

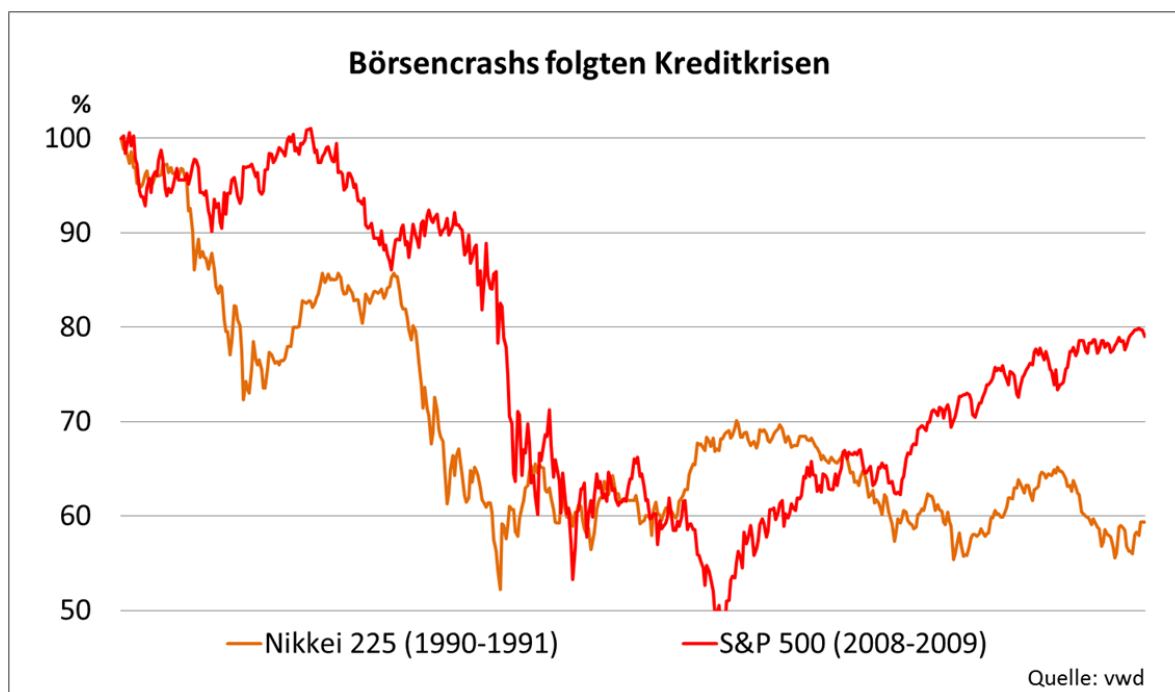
Gewappnet vor Börsen-Crashes

Die Kreditanalyse als Frühwarnsystem

Viele makroökonomische Marktanalysen basieren auf nachlaufenden Indikatoren wie die Entwicklungen am Arbeitsmarkt. Leider zeigen sie einen Abschwung erst dann an, wenn die Märkte bereits korrigieren. Wer Kreditblasen wie 2008 rechtzeitig erkennen will, sollte stattdessen die Finanz- und Kreditströme genauer untersuchen.

In der aktuellen Lage mit extremen Verschuldungsraten und steigenden Geldmengen, nehmen die Risiken von Kreditblasen deutlich zu. Für die fundierte Kreditanalyse ist es wichtig, die Grundsätze einer Kreditvergabe festzuhalten. Die Basis bilden die Fragen: Kann ein Schuldner das geliehene Geld zurückzahlen und setzt er das Geld so ein, dass daraus langfristig ein Mehrwert geschaffen werden kann, um mindestens die Zinsverpflichtungen zu erfüllen?

Diese vermeintlich einfachen Fragen gehört zum Basiswissen jedes erfolgreichen Kaufmanns. Hier setzt die Analyse der Kreditströme mit Hilfe einer Financial Social Accounting Matrix, kurz FSAM, an. Sie dient dazu festzustellen, wann und wo dieser Grundsatz ignoriert wird und die Wahrscheinlichkeit von Kreditausfällen, wie zum Beispiel 2008 bei verbrieften US-Immobilienkrediten, steigt. Geplatzte Kreditblasen wie 1990 in Japan oder 2008 in den USA gehörten zu den gefährlichsten Auslösern von Börsencrashes.



