

Die Wirtschaftskrise 2008

Von der Subprime-Krise zur
weltweiten Bankenkrise

12.11.2009

H.-J. Weimann

Die Bankenkrise

Was ist eine Bankenkrise ?

Eine Unternehmenskrise in der das Vertrauen in das Bankensystem durch finanzielle Probleme einzelner Kreditinstitute so schwer beschädigt wird, dass ein Ansteckungseffekt (Contagian-Effekt) droht.

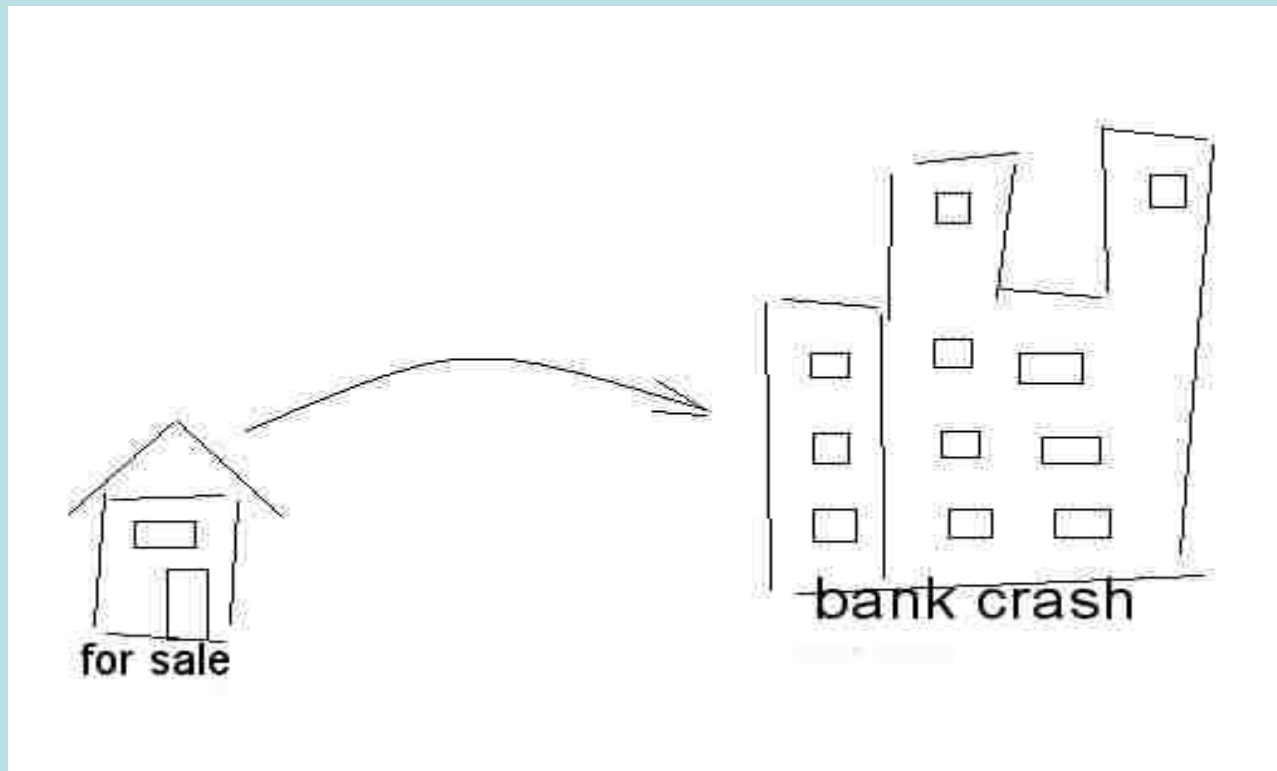
Erst nach der Lehman-Insolvenz im September 2008 wurde die bereits seit 2007 schwelende Bankenkrise als solche behandelt.

Die Bankenkrise

Die im Sommer 2007, bzw. in Ansätzen bereits in 2006, begonnene Subprime-Krise hatte in der Folge massive Auswirkungen auf den weltweiten Finanzmarkt und insbesondere auf diejenigen Banken, die sich mit dem Engagement bei Immobilienkrediten und deren Derivaten verspekuliert hatten.

Die Bankenkrise

Wie konnte das passieren ?



