

Die Banken- und Verschuldungskrise im März 2008

Analyse und Bewertung

„Inflation oder Deflation sind nur zwei Fremdwörter für Pleite.“
(Carl Fürstenberg)

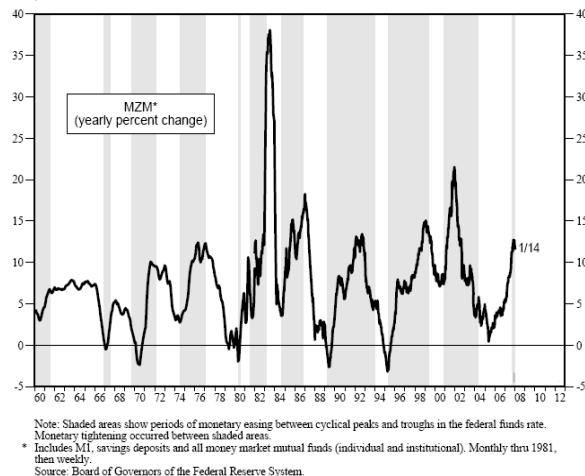
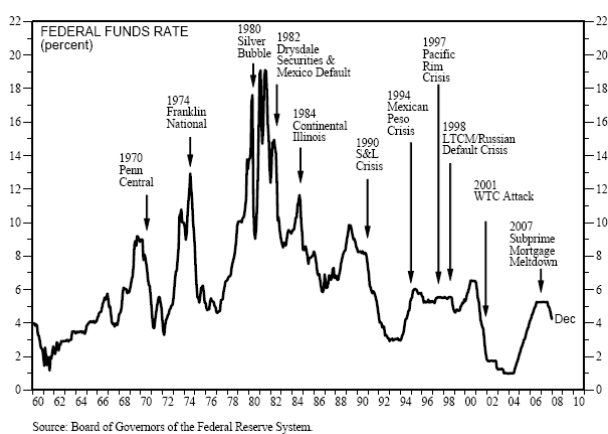
„Die Lage ist viel ernster als irgendeine Finanzkrise seit Ende des Zweiten Weltkriegs.“ titelte der österreichische STANDARD am 21.01.2008 und zitierte dabei George Soros, einen der erfolgreichsten Fondsmanager der Finanzszene.

Anderes hören wir von den meisten Bank- und Finanzanalysten, Notenbankern oder Politikern. Sie versichern uns, dass die aktuelle Krise in absehbarer Zeit überwunden sein wird und daher die Auswirkungen auf die Realwirtschaft als gering einzuschätzen sind. „Der Abschwung wird nicht so gravierend“ ließ der Präsident von Barclays Capital, Jerry del Missier, gegenüber der FAZ (23.02.2008) alle Leser wissen und verweist dabei auf die Zauberkraft von US-Zins- und Fiskalpolitik.

Wo liegen die tieferen Ursachen der aktuellen Finanzkrise und mit welchen Auswirkungen haben wir zu rechnen?

Ein Blick zurück ...

Ende der 70er Jahre stagnierte, trotz massiver Liquiditätszufuhr im Vorfeld, die US-Wirtschaft, während sich die Inflationsrate auf 14,8% im Hoch belief. Paul Volcker, erst 1979 zum Chef der Federal Reserve Bank (Fed) ernannt, beendete zur Überraschung vieler kreditabhängiger Marktteilnehmer die weitere Herstellung von Dollarnoten und verteuerte den Preis des Geldes auf bis zu 20% und ... hatte damit Erfolg! Er akzeptierte einen mehrjährigen schmerzhaften Bereinigungsprozess – auch Rezession genannt – in den Staaten und legte damit den Grundstein für den nachfolgenden langjährigen, relativ inflationsfreien Aufschwung der US-Wirtschaft.



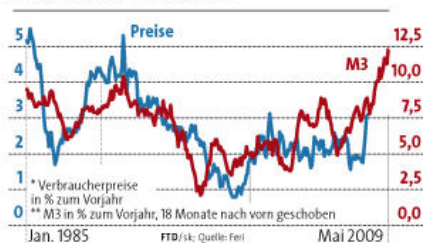
Mit der Amtsübernahme 1987 durch Alan Greenspan brachen neue Zeiten an – für die US-Notenbank Fed als auch an den Finanzmärkten. Greenspan kannte für jedes konjunkturelle Problem nur eine Lösung: mehr Liquidität durch billigen Kredit.

