



Newsletter 09 / 01.12.2010

Dieser Newsletter von Derungs Immobilien will bestehende oder kommende Immobilieneigentümer des Val Lumnezia mit den aktuellen News im Bereich Immobilien und allem, was die Immobilienpreise im Tal beeinflussen könnte, versorgen.

Subprime Crisis 2007 in den Vereinigten Staaten

Im Zuge meines Masterlehrganges in Immobilienmanagement musste jeder Student eine Einzelarbeit erstellen. Ich habe das Thema und die Aufarbeitung der Subprime Crisis 2007 in den USA gewählt. In diesem Zusammenhang habe ich auch das Phänomen „Krise“ und den Zustand des CH-Immobilienmarktes näher betrachtet. Auch wenn dies zuerst nichts mit dem Val Lumnezia direkt zu tun hat, so ist das Thema „Blasenbildung und Crash“ höchst interessant und für jeden Vermögensverwalter (und das sind wir schlussendlich alle) mehr als „nice to know“. Im Folgenden zitiere ich das Management Summary meiner Arbeit. Die vollständige Arbeit kann übrigens auf der Homepage www.derungs-immobiliar.ch heruntergeladen werden (Rubrik: Wir über uns).

„Im Jahre 2007 ist die Subprime-Krise in den USA ausgebrochen, mit weitreichenden Konsequenzen für die ganze Weltwirtschaft. Um das Geschehne zu verstehen, ist es unumgänglich den Hypothekemarkt in den USA vor der Krise zu analysieren. Besonders die Maklerstruktur und die Verbriefung, also der Weiterverkauf der Hypotheken, waren problematische Anreizstrukturen. Der Glaube an immer weiter steigende Häuserpreise in Kombination

mit dem „american dream“ des eigenen Hauses waren mindestens genau so entscheidend für den Ausbruch der Krise.



Die faulen Hypotheken-Pakete haben zunächst eine globale Finanz- und Wirtschaftskrise ausgelöst, welche dann durch die staatlichen Eingriffe aktuell in eine Schuldenkrise gemündet ist. Durch die Subprime-Krise hat das Instrument der Verbriefung (Securitization) ein sehr schlechtes Image erhalten. Es bleibt festzuhalten, dass unter dem Begriff der Verbriefung vor und während der Krise Scharlatanerie getrieben worden ist. Dabei darf nicht vergessen werden, dass die Verbriefung durchaus eine sinnvolle wirtschaftliche Funktion hat, um Risiken besser zu verteilen und die Stabilität des Finanzsystems zu verbessern.

Wenn die Vergangenheit betrachtet wird, dann sind Spekulationsblasen und danach ein Crash ein ständiger Begleiter der wirtschaftlichen Entwicklung. Die erste gut dokumentierte Börsenkrise ist die Tulpenkrise aus dem 17. Jahrhundert in Holland.

Solche Krisen haben, seit bestehen, immer ein ähnliches Muster. Zuerst gibt es eine Anfangsphase, bei welcher ein beliebiges Gut (z.B. Tulpen) bei Liebhabern an Wert gewinnt. In der Entdeckungsphase steigen dann findige Unternehmer ein, die mit dem Gut nur eines im Sinn haben: Gewinne erzielen. Dann beginnt plötzlich auch die grosse Masse sich für dieses Gut zu interessieren und zu investieren, was zur Boomphase führt. Der Glaube an immer weiter steigende Preise treibt dabei die Masse an. Am Schluss kommt das Unausweichliche, der Crash.

Momentan wird befürchtet, dass sich der schweizerische Immobilienmarkt ebenfalls in einer Boomphase befindet. Tatsächlich haben die Immobilien während der Krise in der Schweiz an Wert gewonnen und die Stabilität beginnt langsam leicht zu bröckeln. Was in Zukunft passieren wird, lässt sich jedoch nie genau sagen. Insbesondere die grossen Veränderungen, die einschneidende Konsequenzen für die Zukunft haben, liegen nicht in der Vorstellungskraft des Menschen.“

In diesem Zusammenhang kann ich auch allen nur empfehlen das Buch „Der schwarze Schwan“ von Nassim Nicholas Taleb zu lesen. Höchstinteressant!!! Dessen Aussagen habe ich teilweise auch in die Arbeit integriert. Gerne möchte ich hier das Kapitel „In die Zukunft blicken“ meiner Arbeit zitieren, welches sich mit der Geschichte des Truthahns auseinandersetzt.