Die Bankenkrise

Wie konnte die krisenhafte Zuspitzung an einem nationalen Teilmarkt, der insgesamt "nur" ein Volumen von etwa 900 Milliarden US \$ hatte, dermaßen schnell zu den gewaltigen Turbulenzen an den internationalen Kreditmärkten führen ?

Inzwischen wird der weltweite Abschreibungsbedarf der Banken bis Ende 2010 auf etwa 3.400 Milliarden US \$ geschätzt.

Der weltwirtschaftliche Gesamtschaden soll 10.000 Milliarden US \$ betragen.

Die Banken hatten durch Auslagerung der verbrieften Kreditprodukte (**ABS**, **CDO**) an Zweckgesellschaften (SIVs) intransparente Beziehungen geschaffen, wobei die regulatorische Begrenzung der Kreditvergabe umgangen wurde. Damit hatten sie sich vom ursprünglichen Bankengeschäft der klassischen Kreditvergaben immer mehr entfernt.

Offensichtlich verloren dabei in einigen Fällen selbst die eigenen Vorstände (die Aufsichtsräte sowieso) den Überblick (siehe z.B. **IKB** und **Sachsen-LB**).

Die Bankenkrise

Verlauf der Krise

1. Subprime-Krise
2. Verluste bei forderungsbesicherten Wertpapieren
3. Wertenbrüche bei Hypothekenmarktpapieren
4. Liquiditätsprobleme bei den Herausgebern
5. Risikoaversion gegenüber kreditrisiko behafteten Anlagen
6. Rückkopplungseffekt auf die Banken
7. Engpässe auf dem Geldmarkt durch Vertrauensverlust
8. Refinanzierungsprobleme bei Banken

Die Bankenkrise

Subprime-Krise

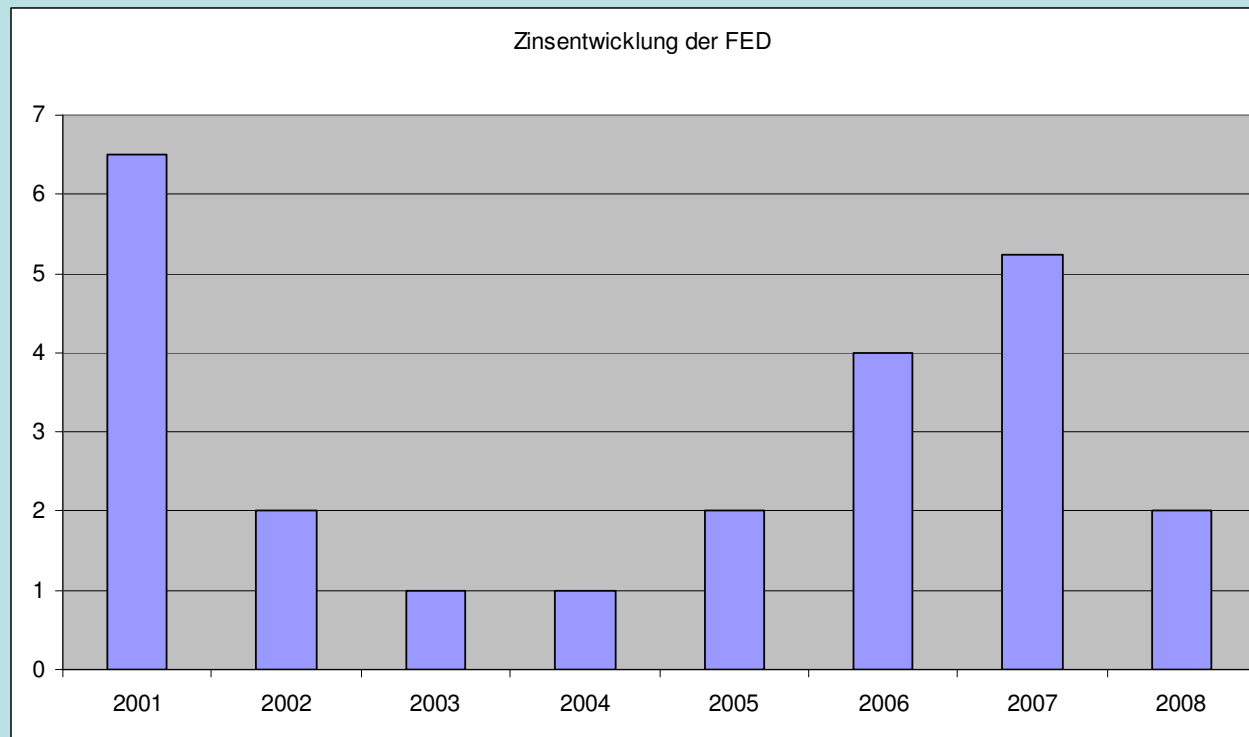
1. Ausweitung der Kreditvergabe an Schuldner mit mäßiger Bonität
(sog. NINJA-Kredite: No Income – No Job – No Asset)
 2. Verbriefung von US-Hypothekenkrediten
ABS / MBS (Asset-Backed / Mortgage-Backed Securities)
 3. Verbriefungen zweiter (CDO) und dritter (CDO²) Stufe
+ Manipulation der Ratings
-
4. Erhöhung der Leitzinsen
 5. Zahlungsausfälle der Subprime-Kredite
 6. Verfall der Immobilienpreise

