muss Schluss sein mit der Examensdiarrhö: Ohne Durchfall durchs ganze Leben!

Oder fragen wir, warum der FC Schalke 04 im letzten Jahr nicht Deutscher Meister wurde. Die Experten aus Lüdenscheid-Nord sagen gerne, weil der BVB Schalke geschlagen hat. Und um die Mächtigkeit des Tigerentenclubs zu demonstrieren, sagen diese Experten: Nur wir haben verhindert, dass Schalke 2007 Meister wurde!

Man könnte freilich jedes verlorene Spiel herausgreifen oder unentschiedene Spiele, wie das in Wolfsburg; den Trainer und dessen Methoden verantwortlich machen, den Vorstand und dessen Personalpolitik!? Oder – immer gern genommen – den Schiedsrichter, etwa beim Spiel in Bochum. Vielleicht käme man sogar auf den Mannschaftsarzt, der den – warum auch immer – entscheidenden Spieler nicht fit

machte. Doch Welt und Experten wollen immer eine Ursache, sie wollen nur eine (Ur-)Sache, die „Schuld ist“ und kriegen sofort Komplexe bei Ursachenkomplexen.

Dabei hat Kabarettist Dieter Nuhr, ehemals Essener Student, die Problematik der Expertenursache beschrieben: Ein Mann springt aus dem zehnten Stock eines Wohnhauses. Fragt man, warum der Mann da runter fiel, sagt der Physiker als Experte: „Wegen der Schwerkraft!“ Das stimmt zwar, erklärt aber doch nicht alles. Und die Leute fragen nicht einmal warum. Die fragen bloß: Wer macht das weg?

Fragen wir also zunächst mal, was die Leute interessiert: *Wer macht das weg?* Wir alle, die wir Bankkunden sind oder Steuerzahler. Doch bevor sich die Selbstmordattentäter aufmachen, um sich dafür an kleinen insolventen amerikanischen Hypothekenschuldnern zu rächen, sollten wir mal nach anderen Ursachen fragen!

Zudem sollte Neschle den Eindruck korrigieren, dass es nur kleine Schuldner sind, die im abgekühlten US-Immobilienmarkt erfrieren. Die Deutsche Bank hat jüngst Probleme, vom Milliardär Macklowe 5,8 Milliarden Euro zu erhalten. Auch der hatte sich mit Büro-Immobilien verspekuliert. Neschle wundert das nicht. Er hat mit eigenen Augen gesehen, wie und was ein anderer Immobilien-Tycoon in Miami Beach gebaut hat. Dieser Tycoon behauptet von sich selbst, alle Trümpfe in der Hand zu haben und nur „groß zu denken“, obwohl er hier offenbar nicht einmal groß nachgedacht hat:

In Miami Beach stehen etliche neue Wolkenkratzer direkt am Strand, den sie schon ab der Mittagszeit beschatten. Dieser Strand ist in der Breite vorgegeben und könnte die Bewohner dieser Hochhäuser niemals aufnehmen, würde auch nur ein Drittel davon gleichzeitig den Strand aufzusuchen. Die ohnehin gut frequentierten Zufahrtsstraßen wurden nicht angepasst, die zusätzlichen 30- bis 40.000 Urlauber auf engstem Raum aufzunehmen. Neschle bedauert schon heute die Kreditgeber, obwohl die Wolkenkratzer erst in Kürze bewohnt sein werden. Wer gigantische Kredite bekommt, darf offenbar auch gigantische Fehler machen. Dafür sammeln ja solche Leute Jasager um sich herum. Und die erzeugen die Lemming-Effekte.

B. Ihrer Ursachen sind drei und die Notenbank dabei – mindestens!

Wie gesagt: Die Zahlungsunfähigkeit kleiner amerikanischer Häuslebauer ist die Ursache für die Subprime-Krise des weltweiten Bankensystems: Das wollen uns Le-

gendenonkel und Märchentanten erzählen. Wenn das so ist, trifft weder Geschäftsbanken noch Notenbanken irgendeine Schuld. Die internationale Verflechtung des Bankensystems scheint zudem so eng, dass sich das zwangsläufig auch in Deutschland bemerkbar macht. Wirft jemand in Spanien eine Zigarettenkippe weg und die entzündet den Pinienwald, kann sich das schließlich auf das Weltklima auswirken.

Doch irgendwie ist Neschle mit dieser Erklärung nicht zufrieden. So eng wie das Weltklima hängen die Banken nun doch nicht zusammen. Dazwischen liegen menschliche Entscheidungen und damit etwas Gemachtes und Machbares. Entscheidungsgewalt hatten da auch die betroffenen deutschen Banken. Und so wenig wie die Schwerkraft den Fall des Mannes vom Dach allein und zufriedenstellend erklärt, so wenig tut das auch der Ausfall der amerikanischen Hauskredite bei den Auswirkungen der Subprime-Krise in Deutschland.

