

US-Subprime- und Finanzmarktkrise – und kein Ende ?

Mehr als zwei Jahre nach ihrem Ausbruch erreicht die Finanzmarktkrise einen neuen Höhepunkt. Vor allem das US-amerikanische Finanzwesen durchläuft einen gravierenden Wandel. Aber auch die übrige - v.a. europäische - Finanzwelt und Teile der Realwirtschaft sind von der Krise erheblich betroffen. Ein Blick auf den Ursprung und die Entwicklung der Krise sowie deren aktuellen Stand lässt Schlüsse auf die nächste Zukunft und Ansätze zur Krisenüberwindung zu.

Die **Ursprünge** der weltweiten Finanzkrise liegen in einem relativ schmalen Geschäftssegment US-amerikanischer Hypothekenfinanzierer, den Krediten an sogen. ‚Subprimes‘. D.s. ‚zweitklassige‘ Kreditnehmer mit gestörtem Zahlungsverhalten/Mahnverfahren in der Vergangenheit, konjunkturabhängige Kleinstgewerbetreibende (Hilfsdienste), Gelegenheitsarbeiter/Geringverdiener, zerrüttete Verhältnisse (familiär, hohe Schulden u.ä.), und häufig zweite oder dritte Hypothek. Naturgemäß bringen diese risikoreicheren Ausleihungen höhere Spreads als Kredite an Prime lenders.

Ausgangspunkt der US-Subprime Krise: Der verbreitete Wunsch nach einem Eigenheim (auch von finanziell schwachen Bevölkerungsteilen), verbunden mit leichtfertiger – manche sagen ‚unseriöser‘ – Kreditvergabe durch die Hypothekenfinanzierer/-vermittler und einem niedrigen Zinsniveau, führten zu einem Boom auf dem US-Häusermarkt, der die Preise in unrealistische Höhen steigen ließ. Anm.: Einer der Gründe für die laxen Kreditbedingungen, wie keine kritische Bonitätsprüfung (höchstens Selbstauskunft), anfänglich mehrere tilgungsfreie Jahre, mehr als 100%ige Finanzierung der Immobilien (inkl. Einrichtung, Auto u.a. langlebige Konsumgüter) bei bereits traditionell hoher Verschuldung der US-Haushalte, waren die stetigen Preissteigerungen der Immobilien, die zum Zeitpunkt der Kreditvergabe die (variablen) Zinsen deutlich überstiegen (= Asset based lending).

Ursachen der Probleme: nach Ende der ununterbrochenen Zinssenkungsphase 2000-2004 wieder steigendes Zinsniveau, was zu erhöhten Belastungen (wg. Zinsanpassungen) für die lfd. und Anschlussfinanzierungen führt. Das trifft v.a. finanziell schwache ‚subprime‘ Kreditnehmer. Gleichzeitig tritt das Ende der Immo-Preissteigerungen ein, v.a. in schlechten Lagen kommt es bereits zu einem Preiserückgang. Hinzu kommt - nach 10 Jahren ununterbrochenen Aufschwungs - eine spürbare Konjunkturabkühlung in den USA – die Angst vor einer Rezession greift um sich.

Auswirkungen: Subprime-Hypothekenforderungen werden von den Kreditnehmern nicht mehr vertragsgemäß bedient, fallen aus. Zunehmende Notverkäufe/Zwangsversteigerungen (2007: +75%) von Immobilien drücken deren Preise immer tiefer (enormer Angebotsüberhang – betrifft den gesamten Wohnimmobilienmarkt!). Betroffene Hypothekenbanken und andere Immo-Finanzierer müssen beträchtliche Wertberichtigungen (WB) und Abschreibungen vornehmen, da die offenen Forderungen (Kredite+Zinsen) häufig den Immo-Wert (Sicherheiten bzw. Veräußerungserlöse) übersteigen und die Ausfälle der vielfach überschuldeten Kreditnehmer zunehmen – was sie aber aus Reputationsgründen zunächst nach außen verschweigen. Nach vielfachen Gerüchten/ersten Meldungen über die Probleme kommt es zu einer zunehmenden Verunsicherung/Risikoaversion und Abkehr/Aufgabe der refinanzierenden Marktteilnehmer (Banken, Fonds u.a.) mit der Folge, dass die Hypothekenfinanzierer - trotz steigender Zinsen/Margen (Risikoaufschläge) - keine hinreichenden Anschlussfinanzierungen für fällige Kreditfazilitäten erhalten und nun ihrerseits Hypothekenforderungen aus ihren Büchern mit sichtlichen Abschlägen (Abschreibungsverluste!) verkaufen müssen.