Die Bankenkrise

Ursachen und Auslöser

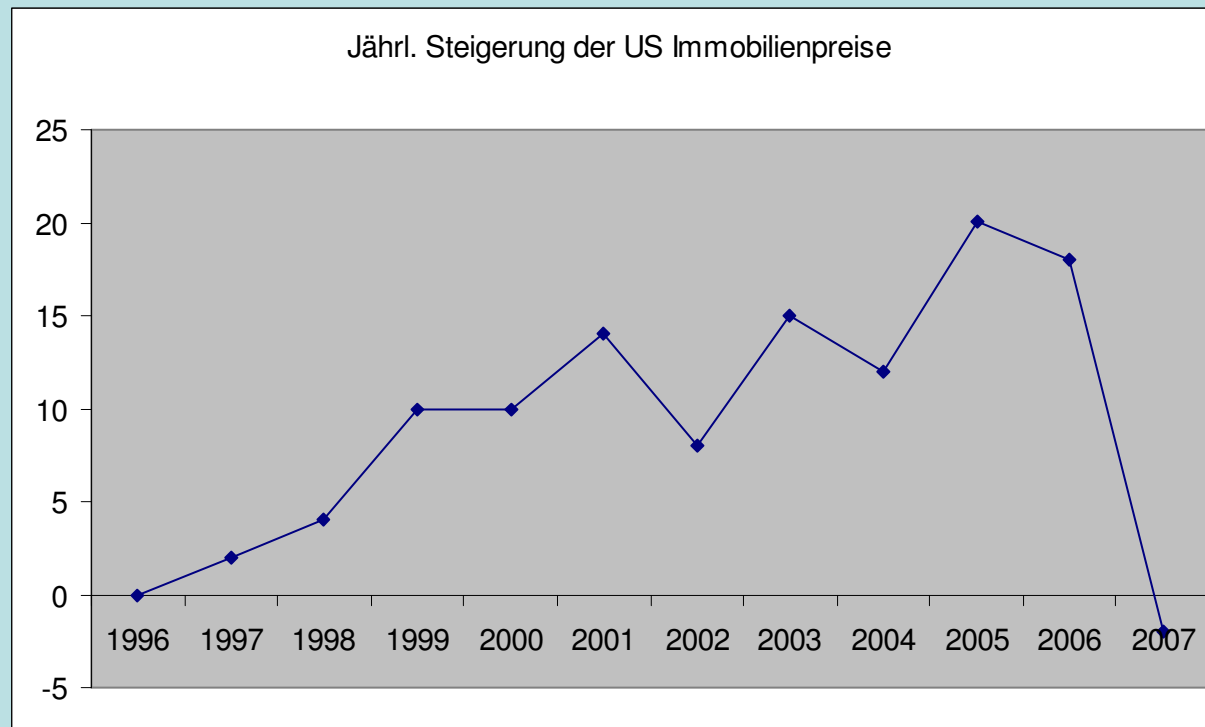
Zinssenkung der FED ab 2001 von **6,5%** auf **1%**

