

## Im Gespräch: Christopher Whalen, IRA

# „Larry Summers ist mitschuldig an der Finanzkrise“



Christopher Whalen, The Institutional Risk Analyst

22. Juni 2009 Präsident Barack Obama plant einen Umbau der amerikanischen Finanzaufsicht. Sein Plan sei der umfassendste seit den Reformen, die auf die Große Depression folgten, heißt es allgemein.

Manche sehen das anders. Zum Beispiel Christopher Whalen, Managing Director des Risikospezialisten [Institutional Risk Analytics](#). Es handele sich um Augenwischerei, erklärt er. Die Politik wolle den Status Quo in Wirklichkeit gar nicht ändern. Personen wie Finanzminister Timothy Geithner oder Obamas Wirtschaftsberater Larry Summers seien mitschuldig an den Problemen. Wie könne man also Reformvorschläge von ihrer Seite ernst nehmen?

Im Kern müsse man die Kreditversicherungen (Credit Default Swaps) verbieten - und schon habe man die systemischen Risiken gelöst, erklärt er.

### **Was halten Sie von den Vorschlägen zur strengeren Regulierung der Finanzmärkte?**

In meinen Augen sind sie weitgehend Augenwischerei. Die Probleme sind allerdings so dringend und offensichtlich geworden, dass die Wertpapierhändler und das amerikanische Finanzministerium gezwungen sind, öffentlich über sie zu debattieren, obwohl sie das gerne vermieden hätten.

### **Was unterstellen sie da?**

Die Politiker bemühen sich intensiv, den Eindruck zu erwecken, proaktiv zu agieren - ohne den Status Quo allerdings wirklich zu verändern.

## **Wie sieht der aus?**

Das Grundproblem ist, dass die großen Banken wie JP Morgan, Goldman Sachs und andere nicht überleben können ohne die Subventionen, die sie vom Over-The-Counter-Markt erhalten. Dort sind die Renditen höher als in allen anderen Marktsegmenten. Sollten wir wirklich ernst machen wollen mit Reformen, so müsste es bei diesen Banken zu Veränderungen kommen - sie müssten kleiner werden.

## **Was heißt das, „sie können nicht überleben“?**

Im Kern zahlen alle amerikanischen Finanzmarktteilnehmer eine Subvention an diese Banken, um sie liquide zu halten. Diese sehen nominal betrachtet zwar optisch profitabel aus, auf risikoadjustierter Basis jedoch verlieren sie Geld. Tatsächlich sind das parasitäre Unternehmen.

Sowohl der Kongress als auch die Obama-Administration wollen aussehen, als ob sie agierten. Es gibt jedoch keine Möglichkeit, die Probleme zu lösen ohne die großen Banken zu restrukturieren und kleiner zu machen.

## **Wieso?**

Die Aufgaben, die sich im Regulierungsbereich stellen, sind das Resultat der Geschäftsmodelle dieser Banken - und nicht umgekehrt.

## **Lassen sie sich lösen?**

Das ist nicht einfach, denn die amerikanische Zentralbank Fed und die OCC (Office of the Comptroller of the Currency) befinden sich vollständig in den Händen der großen Banken. Sie haben kaum etwas maßgebliches zu sagen. Personen wie Timothy Geithner oder Larry Summers sind mitschuldig an den Problemen. Summers war vor zwölf Jahren unmittelbar mit für die Entscheidung verantwortlich, die außerbörslichen Derivatmärkte nicht zu regulieren. Wie kann man Reformvorschläge von seiner Seite ernst nehmen?

## **Was bedeutet das für die Wirtschafts- und Finanzkrise?**

Die „Party“ hat erst angefangen. Die erste Phase bestand in der Wahrnehmung der „wahren Werte“. Das hat unter anderem dazu geführt, dass die Häuserpreise in den Vereinigten Staaten inzwischen 20 bis 25 Prozent gefallen sind. Dieser Prozess wird sich später im Jahresverlauf wiederholen. Dann werden alle Immobilien, die inzwischen wegen der Zahlungsunfähigkeit bisheriger Besitzer von den Banken übernommen worden sind, zu Liquidationspreisen auf den Markt geworfen werden. Das wird und muss die Preise weiter unter Druck setzen. Wenn man sich die Immobilienmärkte heute anschaut, so sind fünf bis zehn Prozent aller Verkäufe das Resultat von Zwangsversteigerungen. Dieser Anteil wird steigen auf 30 bis 40 Prozent zum Ende des Jahres. Banken werden übernommene Immobilien um jeden Preis verkaufen wollen. Denn die Kosten, um sie zu halten und zu verwalten sind zu hoch. Die Preise im Jumbobereich, also bei Häusern über 500.000 Dollar, waren 40 Prozent zu hoch. Gerade dieses Segment wird noch gewaltig unter die Räder kommen, denn es gibt so gut wie keine Finanzierungen dafür im Moment.