Also hinterfragt Neschle die Sache mal. Aber er ist natürlich kein Experte. Dazu kennt er zu viele Ursachen und dennoch fehlen ihm zu viele Daten. Er weiß z.B. nicht, wie hoch der Anteil welcher Kreditderivate ist. Das verrät ihm auch keiner. Doch immerhin muss Neschle niemanden schützen. Das verhindert, dass er nur eine „unbelastende“ Ursache bei der Frage nach dem „Warum“ finden muss:

Als die amerikanischen Banken in der von der US-Notenbank „verhängten“ Niedrigzinsphase bei guten Konjunkturaussichten die hinterletzten Häuslebauer mit ihren professionell animierten und animierenden Marketing-Aktivisten von der Notwendigkeit weiterer Hauskredite überzeugten, ahnte niemand etwas vom späteren Konjunkturereinbruch und der späteren Zinserhöhung. Weil der Amerikaner immer auf Gutgehen gestimmt ist und getrimmt wird, war Friede, Freude, Eierkuchen.

Hier hat Neschle schon vier Ursachen für die Ausweitung der Hypothekenkredite, ohne die es die sublimen Folgewirkungen der Subprime-Krise nie gegeben hätte:

- a. die zunächst niedrigen Zinssätze der US-Notenbank;
- b. die zunächst guten US-Konjunkturdaten;
- c. die Grundhappiness des gemeinen Amerikaners, der böse Zeiten oder Baisse-Zeiten smilend aus seinem Gehirn verdrängt¹;

¹ Der berühmte Ökonom Kenneth John Galbraith hat darüber seinen Roman „Baisse“ geschrieben, in dem er zeigt, wie man durch Gegenspekulation gegen die amerikanische Gutgefühlmanie viel Geld verdienen kann. Anders denken als die anderen und Recht behalten, ist wie immer das Rezept.

- d. die Marketing-Methoden der US-Geschäftsbanken, auch diejenigen mit Krediten bedrängten und später bedrückten, die nur untererster² Sicherheiten bieten konnten. Dabei ist „untererst“ (subprime) eben der „politisch korrekte“ Ausdruck für „Sch...-Sicherheiten“ (Und das ist die politisch korrekte Schreibweise dafür!). Das missverstehen freilich viele, die nicht durch die Lügensprache politischer Korrektheit hindurchsehen (Neschle 13).

Die aggressiven Marketing-Methoden der Geschäftsbanken werden gestützt durch ein beuteabhängiges Entlohnungssystem, das die Gier der Vertriebsmitarbeiter anspricht und zum kollektiven Sturz der gesamten Meute auf die einmal erkannte Beute führt. Täglich grüßt da wieder der Lemming! Erweist sich die Beute dann als aber vergiftet, gibt es kotzüble Gefühle bei den einen und letale Wirkungen bei anderen.

Wer aber bringt das Gift in die Sache, nachdem nun mal die unterersten Hypotheken an die Hinterletzten verkauft sind. Die Konjunkturverschlechterung überrascht die happinessgepolten Amerikaner schon genug, wobei die intensiv verbreitete und verbreitete Kreditkartenillusion ihr Übriges tut. Da setzt die US-Notenbank eine Zinserhöhung drauf. Weil die beängstigend angstfreien Amerikaner die Zinsstrukturkurve nutzen, finanzieren sie ihr Haus meist kurzfristig variabel. Längerfristige Zinsfestschreibungen sind nicht populär. So schlägt die Zinserhöhung ohne große Verzögerung beim Schuldner zu und ein bei den amerikanischen Geschäftsbanken. Zinserhöhung und Konjunkturerschlaffung senken zugleich die Immobilienpreise und machen die Verwertung der „Sicherheiten“ schwieriger.

Doch warum wirkt das nicht nur dort? Warum hinterlässt die Krise ihre Krater auch in Deutschland? Das erklärt sich ungefähr so wie die Mülltransporte aus Neapel in die deutschen Müll-Verbrennungsanlagen. Hier geht es nur um Banken als deutsche Geldverbrennungsanlagen und um als Wertstoff getarnten Kreditmüll aus den USA. Doch sonst ist es dasselbe.