Zinserhöhung der FED ab 2004 von **1%** auf **5,25%**



Die Bankenkrise

Verfall der Immobilienpreise in den USA



Die Bankenkrise

Verluste bei forderungsbesicherten Wertpapieren

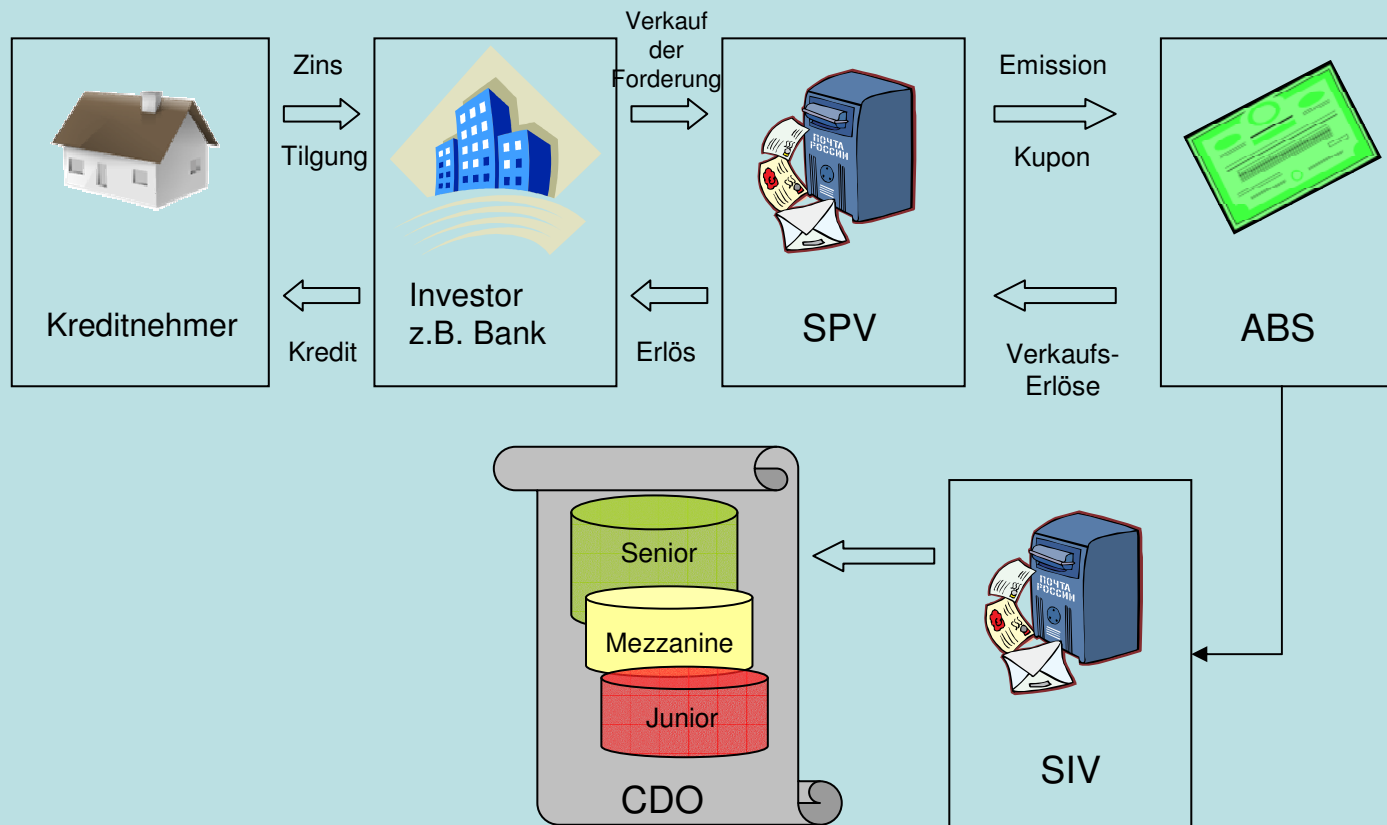
Durch die Risiko-Neubewertung der Hypothekengeschäfte durch die Rating-Agenturen im Juni 2007 stiegen die Risikoaufschläge vieler (mezzaniner) CDO-Tranchen.

Verstärkt wurde dies durch den Niedergang zweier Hedgefonds von Bear Stearns im Juli 2007.

