

FINANZMÄRKTE

Das große Zittern

Die US-Hypothekenkrise um marode Immobilienkredite hat Banken und Börsen der Welt mit voller Wucht erfasst. Erstmals wird klar, wie fragil das Netz des großen Geldes ist. Viele Risiken werden offenbar erst erkannt, wenn es schon zu spät ist.

Die Präsidenten der Notenbanken, ganz egal ob in den USA, Asien oder Europa, pflegen eine ganz eigene Sprache. Sie ermöglicht es ihnen, viel zu reden, ohne allzu viel zu sagen. Alles, was über Sprechblasen hinausgeht, könnte ein Beben an den Weltbörsen auslösen.

Am vorvergangenen Donnerstag, als die ersten Ausläufer der amerikanischen Immobilienkrise gerade Deutschland erreicht hatten und die Mittelstandsbank IKB mit einer Milliardenspritze vor dem Absturz bewahrt werden konnte, da sprach Jean-Claude Trichet, Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), von einer „Normalisierung“. Trichet sagte, die Anleger sollten Haltung und ruhig Blut bewahren.

Der Präsident wollte beruhigen. Das allein hatte etwas höchst Beunruhigendes.

Am Mittwoch vergangener Woche aber fiel es auch dem Franzosen an der Spitze

der EZB schwer, Contenance zu wahren. Er startete eine finanzielle Hilfsaktion, wie es sie seit den Terroranschlägen vom 11. September 2001 nicht gegeben hatte.

Die Europäische Zentralbank stellte den Banken knapp 95 Milliarden Euro für einen Zins von vier Prozent zur Verfügung. Trichets Kollege Ben Bernanke von der amerikanischen Notenbank Fed offerierte 24 Milliarden Dollar, und auch die kanadische Notenbank kündigte an, zusätzlich Cash auf den Grabbeltisch zu werfen.

Die EZB bot den Banken sogar mehr Geld an als nach dem 11. September. Es war eine konzertierte Aktion der Hochfinanz. Das sorgte für zusätzliche Unruhe.

Was ist los an den Weltfinanzmärkten? Wieso ist Geld, das doch angeblich seit Jahren im Überfluss vorhanden ist, plötzlich knapp? Und wie kann es sein, dass leichtfertig vergebene Immobilienkredite

in den USA ein solches Beben in Europa und sogar in Asien auslösen?

Die Aktienkurse in Tokio, New York und Frankfurt rutschten auf breiter Front ab. Alle waren nervös: Bankmanager, -aufseher, Zentralbanker, aber zunehmend auch Kleinanleger, die ihr Ersparnis in einen vermeintlich sicheren Geldmarktfonds investiert hatten und nun erfahren mussten, dass auch der einen Teil seines Geldes im US-Hypothekenmarkt angelegt hat.

Es genügten Gerüchte, um die Finanzwelt in Aufruhr zu versetzen. Der WestLB drohe die Pleite, war so eines. Die Bank räumte ein, zwar von den Problemen in den USA betroffen zu sein. Aber das Engagement halte sich in engen Grenzen.

Doch wie solide sind solche Aussagen? Die IKB hatte noch kurz vor ihrem Beinahe-Zusammenbruch behauptet, alles sei im grünen Bereich.



Börsenhändler in New York, Finanzzentrum Frankfurt am Main: Alle sind nervös – Bankmanager, -aufseher, aber zunehmend auch Kleinanleger,



Notenbanker Bernanke, Trichet: „Tiefgreifende Verwerfungen“

Schon untersucht die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die Landesbank Sachsen (Sachsen LB), die indirekt auf dem US-Immobilienmarkt engagiert ist. Selbst die Postbank musste aufgrund der Krise mehrere hundert Millionen Euro umschichten.

In den Führungsetagen der Banken geht das große Zittern um. Jeder traut derzeit jedem fast alles zu. Oder: Man traut niemandem mehr. Das führte vergangene Woche zu einem ernststen Liquiditätenspass, der

die EZB und andere Währungshüter weltweit zum akuten Eingreifen veranlasste.

Die Alarmzeichen kamen vom Geldmarkt. Auf diesem Billionenbasar versorgen sich Banken gegenseitig mit der nötigen Liquidität, um ihre täglichen Geschäfte am Laufen zu halten. Die einen verleihen, die anderen leihen über Nacht. Das läuft so seit Jahren.