Wie bekommt man es denn hin, Kreditmüll als recyclebaren Kreditwertstoff zu verkaufen, der sich am Ende doch wieder nur als Kreditmüll erweist und den Geldverbrennungsanlagen zugeführt wird? Da gibt es zwei Methoden:

- a. Die eine Methode extrahiert die Gefahrstoffe aus dem Kreditmüll und verkauft sie separat. Diese „Gefahrstoffe“ sind die „Kreditderivate“, in denen sich das

² Vor dem Wort „untererste“ versagt meine Autokorrektur und will mich dauernd zur Änderung verführen, obwohl „subprime“ genau das heißt.

Risiko konzentriert. Der Käufer solcher ist dann vielleicht nominell noch eine Bank, der Funktion nach aber Versicherungsgesellschaft.

- b. Die andere Methode rührt alle belasteten Stoffe ohne Abtrennung der Gefahrstoffe in einen Pool ein, verbündelt Kleinkredite zu einem „Los“ von beachtlicher Losgröße (Eine schöne Doppeldeutigkeit hat hier das Wort „Los“!). An diesem Pool partizipiert man durch den Kauf von Anteilsscheinen im Guten wie im Bösen. Diese Anteilsscheine heißen pikanterweise „Securities“ und auch noch „Asset Backed Securities“, was einen wohl in Sicherheit wiegen soll. Ihre Geburt nennt man „Securitization“, was viel weniger sicher auch „Verbriefung“ genannt wird. Wegen des merk- und nun denkwürdigen Risikos sollte man zu diesen Wert-Lospapieren „Se-Curiosities“ sagen.

Selbst Kredit-Unrat wird zu Kredit-Rat durch geschöntes Kredit-Rating. Und dadurch dass man den Müll immer neu zusammenstellt, neu verpackt und weiterverkauft. Am Ende gilt selbst reiner Müll als Wertstoff, wenn ihn vorher nur genügend andere schon gekauft haben. Das ist der Vertrauensbeweis: So viele biedere Bankiers können sich nicht irren. Dass es der Schwarze Peter sein könnte, der herumgeht wie Falschgeld, auf die Idee kommt man nicht so leicht. Schließlich kommt ja „Kredit“ von „Glauben und Vertrauen“. Bei *Kredit*-Instituten ist Vertrauen der Anfang von allem, weil sie niemals andere Kreditinstitute betrügen würden. Oder nun doch auch mal das Ende davon?

Im Banken-System kommt es zu erstaunlich wenig Klagen darüber, dass eine Bank die andere über den Leisten zieht. Auch das kann mehrere Ursachen haben:

- a. Das passiert fast nie in diesem vertrauensvollen und vornehmen Geschäft, schon weil nicht sein kann, was nicht sein darf.
- b. Man möchte nicht, dass so etwas bekannt wird, weil man entweder fürchtet, die eigene Inkompetenz zu beweisen, wenn man betrogen wurde (Das ist das Wichtigste!). Oder weil es Auswirkungen auf den Gesamt-Rest-Kredit haben könnte, den das heutige Kreditwesen noch hat: Auf den ist es jedoch langfristige angewiesen und wenn wir ehrlich sind: Wir alle!

Auch der Glaube an die Wertstoff-Prüfstellen, die Rating-Agenturen, spielt dabei eine Rolle. Die kann man offenbar markowitzig täuschen, indem man immer mehr Risiken zum größeren Portfolio-Lösen „verbündelt“. Selbst das schlechteste Risiko ist

scheinbar keines mehr, wenn man es mit einem gegenläufigen Risiko zugleich verkauft.

Richtig, wenn ... ! Wenn dieses Risiko überhaupt wegdiversifizierbar ist und von ihm nicht das gesamte Portfolio betroffen ist. Gegen US-Konjunktur und die dortige Notenbankpolitik hilft nämlich aller US-Markowitz nicht. Die machten die Risiken, welche den Kreditwertstoffpreis auf den von Kreditmüll senkten. Die amerikanischen Rating-Agenturen, denen man ohnehin ein viel „Heimatliebe“ vorwirft, müssen sich wohl sagen lassen, den Markowitz bei der Bewertung solcher Risiken zu überschätzen und mehr Risiko wegzureden³ als sich tatsächlich wegdiversifizieren lässt.