Auf Basis dieser simplen, aber von ihm immer wortreich verklausulierten Politik, träumte Greenspan davon, die Menschheit vor dem nach einer Boomphase schmerzhaften, aber notwendigsten Konjunkturzyklus einer Wirtschaft – der Rezession – zu bewahren. So konnte er mit dieser Politik nach der Asienkrise 1997 und dem Platzen der Internetblase im Jahr 2000 tatsächlich größere Rezessionen in den USA verhindern und erwarb sich damit an der Wall Street den Ruf des „Magiers der Märkte“.

Dass der Abschwung im Hightech-Sektor für nur 10% der US-Wirtschaft spürbare Folgen hatte, störte Greenspan wenig. Er senkte die Zinsen für mehr als ein Jahr auf einen „Notstandszins“ von 1% – Depressionsniveau! So freundlich eingeladen griffen die Marktteilnehmer dann auch beherzt zu. In der Folge stieg die US-Geldmenge nach dem Jahr 2000 um sagenhafte 85% innerhalb von nur sieben Jahren. Eine weltweite Schar von gläubigen Jüngern folgte Greenspan – zu gleichen geldpolitischen (Schand)Taten bereit.

Das Fundament ist gelegt

Inflation* vs. M3** im Euro-Raum



Die EZB vermehrte ihre Euros im selben Zeitraum um 81%, die Bank of England konterte mit 112% und die Australian Central Bank stellt mit 139% alles in den Schatten – ein Wunder, dass es dort noch Bäume gibt!

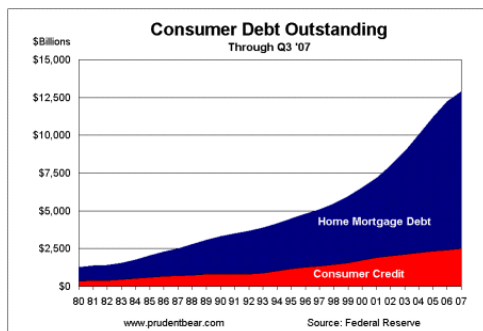
Die fällige Rezession nach der geplatzten Jahrtausendspekulation wurde in einer Flut aus Liquidität und Kredit ertränkt, die wiederum das finanzielle Fundament für eine noch viel gewaltigere, von Konsum- und Verschuldungsboom begleitete neue Spekulation legte – die inzwischen allen bekannte Immobilienblase.

Konsum ist die Lösung – Stupid!

Die lange Zeit des billigen Kredites erlöste die US-Immobilienpreise von ihrer Bodenhaftung, so dass diese unter großem Jubel aller Beteiligten in kürzester Zeit bemerkenswerte Höhen erklommen. Nach einer gut 100-jährigen Phase, in denen sich die Hauspreise nur mit der Inflation entwickelten, stiegen diese in den letzten 10 Jahren um 171% an.

Inzwischen sparte die eigene Immobilie für den konsumfreudigen Amerikaner, so dass die Sparquote heute bei nunmehr nahe 0% liegt. Der „gefühlte“ Reichtum wurde direkt – in Erwartung weiter steigender Hauspreise – in den Konsum gesteckt, während die Verschuldung des Einzelnen drastisch anstieg. Lag die Verschuldung (ggü. Einkommen) im Jahr 1989 noch bei 77,9% und 2000 noch bei „nur“ 95%, wurde nun der Turbo gezündet: **136% in 2007!** Das Land wurde von einem wahren Konsumrausch erfasst, und die Verbraucher stürmten die Einkaufszentren des Landes wie im Klondike-Fieber. Das kreditgetunte Getriebe des US-Wirtschaftsmotors funktionierte wieder.