Der Geldmarkt ist das Herz der Finanzwelt. Er sorgt quasi für die Blutzirkulation. Doch vergangene Woche drohte erstmals

seit langem ein Infarkt. Analysten spekulierten über Ausfälle bei europäischen Banken als Folge der Krise auf dem US-Hypothekenmarkt. Die Profis in den Geldmarkt-Abteilungen wurden unsicher. Konnte man dem Kollegen vom Konkurrenzinstitut noch trauen? Oder können sie das geliehene Geld möglicherweise nicht mehr zurückzahlen?

Prompt schossen die Zinssätze in die Höhe. Das Kreditgeschäft zwischen den Banken drohte zu erstarren. Um dies zu verhindern, pumpte die EZB viele Milliarden in die Hauptschlagadern des Marktes.

Aufmerksame Zentralbanken können verhindern, dass der Geldkreislauf zusammenbricht. Aber die eigentlichen Ursachen für die Turbulenzen können sie nicht beheben. Diese liegen schon ein paar Jahre zurück, und sie hängen vor allem damit zusammen, dass Geld global betrachtet scheinbar im Überfluss vorhanden und entsprechend billig war.

Nach dem 11. September 2001 sorgte der damalige US-Notenbankchef Alan Greenspan für niedrige Zinsen, um die Wirtschaft in Schwung zu bringen – und zu halten. Zudem suchten Pensionskassen, die von ihren Kleinanlegern viele Milliarden anhäufen, nach Anlagemöglichkeiten. Und die Banken hatten eine neue Methode entwickelt, mit der sie zwar großzügig Kredite vergeben konnten, die Risiken aber nicht in ihren Büchern behalten mussten.

Sie bündelten die Kredite, die sie an unterschiedliche Kunden gegeben hatten, und verkauften sie weiter. Fonds erwarben sie, stellten wieder neue Pakete zusammen und verkauften sie an andere Investoren. Banken argumentieren, dadurch würden die Gefahren des globalen Finanzsystems breit gestreut. Die Pleite eines großen Kreditnehmers könne ein Geldinstitut nicht mehr so schwer treffen wie zuvor.

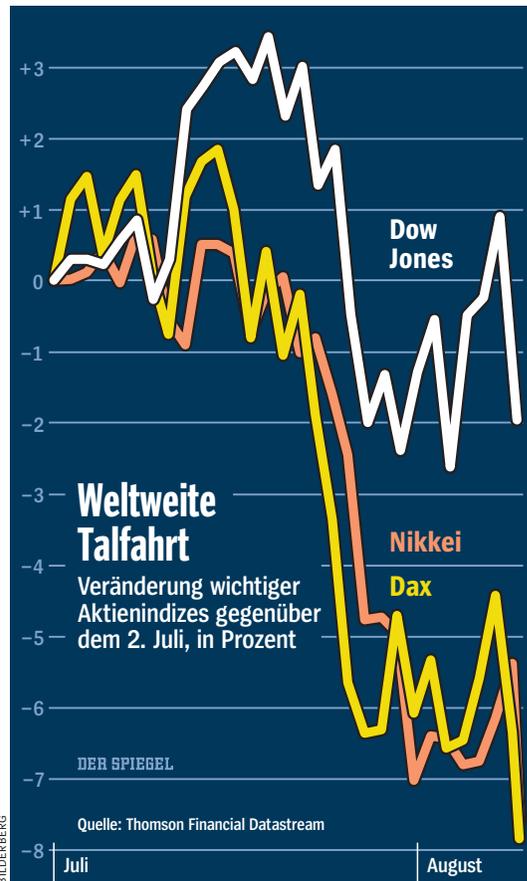
Das ist der Vorteil dieses Systems. Aber es hat auch einen gravierenden Nachteil.

Die Banken werden in Versuchung geführt, wesentlich leichtfertiger Kredite zu vergeben – nicht nur an Bauherren in den USA, die gar keine ausreichenden Sicherheiten mitbringen, sondern auch an Private-Equity-Firmen, die mit wenig Eigenkapital andere Konzerne übernehmen.

