

# Wall Street an Geithner: Her mit der Bad Bank!

13.02.2009 | [Klaus Singer](#)

Nachdem der neue US-Finanzminister Timothy Geithner am Dienstag dieser Woche seine Pläne zur Bankenrettung vorgestellt hatte, brachen die Aktienkurse ein. Taugt der Plan aus Sicht der Wall Street nichts oder was war der Grund?

Ich habe die Eckpunkte seines "Financial Stability Plan" (FSP) in einem gesonderten Artikel mit dem Titel "M\_LEC, TARP, CAP, FST, PPP, TALF, FSP" umrissen und nehme im folgenden Bezug darauf.

Paul Krugman, der diesjährige Wirtschaftsnobelpreisträger, zeigte sich in einem ersten Kommentar erleichtert, dass keine faulen Assets zu überhöhten Preisen gekauft würden. Er hatte im Vorfeld immer wieder argumentiert, dass es nicht darum gehen kann, die Anteilseigner insolventer Banken heraus zu hauen. Das aber geschehe, wenn man ihnen ihre faulen Assets zu künstlich gerechneten Preisen abkaufe.

Der Naked Capitalism Blog schreibt, keine Initiative der amerikanischen Politik sei je auf solch direkte Ablehnung gestoßen wie der Geithner-Plan. Geithner sei unvorbereitet gewesen, seine Begründung der Verzögerung in der Bekanntgabe von Details eine faule Ausrede. Der Verfasser, Yves Smith, vertritt ebenfalls die Auffassung, viele Studien, auch vom IWF, hätten gezeigt, dass es in einer Situation wie aktuell falsch ist, strauchelnde Banken zu stützen so wie sie sind.

Martin Wolf schreibt, Obama habe schon versagt, weil er dem Kongress erlaubt habe, an seinem Anreiz-Paket herumzuschneiden, zudem sehe er offenbar nicht die Vordringlichkeit eines Rettungspakets der Finanzindustrie. Wolf hält den Finanzsektor für de facto insolvent, was nach einem Programm zur Verstaatlichung der Banken ruft. Die Obama-Administration gehe vom Best-Case aus, für den Worst-Case sei sie nicht vorbereitet.

Nouriel Roubini argumentiert, eine Nationalisierung faktisch insolventer Banken sei unausweichlich, aber die Obama-Administration ist politisch noch nicht so weit. Daher taktiert sie, um Zeit zu gewinnen. Damit riskiert sie aber, dass aus der Rezession eine Depression wird. Die Enteignung sei letztlich die markt-konformere Lösung. Es belaste vor allem die Anteilseigner und gebe dem Steuerzahler eine faire Chance. Zudem werde das Problem der Bewertung fauler Assets umgangen. Die Stress-Tests zur Feststellung besonders notleidender Institutionen seien ein erster Schritt in die richtige Richtung.

Und er vermutet -meiner Meinung nach zutreffend-, dass gerade die Stress-Tests und die damit eröffnete Option auf Enteignung die negative Reaktion an Wall Street gut erklärt. Die Akteure hatten sich im Vorfeld auf die Idee einer "Bad Bank" versteift, die ihnen faule Assets zu Phantasiepreisen aus der Bilanz nimmt und ihnen ansonsten weitgehend freie Hand lässt.

In dieser Erwartung wurden sie enttäuscht, von einer umfassenden Lösung in diesem Sinne ist nicht viel übrig. Das PPP, einer der Eckpunkte des Geithner-Plans, geht zwar in Richtung "Bad Bank", aber sein Spielraum ist relativ gering. RGE schätzt, dass das Schattenbanken-System in den USA vor Verlusten aus faulen Assets und Krediten in Höhe von 1,8 Bill. Dollar steht (weltweit 3,6 Bill. Dollar). Da das PPP zudem unter privater Kapitalbeteiligung laufen soll, ist sicher gestellt, dass die Übernahme von faulen Assets nicht zu Mondpreisen erfolgt - man will ja schließlich beim späteren Weiterverkauf verdienen.

Präsident Obama sieht in der negativen Reaktion der Börsen auf die Pläne von Geithner zur Stabilisierung der Banken eine falsche Erwartungshaltung. Wall Street hoffe auf einen leichten Ausweg, aber den gibt es nicht, sagte er.

Ich bin kein Präsident: Die Akteure an Wall Street haben die Zeichen der Zeit nicht erkannt. Sie wollen nicht wahrhaben, dass die Phase des Turbokapitalismus vorbei ist. Die Pläne Geithners sind besser als eine klassische Bad Bank, die schnell zu einem Selbstbedienungsladen verkommt. Und es kann gut sein, dass Geithner ganz bewusst auf Zeit spielt, damit sich Wall Street an ein paar unangenehme Details gewöhnen kann. Eine Nationalisierung faktisch insolventer Banken ist im Vergleich zu einer Bad Bank die klar bessere Lösung. Und die Pläne öffnen die Tür in diese Richtung, auch wenn der PPP noch Elemente einer Bad Bank beinhaltet - immerhin aber ergänzt um eine privatwirtschaftliche Komponente, die ein Regulativ für allzuviel Phantasie bei der Wertstellung fauler Assets sein kann.

