

campus

Olivia Malik

Scheitern oder **Erfolg?**

Neue Lösungen

durch **systemisches**

Management

von Komplexität

Banken- Bailouts

edition

MALIK

Dr. Olivia Malik ist studierte Juristin mit Abschluss an der Universität Zürich. Danach promovierte sie im Fachbereich Wirtschaftspsychologie. Unter Anwendung von interdisziplinären, systemkybernetischen Methoden entwickelte sie innovative Lösungen für die Entfaltung und Effektivität von Gesetzen in den ökonomischen Dynamiken vernetzter globaler Systeme.

Sie ist Verwaltungsratsmitglied der Malik Management Academy, einer Tochtergesellschaft von Malik Management, dem weltweit führenden Unternehmen für ganzheitliche Managementsysteme. Olivia Malik lebt in Zürich.

Olivia Malik

Banken-Bailouts

Scheitern oder Erfolg? Neue Lösungen
durch systemisches Management von Komplexität

Campus Verlag
Frankfurt/New York

© Campus Verlag GmbH

ISBN 978-3-593-39700-9

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt.
Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig. Das gilt
insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen
und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Copyright © 2012 Campus Verlag GmbH, Frankfurt am Main

Umschlaggestaltung: Guido Klütsch, Köln

Satz: Fotosatz L. Huhn, Linsengericht

Gesetzt aus: Adobe Garamond Pro

Druck und Bindung: Beltz Druckpartner, Hemsbach

Printed in Germany

Dieses Buch ist auch als E-Book erschienen.

www.campus.de

© Campus Verlag GmbH

Meinen Eltern gewidmet

Inhalt

Geleitwort zur editionMALIK	9
Vorwort von Prof. Dr. Linda Pelzmann	11
1. Einleitung, Relevanz und Thesen	13
1.1 Relevanz des Themas und Problemstellung	14
1.2 Zusammenfassende Thesen	15
2. Gründe für die Bankenkrise	18
2.1 Chronologie der Krise	18
2.2 Ursachen der Krise	24
2.3 Systemrelevanz – »Too big to fail«	35
3. Die Bankenrettungspakete	38
3.1 Deutschland	38
3.2 Österreich	40
3.3 Schweiz – der Fall UBS	41
3.4 USA	65
3.5 Zwecke und Ziele der Rettungspakete	80
4. Das Sensitivitätsmodell nach Professor Vester	86
4.1 Vernetzt denken	87
4.2 Zusammenfassender Überblick	88
4.3 Die Arbeitsschritte des Sensitivitätsmodells	90
5. Anwendung des Sensitivitätsmodells auf den EESA 2008	108
5.1 Systemaufbau und Interpretation des Modells »Bankenrettung«	109
5.2 Teilszenarien	135
5.3 Zwei Systembewertungen	152

5.4 Feedback und Zielerreichung durch die Bankenrettungspakete	155
6. Gesetzesevaluation	163
6.1 Bisherige Bestrebungen auf dem Gebiet der Gesetzesevaluation	163
6.2 Das Sensitivitätsmodell als Evaluationsinstrument	166
7. Ergebnisse, Schlussfolgerungen und Handlungsempfehlungen für die Praxis	169
7.1 Ergebnisse, Resultate und Schlussfolgerungen	169
7.2 Handlungsempfehlungen für die Praxis	171
Anhang A: Transkription des Interviews mit Dr. Peter Kurer vom 26. Januar 2011	174
Anhang B: Erklärung der Einflussmatrix	179
Anhang C: Interpretation der Rollenverteilung aller Variablen	185
Quellen	191
Literatur	191
Internet	196
Rechtsquellen und Rechtsprechung	202
Abkürzungsverzeichnis	204
Anmerkungen	207
Register	223

Geleitwort zur editionMALIK

Die alte Welt vergeht,
weil eine neue Welt entsteht.

Wirtschaft und Gesellschaft gehen durch eine der tiefgreifendsten Umwandlungen, die es geschichtlich je gab. Als Begriff wählte ich 1997 dafür »Die Große Transformation«, denn bereits damals war das Ausmaß des heraufziehenden epochalen Wandels deutlich zu sehen. Was heute lediglich als eine finanzielle und ökonomische Krise zu eng gesehen wird, kann weit besser als die Geburtswehen der neuen Welt des 21. Jahrhunderts verstanden werden.