## **Immer öfter hört man, wir hätten das Tief der Krise gesehen. Glauben Sie nicht daran?**

Nein, überhaupt nicht. Wir analysieren und bewerten die amerikanischen Banken jedes Quartal - und es wird nicht besser! Wir befinden uns in diesem Land wirtschaftlich betrachtet in der größten Deflation seit den 30er-Jahren des vergangenen Jahrhunderts. Sie mag prozentual betrachtet nicht ganz so extrem werden wie damals. Aber sie wird den Durchschnittsamerikaner hart treffen. Die werden nicht in der Lage sein, ihre Häuser zu ihren

Preisvorstellungen zu verkaufen. Und sie wollen nicht mehr verkaufen, um Profit zu schlagen, sondern sie müssen verkaufen, um ihre finanzielle Belastung zu reduzieren. Viele Häuser sind inzwischen weniger wert, als die Hypotheken, die auf ihnen lasten. Dann laufen die Besitzer einfach davon und überlassen sie den Banken. Die wiederum verkaufen um jeden Preis. Die Ausfallrate der Banken wird in den kommenden Monaten massiv zunehmen.

### **Was heißt das für Bankaktien?**

Institutionelle Anleger, die wirklich in Vermögenswerte investieren wollen, die finden nun selektiv interessante Möglichkeiten, ganze Banken zu erwerben. Als Normalanleger, der auf den Kauf öffentlich gehandelter Aktien angewiesen ist, würde ich jedoch die Finger weglassen, vor allem von den großen wie JP Morgan, Bank of America, Citigroup und Wells Fargo.

Vor wenigen Wochen kamen die verkaufsorientierten Analysten auf den Markt und erklärten, die großen Banken seien solider als die kleinen. Ihre Absicht war klar: Sie wollten deren Aktienkurse nach oben treiben, um Kapitalerhöhungen durchführen zu können. Das hat funktioniert nach dem Motto „pump and dump“ - aufblasen und fallen lassen. Gegen Ende des Jahres werden sich die Verhältnisse umdrehen.

Denn die kleinen und mittleren Banken, die jetzt scheinbar so schlecht dastehen, sind in ihren Strukturen viel einfacher als die großen und vor allem auch solider refinanziert. Ich denke, im vierten Quartal kann man zum Beispiel die Papiere von US Bancorp oder BB&T kaufen. Bei den großen dagegen ist das Ende der Probleme noch lange nicht erreicht. Sie müssen von der Regierung saniert werden, angefangen bei der Citigroup. Ich denke, diese Bank wird im dritten Quartal aufgelöst werden.

### **... aber einige von Ihnen haben doch erst die TARP-Gelder zurückgezahlt!**

Ich weiß, aber das ist pure Veräppelung. Diese Jungs wollen sich einfach nur ihre Boni auszahlen können. Die sind so zynisch und so blöde, dass sie diese ganze Übung mit den TARP-Geldern durchgezogen haben um den Anschein zu erwecken, sie ständen gut da. Aber wissen sie was: Sie haben immer noch die Rückkaufprogramme mit der Zentralbank (Fed) um ihren toxischen Müll los zu werden. Und so lange die FDIC (amerikanischer Einlagensicherungsfonds) für ihre Schulden garantiert, sind das keine privaten Banken!

Wenn man sich die Zahlen der amerikanischen Banken im ersten Quartal ohne die großen vier anschaut, sieht man die schlechtesten Kennziffern seit 30 Jahren. Nimmt man sie dazu, verbessert sich aufgrund ihrer Größe das Bild optisch deutlich. Was aber ist falsch mit diesem Bild? Die großen Banken erhalten riesige Subventionen in Form der extrem niedrigen Zinsen, der Rückkaufprogramme mit der Fed, mit denen sie ihren toxischen Schrott gegen wertvolle Treasuries tauschen können und schließlich den Garantien. Gäbe es die nicht, müssten sie geschlossen werden, da sie sich nicht frei am Markt refinanzieren können.