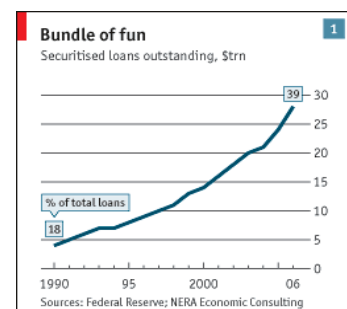
The sky is the limit? 13.000 Mrd. USD – das ist die aktuelle Schuldenlast der US-Privathaushalte, nach 6.475 Mrd. USD im Jahr 2000. Sogar US-Notenbankpräsident Ben Bernanke zollte dieser Schuldenorgie im Sommer 2006 Respekt und fand „*dass die US-Haushalte ihre Finanzen gut gemanagt haben.*“

Der Verbriefungswahnsinn

Ermöglicht wurde dieser Schuldenboom erst durch eine Vielzahl an „segensreichen“ Finanzinnovationen, die die Kreditvergabe an jeden – auch ohne Einkommen – garantierten. Es lief nach dem Motto: Kein Geld – hier ist Kredit! Kein Einkommen – kauf Dir ein Haus! Keine Kreditkarte – so etwas geht nun gar nicht, hier sind fünf!

Das Zauberwort der Finanzinnovatoren hieß Verbriefung. Als Mortgage Backed Securities (MBS), Asset Backed Securities (ABS) oder Collateralized Debt Obligations (CDOs) wurden sie schließlich verpackt und verbrieft. Der „AAA“-Postausgangsstempel der Ratingagenturen ermöglichte anschließend deren Verkauf an renditehungrige Investoren – weltweit.

Insgesamt lag das Volumen Ende 2006 bei 28.000 Mrd. USD (Quelle: [THE ECONOMIST](#)) plus dem Sahnehäubchen des nicht gerade emissionsarmen Jahres 2007! Nach Zahlen des US-Bankensicherungsfonds FDIC wurden zwei Drittel aller US-Hypotheken – rund 6.900 Mrd. USD – verbrieft und weiterverkauft, so dass mehr als ein Fünftel der weltweit ausstehenden festverzinslichen Wertpapiere, heute direkt oder indirekt an der Preisentwicklung des amerikanischen Immobilienmarktes hängen! Hochrentierliche verbrieft Kreditkartenforderungen, Auto- oder Studentenkredite in Billionenhöhe sorgten als Abrundung für die nötige Diversifikation zur erfolgreichen Vermeidung von „Klumpenrisiken“ bei den glücklichen Investoren.



Die Notenbanken, allen voran die FED, beflügelten den Kredithype noch, indem sie die Sicherheitsanforderungen der von ihr kreditierten Wertpapiere veränderten. Über ihr Diskontfenster (Term Auction Facility, TAF) akzeptieren die [FED](#), [EZB](#) oder Bank of England nun auch gut geratete, aber nicht marktfähige verbrieft Wertpapiere des OTC-Marktes und verwandeln diese in kurzfristigen, jederzeit verlängerbaren, Kredit.

Trotz dieser Sicherheiten im Rücken gründeten die Banken weltweit zur Schonung ihrer Eigenkapitalunterlegungspflichten außerbilanzielle Zweckgesellschaften und Hedgefonds zur Aufnahme der Finanzinnovationen und etablierten so unter dem wohlwollenden Nicken von Notenbanken und Aufsichtsbehörden weltweit ein unreguliertes, billionenschweres und derivategehebeltes Schattenbanksystem.

Alan-I-have-a-dream-Greenspan schwärmte im April 2005: *„Innovation hat eine ganze Palette neuer Produkte gebracht wie Kredite an schlechte Schuldner und spezielle Kreditprogramme für Einwanderer. Dank dieser technologischen Fortschritte haben Kreditgeber die Vorteile nutzen können, die Modelle zur einfachen Ermittlung der Kreditfähigkeit ebenso bieten wie andere Techniken zur effizienten Kreditvergabe an ein breiteres Konsumentenspektrum. Während früher finanziell schwächeren Kreditnachfragern der Kredit einfach verweigert wurde, sind die Kreditgeber jetzt in der Lage, ziemlich effizient das Risiko einer individuellen Kreditanfrage zu beurteilen und mit einem angemessenen Preis zu versehen. Diese Verbesserungen haben zu rapidem Wachstum im Bereich schlechter Schuldner geführt und konstruktive Innovationen gefördert, die sowohl auf die Marktnachfrage eingehen als auch segensreich für den Konsumenten sind.“* Leichte Zweifel hatte Greenspan dennoch: *„Wie jedes Lernen, ist auch die finanzielle Erziehung ein Prozess, der in jungen Jahren beginnen sollte und während des gesamten Lebens anhält.“*

Geplatze Träume

Das jetzt unvermittelt fällig werdende Lehrgeld ist den Erkenntnisgewinn sicherlich wert. Woher hätte man auch vorher wissen können, dass die Kreditvergabe an Leute, die sich diese nicht leisten konnten, zu Problemen führen würde? Woher hätte man wissen können, dass die Finanzindustrie die ihr zugebilligte Freiheit – Kredite in Billionenhöhe kreieren zu dürfen – so exzessiv nutzen würde. Das Leben ist eben voller Überraschungen!