Diese weitgehend auf Pump organisierten Firmenübernahmen stellen für die Finanzmärkte jetzt ein ähnlich großes Risiko wie die Immobilien-Hypotheken dar. Die Europäische Zentralbank warnt, es könnte auch dort zu „tiefer greifenden Verwerfungen“ kommen.

2006 wurden weltweit über 650 Milliarden Dollar für kreditfinanzierte Firmenübernahmen ausgegeben. Private-Equity-Firmen setzten dabei häufig nur 20 Prozent eigenes Kapital ein, den Rest übernahmen die Banken.

Auch hier haben die Finanziere die Kreditrisiken meist weiterverkauft. Aber damit sind die Gefahren nicht aus der Welt. Sie lauern nur plötzlich an Stellen, an denen



die ihr Ersparnis in einen vermeintlich sicheren Geldmarktfonds investiert haben

sie kaum einer vermutet – zum Beispiel bei Landesbanken oder kleineren Instituten, die ebenfalls im großen Monopoly mitspielen und -verdienen wollten. Die Krise auf einem Markt kann sich so blitzschnell in der ganzen Welt ausbreiten.

Dafür sorgen auch die sogenannten ABS-Fonds. Ihr Name klingt zumindest für deutsche Autofahrer nach Sicherheit. Doch gerade die ABS-Fonds geraten jetzt ins Schleudern.

Deutsche Fondsgesellschaften oder Banken wie Union Investment, Frankfurt-Trust oder Sal. Oppenheim mussten ihre ABS-Fonds bereits schließen, weil immer mehr Anleger plötzlich panisch ihr Geld zurückhaben wollten. Nun besitzen sie Fondsanteile, können diese aber nicht verkaufen. Es gleicht einer Enteignung auf Zeit.

Die ABS-Fonds investieren in sogenannten Asset-Backed Securities. Bei diesen Anleihen hängt der Wert von den zugrundeliegenden Kreditpaketen ab, die mal mit wackligen Immobilienkrediten, mal mit besten Unternehmenskrediten besichert sind. Für den Anleger ist das selten erkennbar. Selbst Banken und Fondsmanager verlassen sich im Zweifel auf Ratingagenturen wie Moody's oder Standard & Poor's, die den Anleihen Gütesiegel verleihen.

In der Krise müssen Anleger und Banken nun aber erkennen, dass ein „AAA“, das für „sehr gute Kreditqualität“ steht, nicht unbedingt hält, was es verspricht. „Von den zehn größten Katastrophen in den vergangenen Jahren haben die Ratingagenturen null vorhergesehen“, hat Bundesbank-Vorstand Hans-Helmut Kotz schon 2003 gesagt.

Dennoch stützt sich etwa die WestLB auf solche Bewertungen. Sie betont, dass selbst ihre zweitklassigen US-Immobilienkredite, die sogenannten Subprimes, noch zu 87 Prozent mit „AA“ oder besser bewertet werden. Die öffentlich-rechtliche Bank hat nach Angaben eines Sprechers „über alle Positionen des Handels- und Bankbuchs 1,25 Milliarden Euro in Subprime-Wertpapieren investiert“. Bei dieser Riesensumme sind auch die Risiken dabei, die bei der US-Tochter Brightwater schlummern. Trotz des guten Ratings gibt es keine Bank, die in der aktuellen Situation mit der WestLB tauschen möchte, der Markt ist komplett zusammengebrochen.

Bei der Sachsen LB schaut sich die BaFin zurzeit die beiden irischen Gesellschaften Ormond Quay und Georges Quay genauer an, in die rund 20 Milliarden Euro investiert sind. Allein die Größe der Fonds ist beunruhigend. Diese Woche muss die Bank Kurzfristanleihen von etlichen Milliarden Euro refinanzieren, angeblich stehen andere Landesbanken bereit. „Wir haben im Moment kein Liquiditätsproblem“, sagte ein Sachsen-LB-Sprecher tapfer.