In dieser neuen Welt werden Organisationen eine höhere Ebene des Funktionierens erreichen. Sie werden doppelt so gut wie bisher funktionieren, aber nur die Hälfte des Geldes dafür benötigen. Die universelle Herausforderung wird für sie das Meistern von bisher noch nie erfahrener Komplexität durch neues Management sein.

Geld ist dafür aber weit weniger wichtig als Intelligenz, Vorstellungskraft, Information, Kommunikation und Gestaltungswille. Das neue Wissen hierfür und darauf gestützte neue, biokybernetische Lösungen sind bereits da. Deren Kern sind die [®]Evolutionären Naturgesetze aus Kybernetik und Bionik für das Selbstorganisieren und Selbstregulieren. Diese Gesetze zu verstehen und sie zu nutzen, ist das neue Kapital der neuen Welt und die Grundlage für Leadership von Personen und Organisationen.

Die editionMALIK ist die Plattform für das zuverlässige Funktionieren von Organisationen in der hochkomplexen Umwelt des 21. Jahrhunderts. Sie ist die systemische Orientierungs- und Navigationshilfe für Leader, die den Wandel vorausdenken und -lenken.

Fredmund Malik
St. Gallen, Januar 2010

Über Malik sagt der Doyen des Managements, Peter F. Drucker:

»Fredmund Malik has become the leading analyst of, and expert on, management in Europe as it has emerged in the last thirty years – and a powerful force in shaping it He is a commanding figure – in theory as well as in the practice of management.«

Vorwort von Prof. Dr. Linda Pelzmann

Die große Transformation, durch die wir hindurch müssen, verlangt von den führenden Köpfen in der Wirtschaft, Politik, Gesellschaft und Wissenschaft, dass sie neues Terrain erobern. Aber viele sind damit überfordert. Verschleierte Risiken und Mutlosigkeit verstellen ihnen die Sicht und verhindern, dass sie die Weichen richtig stellen.

Es gelingt Dr. Olivia Malik mit diesem Buch, Struktur, Orientierung und die richtigen Prioritäten in die Köpfe der Leser zu bringen. Das Werk ist ein unverzichtbarer Wegweiser zur Bewältigung von Turbulenzen und eine wertvolle Richtschnur für innovative Lösungen.

Die Analyse ist nicht auf Europa beschränkt, auch die Beurteilung der US-amerikanischen Wirtschaft wird richtiggestellt. Die verbreitete Ansicht, dass die Verursacher der Subprime-Krise bei den Banken und ihrer Gier zu suchen seien, wird von Dr. Olivia Malik korrigiert mit den Worten des US-Ökonomen Stan Liebowitz: »[M]an könnte glauben, dass es die Idee der Banken war, lockerere Risikobewertungsstandards zu erlassen, und die Behörden hätten in diesem Punkt einfach geschlafen. In Wahrheit waren es aber die Behörden, die den Standard lockerten – auf Geheiß von Lobbys und ›progressiven‹ politischen Kräften.« Die Gier der Kreditvergeber, die jedem für eine kleine Provision eine Hypothek anboten, konnte sich erst auf der rechtlichen Grundlage des Community Reinvestment Acts entfalten. Er war eine der Ursachen der Immobilienblase.

In der Clinton-Ära hat man erkannt, dass das Einkommen in der Mittelschicht seit Jahren nicht mehr gestiegen war. Dabei war das Bruttonationalprodukt stetig gewachsen, nur kamen diese Steigerungen nicht bei den Bürgern an. Um die öffentliche Aufmerksamkeit von dieser Malaise abzulenken, forcierte man die Kreditvergabe mittels CRA. So hatten die Bürger das Gefühl, es gehe aufwärts und sie seien reicher geworden, da sie sich nun ein Haus leisten konnten. Dabei wurden nur die Standards für die Hypothekenausgabe gelockert.

Dieses Scheinmanöver war politischer Wille der Clinton-Regierung. Im Zuge der Immobilienkrise von 2007 geriet der CRA massiv in die Kritik, da er durch die Lockerung der Kriterien für die Kreditvergabe mitverantwortlich war für die Krise. Auch Hypothekenbanken, die nicht ins Wirkungsbereich des CRA fielen, animierten zu ebenso lockeren Kreditvergabekriterien, sodass sich zuerst die Verschleierung des Risikos, dann die Überwälzung des Risikos zum Steppenbrand entwickelte.