-> kurz: die **US-Subprime-Hypothekenkrise** war ausgebrochen.

Um die enorme Kreditvergabe durch die Banken ohne entsprechende Erhöhung deren Eigenmittel (EK) durchführen zu können, mussten die Kreditbestände wieder lfd. abgebaut werden. Zu diesem Zweck bündeln und verbriefen („arrangieren“) die Hypothekenfinanzierer/Banken („Originator“) ihre Forderungen, indem sie letztere an sogenannte „Special purpose vehicles“/SPVs (Zweckgesellschaften ohne wirkliches EK und Eigentümer) verkaufen/auslagern, welche zur Refinanzierung (forderungsbesicherte) Anleihen (RMBS, CMBS) in mehreren Tranchen emittieren, die von anderen Finanzgesellschaften (Banken, Fonds, Versicherungen uam.) zu Anlagezwecken und

Risikodiversifikation gekauft werden. Diese Tranchen erhalten regelmäßig ein oder mehrere Ratings von internationalen Ratingagenturen, die von AAA (bestes Rating), über BBB (mittleres Risiko) bis zu einer ungerateten Junior Tranche (hohes Risiko, trägt das erste Ausfallrisiko) reichen. Anmerkung: Während die - volumenmäßig größten - AAA-Tranchen der Emissionen für die Anleger als risikolos (allerdings auch mit mäßiger Rendite) angesehen wurden (und häufig von Pensionsfonds u.ä. erworben wurden), übernahmen insbes. Hedge-Fonds zur Rentabilitätsverbesserung auch mäßiger geratete (= höher verzinst) Tranchen; die - relativ kleine - Junior Tranche verblieb meist beim Originator (der damit das höchste Risiko trug). Zur Ratingverbesserung für die Emissionen wurde häufig eine Anleiheversicherung gegen Ausfälle abgeschlossen (Credit Default Swap). Zum Ausgleich von unterschiedlichen Cash flow Strömen zwischen Aktiv-/Passivseite (z.B. Eingang der variablen Zinszahlungen von den Kreditnehmern, Abfluss der fixen Kuponzahlungen) wurde diesen SPVs regelmäßig eine - zeitlich und betragsmäßig begrenzte - Liquiditätslinie und/oder Swapvereinbarung vom Originator, Arranger oder einer Drittbank zur Verfügung gestellt. Anmerkung: Auch Kreditkartenforderungen, Studentenkredite, Leasingforderungen, Autofinanzierungen u.a. Forderungen wurden vergleichbar verbrieft und damit nicht liquide Aktiva in handelbare Wertpapiere (Asset backed securities/ABS) umgewandelt.

Um die Erträge dieser (langlaufenden!) Verbriefungspapiere - durch Nutzung von Zinsarbitrage und Hebelwirkung - zu verbessern und die vorgeschriebene EK-Unterlegung weiter zu verringern, wurden diese – oft gemeinsam mit traditionellen Anleihen und anderen Papieren mit Verbriefungsbezug bzw. deren Derivaten – von den Investoren/Banken („Sponsoren“) nach Anlageklassen gebündelt und auf „Special investment vehicles“, auch Conduits genannt, ausgelagert und häufig fristeninkongruent mit geringem Einsatz von EK-ähnlichen Mitteln wie Capital oder Income Notes über den Kapitalmarkt refinanziert. Die EK-ähnlichen Notes tragen das erste Ausfallrisiko und dienen so der Risikoabschirmung, damit die überwiegenden (Hebel!) Fremdkapital-Tranchen (Asset backed securities-collateralized debt obligations/ABS-CDOs und ABCPs) ein sehr gutes Rating erhalten (und deshalb eine niedrig verzinsliche Refinanzierungsquelle darstellen). Auch hier stellt der Sponsor u./o. Drittbanken idR. eine Liquiditätslinie zur Abdeckung von Cash flow Inkongruenzen und als Refinanzierungs-Back up zur Verfügung.