### **Können Sie das konkretisieren?**

Die Refinanzierungskosten von JP Morgan lagen vor zwei Jahren etwa auf dem Niveau der Treasuryrenditen. Heute liegen sie dreieinhalb Prozentpunkte darüber. Die Bank kann so zwar überleben, allerdings nicht sehr viel verdienen. Das Geschäftsmodell hat sich also grundlegend geändert.

### **Kann man den von den großen Banken vorgelegten Zahlen trauen?**

Nein, auf keinen Fall. Sie sind frisiert wegen der verbrieften Produkte, die sie noch in den Bilanzen haben. All der toxische Müll, von dem sie vorgeben, ein Dollar Nominalwert sei noch 80 Cents wert, ist im Kern totes Kapital. Sie werden nie wieder Anleger finden, die sie

kaufen. Sie geben nun vor, sie nicht verkaufen zu wollen, da sie so „werthaltig“ seien. Die Preise dafür werden jedoch auf jeden Fall fallen, denn wegen der extremer werdenden Krise im Wohn- und Geschäftsimmobiliensbereich verringern sich die Cashflows, die sie generieren. Das lässt sich jetzt schon aus den Zahlen herauslesen. Sobald die Banken im Oktober die Garantien verlieren, müssen sie sehen, wo sie bleiben.

**Sie erklärten zu Beginn, die Vorschläge der amerikanischen Regulierung seien pures Blendwerk. Was müsste denn getan werden?**

Man sollte den so genannten OTC-Markt für derivative Finanzinstrumente regulieren. Im Kern muss man die Credit Default Swaps verbieten - und schon hat man die systemischen Risiken gelöst.

Siehe auch [Statement by Christopher Whalen; United States Senate; June 22, 2009](#) (in englisch!)

Das Gespräch führte Christof Leisinger

Text: @cri

Bildmaterial: Privat

[Beitrag kommentieren](#)

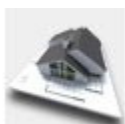
[Lesermeinungen zum Beitrag \[5\]](#)

- [Gestolener Kapitalismus 23. Juni 2009, 03:07](#)
- [Intuitiv stimme ich zu... 22. Juni 2009, 19:03](#)
- [So isses, Mr. Whalen! 22. Juni 2009, 18:32](#)

© Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH 2009.

Alle Rechte vorbehalten.

Vervielfältigungs- und Nutzungsrechte erwerben

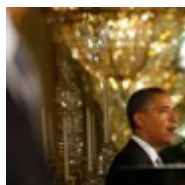


[Verlagsinformation](#)

[Die perfekte Wohnung oder das ideale Haus zum Kaufen oder Mieten: Jetzt über 960.000 Angebote bei Immowelt.de und FAZ.NET!](#)

## [Obamas Reformpläne](#)

# [Amerika führt hitzige Debatte über Finanzaufsicht](#)



Obwohl in Amerika großes Einvernehmen darüber besteht, dass Verbesserungen in der Kontrolle des Finanzsystems unerlässlich sind, gehen die Bewertungen der Pläne auseinander. Unterstützung gibt es aus Berlin. Von Claus Tigges und Manfred Schäfers»

## Strategie

# Schwerste Rezession der Nachkriegsgeschichte



Spezial Die Finanzmärkte haben sich in den vergangenen Wochen nach turbulenten Monaten etwas beruhigt. Viele Konjunkturindikatoren jedoch befinden sich bei allen Erholungsanzeichen noch auf sehr niedrigen Niveaus.»

## Im Gespräch: Sean Corrigan

# „Der G-20-Gipfel wird nichts bringen“



Spezial Die Führer der 20 wichtigsten Wirtschaftsmächte haben sich in London versammelt, um „globale Lösungen für globale Probleme“ zu finden. Kann daraus mehr werden als eine symbolische Geste? Sean Corrigan, Chefstrategie von Diapason Commodities, ist skeptisch.»

## Im Gespräch: Edmund Phelps

# „Die großen Banken sind unkontrollierbar geworden“



Spezial Politiker und Zentralbanker versuchen, für gute Stimmung zu sorgen. Wirtschaftsnobelpreisträger Edmund Phelps dagegen ist skeptisch. Die Anleger seien noch zu optimistisch. Die großen Banken seien unkontrollierbar geworden, erklärt er weiter.»