In einer kraftvollen, klaren Sprache deckt Dr. Olivia Malik Verführungen und Irrtümer des Wirtschaftslebens auf. Dieses spannende Buch ist für eine junge Generation geschrieben, die unverzagt und voller Elan in die Zukunft drängt. Die Vordenker und Pioniere finden einen unverzichtbaren Werkzeugkasten und wertvolle Anregungen in diesem Buch. Der innovative Spirit wird viele in seinen Bann ziehen.

Univ. Prof. Dr. Linda Pelzmann,
Vorstand der Abteilung für
Wirtschaftspsychologie Universität Klagenfurt
Klagenfurt, Juni 2012

1. Einleitung, Relevanz und Thesen

Die Bilder leerstehender Häuser mit einem »for sale«-Schild und die der Angestellten von Lehman Brothers, die nach dem Konkurs mit gepackten Kartons das Gebäude verließen, werden wohl noch lange im Gedächtnis bleiben. Die Immobilien- und Finanzkrise erschütterte 2007 die Welt und hält sie bis heute in Atem. Einige wenige Stimmen hatten vor einer Krise, vor einem Platzen der Immobilienblase gewarnt. Diese Stimmen aber versiegt im Getöse um mögliche Traumrenditen und -gewinne.

Als die Blase schließlich platzte und die Folgen sichtbar wurden, hörte man von den Betroffenen, die Krise sei angeblich nicht absehbar gewesen, sei zu schnell gekommen. Sie prallte mit zu großer Wucht auf, als dass man sie noch hätte aufhalten können. Nicht nur einflussreichste Bankenmanager, sondern auch Selbstständige und Kleinunternehmer waren betroffen; viele verloren durch die Krise alles. In den USA wurden ganze Viertel zu Geistervierteln. Die Menschen standen vor ihren Banken stundenlang Schlange, um ihr Geld zu retten. Ein Ereignis jagte das andere. Selbst die gesündesten Finanzplätze der Welt, die solidesten Institutionen, auf die man immer vertraut hatte, wie die Schweiz und ihre UBS, kamen ins Wanken, mussten sich nach jahrelangen Höhenflügen geschlagen geben und einräumen, dass sie sich von der Jagd nach Renditen hatten mitreißen lassen. Es folgten Abschreibungen in Milliardenhöhe.

Doch am schlimmsten traf es die USA, das Ursprungsland der Immobilienkrise. Hier kämpfte ein Finanzgigant nach dem anderen ums Überleben, bis schließlich Lehman Brothers unterging. Der Fall dieses Traditionshauses versetzte das ganze Finanzsystem in eine Art Schockzustand.

Regierungen versuchten, wieder die Oberhand zu gewinnen bzw. sich die Kontrolle zurückzuerobern. Aus Angst, das Finanzsystem könnte kollabieren, wurde nicht lange überlegt, sondern gehandelt. In den verschiedensten Ländern der Welt wurden Rettungsmaßnahmen verabschiedet, um das Finanzsystem vor dem Kollaps zu bewahren, um die Wirtschaft am Laufen zu halten.

Seitdem wurden nach allen Regeln der Kunst laufend weitere Maßnahmen ergriffen, um die Wirtschaft wieder anzukurbeln. Indes – nichts scheint wirklich zu helfen, und Verzweiflung macht sich breit.

1.1 Relevanz des Themas und Problemstellung

Aufgrund des enormen Einflusses der Krise auf alle Lebensbereiche erstaunt es nicht, dass die Krise und ihre Folgen zum vermutlich meistbeschriebenen Thema der vergangenen Jahre wurde. Eine ganze Flut an Büchern, Medienberichten und Artikeln wurde zum Thema veröffentlicht; von allen Seiten wurde die Krise beleuchtet, jedoch stets hauptsächlich aus der Optik *einer* wissenschaftlichen Disziplin. Die meisten Analysen und Vorschläge, wie Ähnliches in Zukunft zu vermeiden sei, entbehren einer integrierten Betrachtungsweise.