Insgesamt wurden – wg. der relativ schmalen Margen – enorme Volumina bewegt, angesichts der zumeist sehr guten Ratings und dem positiven Track record (bis dahin keine signifikanten Ausfälle) aber als risikolos betrachtet. Besonders Investment-Banken mit schmaler oder heftig umworbener Kundengeschäftsbasis bedienten sich dieser Erträge um die Kundengeschäfte zu subventionieren und/oder die Ertragsrechnung aufzubessern. Weltweit sind als Folge der Globalisierung eine ganze Reihe bekannter Banken/Finanzdienstleister in diesem Geschäftsfeld engagiert – teils als Arranger/Sponsoren, teils als WP-Investoren. Die Verbreitung der betroffenen Papiere ist mangels Markttransparenz nicht mehr nachvollziehbar. Fast jede große Bank steht im ‚Verdacht‘ involviert zu sein. Da die hinter den Papieren stehenden Portfolien (Konsumentenkredite, Prime/Subprime Hypotheken bzw. MBS/ABS, Derivate, Anleihen usw.) mehr oder weniger lfd. umgeschichtet werden (wg. Fälligkeiten, Ausfällen, Struktur/Ratinganforderungen uam.) wissen die Investoren/Banken oft selbst nicht mehr, welche Risiken sie in den Büchern oder den von ihnen arrangierten SPV/SIVs haben.

Der Bonitäts- und Wertverfall dieser weltweit und intransparent verbreiteten Investments im Gefolge der US-Subprime Krise, dessen Ausmaß und Breite von niemandem (auch nicht den Ratingagenturen, Anleiheversicherern und Aufsichtsbehörden) erwartet wurde, führte zu einem Vertrauensschwund zwischen den Banken, so dass der Markt (Neuemissionen und Sekundärmarkt) für RMBS, CMBS als wesentlichste (verbrieft) Refinanzierungsquellen für Hypothekenbanken (über 50%!) - aber auch von (forderungsunterlegten) CDOs von ABS und ABCP mit Hypothekenhintergrund - weitgehend zum Erliegen kam. Diese Liquiditätsklemme traf naturgemäß besonders Länder mit niedriger Sparquote (USA, UK) und führte in einer ersten Welle zur Schließung von betroffenen (Immobilien-) Fonds und Insolvenz von (kleineren) Hypothekenbanken. Das setzte - mangels Transparenz des Marktes und vor dem Hintergrund zunehmender Risikoaversion - eine Spirale in Gang, die nicht nur das Subprime Segment sondern alle durch Hypothekenkredite unterlegten Refinanzierungsfazilitäten betraf; es bestand sogar die Gefahr des Überschwappens auf weitere Verbriefungssegmente (v.a. Konsum). Verbriefungspapiere waren mittlerweile - auch wenn sie nur teilweise durch Hypotheken unterlegt

waren - selbst mit erheblichen Abschlägen (Abschreibungsverluste!) mangels Nachfrage nicht mehr handelbar und bleiben seitdem in den Büchern der Investoren (Banken, Versicherungen, Fonds uam.) und belasten deren Bilanz durch Refinanzierungs- und EK-Erfordernisse bzw. deren Ertragsrechnung durch Wertberichtigungen und/oder EK- sowie Refinanzierungskosten. Nur Investoren mit langem Atem - sprich hinreichend EK sowie Refinanzierungsmittel (z.B. Spareinlagen) und die Potenz, deren Kosten über einen längeren Zeitraum zu tragen - haben die Möglichkeit, diesen Liquiditätsengpass zu überstehen und die Chance, bei Fälligkeit der CDOs den gesamten - oder bei partiellen Ausfällen deren Collaterals einen Teil des - Nennwert(s) zurück zu erhalten.