## Im Gespräch: Eric Fishwick, CLSA

### „Wachstumsschock aus den Schwellenländern“



Spezial Der nächste Wachstumsschock wird aus den Schwellenländern kommen, erklärt Eric Fishwick, Chefökonom von CLSA in Hongkong. Die wirtschaftliche Entwicklung in Asien werde sehr zyklisch ausfallen, sobald man die Exportnachfrage wegnehme. ▶

## Im Gespräch: Konrad Hummler

### „Das war die letzte Rettung“



Spezial Die Panik der Anleger hat Zentralbanken und Regierungen zu Rettungsaktionen gezwungen. Kurzfristig wirken sie beruhigend. Mittelfristig bergen sie das Risiko, eine neue Illusionswelle auszulösen, erklärt Konrad Hummler von Wegelin & Co. ▶

## Im Gespräch: Peter Perkins, BCA Research

### „Aktien und Unternehmensanleihen sind reizvoll“



Spezial Starke geldpolitische und fiskalische Impulse sind positiv für risikoaffine Vermögenswerte wie Aktien, Unternehmensanleihen und Rohstoffe, erklärt Peter Perkins, Anlagestrategie von BCA Research. Taktisch bleibt er aber vorsichtig. ▶

## Im Kurzgespräch: Christopher Whalen, IRA

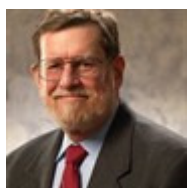
## „Die Banken sind noch nicht aus dem Schneider“



Spezial Die Banken haben noch viele problematische Positionen in ihren Büchern, erklärt Christopher Whalen, Managing Director des Institutional Risk Analyst. Man sollte sie nicht stützen, sondern in einem geordneten Verfahren abwickeln, denkt er. >

### Im Gespräch: William Poole

## „Amerikanische Staatsanleihen sind überbewertet“



Spezial Auf der Suche nach Sicherheit trieben Anleger in den vergangenen Wochen die Kurse von Staatsanleihen stark nach oben. Das kann böse enden, erklärt William Poole, ehemaliger Präsident der Notenbank Federal Reserve of St. Louis. >

### Im Gespräch: Sean Corrigan

## „Jetzt bloß nicht die alten Fehler wiederholen!“



Spezial Hektisch und aktivistisch versuchen Regierungen und Zentralbanken weltweit die Wirtschafts- und Finanzkrise zu lösen. Keynesianische Ansätze seien jedoch völlig deplaziert, erklärt Sean Corrigan von Diapason Commodities. >

### Im Gespräch: Finanzmarktexperte Barry Eichengreen

## „Verschlafene Regulatoren hielten die Banker nicht im Zaum“



Der Weltfinanzgipfel soll für eine neue Finanzarchitektur sorgen. Barry Eichengreen von der University of California plädiert für die Schaffung einer Welt-Finanz-Organisation, die nationale Regulatoren internationalen Regeln unterwerfe. >

### Im Gespräch: Gary Shilling

## „Das systemische Risiko ist gewaltig“



Mit Liquiditätsspritzen versuchen die Zentralbanken die Lage an den Finanzmärkten zu beruhigen. Anlageexperte Gary Shilling ist jedoch vorsichtig. Er rechnet mit einer Rezession, fallenden Rohstoff- und Aktienkursen, dagegen setzt er auf Treasuries. >

### Im Gespräch: Barry Ritholtz

## „Die Hypothekenkrise ist noch lange nicht gelöst“



Spezial Die Aktienmärkte profitieren kurzfristig von der Rettung der Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac. Viele zweifeln jedoch die Nachhaltigkeit der Entwicklung an. Auch Barry Ritholtz, der Chefstratege der New Yorker Firma FusionAnalytics. >

F.A.Z. Electronic Media GmbH 2001 - 2009

Dies ist ein Ausdruck aus [www.faz.net](http://www.faz.net).

Quellen: Technologie und Kursdaten von der [TeleTrader Software AG](#) sowie Fondsdaten aus der FWW-Fondsdatenbank, [FWW GmbH](#). Dieser Service ist powered by X.finance GmbH &

Co. KG, © 2009. Alle Börsendaten werden mit mindestens 15 Minuten Verzögerung dargestellt.