Die Systemtheorie mit ihren Denkansätzen und Methoden bietet hier die Plattform, um eine Wiederholung des Geschehenen vermeiden zu können. Sie vereint die verschiedenen Disziplinen wie Rechtswissenschaft, Ökonomie und Psychologie und führt ihre Betrachtungsweisen zusammen. Als eines der Kerngebiete der Systemtheorie dient die Kybernetik als Wissenschaft des Regulierens¹ dazu, die Kräfte hinter der gesamten Krise und ihren Folgen besser verstehen zu können, um die Herausforderungen der Zukunft meistern zu können.

Beim Erlass von Bankenrettungspaketen sah man sich mit einer extremen Vernetzung sowohl des Finanzsystems als auch anderer Lebensbereiche konfrontiert. Mit herkömmlichen Methoden ist es unmöglich, einen so hohen Vernetzungsgrad erfassen, geschweige denn beherrschen zu können. Dafür bedarf es anderer Methoden und Instrumente, die der Kybernetik entstammen. Ein solches Instrument ist das Sensitivitätsmodell nach Professor Vester: Es ist ein kybernetisches Planungs- und Managementtool, das es ermöglicht, komplexe Probleme zu lösen und ihre Vernetzung zu visualisieren.

In dieser Arbeit soll ein Sensitivitätsmodell für die Bankenrettung erstellt werden, um deren Auswirkungen klarer herausarbeiten zu können. Im Rahmen dieser Untersuchung wird deutlich, dass das Sensitivitätsmodell ein geeignetes Instrument ist, um Blindflüge in der Gesetzgebung in Zukunft vermeiden zu können.

Ebenfalls durch die hohe Vernetzung des vorliegenden Problems bedingt, ist vorliegendes Buch stark praxisorientiert ausgerichtet und von hoher in-

terdisziplinärer Relevanz. So wird in einem ersten Schritt auf die Finanzkrise und ihre Ursachen eingegangen; bereits hier zeigt sich eine Überlappung zwischen den Wissenschaftsdisziplinen, denn zur Erläuterung der Ursachen werden sowohl die Betriebswirtschaftslehre als auch die Massenpsychologie herangezogen. In einem zweiten Schritt werden die Bankenrettungspakete genauer unter die Lupe genommen; da diese in Form von Gesetzen erlassen wurden, wird der Jurisprudenz in dieser Arbeit große Aufmerksamkeit gewidmet. Die Auswirkungen der Bankenrettungspakete werden schließlich mit einem Werkzeug (Tool) der Systemtheorie analysiert.

1.2 Zusammenfassende Thesen

- Schulden, massenpsychologische Dynamik sowie die Nullzinspolitik der Zentralbanken sind Gründe für die Immobilien- und Finanzkrise von 2007. In zahlreichen Ländern wurden auf dem Höhepunkt der Krise Rettungsmaßnahmen erlassen. Sie reichten von Staatsgarantien, Bürgschaften und Einlagensicherung über den Aufkauf fauler Wertpapiere bis hin zu einer Kapitalzufuhr in Form von Aktienkauf bei entsprechenden Instituten.
- Zweck dieser als Gesetze ausgestalteten Bankenrettungspakete war die Gewährleistung von Stabilität. Sie zielten darauf, die Finanzmärkte zu stützen, den Kreditfluss wieder in Gang zu bringen, die Liquidität an den Finanzmärkten sicherzustellen und systemrelevante Institutionen zu schützen. Bereits das Konzept des *Management by Objectives* lässt erkennen, dass die Mehrheit der Ziele nicht adäquat gewählt wurde und so nur schwer erreichbar war.
- Das zur Ausarbeitung der Auswirkungen angewandte computergestützte Sensitivitätsmodell nach Professor Vester ist ein kybernetisches Lenkungsinstrument, das mithilfe der *Fuzzy Logic* der globalen Vernetzung und dem hohen Grad der heute herrschenden Komplexität gerecht wird. Das Modell ermöglicht es, komplexe Probleme und Zusammenhänge als Ganzes zu erfassen und zu visualisieren. Der Komplexität des Systems, in dem sich die Bankenrettungspakete entfalten sollten, hätte mit diesem *Tool* besser begegnet werden können.
- Das entwickelte Systemmodell »Bankenrettung« vermag aufzuzeigen, dass Maßnahmen der amerikanischen Regierung zur Bankenrettung, erlassen in Form des Emergency Economic Stabilization Act 2008, nicht

zu einem stabilen System führten. Das System »Bankenrettung« ist, wie man an der Proportion von positiven und negativen Rückkopplungen sieht, nach wie vor instabil. Allein an der hohen Anzahl langer Regelkreise ist abzulesen, dass es im System zu erheblichen Zeitverzögerungen kommt, sodass Fehlentscheide lange nicht bemerkt werden.