Der US-Immobilienmarkt erlebt, so George Soros, die größte und schlimmste Krise [seit 60 Jahren](#). Aus der Immobilienblase haben sich inzwischen rund 1.600 Mrd. USD an „gefühltem“ Reichtum verflüchtigt. [2.203.295 Zwangsversteigerung](#) (etwa 1% aller US-Haushalte) in 2007, davon allein 200.000 im Dezember, beschleunigen den Preisverfall am Immobilienmarkt so stark, dass nach Schätzungen von Goldman Sachs rund 22%, also 4.500 Mrd. USD, von Ende 2006 bis 2009 an Immobilienwert – folgenreich – vernichtet werden könnten. Ein Preisrückgang zwischen 20 - 30% bei US-Immobilien, wie ihn N. Roubini und R. Shiller prognostizieren, bedeutet nicht nur eine Vermögensminderung für die US-Haushalte von bis zu 6.000 Mrd. USD, sondern auch, dass bei etwa 10 Mio. Haushalten die Schulden den Wert des Hauses übersteigen! [RealtyTrack](#) erwartet für mehr als 1,8 Mio. Subprime-Kredite im laufenden (Volumen etwa [534 Mrd. USD](#)) und kommenden Jahr eine [Zinsanpassung](#) nach oben, so dass keiner – [siehe Grafik](#) – auf Entspannung hoffen sollte.

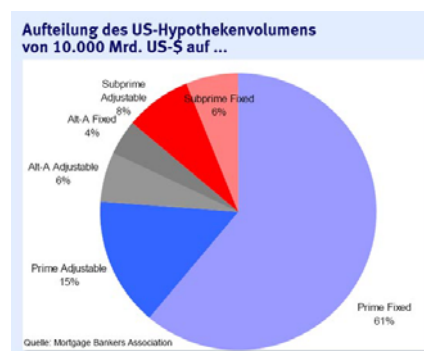
Obwohl die Fed inzwischen in historisch einmaligem Tempo drastische Zinssenkungen vorgenommen hat, liegen die Hypothekenzinsen derzeit zwischen 7 bis 9,5% – unbezahlbar für die zumeist mit 0 - 3% geköderten Noch-Hausbesitzer.

[231](#) Finanzierer (Stand: 27.02.2008) haben seit 2006 die ersten Folgen der Kreditkrise nicht überstanden und nach Ansicht von Kenneth Rogoff, Ex-Chefökonom des IWF, *„ist es durchaus möglich, dass mindestens eine Großbank in Schieflage gerät, wobei US-Adressen am anfälligsten sind. Eine größere Anzahl kleiner und mittelgroßer Institute wird in der jetzigen Form nicht überleben.“*

Bis heute musste die Finanzbranche, allen voran die Großbanken, rund 150 Mrd. USD an Verlusten verkraften, was ihnen quartalsweise sichtlich schwerer fällt – und weitere werden unvermeidlich folgen. Die Finanzminister der G7 rechnen mit 400 Mrd. USD Verlust, Ben Bernanke mit bis zu 500 Mrd. USD. Dagegen erwartet Bill Gross, Chef der Allianz-Tochter PIMCO, 1.000 Mrd. USD Wertberichtigungsbedarf – eine Größenordnung, die das gesamte Eigenkapital der etwa 50 größten Banken der westlichen Welt aufzehren würde!