In dieser schwierigen und unübersichtlichen Situation ging auch das restliche Vertrauen der Banken untereinander verloren – keine Bank wusste, welche Risiken in den Büchern der Geschäftspartner steckten und ob sie ihre Ausleihung ggfls. fristgerecht sowie vollständig zurück bekommen würde, so dass schließlich selbst zu erhöhten (Risiko-) Margen kaum mehr benötigte Liquidität/ Refinanzierungsmittel verliehen wurden; die Refinanzierungsquellen versiegten auf breiter Front.

-> die **Finanzmarktkrise**, de facto eine Vertrauens- und Liquiditätskrise, war weltweit evident.

Um einen Zusammenbruch der Finanzsysteme infolge der Vertrauens-/Liquiditätskrise abzuwenden und ein Übergreifen auf die Realwirtschaft zu verhindern, ergriffen bzw. initiierten Regierungen und Zentralbanken in beispielloser Einigkeit **Rettungsmaßnahmen**:

Zentralbanken stellten den Finanzmärkten verstärkt bis massiv länger laufende (bis ½ Jahr) Liquidität zur Verfügung („lender of last resort“) und nehmen teilweise - anders als früher - Aktien und verbriefte Hypothekenforderungen im Rahmen von Repo-Geschäften als Sicherheiten an (de facto Übernahme der Hypothekenrisiken durch den Staat).

Senkung der Leitzinsen und Zinssubventionen des Staates für Kreditverlängerungen (v.a. USA, UK) -> ermäßigt Zinsbelastung bei Geld- bzw. Kreditaufnahme/Refinanzierung und stimuliert dadurch die Konjunktur (aber auch die Inflation).

Konjunkturprogramme und Steuererleichterungen: halten die Binnenkonjunktur am Laufen -> vermeiden Arbeitslosigkeit, Kreditausfälle im Konsum-/Bausektor und allg. Rezession (v.a. USA).

Rettung gefährdeter Banken durch Übernahmen (USA: Countrywide/BoA, UK:

Alliance&Leicester/Santander, BRD: LB Sachsen/LBBW), Garantien (Bayern LB/Freistaat Bayern, WestLB/NRW+Sparkassen- und Giroverband) oder Verstaatlichung (UK: Northern Rock, BRD: IKB/Mehrheit zur staatlichen KfW).

Eine Verschärfung der einschlägigen Aufsichtsregelungen und Konsolidierungsvorschriften (z.B. SPVs) sowie die Kapitalunterlegung von ABS-Transaktionen und außerbilanziellen Positionen (z.B. kfr. Kreditzusagen für Refinanzierung) wird gefordert bzw. bereits (mit Basel II) vorgeschrieben.

Die Einhaltung von Mindeststandards für die Transparenz von Ratings sowie dem Umgang mit Interessenkonflikten und Sorgfaltspflichten der Ratingagenturen, wie sie im Iosco-Kodex niedergelegt sind, soll verschärft überwacht und der Einfluss der Ratings verringert werden.

Banken unterstützen die Anleiheversicherer („Monoliner“) mit EK, damit diese ihr hervorragendes Rating behalten können und deshalb auch die von ihnen garantierten Anleihen (der Banken) das Bestrating beibehalten. Allerdings ist dieser Weg teilweise gescheitert (Ratingherabstufung!).

Massive EK-Erhöhen der betroffenen Banken - partiell unterstützt durch Verkauf nicht strategischer Beteiligungen - (zur Risikodeckung und Verlustausgleich!) und verschärfte/restriktive Kreditvergabebedingungen (wirken sich erst mfr. aus).

Fusionen, Restrukturierung – verbunden mit massivem Stellenabbau – und sonstige Redimensionierungsmaßnahmen (z.B. Verkauf von Verbriefungspapieren und deren Derivate mit erheblichen Abschlägen, Outsourcing von Back Office-Aktivitäten, Sale-Lease Back Transaktionen).

Beginnende Schaffung von Transparenz/Offenlegung der Bücher (von den Aufsichtsbehörden initiiert): Veröffentlichung von ABS, CDOs und vgl.baren WP-Beständen sowie Finanzierungszusagen (auch „off balance“). Realisierte und erwartete Wertberichtigungen und deren Auswirkungen auf die GuV/Bilanzen. Auf der anderen Seite werden Bilanzierungserleichterungen diskutiert, wie begrenzte Abkehr von der Marktbewertung bzw. dem Niederstwertprinzip von WP.