„In God we trust“

Der extreme Anstieg der Geldmenge führt heute erneut zu zunehmend stärkeren Fehlallokationen im Kreditbereich. Vor dem Fall des Goldstandards stand auf jedem Dollar-Schein die Garantie der Zentralbank, das Papiergeld in Gold umzutauschen. Durch die Bindung des Geldes an hinterlegtes Gold war die mögliche Geldmenge und Kreditmenge begrenzt.

Nach dem Fall des Goldstandards konnte Geld in beliebiger Menge produziert werden, um privaten Haushalten, Staaten und Unternehmen mehr Kredite zur langfristigen Steigerung der Produktivität zur Verfügung zu stellen. Dies bildete die Basis für ein starkes Wirtschaftswachstum nach dem zweiten Weltkrieg. Inzwischen sind Geldmenge und Schuldenstände explodiert. Die schriftliche Garantie auf einen Umtausch von Papiergeld in Gold auf früheren Dollarscheinen wurde ersetzt durch den bekannten Satz „In God we trust“.

Zurück zur Basis kaufmännischer Grundregeln

Fehlgeleitete Finanzströme in Form von Kreditblasen sollen frühzeitig erkannt werden, um die Gewinne im Portfolio rechtzeitig zu sichern. Basis der Analyse bildet dabei eine Financial Social Accounting Matrix (FSAM). Dieses Modell ermöglicht die Abbildung ökonomischer Transaktionen der verschiedenen Wirtschaftsteilnehmer.

Das Besondere an diesem Modell ist, dass neben privaten Haushalten, Unternehmen und dem Staat auch die Zahlungsströme der Finanzindustrie, die Geld fast beliebig schaffen kann, offengelegt werden. Die FSAM basiert auf den Grundlagen von Sir Richard Stone, der 1984 für seinen maßgeblichen Beitrag an der Entwicklung der heutzutage angewandten volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung mit einem Nobelpreis ausgezeichnet wurde. Aufgrund ihrer Aussagekraft wird die FSAM von globalen Institutionen wie dem Internationalen Währungsfonds (IWF) oder der Weltbank eingesetzt, um die makroökonomischen Zusammenhänge komplexer Wirtschaftssysteme zu analysieren.

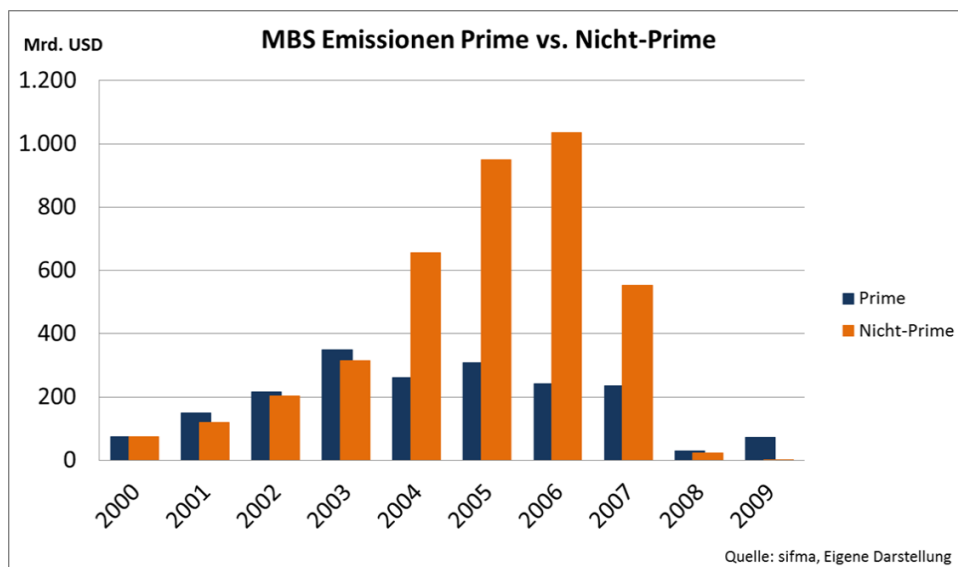
Aus der eigenen Vorgehensweise: Die komplexen Modelle unserer Kreditanalyse wurden speziell zur Früherkennung kritischer Blasenbildungen für die 35 größten Kreditrisiken mit einem Volumen von mindestens 500 Milliarden Euro entwickelt. Anhand der erhaltenen Informationen können Gefahren für Sektoren, Branchen bis hin zu daraus resultierenden weltumspannenden Börsen-Crashes, die auf Kreditrisiken basieren, frühzeitig erkannt werden.