Einfachste Mathematik statt Finanzakrobatik

Der Wertberichtigungsbedarf wird beinahe täglich durch wachsende Risikoaversion, steigende Ausfallraten der zugrunde liegenden Sicherheiten und Rating-Herabstufungen aller Variationen von Kreditverbriefungen nach oben getrieben. Eine konservative Hochrechnung der Gesamtverluste könnte so aussehen: Bei nur 10% Verlust auf alle nach Angaben des Finanzdatenanbieters Alabert seit 2000 emittierten Kreditverbriefungen im Volumen von 12.000 Mrd. USD ist bereits heute ein Kapital von 1.200 Mrd. USD vernichtet! Diese Annahme ist bei einem Blick auf die Entwicklung ([CDO](#), [CMBS](#), [CLO](#)) der letzten Monate sogar noch optimistisch.



Noch können in Kürze möglicherweise anstehende Verluste dank geeigneter Bilanzierungsregeln wie [FAS 157](#) gut getarnt werden. N. Roubini veröffentlichte jüngst die folgende Verluste-von-morgen-Level-3-Statistik:

	Level 3-Assets	Eigenkapital	Verhältnis (Ratio)
Morgan Stanley	88 Mrd. USD	35 Mrd. USD	251%
Goldman Sachs	72 Mrd. USD	39 Mrd. USD	185%
Lehman Brothers	35 Mrd. USD	22 Mrd. USD	159%
Bear Stearns	20 Mrd. USD	13 Mrd. USD	154%
Citigroup	135 Mrd. USD	127 Mrd. USD	106%
Merrill Lynch	16 Mrd. USD	42 Mrd. USD	38%

Nicht wenige dieser Toxic waste-Wertpapiere ohne Marktpreis und Handelbarkeit liegen u. a. zwischenzeitlich als Sicherheit, als Refinanzierungsquelle für neues Geld, bei den einzig immer solventen Abnehmern – die Notenbanken. Einige besonders findige Banken [produzieren](#) Verbriefungen nur noch ausschließlich für die EZB und treiben so die Geldschöpfung. Könnte das der Grund sein, warum Jerry del Missier von Barclays Capital glaubt, dass „Kreditderivate in den kommenden fünf Jahren die am stärksten wachsende Anlageklasse am Markt werden“?

Das (virtuelle) Spielerparadies der Zocker - OTC

Warren Buffet stellte bereits 2002 in seinem [Aktionärsbrief](#) die Situation treffend dar: „Wir sehen die Derivate als Zeitbomben, sowohl für die Parteien, die mit ihnen handeln, als auch für das Wirtschaftssystem.“

Bill Gross wird in seinem [Jahresausblick 2008](#) über die Bankenwelt noch deutlicher. Er vergleicht das heutige Finanzsystem nur sechs Jahre später mit einem Pyramidenspiel bzw. Kettenbriefsystem. Zugleich prangert er das inzwischen installierte Schattenbanksystem an, in dem die gehandelten Kreditderivate dabei jegliche Vorstellungskraft übersteigen.

[THE NEW YORK TIMES](#) veröffentlichte jüngst eine sehenswerte Grafik und zeigt das unvorstellbare Ausmaß der alleinigen Spekulation mit CDS-Kreditderivaten in Höhe von [45.500 Mrd. USD](#). So sollen auf den schwer angeschlagenen und mit 300 Mrd. USD höchst verschuldeten Unternehmen der Welt, dem Autobauer General Motors, insgesamt CDS-Wetten im Papierwert von 1.000 Mrd. USD auf ein erfolgreiches Überleben oder dessen Konkurs laufen. Das Ausfallrisiko bei CDS wird inzwischen selbst von der Citigroup bis Ende 2009 auf 5,5% geschätzt – ohne ein Rezessionsszenario in den USA zu unterstellen! Dann steigen die Ausfallraten für gewöhnlich auf 10-15%. Für den weltgrößten Versicherer AIG stellen sich mit 5,9 Mrd. USD Abschreibungsbedarf auf seine CDS-Engagements diese bereits heute als schmerzvolle Realität dar. Wohlgermerkt – AIG ist der Erste, der Verluste im OTC-Zockerparadies eingesteht.

Halbjährlich berichtet die [Bank für Internationalen Zahlungsausgleich \(BIZ\)](#) über neue Rekorde am Derivatemarkt und bezifferte zuletzt das ausstehende Volumen für unregulierte OTC-Derivate im 2. Quartal 2007 auf 516.400 Mrd. USD – dem 10,75fachen des Welt-BIPs (48.000 Mrd. USD 2006). Auch der regulierte Derivatemarkt vermeldet Spitzenergebnisse. In der jüngsten Statistik der International Swaps and Derivatives Association ist ein Anstieg des Aktienderivatevolumens bis Mitte 2007 auf nunmehr 10.000 Mrd. USD (+39% in nur sechs Monaten) ausgewiesen!