- Es zeigt sich ein kritisches, dynamisches System, in dem die Maßnahmen zur Bankenrettung eher kritische Variablen als geeignete Hebel sind. In Variablen ausgedrückt, sind das vor allem die »Staatsgarantien«, die »Kapitalzufuhr« zusammen mit der »Obligatorischen Inanspruchnahme von Staatshilfe«. Die wenigen potenziellen Hebel, mit denen man das System »Bankenrettung« hätte verändern können, wurden nicht erkannt und genutzt.
- Aufgrund der hohen Vernetzung und Aggregationsebene des Systems »Bankenrettung« ist es weder von innen noch von außen gut steuer- und regulierbar. Regulierungen und Gesetze in diesem System zur Wiederherstellung von Stabilität sind bereits vorab zum Scheitern verurteilt, da sie die hohe Vernetzung nicht bewältigen und keine Durchsetzungskraft erreichen konnten. Entsprechend bedarf es einer fundamentalen Änderung des gesamten Systems mit dem Ziel, es wieder regulierbar zu machen.
- Die Ausgabe von Staatsgarantien als ein essentieller Bestandteil der Maßnahmen zur Bankenrettung kann anfangs eine Korrektur des Systems bewirken. Diese hält jedoch nicht lange an, sondern wird schnell durch Rückwirkungen kompensiert, sodass es noch mehr Staatsgarantien bedarf, um wieder eine Korrektur zu bewirken etc. Über diesen Ablauf, der sich bis zum Kippen des Systems aufschauelt, verliert man schnell die Kontrolle. Ferner zieht die Ausgabe von Staatsgarantien aufgrund ihrer hohen Einbindung in (auch lange) Regelkreise erhebliche, schwer festzustellende Nebenwirkungen nach sich.
- Der zweite wichtige Teil der Maßnahmen der Bankenrettung, die »Kapitalzufuhr« in Zusammenhang mit der »Obligatorischen Inanspruchnahme von Staatshilfe«, kann trotz des Zwangs von Instituten, Staatshilfe in Anspruch zu nehmen, gewisse Anstöße zu Veränderungen geben und anfangen, Entwicklungen im System auszulösen. Diese werden allerdings schnell durch Rückwirkungen gehemmt, sodass wiederum mehr Kapital notwendig wird etc. Auch dieser Kreislauf kann sich bis zum Umkippen des Systems fortsetzen. Lediglich der neutrale Charakter der »Obligatorischen Inanspruchnahme von Staatshilfe« kann zur Selbstregulation beitragen, wenn sie in Regelkreise eingebunden ist.

- Trotz einiger anfänglich positiver Anstöße entfalteten die Maßnahmen zur Bankenrettung unerwünschte Wirkungen. Sie bargen die Gefahr, durch ihren Einsatz die Kontrolle über das System zu verlieren; sie begünstigten ungewollte Nebenwirkungen, und sie ermöglichten die Erreichung von kaum einem Ziel. So wurde die Wirtschaftslage nicht verbessert, die Finanzmärkte nicht nachhaltig gestützt und auch der Kreditfluss nicht wesentlich verstärkt.
- Durch Anwendung des Sensitivitätsmodells auf die Situation vor Erlass der Rettungspakete hätte es gelingen können, adäquatere Maßnahmen zu formulieren und die Bankenrettung effektiver zu gestalten. Die prospektive Gesetzesevaluation unter Einsatz des Sensitivitätsmodells hätte so zu einer erhöhten Stabilität geführt, und Folgeeingriffe der Regierungen wären nicht notwendig geworden.

2. Gründe für die Bankenkrise

In diesem Kapitel soll kurz ein Abriss über den Verlauf der Krise gegeben werden, bevor die Ursachen, die für die Entstehung der Krise und damit für die Bankenrettungspakete verantwortlich waren, erläutert werden. Weiter soll der letzte Teil dieses Kapitels das Thema der »*too big to fail*«-Problematik aufnehmen, da dies ein wesentlicher Grund war, warum Banken gerettet wurden.