Das Ausfallrisiko vieler CDO-Papiere stieg stark an und die Wertpapierratings wurden teilweise drastisch zurückgestuft.

Die Bankenkrise

Risikotransfer



Die Bankenkrise

Massive Werteinbrüche bei Hypothekenmarktpapieren

Die mangelnde Transparenz der teilweise mehrfach verschachtelten Derivate (CDO²) führte nun zu einem verstärkten Vertrauensschwund, der sich letztlich auch auf solide Papiere auswirkte.

ABCPs wurden bei Fälligkeit von den Inhabern nicht mehr verlängert.

Der Handel (OTC) mit diesen (Wert-?) Papieren kam praktisch zum Erliegen.

Die Bankenkrise

Liquiditätsprobleme bei den Herausgebern

Durch den Wertverlust wurden die Zweckgesellschaften (SIV) - durch trigger events - gezwungen Teile ihres Bestandes am Markt zu verkaufen, um die Verbindlichkeiten bedienen zu können.

Die durch das fehlende Vertrauen in die Qualität der Papiere stark gesunkene Nachfrage führte bei steigendem Angebot zu einem starken Preisverfall.

Viele Wertpapier konnten, wenn überhaupt, nur mit erheblichem Verlust verkauft werden.

Die Bankenkrise

Risiko-Aversion gegenüber kreditrisiko behafteten Anlagen

Das "**Schneeballsystem**" der ABCPs war am Ende nachdem für Neuemissionen keine Käufer mehr gefunden wurden.

Die Bankenkrise

Rückkopplungseffekt auf die Banken

Um der Illiquidität zu entgehen, mussten die Zweckgesellschaften auf die Kreditlinien der Investoren zurückgreifen, wodurch sich die Krise auch auf die Bankbilanzen ausweitete.

Aber auch die Sicherungsgeber waren zunehmend überfordert. Bereits im Juli 2007 gestand die IKB Liquiditätsprobleme ein und die Sachsen-LB geriet in eine existenzbedrohende Situation nachdem die von ihnen abgesicherten Zweckgesellschaften die Sicherungsgarantien in Anspruch nehmen mussten.

Die Bankenkrise

Engpässe auf dem Geldmarkt durch Vertrauenskrise im Interbankenhandel

Das durch die Intransparenz und Ungewissheit über mögliche Risiken entstandene Misstrauen zwischen den Banken führte zu einer Austrocknung des globalen Geldmarktes.

Der Interbankenhandel versiegte.

Die Bankenkrise

Refinanzierungsprobleme bei Banken

Banken, die Direktinvestments in die kritischen Papiere getätigt, mit kurzfristigen Krediten langfristig spekuliert hatten oder durch Liquiditätslinien am Risiko beteiligt waren, gerieten zunehmend in Probleme.

Bereits Ende 2007 reagierten die Notenbanken mit Unterstützungskrediten.

Die Hypothekenkrise hatte sich zu einer Finanzkrise ausgeweitet.

Von der anschließenden generellen Neubewertung von Risiken waren auch andere Anlagen betroffen, so dass auch Verbriefungsgeschäfte mit Verlusten behaftet wurden, die keine direkte Verbindung zum Subprime-Markt hatten (z.B. **HRE**).

Das mangelnde Vertrauen der Banken untereinander war dabei das Hauptproblem, da niemand genau wusste welche kritischen Papiere die Anderen in ihrem Bestand hatten.

Die Bankenkrise

Bank Run

Das schwindende Vertrauen in die Banken erfasste auch die Anleger, die im September 2007 die Schalter der britischen *Nothern Rock* Hypothekenbank stürmten.

Im Februar 2008 musste das Institut verstaatlicht werden.

Glücklicherweise konnten die Anleger vieler anderer Institute, durch staatlich zugesagte Garantien, beruhigt werden.

Die Bankenkrise

Auswirkungen auf die Banken

Fortwährende Rekordabschreibungen (z.B. **UBS**) und starke Schwankungen auf dem Kapitalmarkt brachten zahlreiche Banken und Investoren an den Rand des Abgrundes.

West LB und **Bayern LB** mussten staatliche Hilfen in Anspruch nehmen. **Bear Stearns** wurde im März 2008, kurz vor dem Zusammenbruch, von **JPMorgan Chase** übernommen.