„Nun könnte man ja meinen, dass Krisen und Spekulationsblasen absehbar sind und man somit die Krise antizipieren und abfedern kann. Die Geschichte und auch die Subprime-Krise deuten jedoch auf das genaue Gegenteil hin. Wie ist es möglich, dass ein Grossteil der „Fachleute“ die Krise

nicht haben sehen kommen? Offensichtlich liegen die Gründe von Krisen in der Psychologie, in der Natur des Menschen. Ein gesunder und vernünftiger Mensch der den Kopf einmal an seiner Haustüre anschlägt, wird aus seinem Fehler lernen und in Zukunft achtsamer durch die Haustüre gehen. Aber wieso lernt der Mensch nie etwas aus einer Spekulationsblase, wieso passieren diese Krisen periodisch immer wieder?

Die meisten mathematischen Modelle basieren auf historisches Zahlenmaterial, welches nur die Vergangenheit, aber nicht die Zukunft abbildet. Das war auch bei den Subprime-Hypotheken so, die Ausfallwahrscheinlichkeit für die Berechnung der Sicherheit der verschiedenen Tranchen basierte auf historische Durchschnittswerte. Nur ist die Ausfallwahrscheinlichkeit mit dem Anstieg der Zinsen auch explodiert. Der zweite Schwachpunkt dieser mathematischen Modelle ist die Annahme über die Verteilung und Ausmasse der Ereignisse. Den meisten Modellen liegt die Normalverteilung zu Grunde (die gaussische Glockenkurve), welche Extremereignisse mit einer minimalen Eintrittswahrscheinlichkeit vernachlässigt. Darum sind die Modelle ungeeignet um zukünftige Extremsituationen wie z.B. die Subprime-Krise abzubilden. Dies ist eine reine Gut-Wetter-Formel (Pfluger, 2009: S. 6). Taleb (2010: S. 61ff) führt ein Beispiel von Bertrand Russel auf, das aufzeigen soll, dass Beobachtungen (z.B. lange Zeitreihen über Börsenkurse) den Beobachter auf die völlig falsche Fährte locken kann bzgl. der zukünftigen Entwicklung:

„Wir wollen uns einen Truthahn vorstellen, der jeden Tag gefüttert wird. Jede einzelne Fütterung wird die Überzeugung des Vogels stärken, dass es die Grundregel des Lebens ist, jeden Tag von freundlichen Mitgliedern der menschlichen Rasse gefüttert zu werden, die „da bei nur das Wohl

im Auge haben“, wie ein Politiker sagen würde. Am Nachmittag des Mittwochs vor dem Erntedankfest wird dem Truthahn dann etwas Unerwartetes widerfahren, und er wird seine Überzeugung revidieren müssen. ... Was kann ein Truthahn aus den Ereignissen von gestern über das lernen, was der nächste Tag ihm bringen wird? Eine ganze Menge, vielleicht, aber mit Sicherheit ein bisschen weniger, als er glaubt, und gerade dieses „bisschen weniger“ kann entscheidend sein. ... Nehmen wir an, dass die Erfahrung des Truthahns nicht keinen Wert hat, sondern einen negativen Wert. ... Seine Zuversicht wuchs mit der Zahl der freundlichen Fütterungen; er fühlte sich immer sicherer, obwohl seine Schlachtung immer näher rückte. Sein Gefühl, in Sicherheit zu sein, erreichte also gerade dann seinen Höhepunkt, als das Risiko am grössten war!“

Unter dem Strich kann daraus geschlossen werden, dass die Geschichte eines Prozesses überhaupt nichts darüber aussagt, was als Nächstes passieren wird (Taleb, 2010: S. 63). Das Leben und die Zukunft werden viel stärker von den grossen, unvorhersehbaren Ereignissen (wie Kriege, Erfindungen oder Börsencrashes) geprägt als von den planbaren, vorausschauenden Entwicklungen. Die Erfindung z.B. des Internets hat unser heutiges Leben massiv beeinflusst, viel mehr als irgendwelche Entwicklungsprogramme oder Fünfjahrespläne. In der Natur sind grosse Abweichungen vom Mittelwert sehr selten, darum tut sich der Mensch schwer im Umgang mit sehr unwahrscheinlichen Ereignissen (Pfluger, 2010: S. 6).

Was in Zukunft passieren wird, lässt sich nie genau sagen. Insbesondere die grossen Veränderungen, die einschneidende Konsequenzen für die Zukunft haben, liegen nicht in der Vorstellungskraft des Menschen. Gerade mathematische Modelle ignorieren die extrem unwahrscheinlichen

Ereignisse, obwohl diese den grössten Einfluss auf die Zukunft ausüben. Wahrscheinlich muss sich der Mensch damit abfinden, dass er die Zukunft nicht vorhersehen kann und dass der Zufall (also sehr unwahrscheinliche Ereignisse) einen viel grösseren Einfluss auf die Zukunft hat als ihm lieb ist.“

Sonnige Grüsse, Gian Derungs

Impressum

Derungs Immobilien
Piogn 124a
Postfach 5
7148 Lumbrein

www.derungs-immobilias.ch
www.warmesbett.ch
gian.derungs@derungs-gu.ch