2.1 Chronologie der Krise

Die Immobilien- und Finanzmarktkrise kam zwar schleichend; dennoch lässt sich ihr Ausbruch ziemlich genau auf August 2007 datieren. Ihren Ursprung hatte sie in den USA. Hier ein kurzer Überblick über die wichtigsten Ereignisse zwischen August und September 2007, welche die Krise offiziell »einläuteten«:

- Die American Home Mortgage Investment Corporation, ein im Hypothekenmarkt tätiges Unternehmen, ging nach Chapter 11 der amerikanischen Konkursordnung am 6. August 2007 in die Insolvenz. Da drei Investmentfonds der französischen BNP Paribas aufgrund von Problemen im US-Subprime-Hypothekenmarkt² aussetzen mussten, gaben die Europäische Zentralbank (EZB) und die Amerikanische Zentralbank (Federal Reserve, kurz Fed) erstmals Geldspritzen in den Markt, um die Kreditklemme im Subprime-Markt abzumildern.³
- Im August 2007 flossen innerhalb weniger Tage von den Zentralbanken der Europäischen Union (EU), der USA und Japans über 350 Milliarden Dollar in das Bankensystem. Als aber die Kreditprobleme der Banken trotz dieser Liquiditätsspritzen andauerten, stellten die Zentralbanken diese Hilfen ein.⁴

- Als Nächstes geriet das Finanzinstitut Northern Rock in Großbritannien in große Schwierigkeiten. Seine bevorstehende Insolvenz löste, wie man in den Medien mitverfolgen konnte, einen regelrechten »Run« auf die Bank aus. In Scharen strömten die Kunden zu Northern Rock, um ihr Guthaben noch rechtzeitig abheben zu können.⁵

Dies war der offizielle Auftakt der großen Weltfinanzkrise – die Spekulationsblase im Immobilienbereich platzte. Doch wie kam es überhaupt zur Bildung dieser Immobilienblase? Wo liegen ihre Ursachen? Bevor ich darauf eingehe, möchte ich die Chronik der Weltwirtschaftskrise im Detail darlegen, um die Gründe dafür später besser erläutern zu können.

2.1.1 Entstehung

Obwohl der Ausbruch der Krise wie erwähnt auf August 2007 datiert wird, ist dies lediglich der Zeitpunkt, an dem sich die Ereignisse überschlugen und die Krise einer breiten Öffentlichkeit bewusst wurde, sodass sie nicht mehr totgeschwiegen werden konnte.

Entstanden war sie selbstverständlich lange zuvor, ausgelöst durch zahlreiche Fehler und falsche Prämissen an den Finanzmärkten. Der eigentliche Ursprung lag bereits Ende 2000, als die sogenannte Internetblase platzte.⁶

Fakten

Nach dem Platzen der Internetblase ergriff die US-Notenbank Gegenmaßnahmen und senkte innerhalb weniger Monate den Leitzins stark ab. Nach dem 11. September 2001 verstärkte sie diese Maßnahme noch, um zu verhindern, dass sich die Ereignisse von New York zu sehr auf die US-Wirtschaft auswirken würden. Der Leitzins kam schließlich im Juli 2003 bei 1 % zum Stillstand – dies war der niedrigste Zinssatz seit 50 Jahren.⁷

Wenn Leitzinsen auf einem derart tiefen Niveau liegen, bedeutet dies, dass Geld nichts kostet. Als Folge wurden etwa ab der Jahrhundertwende Hypothekarkredite im Übermaß vergeben und die Standards der Kreditvergabe gelockert. Vorerst wurden »nur« Subprime-Hypotheken vergeben, doch ging es dann so weit, dass Kredite an Menschen ohne Einkommen, Einkünfte und Vermögen – sogenannte NINJA-Kredite (NINJA: *No Income, No Job and Assets*) – vergeben wurden. Als Folge der gelockerten Vergabestandards boomte der Immobilienmarkt:⁸ Gemessen am *Case-Shiller-*