Natürlich steht die Frage weiter im Raum, ob Staatskapitalismus eine Alternative zum bisherigen Turbo-Kapitalismus ist. Eine "knallharte" Bereinigung durch Marktmechanismen dürfte langfristig der beste

Weg sein. Aber den kann und will niemand der an der Macht befindlichen Politiker gehen. Und so ist der Geithner-Plan nicht die schlechteste unter den schlechten Alternativen.

Die Vorhaben von Geithner dürften zu weiteren Staatsausgaben in Höhe von etwa zwei Mrd. Dollar führen. Wenn das erst grob skizzierte Housing Program Gestalt annimmt, könnten es auch bis zu drei Mrd. Dollar werden. Das dürfte sich mit zunächst avisierten 50 Mrd. Dollar als viel zu schmalbrüstig erweisen und adressiert nur 1,5 bis 2 Millionen von insgesamt über 12 Millionen notleidenden Hauseignern. RGE schätzt, dass Mittel zwischen 600 und 1.000 Mrd. Dollar nötig seien.

Die Mittel der Vorhaben Geithners sind nicht zwangsläufig komplett verloren. Wenn sich die Wirtschaft bald wieder fangen sollte, partizipiert der Staat an steigenden Hauspreisen und Steuereinnahmen. Trotzdem: Geht man davon aus, dass sich die Wirtschaft am Ende einer schweren Rezession fängt, also nicht in eine Depression abrutscht, so rückt die Frage nach dem Erholungspotenzial der faulen Assets im PPP in den Mittelpunkt.

Hier gibt es mittlerweile Erfahrungswerte: Bei den Assets, die die Fed aus dem Zusammenbruch von Bear Stearns im Frühjahr 2008 hält, sind bis heute weitere 10 Prozent an Verlusten aufgelaufen - mit zunehmender Tendenz. Dass hier noch mit einem Gewinn zu rechnen ist, halten Beobachter wie Cumberland Advisors für unwahrscheinlich. Zudem dürfte der Zeitpunkt einer Bodenbildung frühestens 2010 erreicht werden, wenn mit 15 bis 20 Prozent die Spitze der Default-Rate von Hochzins-Anleihen erwartet wird (aktuell 4 bis 5 Prozent).

Um in dieser Situation überhaupt privates Kapital für den PPP anlocken zu können, wird der Staat erhebliche Zugeständnisse machen, sprich, seinen Einsatz abschreiben können. Mehr noch: Er wird wohl Garantien für die privaten Mittel geben müssen, die im schlimmsten (realistischen) Fall fällig werden. Damit ist schlimmstenfalls mit Verlusten bis zur Höhe des Fonds (500 bis 1.000 Mrd. Dollar) zu rechnen.

Aber auch ansonsten werden die Pläne Geithners kein Nullsummenspiel. Aufgrund von Untersuchungen des IWF ist bei Bankenkrisen damit zu rechnen, dass weniger als 20 Prozent der zur Lösung eingesetzten Steuermittel nach Ende der Krise zurückfließen. Dann blieben an Lasten auf den Schultern der Steuerzahler alleine durch die Geithner-Pläne zwischen 1,6 und 2,4 Bill. Dollar übrig.

Das Anreizprogramm von Obama in Höhe von über 800 Mrd. Dollar dürfte jetzt ohne größere Verdrückung den Kongress passieren. Hierzu kursiert mittlerweile die Bezeichnung "Spendulus" - es sei mehr ein Ausgaben-, denn ein Anreizprogramm. Obama setzte in einer Rede vor dem Senat kurzerhand beides gleich. Das war nicht die klügste Äußerung, die der Mann je gemacht hat...

Angesichts der gigantischen Neuverschuldung, zu der Spendulus auch seinen Beitrag leistet, verwundert die Kursentwicklung bei den TBonds zunächst. Sie haben zu Wochenbeginn ein Tief ausgebildet und steigen seitdem. Auch der Bund-Future steht wieder deutlich über seiner "Abbruchkante" bei knapp 122. Suchen Anleger den sicheren Hafen von Staatsanleihen? Wohl eher steckt hinter der Kursentwicklung die Erwartung, die Fed werde in nächster Zeit kräftig TBonds einkaufen, um die Geldversorgung zu verbessern, sprich Geld in den immer langsamer laufenden Kreislauf zu pumpen. Erst jüngst hatte BoE-Chef Mervyn King gesagt, dass die Geldversorgung stelle einen Engpass dar. Die Bank of England geht jetzt von einem in 2009 um 3,4 Prozent fallenden BIP aus und erwartet auch für 2010 kaum Wachstum.

Gleichzeitig steigt der Goldpreis aktuell über den kritischen Pegel bei rund 920 und signalisiert damit Flucht in Sicherheit vor Geldwertverfall. Die üblichen Korrelationen geraten durcheinander - Euro/Dollar und Gold entkoppeln sich, Zinsen und Gold ebenso.