C. Lemmingautomaten – Rattenrennen: Warum so viel Risiko im Markt ist?

Einen gehörigen Anteil am Markt-Risiko haben auch die Lemmingautomaten. Von denen werden bei Kurssenkungen automatisch Verkauforders ausgelöst, bei Kurs erhöhungen automatisch Kauforders. Ganz entgegen der Philosophie, den Markt zu schlagen: Anders zu denken als die anderen und Recht zu behalten. Oder heute so zu denken, wie die anderen erst morgen denken werden. Aber Lemminge sind so! –

So! Jetzt haben wir genug Schuld auf andere abgewälzt, schauen wir mal auf uns selbst. Wir sehen seit biblischen Zeiten schon eher den Splitter im Auge des anderen als den Balken vor unserem eigenen. Wir Verbraucher und Anleger sind Schuld, dass so viel Risiko im Markt ist. Unsere Gier und unser wirtschaftliches Unverständnis sind die Hauptursache. Da wird der Neschle beinahe zum Einursache-Experten.

Was tun wir den armen Bankern an? Wir treiben sie ins Risiko und in Rattenrennen vor uns her und sie scheinen danach zu lechzen. Banken werben damit, dass ihre Fonds im letzten Jahr eine „gute Performance“ hatten. Diese gute Performance wird an der hohen Rendite gemessen. Die hat *im Nachhinein(!)* immer den Vorteil, sicher zu sein, auch wenn *im Vorhinein* etwas anderes galt. Hohe Renditen lassen sich nämlich auf dem Kapitalmarkt nur erzielen, wenn man im Vorhinein ein hohes Risiko geht. Bei „guter Performance“ kann man darauf im Nachhinein lachend zurückblicken. Gute Performance heißt auch, dass man dabei *trotz hohen Risikos Glück hatte*. Die erzielten Renditen sind im Nachhinein immer sicher. Und jeder sieht: Es geht

³ Eigentlich „wegzuraten“, also „wegzurähten“! Aber wer soll das richtig lesen! „Walken“ machte man früher mit der Wäsche und den Händen, heute mit Schuhen und Füßen und schon spricht man es „uuhken“. Watt doof!

doch! Hätte man Pech dagegen gehabt, wäre es „schlechte Performance“ gewesen, sogar eine *sehr* schlechte, weil man eben für die gute Performance ein hohes Risiko eingehen musste.

Auf einem funktionierenden Kapitalmarkt verlangen hohe Renditen im Nachhinein ja im Vorhinein immer das Eingehen hoher Risiken, was wiederum im Nachhinein auch das Eingehen des Fonds zur Folge haben kann. Banken werben nun mit den bereits realisierten hohen Renditen, die natürlich sicher sind, setzen damit ihre Kunden jedoch vor ein Risiko, das diese selbst nie eingehen würden. Kunden wollen nur hohe Renditen nicht die Risiken, die dazu im Vorhinein erforderlich sind. Würden sie das begreifen, wären sie nicht so renditegeil!

Diese Geilheit erhält Nahrung durch die ständige informationelle Verfügbarkeit der letztjährigen Fondsergebnisse und aller Renditevergleiche im Internet. Die erfolgreichsten Fonds ziehen dabei die Anleger auf sich wie die Sch ... die Fliegen. Weniger erfolgreiche Fonds wollen daher dieselbe Sch ... machen und gehen noch höhere Risiken ein, um den Abstand aufzuholen, zumal sich die Bezahlung der Fondsmanager danach richtet. „Turnierverhalten“ nennt man dies vorsichtig und meint damit ganz brutal die Wahl zwischen „Tor und blutigem Torpfosten!“

Beim Fußball wechselt die zurückliegende Mannschaft Stürmer ein und entblößt ihre Verteidigung, um das Spiel letztlich noch zu gewinnen oder mit fliegenden Fahnen unterzugehen. – Na und, sagt da der Leser: Die Führenden bringen dagegen zusätzliche Verteidiger, um ihren Vorsprung zu sichern. So bleibt am Ende das Risikoniveau im Durchschnitt gleich. – Nee, sagt Neschle. *Diese* Verteidigung hinkt und mit ihr auch das Beispiel. Auf dem Kapitalmarkt spielen in jedem Match allenfalls fünf, die sich bei fortgeschrittener Renditegeilheit als Sieger fühlen dürfen, gegen mindestens zehnmal so viele, die man als Verlierer einstuft. Diese aber bringen eher Stürmer und vergessen, dass Fußballspiele auf Dauer aus einer guten Verteidigung heraus gewonnen werden. Wie sagt doch Huub Stevens: „Die Null muss stehen!“

Auch wir Anleger sind also beteiligt an der Schaffung der neuen riskanten Bankenwelt. Wir schaffen die Lemmingparaden und die Rattenrennen selbst, erfreuen uns aber auf Dauer nicht daran.

Auf das dumme Wort „Subprime“

gibt's im Deutschen keinen Reim.

„Untererst“, was soll das heißen?

Soll der Teufel darauf sch ... !

Übersetzt man es nur recht,
heißt es doch ganz einfach „schlecht“.