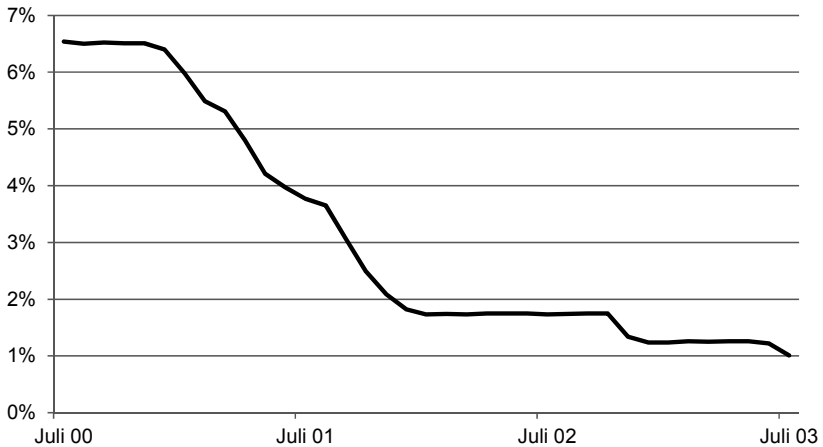


Abbildung 1: Leitzinssätze der US-Notenbank von Juli 2000 bis Juli 2003

Quelle: Board of Governors of the Federal Reserve System (Federal Funds).

*Home Price Index*⁹ stiegen die realen Immobilienpreise in den USA zwischen dem ersten Quartal 2000 und dem vierten Quartal 2006 um 86 % und erreichten im Juni 2006 ihren Höhepunkt.¹⁰

Obleich die Häuserpreise stiegen, wollte jeder im Immobilienmarkt dabei sein. Und die Darlehensgeber ließen sich einiges einfallen, um Immobilien bezahlbar aussehen zu lassen. Sie arbeiteten schließlich auf Provision. Ihr bevorzugtes Instrument waren zu diesem Zeitpunkt die zinsvariablen Hypotheken. Zinsvariable Hypotheken werden zu einem niedrigen Startzins, der sogar unter dem Marktzins liegen kann, ausgegeben, der dann nach ca. zwei Jahren drastisch erhöht wird, um durch eine Refinanzierung von den gestiegenen Immobilienpreisen profitieren zu können.¹¹ Das Volumen der Hypothekenanforderungen stieg stetig; schon im Jahr 2003 lag es bei 4 Billionen US-Dollar. Zu diesem Zeitpunkt glaubte aber trotzdem niemand an ein Platzen der Blase.

Die Risiken und Forderungen wurden von den Banken im großen Stil ausgelagert und verkauft.¹² Dazu wurden die Hypothekendarlehen von Investmentbanken verbrieft, in strukturierte Produkte, sogenannte *Collateralized Debt Obligations (CDO)*¹³, eingebunden und von Rating-Agenturen¹⁴ mit einem AAA¹⁵ bewertet. Die CDOs wurden jedoch nicht in der Bilanz der Banken aufgeführt, sondern man gründete oftmals sogenannte *Structured Investment Vehicles (SIV)*¹⁶, um die eigenen Positionen nicht einsetzen zu müssen.

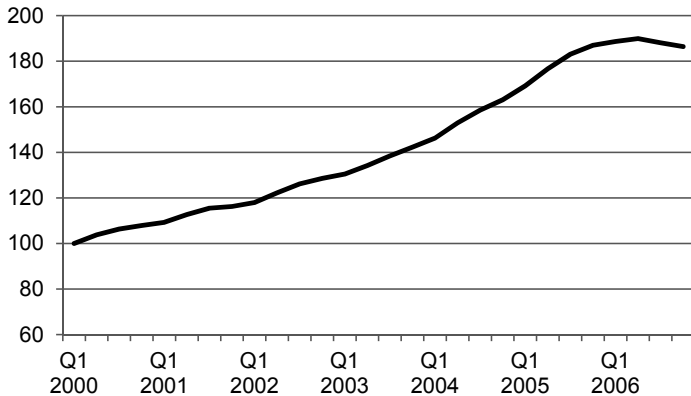


Abbildung 2: S&P/Case Schiller U.S. National Home Price Index 2000 bis 2006

Quelle: Standard&Poors (Home Price Indices).