Aktuelle Entwicklung

Die Anfangserfolge dieser Maßnahmen, die einen Zusammenbruch des internationalen Finanzsystems und ein massives Übergreifen auf den Realsektor verhinderten, konnten allerdings den anhaltenden

Werteverfall der Verbriefungspapiere, den weiteren Ausfall von Hypothekenkrediten und damit verbunden den Kursrückgang der involvierten (Investment-) Banken nicht endgültig stoppen. Massive Bewertungsverluste und Abschreibungen belasten die Ertragsrechnung der Banken, beträchtliche Refinanzierungszusagen, die nach und nach (wg. Auslaufen von Refinanzierungsfazilitäten/keine Anschlussfinanzierung!) eingefordert werden, eine – verlustbedingt – schmelzende EK-Basis mit – kursbedingt – fallender Marktkapitalisierung und anhaltender Vertrauensmangel bzw. Liquiditätsengpass stellen enorm kontraproduktive Komponenten mit existenziellen Folgen dar.

Besonders betroffen sind Investmentbanken us-amerikanischen Zuschnitts, die mangels (stabiler) Kundeneinlagenbasis zur Refinanzierung vollständig auf den – mittlerweile weitgehend ausgetrockneten – Kapitalmarkt angewiesen sind. Und dieser kann nicht dauerhaft durch Liquiditätsspritzen der Notenbank ersetzt werden. Diese Schwachstelle schlug sich auch in fallenden Kursen nieder, deren Rückgang durch einschlägige Wetten (short selling) noch beschleunigt wurden. (Anm.: Vor diesem Hintergrund wurden solche Leerverkäufe jüngst teilweise (v.a. Finanztitel) von einigen Aufsichtsbehörden (u.a. USA, Australien, UK, Schweiz, BRD) vorübergehend verboten. Einigen Hedge Fonds wird nachgesagt, durch gezielte Gerüchte die Kurse in ihrem Sinne zu beeinflussen). Das bedeutete letztendlich das Aus für das Geschäftsmodell US-Investmentbanken, das nach der großen Depression Anfang der 30er Jahre zum Schutz der Anleger ins Leben gerufen wurde (keine Kundeneinlagen, keine Prüfung durch die US-Bankenaufsicht!). Nach Insolvenz von Lehman Brothers, Übernahme von Merrill Lynch durch BoA und Bear Stearns durch JPMorgan, werden nun die beiden verbleibenden großen US-Investmenthäuser Goldman Sachs und Morgan Stanley (ebenfalls nach massiven Kursverlusten) in Geschäftsbanken umgewandelt und der Bankenaufsicht unterstellt. (Anm.: Die Insolvenz der international tätigen Investmentbank Lehman Brothers – wie auch der Versicherungsgesellschaft AIG – wirkt sich natürlich nicht nur in den USA aus sondern trifft ihre Geschäftspartner mit Aktien, Anleihen, Derivaten, Sicherungsgeschäften uam. weltweit (auch in Deutschland)).

Die gefallen Börsenkurse der Banken tragen weltweit zu der gegenwärtigen Fusions-/Übernahmewelle im Finanzsektor entscheidend bei. Neben den genannten US-Beispielen und den bekannten Übernahmen in Deutschland sind auch in anderen Ländern überraschende Übernahmen fast an der Tagesordnung (z.B. HBOS -> Lloyds TSB, Teile von Lehman Brothers -> Barclays, Morgan Stanley -> Beteiligung von MUFG uam.).