US-Wohnanlage: Die Krise könnte 450 Milliarden Dollar kosten

Wie schnell man bei diesem Monopoly im Desaster landen kann, zeigte sich bei der IKB. Am 27. Juli wollte einer ihrer Händler bei einem Telefonat von der Deutschen Bank wissen, wie denn der Tageszins für die Kreditlinie seiner Bank aussehen wird. „Ihr seid auf Hold gestellt“, meinte der Händler der Deutschen Bank. Das hieß: Keine neuen Kredite mehr, kein frisches Geld. Das ist so, als würde beim Duschen kurz nach dem Einseifen das Wasser abgestellt.

Zwei weitere Banken wollten nicht für die Deutsche Bank einspringen, der Vorstand wurde alarmiert, dann der Aufsichtsrat, schließlich die BaFin. Am Abend des 27. Juli offenbarte der Vorstand endlich das gesamte Malheur. Insgesamt knapp 7,8 Milliarden Euro hatte die IKB in Immobilienkredite für unsichere amerikanische Schuldner gesteckt.

In einer Liste mit vielen enggeschriebenen Zahlenkolonnen musste BaFin-Chef Jochen Sanio Erschreckendes lesen. Danach hatte die IKB selbst 544 Millionen Euro, ihre Luxemburger Tochter noch mal 757 Millionen Euro direkt in die hochverzinslichen Risikopapiere investiert.

Die Gesellschaft Rhineland Funding Capital Corporation, die von der IKB geführt wird, hat 6,5 Milliarden Euro in Anleihen

von Schuldnern mit geringer Bonität investiert. Die deutsche Kreditwirtschaft stellte prompt insgesamt 3,5 Milliarden Euro zur Deckung möglicher Verluste zur Verfügung.

Eine eilige Analyse hatte ergeben, dass bei der kleinen Düsseldorf Bank mit Abschreibungen von etwa 45 Prozent zu rechnen ist.

Insgesamt wird der Markt für solche Kredite auf eine Billion Dollar geschätzt. Wenn die Wertberichtigungen bei der IKB typisch für die Branche sein sollten, dann kostet die US-Immobilienkrise Banken, Versicherer, Fondsgesellschaften und Anleger weltweit 450 Milliarden Dollar. Die Unsicherheit im Finanzmarkt ist auch deshalb so hoch, weil kaum jemand weiß, wo noch weitere Risiken lauern. Viele Anlagen, die sich nun als wacklig herausstellen, tauchen in den Bilanzen gar nicht erst auf, beispielsweise bei der Postbank.

Das Institut hat in zwei Untergesellschaften jenes Rhineland-Fonds investiert, der die IKB ins Trudeln brachte. Und die Postbank hat auch noch Garantien abgegeben. Ein Sprecher bestätigt: „Die Postbank selbst stellte Liquiditätslinien im Zusammenhang mit Rhineland zur Verfügung.“ Der Umfang dieses Engagements belief sich auf rund 600 Millionen Euro. Davon aber war bislang in der Bilanz nichts zu sehen.

„Die Finanzierung außerhalb der Bilanz stellte eine günstigere Art der Refinanzierung dar“, sagt ein Sprecher. Nach einem eilig anberaumten Gespräch mit der Bankenaufsicht wurde das nun geändert. „Wir haben diese Woche Vorkehrungen getroffen, die sicherstellen, dass diese Investments komplett in unsere eigenen Bücher kommen“, heißt es in der Bank.

Solche Meldungen sorgen für anhaltende Unruhe auf den Finanzmärkten. Die Folgen sind noch nicht absehbar.

Wenn die Geldinstitute nicht mehr so großzügig Kredite vergeben, dann werden Privatkunden und Unternehmen gleichermaßen leiden. Die einen müssten ihren Konsum begrenzen, die anderen ihre Investitionen. Und schon könnte es vorbei sein mit dem schönen Aufschwung, an dem sich nicht nur Deutschland gerade erfreut.

EZB-Chef Trichet versuchte am vergangenen Freitag erneut, die nervösen Akteure mit zusätzlichen Milliarden zu beruhigen. Die Europäische Zentralbank stellte weitere 61 Milliarden Euro günstigen Geldes bereit. Aber lässt sich damit wirklich alles wieder glattpolieren?

Willem Buiter, Ökonomeprofessor an der London School of Economics, empfiehlt: „Beten und sicherstellen, dass die Zentralbanken das Richtige tun.“

BEAT BALZLI, DIETMAR HAWRANEK, CHRISTOPH PAULY