Wie aber konnte es dazu kommen, dass NINJA-Kredite nach der Verbriefung als AAA gewertet wurden? Der Cashflow aus den *Collateralized Debt Obligations* wurde in diverse Anleihen mit unterschiedlichen Risiken und Renditen geleitet. Die Tranchen mit dem höchsten Rang versprachen Erstzugriffsrecht auf alle einer *CDO* zugrundeliegenden Cashflows und konnten so mit dem AAA-Gütesiegel versehen werden.¹⁷ Es ist erstaunlich und beängstigend, dass niemand im Finanzmarkt, weder Rating-Agenturen noch Banken, sich Gedanken darüber machte, dass die NINJA-Kredite möglicherweise nicht mehr zurückbezahlt werden könnten. Man verfiel in eine Verbriefungsmanie und setzte die rosarote Brille gar nicht mehr ab. Man begann Forderungen mit Tricks zu verbriefen, um sich immer mehr Raum zu schaffen, wieder neue Kredite gewähren zu können; irgendwann gab es mehr Verbindlichkeiten als Vermögenswerte. Dabei waren nicht nur Hypotheken von der Verbriefung betroffen; dazu gab es zu viele renditehungrige und findige Analysten. Bald erfand man andere, ganz neue Kreditformen. Aus Wertpapieren mit reeller Basis wurden hochgefährliche Finanzinstrumente gemacht, die eine gute Rendite versprachen.¹⁸ Hedgefonds konnten durch den Verkauf von Anleihen – also von Fremdkapital – Gewinne erzielen, indem sie sich die eben erwähnten verschiedenen Wertpapiere und ihre AAA-Ratings zunutze machten.¹⁹

Es scheint, als ob die Akteure des Finanzmarktes glaubten, der Finanzmarkt sei eine andere Welt, die, abgekoppelt von der Realwirtschaft, qua-

si in einem Elfenbeinturm existierte. Dass dem nicht so ist, wurde ihnen schmerzlich bewusst, als die Blase platzte.

Der Zusammenbruch des Systems

Die Blase platzte endgültig und für jedermann spürbar im August 2007. Die US-Investmentbank Bear Stearns meldete Insolvenz für zwei ihrer Hedgefonds, nachdem man zuvor versucht hatte, diese mit insgesamt 3,2 Milliarden Dollar zu retten.

Die Krise verblieb nicht – wie noch im Juni 2007 von US-Notenbankchef Ben Bernanke vorhergesagt – im Hypothekenmarkt, sondern weitete sich schnell auch auf andere Kreditformen, wie eben die CDOs, aus. Die Verluste der Banken führten dazu, dass der Interbankenmarkt²⁰ austrocknete; somit sahen sich die Zentralbanken unter Druck, den Markt mit Liquidität versorgen zu müssen. Dies wiederum war keine leichte Aufgabe, denn die Banken scheuten nunmehr aufgrund ihrer hohen Verluste vor allem zurück, was mit einer Last behaftet war. Doch trotz der Versuche, den Interbankenmarkt wieder in Gang zu bringen und durch Liquiditätsspritzen das Schlimmste zu verhindern, drehte sich die Spirale weiter. Berichte über Verluste von Finanzinstituten erschienen fast täglich in den Medien. Einige Hedgefonds meldeten Konkurs an. Die Abschreibungen der Banken gingen weiter, Hypothekenanbieter wurden verstaatlicht. Im vierten Quartal 2007 schließlich war der Höhepunkt erreicht: Nachdem verschiedene Institute die Höhe ihrer Abschreibung mehrfach hatten korrigieren müssen, konnten sie nicht mehr darüber hinwegtäuschen, dass sie die Kontrolle über ihre Bücher verloren hatten.²¹

Die Blase war geplatzt, und nun wachte man allmählich auf und musste feststellen, dass sich die Fehler, die im Finanzsektor begangen worden waren, auch auf die Realwirtschaft auswirkten. Die Automobilbranche ist nur ein Beispiel dafür. General Motors und Chrysler mussten 2008 von der amerikanischen Regierung Hilfe annehmen.²²

Im Jahr 2008 ging das Ringen um die Banken weiter, und die Situation verschlechterte sich noch einmal dramatisch. Die meisten großen Banken der Welt gerieten in Schwierigkeiten. Die Krise hatte sich auch nach Europa ausgeweitet. Fast jede große Bank musste Staatshilfe in noch nie da gewesenen Höhen akzeptieren. Tabelle 1 benennt die sieben vermutlich berühmtesten Institutionen, die die meiste Staatshilfe benötigten.²³