No Risk? ... [Die größten fünf Player](#) haben ein Volumen von zusammen 167.418 Mrd. USD in den Bilanzen (172.175 Mrd. USD alle US-Banken insgesamt), während dabei der kreditfinanzierte Derivateanteil das Eigenkapital dieser Banken um das 260,3fache übersteigt!

No fun! ... Wer so aktiv ist, müsste doch wahnsinnig verdienen, oder? Nach Angaben der [Administrator of National Banks](#) generierten alle US-Banken zusammen im 3. Quartal 2007 aus dem Derivatehandel stolze 2,3 Mrd. USD an Einnahmen.

„Das ist das heutige Bankgeschäft. Es ist wie ein Tag beim Pferderennen oder eine Nacht im Kasino“ war kürzlich im DAILY TELEGRAPH in einem Kommentar zu dem von innen-mit-Genehmigung-überfallenen [Haus der Aktienderivate 2008](#) – Société Générale – zu lesen. Treffender kann man es nicht formulieren.

Verluste? Bitte sozialisieren!

Hektik allerorten! Unzählige Rettungsprogramme der Regierungen und Aufsichtsbehörden werden jetzt der nach unten rasenden Schuldenlawine noch schnell in den Weg gestellt. Die erste bankrotte englische Bank Northern Rock wurde [verstaatlicht!](#) In Deutschland (noch) undenkbar – hier werden die Milliardenverluste der IKB, SachsenLB und diverser deutscher Landesbanken sofort dem Steuerzahler aufgebremmt.

Alle bisherigen Abschreibungen und Hilfspakete für die Landesbanken und der halbstaatlichen IKB summieren sich auf fast 20 Mrd. Euro, einen Betrag, der in etwa den Einnahmen aus der 3%-Mehrwertsteuererhöhung des Jahres 2007 entspricht. Besonders brisant sind die Verluste aber im Verhältnis zur Sicherungseinlage des deutschen Bankensystems. Am 20.02.2008 berichtete Finanzminister Peer Steinbrück vor dem Finanzausschuss des Deutschen Bundestages, dass das deutsche Bankensystem von Privat-Banken, Genossenschaftsbanken und Sparkassen zusammengenommen nur über eine Sicherungseinlage von etwa 4,6 Mrd. Euro verfügt! Wie war das noch mit dem deutschen Branchenprimus Deutsche Bank? 37 Mrd. Euro Eigenkapital per 31.12.2007, 2.027 Mrd. Euro Bilanzsumme und 38.300 Mrd. Euro (Stand Ende 2006) in Derivaten, wobei die offenen Positionen bei den CDS mit 3.170 Mrd. Euro ausgewiesen wurde. Deutschlands Bruttoinlandsprodukt (BIP) betrug 2007 2.423 Mrd. Euro, damit entsprechen die Deutsche Bank-Derivatepositionen von 2006 dem 15,8fachen des deutschen BIPs!

In den USA kommen Hilfsprogramme für zahlungsunfähige Hausbesitzer, Zweckgesellschaften oder Kreditversicherern fast genauso schnell auf die Agenda, wie sie wieder verschwinden. Größte Erwartung hegen die Marktteilnehmer, dass Pläne wie „Hope now“ bzw. „Project: Lifeline“ zur Rettung der wenig solventen Kreditnehmer – inoffiziell: Finanzindustrie – beitragen oder ein jetzt wieder hastig aufgelegtes kreditfinanziertes Konjunkturprogramm, begleitet von den schon panikartigen Zinssenkungen der FED, eine Rezession in den USA verhindern könnten. Das populäre Prinzip Hoffnung, wie schon zu Zeiten der dot.com-bubble, ist – wie es scheint, mit offizieller Unterstützung – zurück!

There is no free lunch!

„Praktisch sah niemand die Depression der dreißiger Jahre oder die Krisen voraus, die Japan und Südostasien in den frühen und späten neunziger Jahren heimsuchten. Im Gegenteil, viele Kommentatoren, damals wie heute, waren der Meinung, dass eine neue Ära angebrochen war.“ warnte die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) im Juni 2007 vor der „früher oder später“ platzenden Kreditblase.