Ergebnisse der Kreditanalyse gestern und heute

Die Kreditanalyse Immobiliensektor USA 2008: Die Risiken waren eindeutig. Nach dem Platzen der Internetblase 2000 bis 2002 hielt die Fed in den USA die Zinsen lange auf niedrigem Niveau um den Immobilienmarkt zu stützen. Das Wirtschaftswachstum wurde wie gewünscht durch einen boomenden Immobilienmarkt vorangetrieben.

Auch wenn Banken in der Lage waren, Geld zu schaffen und als Kredite auszugeben, konnten sie die Nachfrage nach Immobilienkrediten im Billionenbereich nur bis zu einem gewissen Grad bedienen, ohne ihr eigenes Kreditrisiko zu erhöhen. Um die Kreditnachfrage dennoch zu bedienen, wurden Kredite gesammelt und als strukturierte Schuldverschreibungen verbrieft. Es entstanden die MBS Kreditverbriefungen.

Die nachfolgenden Grafiken zeigen, wie das Zusammenspiel zwischen niedrigen Zinsen, einen starken Anstieg der Immobilienkredite an schlechte Schuldner und eine Zunahme von Zahlungsausfällen zur Blasenbildung und letztendlich zum Platzen der Kreditblase führte.

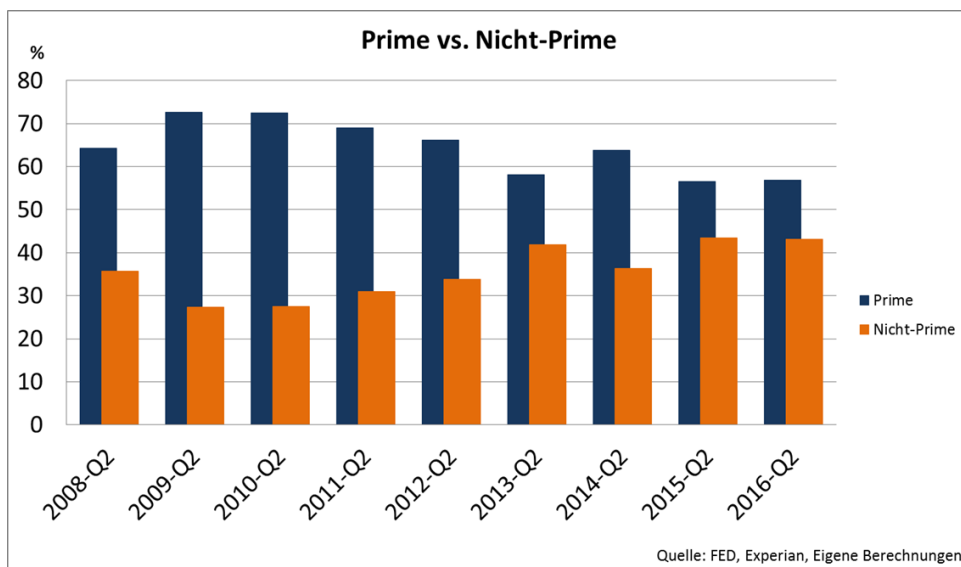
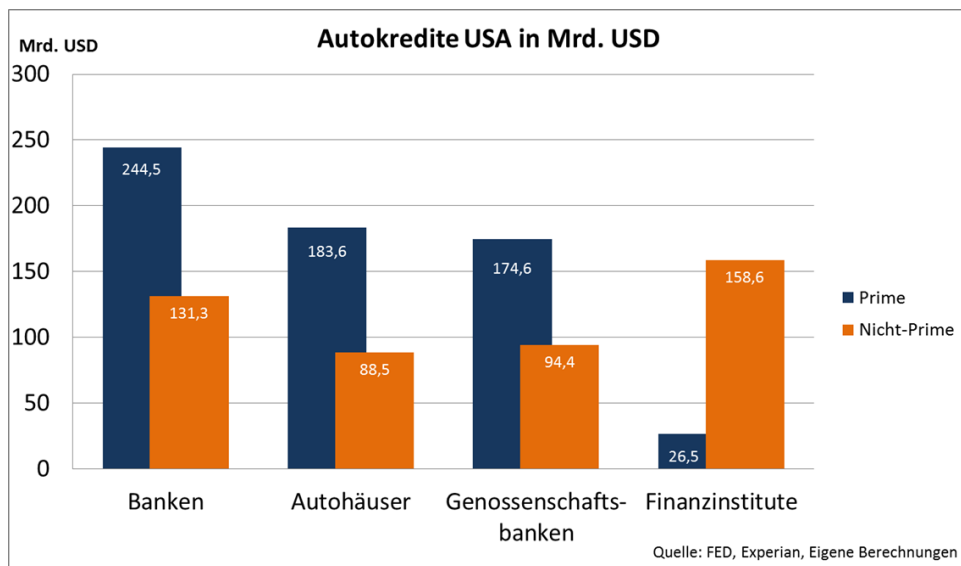