Die Hypothekengiganten **Fannie Mae** und **Freddy Mac** gerieten immer mehr in Bedrängnis bis im September die US-Regierung die Kontrolle übernahm. Im Juli 2008 wurde **Merrill Lynch**, die 30 Milliarden \$ mit CDOs "verzockt" hatte, von der **Bank of America** aufgekauft.

Am 15. September 2008 eskalierte die Krise nachdem die US-Regierung eine Rettung von **Lehman Brothers** abgelehnt hatte und die Bank insolvent wurde. Die Entwicklung griff schnell auch auf solche Banken über, die in (angeblich) solide Anlagen investiert hatten.

Die deutsche **Hypo Real Estate** wurde durch Spekulationen ihrer Tochter **Depfa** mit in den Strudel gerissen.

Die Bankenkrise

Weitere Auswirkungen

Das tatsächliche Ausmaß der Krise wurde spätestens durch die Zahlungsunfähigkeit des Staates Island offensichtlich, nachdem die isländischen Banken *Kaupthing*, *Glitnir* und *Landsbanki* wegen bedrohlicher Liquiditätskrisen verstaatlicht worden waren.

Viele renommierte Banken in verschiedenen Ländern mussten in der Folge ebenfalls staatliche Rettungsschirme in Anspruch nehmen um der drohenden Insolvenz zu entgehen.

Auch der weltgrößte Versicherer *AIG* stand im September 2008, als Folge der Übernahme von riskanten Kreditabsicherungen, ebenfalls vor der Insolvenz und konnte nur durch Eingreifen der FED gerettet werden.

Nach weiteren Hiobsbotschaften brachen schließlich Ende September 2008 weltweit die Börsenkurse ein.

Die Bankenkrise

Wer hat Schuld ?

Eine der Hauptursachen für die Krise war die zu schwache Regulierung und Aufsicht der Banken und der Rating-Agenturen.

Die staatliche Kontrolle war zu ineffektiv und wohl auch teilweise politisch nicht gewollt.

Das interne Risikomanagement der Banken versagte bei der realistischen Einschätzung der komplexen Finanzinstrumente.

"Die Gier war stärker als die Vernunft !"

Die Bankenkrise

Wie geht es weiter ?

Ist die Krise zu Ende ?

Dauert die Krise weiter an ?

Oder zeichnet sich bereits die nächste Krise ab ?

Am 25.10.2009 hat die **Capmark Financial Group**, ein großer US-Gewerbeimmobilien-Finanzierer, Gläubigerschutz beantragt.

Der gewerbliche Immobilienmarkt in den USA gilt als einer der größten noch lauernden Gefahren für das Finanzsystem.

Am 01.11.2009 hat **CIT Group Inc.**, ein US-Mittelstands-Finanzierer, ebenfalls Gläubigerschutz beantragt.

Die Bankenkrise

Wo ist das Geld geblieben ?

Geld wurde in den Kauf von Grundstücken, den Bau von Häusern, die Anschaffung von Autos, Mobiltelefonen, Kleidung usw. gepumpt. Damit war das Geld im Wirtschaftskreislauf angekommen und erhöhte den Wohlstand der Bürger.

Einen großen Teil der Gewinne aus der Zeit als das Geschäft mit den CDOs noch gut lief haben natürlich die Aktionäre der herausgebenden Institute abgeschöpft.

Ein nicht geringer Anteil des materiellen Wohlstandes wurde auch in die Länder transferiert, die mit ihren billigen Exporten an dem Wirtschaftskreislauf teilnahmen. So konnte z.B. China massiv in US-Staatsanleihen investieren, aber auch auf anderen Konten (Schweiz, Liechtenstein, Bahamas usw.) dürften sich enorme Geldmengen angesammelt haben.

Die Vermittler und Banker haben ebenfalls gut verdient solange das Geschäft lief.

Bei dem großen Spiel gewonnen haben vermutlich auch einige Investmentbanken (Goldman Sachs, JP-Morgan, Deutsche Bank), die sich rechtzeitig von den riskanten Papieren getrennt oder sogar dagegen gewettet hatten.

Die Bankenkrise

Das Ende ?