William White, Chef der BIZ, brachte es jüngst in einem Interview mit dem HANDELSBLATT auf den Punkt: „*Ab einem bestimmten Zeitpunkt ist das Untragbare nicht mehr tragbar.*“ Nach JP Morgan ist das „*freundlichste Kreditumfeld aller Zeiten nun definitiv vorbei.*“

Der immense Abschreibungsbedarf der Banken führt jetzt zwangsläufig zu einer steigenden Risikoaversion bei der Kreditvergabe, zumal der Verbriefungsmarkt für neue Kredite nicht mehr angezapft werden kann. Ohnehin ist es kaum vorstellbar, dass sich der über beide Ohren verschuldete US-Konsument noch tiefer in Schulden stürzen wird, selbst wenn er Kredit bekäme. Aber wo soll das Wirtschaftswachstum ohne neue Schulden herkommen?



Von 2000-2007 erhöhte sich die US-Verschuldung insgesamt um unglaubliche 22.553 (!) Mrd. USD auf rund 48.000 Mrd. USD.

Allerdings stieg das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in diesen Jahren nur noch um 4.447 Mrd. USD oder anders: 1 USD neuer Schulden brähe nur noch 0,20 USD Wirtschaftswachstum (Vergleich 50er Jahre: 0,74 USD!) (Quelle: Dr. J. Erhardt).

Ende der 70er Jahre konnte die Inflation nur auf Kosten einer Rezession beseitigt werden. Nach unserer Einschätzung wird das seit einem Jahrzehnt betriebene Finanzexperiment, eine Rezession über eine Beschleunigung der Verschuldung in die Zukunft zu verschieben, die hässliche Kombination aus Rezession und Inflation zur Folge haben – die Stagflation.

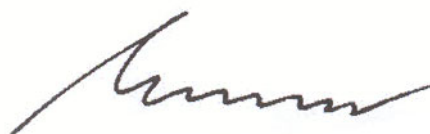
Der amtierende Notenbankchef Bernanke hat nie ein Geheimnis daraus gemacht, dass er eine Schuldendeflation, in der sich die Ende der 20er Jahre aufgebauten Ungleichgewichte auflösen, mit allen Mitteln zu verhindern suchen wird. An seinem geldpolitischen Repertoire Verluste der Finanzindustrie zu sozialisieren hat der jetzige Notenbankchef der USA nie ein Geheimnis gemacht:

„Unter einem Papiergeldsystem sollte eine Regierung (praktisch die Zentralbank in Zusammenarbeit mit anderen Stellen) immer in der Lage sein, höhere nominelle Ausgaben und Inflation zu erzeugen, selbst wenn der kurzfristige nominelle Zinssatz bei Null liegt. Wie Gold haben US-Dollars nur in dem Maße Wert, in dem ihr Angebot begrenzt ist. Aber die amerikanische Regierung verfügt über eine Technik namens Druckerpresse (oder heute ihr elektronisches Äquivalent), die es ermöglicht, so viele Dollars, wie sie wünscht, praktisch ohne Kosten zu produzieren“ ließ Ben Bernanke, heutiger Chef der Fed, schon am 21. November 2002 vor dem National Economists Club alle wissen.

Der oberste „Währungshüter“ hat die Leitzinsen aktuell mit 3% wie sein Vorgänger auf ein Niveau unterhalb der veröffentlichten Inflationsrate von 4,3% gesenkt, womit wieder die ahnungslosen Sparer und Rentenbezieher für die von der Finanzindustrie verursachten Verluste in die Haftung genommen werden. Angesichts dieser Geldpolitik stellt sich jetzt die Frage, wo die nächste Finanzblase gezündet wird? Aber die kann man, wie Alan Greenspan behauptet, ja erst dann erkennen, wenn sie geplatzt ist! Andere Meinung: Mack & Weise.



Dipl.-Kfm. Martin Mack



Dipl.-Kfm. Herwig Weise

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

COLONNADEN 96 · 20354 HAMBURG
TEL 040/35 51 850 · FAX 35 51 85 11
INFO@MACK-WEISE.DE · WWW.MACK-WEISE.DE