In der Kette von US-Hypothekenkrediten, über deren Verbriefung bis zur Absicherung sind – v.a. im Mutterland der Finanzkrise USA – weitere beträchtliche Gefahrenpotentiale/Ausfälle absehbar: zahlreiche kleine Hypothekenbanken, aber auch der große Immobilienfinanzierer Wachovia (soll nach massiven Kurseinbrüchen mit staatlicher Unterstützung von Wells Fargo übernommen werden) sind akut gefährdet, brachen bereits unter der Last der Finanzkrise wg. Kursverfall und Milliardenverlusten zusammen – wie die Großsparkasse Washington Mutual (die im Anschluss von JP Morgan übernommen wurde -, oder wurden wg. ihrer Bedeutung für das us-amerikanische Finanzwesen („too big“ bzw. „too connected to fail“) von der Regierung „gerettet“ bzw. verstaatlicht – wie die Versicherungsgesellschaft AIG mit erheblichen Ausfallversicherungen/ Hypothekeninvestments oder die größten US-Hypothekenrefinanzierungsgesellschaften Fannie Mae und Freddie Mac. Vor diesem Hintergrund stellt nun das US-Finanzministerium mit der Fed bis zu 700 Mrd.USD zur Verfügung, mit denen „faule“ Kredite und „giftige“ Verbriefungspapiere aufgekauft („Bad Bank“) und Banken dadurch refinanziert bzw. gestützt werden sollen, um die Krise in den USA endgültig zu beenden (ähnlich dem Vorgehen bei der Savings and Loan Association-Krise 1990). Anm.: Dieses Volumen übersteigt den durch die Krise bislang vernichteten Betrag (ca. 600 Mrd.USD). Andere Zentralbanken haben sich zunächst nicht zu einer solchen pauschalen Rettungsmaßnahme durchringen können (obwohl die Geldmärkte weltweit angespannt sind und die Krise auch Europa voll getroffen hat), auch Konjunkturprogramme lehnen sie ab. Sie beteiligten sich jedoch an einer konzertierten Leitzinssenkung (Konjunkturstützung!), stellen weiterhin den Märkten massiv Liquidität zur Verfügung um Liquiditätsengpässe zu überbrücken und intervenieren im Einzelfall (ggfls. in enger Kooperation mit den Regierungen und Geschäftsbanken). Das gilt sowohl für die EU bzw. EZB als auch für nicht-Euro Zentralbanken weltweit. So beispielsweise bei der Rettung (de facto Teil-Verstaatlichung) des belgischen Finanzkonzerns Fortis, des belgisch-französischen Immobilienfinanzierers Dexia (FSA), der britischen Hypothekenbank Bradford&Bingley oder der

deutschen Hypothekengruppe Hypo Real Estate (Depfa) - die iel. an mangelnden Refinanzierungsmöglichkeiten scheiterten. Inzwischen werden auch landesweite Rettungsmaßnahmen wie Teil-Verstaatlichung von und Staatsbürgschaften für Banken und andere Finanzgesellschaften (u.a. Versicherungen), staatliche Garantien für Privateinlagen uam. aus UK, Irland, Deutschland, Dänemark, Griechenland, Österreich und Island gemeldet (was letztere Volkswirtschaft in Bedrängnis brachte). Andere Länder werden folgen, um ihre Märkte und Anleger/Investoren zu beruhigen und Geldabflüsse in Staaten mit erhöhter Sicherheit abzuwenden. Auch Schwellenländer wie Russland, China und Indien sind von den Turbulenzen auf den Finanzmärkten (Liquiditätsengpässe) erfasst worden und mussten – trotz partieller Intervention/Liquiditätsspritzen der Zentralbanken – erhebliche Kurseinbrüche hinnehmen. Nun wächst auch bei vielen (europäischen) Regierungen die Erkenntnis, dass isolierte Maßnahmen des Krisenmanagements nicht ausreichen: die 15 Euro-Länder vereinbarten ein abgestimmtes Vorgehen (ein EU-Rettungsfonds nach us-amerikanischem Vorbild wird allerdings nicht realisiert), die G7-Staaten beschlossen einen gemeinsamen Aktionsplan

Ausblick

Die massiven Interventionen der Zentralbanken (v.a. USA, UK, Japan, Europa) haben bislang einen denkbaren Zusammenbruch des gesamten Finanzsystems mangels Liquidität erfolgreich abgewendet und eine Ausbreitung auf die Realwirtschaft (,Contagion') weitgehend verhindert. Durch Leitzinssenkungen wurden die Refinanzierungskosten für die Banken bei den Zentralbanken und der Schuldendienst der Kreditnehmer bei den (Hypotheken-) Banken vermindert (und damit die Ausfall-/Notverkaufsspirale gebremst) sowie die Konjunktur gestützt – ohne den weltweiten Börseneinbruch abwenden zu können. Die jüngsten Maßnahmen der Zentralbanken/Regierungen - wie die Stützung der Banken (Teilverstaatlichung) und Staatsbürgschaft für die Einlagen der Privatkunden oder der Rettungsplan des US-Finanzministeriums - waren ein erster wichtiger Schritt, um die Finanzkrise in den Griff zu bekommen und das Vertrauen in die Märkte/Marktteilnehmer wieder herzustellen.