Die Bankenkrise

Quellen:

- Hanno Beck & Helmut Wienert: Anatomie der Weltwirtschaftskrise: Ursachen und Schuldige in:
(aus: Politik und Zeitgeschichte, Nr. 20 2009, 11.05.2009)
- Norbert Walter: Vom Segen der Finanzmärkte
(aus: Die Politische Meinung, Nr. 471, Februar 2009)
- http://de.wikipedia.org/wiki/Finanzkrise_ab_2007
- <http://www.spiegel.de>
- Johanna Syring, Hiltrud Thelen-Pischke: Regulatorische Aufarbeitung der Subprime-Krise
(aus: Kreditwesen 18/2008)
- Dietmar K. R. Klein: Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten – Ursachen, Auswirkungen und Lehren
(aus: Kreditwesen 02/2008)
- Prof. Dr. Ralf Fendel, Prof. Dr. Michael Frenkel: Die Subprime-Krise 2007/2008
(aus: WiSt 2/2009)
- Peter Bartmann, Hans Ulrich Buhl, Michael Hertel: Ursachen und Auswirkungen der Subprime-Krise
(aus: Informatik Spektrum 32_2_2009)

Die Bankenkrise

Weitere Literatur:

- Reint Gropp: Die Subprime Krise: Ursachen, Auswirkungen und Reformen
(European Business School und ZEW, 28.08.2008)
- Hamburger Abendblatt, 10.01.2009: HSH Nordbank – langer Aufstieg, jäher Absturz
- Günter Franke, Thomas Weber: Wie werden collateralized Debt Obligation-Transaktionen gestaltet ?
(Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung, Sonderheft 57, 95-123, 2007)
- Beispiel einer CDO - Gemstone VI (231 Seiten !)
(http://www.ise.ie/debt_documents/gemstone_2161.pdf)
- Handelsblatt, 28.11.2007: Zweckgesellschaften am Abgrund
- Spiegel, 2008.11.17: Der Bankraub
(<http://www.spiegel.de/spiegel/0,1518,590656,00.html>)

Die Bankenkrise

Glossar

ABS	Asset-Backed Security	(Forderungsbesicherte Wertpapiere)
ABCP	Asset-Backed Commercial Papers	
MBS	Mortgage-Backed Securities	(Hypothekenbesicherte Wertpapiere)
CDO	Collateralized Debt Obligation	(Besicherte Schuldverschreibungen)
CDS	Credit Default Swap	
SPV	Special Purpose Vehicle	(Zweckgesellschaft)
SIV	Structured Investment Vehicle	(spezielle Zweckgesellschaft)
OTD	Originate-to-Distribute	

Die Bankenkrise

Zweckgesellschaften (SPV, SIV)

werden von Banken insbesondere für strukturierte Finanzierungen eingesetzt, um Finanzrisiken an den Kapitalmarkt weiterzugeben oder aus ihren Jahresabschlüssen auszugliedern.

Das gelingt, wenn die gesetzliche Schwelle der Konsolidierungsvorschriften nicht überschritten wird. So kann der Zweckgesellschaft entweder ein ausfallrisikobehaftetes Kreditportfolio übertragen werden oder sie schließt mit einer Bank einen Credit Default Swap ab, in dem sie als "Sicherungsgeber" Ausfallrisiken für ein Kreditportfolio übernimmt. Dadurch übernimmt die Zweckgesellschaft oder ihre Gläubiger gegen eine Risikoprämie das Kreditrisiko der Bank, die diese Risiken dadurch nicht mehr bilanzieren muss.

Die Zweckgesellschaften unterliegen keiner bankenaufsichtsrechtlichen Kontrolle.

Die Bank gewinnt durch den Verkauf der Assets an die SPV außerdem frisches Kapital für neue Kreditgeschäfte.

Das notwendige gute Rating für die von der SPV ausgegebenen Commercial Papers wurde durch großzügige Kreditlinien der Originatoren erkaufte. Die Banken begrenzten dabei ihre Kreditzusagen an die SPV auf eine Dauer von 364 Tagen, da für Liquiditätszusagen unter einem Jahr vor Basel II keine Unterlegung durch Eigenmittel notwendig war. Dadurch musste die SPV langfristige Kredite in kurz- oder mittelfristige Wertpapiere transformieren, was ein hohes Refinanzierungsrisiko beinhaltet.