Wie sich im Chart "Inflationserwartung, Oil und S&P 500" zeigen lässt, bewegen sich Gold und das über die Laufzeiten gemittelte Zinsniveau in wirtschaftlich "normalen" Zeiten recht synchron. In der normalisierten Darstellung liefen Anfang 2003 Gold von unten und das Zinsniveau von oben aufeinander zu und blieben während der zurückliegenden Hausse jahrelang eng verbunden in einer soliden Aufwärtsbewegung. So lieben insbesondere Aktionäre die Inflation - immer schön gleichmäßig und mäßig aufwärts.

Bis August 2007, dann drehte Gold nach oben, das Zinsniveau nach unten ab. Die Abweichung zwischen beiden ist mittlerweile erheblich, eine Annäherung in näherer Zukunft unwahrscheinlich. Das unterstreicht einerseits, dass eine wirtschaftliche Normalisierung noch weit weg ist, andererseits würde das "irgendwannige", unausweichliche Platzen der Bond-Blase den im Chart dargestellten Inflationserwartungen erst den richtigen Schub geben. Allerdings nur, wenn der Goldpreis auch dann noch weiter nach oben strebt.

Zur Frage der Tauglichkeit von Gold und Zinsen als Inflationsindikator hat Wainwright Economics im November 2005 eine interessante Untersuchung erstellt und hergeleitet, dass Gold bei nachhaltigen Preisauftrieben der Reaktion im Anleihemarkt ein Jahr voraus läuft. Es reagiert zudem sechs mal empfindlicher als Staatsanleihen, die nur einen Vorlauf von einigen Monaten besitzen.

Weiter fällt gegenwärtig auf, dass länger laufende, inflationsindizierte Anleihen höher notieren als kürzer laufende. Auch das spricht für längerfristig steigende Inflationserwartungen. Die insgesamt seit den Tiefpunkten im November 2008 erzielten Steigerungen zeigen die Erwartung auch kurzfristig steigender Preise.

Ich halte die Erwartung kurzfristig steigender Preise zumindest für verfrüht - über weite Strecken des Jahres 2009 dürfte sich eher eine deflationäre Tendenz durchsetzen. Ob danach mit stark steigenden Preisen zu rechnen ist, muss sich noch zeigen. Fällt die Rezession in eine Depression, sind die Voraussetzungen hierfür nicht günstig.

Bis weit in das laufende Jahr hinein dürfte auch die TBond-Blase noch gut gefüllt bleiben. Nicht nur deshalb, weil zunächst die deflationäre Phase abgearbeitet werden muss, sondern auch deshalb, weil die Zentralbanken viele weitere Staatsanleihen kaufen werden, um Geld in den Markt zu pumpen und die langfristigen Zinsen tief zu halten. Eine erste Warnstufe wäre erreicht, wenn die Rendite der 30jährigen TBonds wieder über die Marke von 4,2 Prozent steigt. Oberhalb von 5,3 Prozent wird es ernst - dann dürfte sich der Abverkauf von TBonds beschleunigen und auch signalisieren, dass die Akteure sich akut über einen Staatsbankrott Gedanken machen.

Noch ein Wort zu Gold: Abgesehen von einer nach dem Ausbruch noch kurz weiterlaufenden bullischen Attitüde dürfte es in Kürze einen Rückzug möglicherweise bis in den Bereich hinunter bis zu etwa 860 geben. Hier liegen wichtige charttechnische Linien (siehe Chart), deren Bestand getestet werden muss, um Sicherheit für das nächste Bein nach oben zu geben. Das wäre unter längerfristigen Gesichtspunkten bullischer zu werten, als jetzt unmittelbar weitere signifikante Zuwächse.

Und zum Thema Inflationsschutz: Die Frühwarneigenschaft von Gold hat auch Nachteile, wie die erwähnten Autoren schreiben. Der Preis von Gold fällt nämlich schon dann unvermittelt stark, wenn die Spitze des Inflationszyklus nahe ist. Die Autoren folgern daraus, dass andere Rohstoffe insbesondere in einer reifen Phase des Inflationszyklus einen besseren Schutz vor Inflation bieten. Dabei sollte ein Korb von Rohstoffen gewählt werden, die Energie-unabhängig sind (Goldman Sachs ex-energy Index). Noch besseren Inflationsschutz bietet der Untersuchung entsprechend ein jährlich angepasstes Portfolio, das zu 70 Prozent aus TBonds und zu 30 Prozent aus Nicht-Energie-bezogenen Rohstoffen zusammengesetzt ist.

Die erwähnten Charts können in diesem Artikel auf [www.TimePatternAnalysis.de](http://www.TimePatternAnalysis.de) eingesehen werden.

© Klaus G. Singer  
[www.timepatternanalysis.de](http://www.timepatternanalysis.de)

---

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](http://GoldSeiten.de)  
Die URL für diesen Artikel lautet:  
<https://www.goldseiten.de/artikel/9736--Wall-Street-an-Geithner--Her-mit-der-Bad-Bank.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

---

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!  
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).