Trotzdem weisen die Bilanzen 2008 der Banken und partiell auch der Versicherungen sowie anderer international aktiver Unternehmen erhebliche Abschreibungen und Wertberichtigungen (nach US-GAAP, IFRS) mit Bezug auf die Finanzmarktkrise aus. Für den Rest des Jahres wird - u.a. für europäische Großbanken - ein weiter erhöhter Abschreibungsbedarf prognostiziert. Anm.: Vor diesem Hintergrund sind die diskutierten Bilanzierungserleichterungen (z.B. keine mark-to-market Bewertung) zu sehen. Auch Banken, die bislang - nach eigenen Angaben - von der Krise weitgehend verschont geblieben sind, geraten plötzlich oder verstärkt in den Strudel sinkender Aktivawerte bzw. steigender Ausfälle (Forderungen, Wertpapiere) und - infolge Auslaufens befristeter Refinanzierungszusagen bzw. eigener Verpflichtungen - wg. ausgetrockneter Geld-/Kapitalmärkte (anhaltende Vertrauenskrise!) in partiell existenzielle Liquiditätsschwierigkeiten; über rasant abnehmende Gewinne und Aktienkurse sowie Ratings der internationalen Agenturen sinkt das EK-/Risikopolster bzw. die Marktkapitalisierung und steigen die Refinanzierungskosten (was zu anhaltender Insolvenzgefahr von Hypothekenfinanzierern - v.a. in den USA, aber vermehrt auch in Europa - führt.

Die Banken versuchen durch (Not-)Verkäufe von Verbriefungspapieren inkl. CDOs sowie mit der Veräußerung nicht strategischer Beteiligungen (,Tafelsilber') und massiven Kapitalerhöhungen - soweit die Aktionäre/Investoren bei sinkenden Kursen mitmachen - überlebens- und handlungsfähig zu bleiben (wobei auch die bislang ungeliebten Private-Equity-Gesellschaften und Hedge-Fonds - die allerdings selbst verbreitet unter der Finanzkrise leiden - sowie einige Staatfonds als Kapitalgeber willkommen sind).

Letztendlich werden aber die Zentralbanken bzw. Regierungen (,lender of last resort') weiterhin gefordert sein, um gravierende Verwerfungen im Finanzsystem ihrer Länder zu verhindern (was die Gefahr von ,moral hazard' nach sich zieht, die aber durch verschärfte Aufsicht begrenzt würde). Das alles hat bereits zu einer Neuordnung der Bankwesen in einer Reihe von Ländern - allen voran die USA - beigetragen. Investmentbanken us-amerikanischen Zuschnitts verschwanden, eine Übernahme-/Konsolidierungswelle überrollte mehrere Länder. Vor allem angeschlagene Investmentbanken und Hypothekenfinanzierer mussten gerettet werden und/oder sich potente Partner suchen um am Markt zu bleiben, massive Kurseinbrüche wurden verbreitet für Übernahmen genutzt.

Auch die Realwirtschaft wird bereits in Teilen von der Finanzkrise erheblich beeinträchtigt (Nachfragerückgang, Preisverfall) – was sich trotz der jüngsten Leitzinssenkung noch verstärkt fortsetzen könnte (Konjunkturerinbruch bis zur befürchteten Rezession). Angefangen bei der Immobilien-/Bauwirtschaft als zuerst Involvierte und Kapitalanlegern/Investoren als erheblich Betroffene (Kursverfall) macht sich v.a. rückläufiger Konsum (z.B. Kfz) sowie zunehmende Zahlungsverzögerungen bzw. Ausfälle in den von der Finanzkrise besonders betroffenen Ländern (auch für die deutsche Exportindustrie) bemerkbar.