Die Kreditanalyse Autokredite USA heute: 2015 wurde die Marke von 1.000 Milliarden Dollar an Autokrediten in den USA überschritten. Gleichzeitig nimmt die Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer ab. Ein Déjà-vu zum Immobilienmarkt drängt sich auf: Jeder Amerikaner soll ein Auto besitzen, ob er es sich leisten kann oder nicht.

Seit 2011 sind die US-Autokredite um 46 Prozent auf insgesamt 1.071,5 Milliarden US-Dollar im zweiten Quartal 2016 gestiegen. Dabei nimmt das Volumen an Krediten schlechter Bonität überproportional zu. Insgesamt werden 473 Milliarden Dollar, das sind 43 Prozent des Kreditvolumens, als zweitklassig (Nicht-Prime) eingestuft. Über 18,4 Prozent der vergebenen Kredite wurden als ABS-Produkte verbrieft und weitergereicht.

Besonders Finanzinstitute wie zum Beispiel Wells Fargo, Ally Financial (ein Spin-off von General Motors) oder Toyota FS könnten bei einem Platzen der Blase starke Verluste verbuchen, denn die Ausfallraten von Krediten schlechter Bonität lagen 2008 zum Beispiel bei 13 Prozent. Auch hier sind die gestiegenen Ausfallrisiken sichtbar und alle Anzeichen einer Blasenbildung sind vorhanden.

Das Kreditwachstum wird wieder von steigenden Volumen an ABS Verbriefungen bei Autokrediten begleitet. Volkswagen Financial Services verbrieft beispielsweise zum dritten Mal erfolgreich chinesische Autokredite. Auf Ländersicht bezogen würde ein Platzen der Kreditblase insbesondere die deutsche Wirtschaft, die stark von der Automobilindustrie getragen wird, belasten.



Schlüssel zum erfolgreichen Investieren

In den vergangenen Jahren hat die Verschuldung weltweit exponentiell zugenommen. Die Folgen der letzten Kreditkrise sind noch nicht überwunden. Im Falle von Japan führt die Geldpolitik wahrscheinlich in eine Sackgasse und letztendlich zum Schuldenschnitt.

Eine eigene, bankenunabhängige Analyse der weltweiten Kreditmärkte mittels einer FSAM kann eingesetzt werden, um frühzeitig Kreditausfallrisiken zu erkennen und entsprechend das Portfolio abzusichern. Sie dient als Frühindikator, da die Ausfallwahrscheinlichkeiten bereits erfasst werden können, bevor die Märkte auf das Ereignis von Zahlungsausfällen von Schuldern reagieren.

Zu den 35 analysierten Kreditrisiken, die weitreichende Folgen für die Märkte aufweisen und Rückschlüsse auf die Entwicklung weiterer Wirtschaftsindikatoren ermöglichen gehören zum Beispiel die US-Studentenkredite, die inzwischen mit 1,35 Billionen Dollar die vierfache Staatsverschuldung von Griechenland betragen und die ausufernde Staatsverschuldung europäischer Länder.

Über den Autor:

Lars Postall ist Portfoliomanager und geschäftsführender Gesellschafter der Postall AM. Das Unternehmen gründete der 45-Jährige mit mehreren Unternehmerfamilien im November 2014 und spezialisiert sich auf antizyklische Investments. Seine berufliche Karriere begann der 45-Jährige 2003 bei der Citigroup als Vermögensmanager. Später verantwortete er als Investmentmanager der Deutschen Bank Portfoliostrategien für Wealth-Management-Kunden.

Dieser Artikel erschien am **28.11.2016** unter folgendem Link:

<https://www.private-banking-magazin.de/gewappnet-vor-boersen-crashs-die-kreditanalyse-als-fruehwarnsystem/>