Hinzu kommen verschärfte Kreditvergabebedingungen (erhöhte Vergabestandards und Risikomargen) der Banken, die aus einem vorsichtigeren Kredit-Risikomanagement - unterstützt durch die Vorgaben von Basel II – und (abschreibungs-/verlustbedingt) gesunkenem EK resultieren und die Investitionsmöglichkeiten der (Real-) Wirtschaft beschränken.

Insgesamt ist offenkundig, dass die Banken ihre komplexen Produkte mit mehrstufigen Verbriefungstransaktionen bzw. deren Risiken nur ungenügend beherrschten und sich weitgehend auf die Ratings verließen, die internationalen Ratingagenturen die (Liquiditäts-) Risiken aber (zu) lange falsch einschätzten. Die international verbindlichen Regularien – wie Basel II – erwiesen sich als völlig unzureichend, um die Liquiditäts-/Vertrauenskrise und die daraus resultierenden systemischen Risiken abzuwenden. Auch die nationalen Aufsichtsbehörden und Zentralbanken erkannten - mangels Transparenz und Kompetenz - die heraufziehende Gefahr nicht. Deshalb müssten die entsprechenden Risiko- und Liquiditätsmanagementsysteme der Banken, aber auch die nationalen und internationalen Regularien (u.a. Verflechtung der Banken, Konzentration von Risiken, Transparenz/Offenlegung, EK-Unterlegung außerbilanzieller Positionen, Berücksichtigung der Liquidität im Regelwerk) verschärft, lfd. angepasst und konsequent durchgesetzt werden. Und eine Aufsicht mit entsprechendem Know how sowie Kompetenzen müsste die im Gefolge der Globalisierung zunehmende Verzahnung der Marktteilnehmer und grenzüberschreitenden Transaktionen überwachen (z.B. BIZ, IWF).

Ist die Finanzmarktkrise zu Ende? Nein. Der IWF rechnet mit Ausfällen von insg. bis zu 1,3 Bio.USD (bislang ca. 600 Mio.USD). Allerdings scheint m.E. - global betrachtet - das Schlimmste überstanden – nach dem Motto: Gefahr erkannt (und hinreichend reagiert), Gefahr (eines weltweiten Finanzkollaps) - soweit absehbar - gebannt.

Jedoch wird der (Primär-) Verbriefungsmarkt noch mindestens ein Jahr - bis eine weitgehende Transparenz hergestellt ist - unter der verbreiteten Vertrauenskrise zwischen den Banken leiden (anhaltender Liquiditätsengpass mit entsprechenden Folgen für die Refinanzierung der Institute!). Wertverluste und Bonitätsverschlechterungen der betroffenen (lfr.) Ausleihungen/abgeleiteten Wertpapiere, verbunden mit Wertberichtigungen/Abschreibungen bei den Banken/Investoren - mit entsprechenden Konsequenzen für deren EK/Existenz - werden baw. anhalten.

Der Immobilienmärkte einiger - auch europäischer - Länder werden auf absehbare Zeit gestört bleiben (Überangebote, gesunkene Preise der Immobilien partiell unter den ausgereichten Krediten/weitere Ausfälle).

Schließlich wirkt sich der Liquiditätsengpass und Werteverfall – in Verbindung mit einer restriktiveren Kreditvergabe der Banken – erheblich negativ auf die (sich bereits abgekühlte) weltweite Konjunktur und die Finanzsysteme/Börsen (Kurseinbrüche, systemische Risiken) aus.

Deshalb gilt es dringend weitere vertrauensbildende Maßnahmen zu ergreifen, die (von international koordinierten) staatliche Interventionen begleitet – nach Abklingen der gegenwärtig durch verbreitete Panik gekennzeichnete Lage – eine Stabilisierung der Märkte aus eigener Kraft (bei verschärfter Regulierung und Aufsicht) ermöglichen sollten.

Bei einem längeren Andauern der internationalen Finanzkrise besteht die Gefahr, dass diese übergangslos in eine weltweite Wirtschaftskrise mündet.