

# Management

## Finanzmarktkrise

### Ursachen und Folgen

## Die Hypotheken- und Finanzmarktkrise – ein Schrecken ohne Ende?

Beitrag von Prof. Dr. Stefan Kofner, MCIH für Die Wohnungswirtschaft Nr. 10, 61. Jg. (2008), S. 36-39

„Eine der bemerkenswertesten Charakteristiken des Finanzmarktes ist dessen Kurzzeitgedächtnis.“

John Kenneth Galbraith

*Die Hypotheken- und Finanzmarktkrise zeigt immer wieder aufs Neue, wie eng die großen Volkswirtschaften mittlerweile miteinander verflochten sind. Die modernen Techniken des Kreditrisikotransfers und der Kreditverbriefung haben ein Umfeld geschaffen, in dem die Ausfallrisiken aus Krediten rund um die Welt verteilt sind. Die Risiken aus in den USA vergebenen Hypothekendarlehen zur Finanzierung der Eigenheime von Schuldnern mit zweifelhafter Bonität lagen bei australischen Hedgefonds ebenso wie bei deutschen Landesbanken und vielen anderen Adressen rund um den Globus. Die Hypothekenkrise hat inzwischen ihren Brandherd längst verlassen und auf immer neue Märkte übergegriffen. Sie hat sich zu einer der heftigsten und langwierigsten Finanzmarktkrisen seit der Weltwirtschaftskrise der 30er Jahre ausgewachsen.*

Die am 7. September angekündigte Verstaatlichung der beiden Verbriefungsagenturen Fannie Mae und Freddie Mac, die dramatischen Ereignisse des Krisenwochenendes vom 13. / 14. September und die am 17. September verkündete Feuerwehraction zur Rettung des Versicherers American International Group AIG haben uns das ganze Ausmaß der Bedrohung erneut vor Augen geführt. Das Schicksal zweier stolzer Investmentbanken ist an einem einzigen Wochenende besiegelt worden – Lehman Brothers sind pleite und Merrill Lynch haben ihre Selbstständigkeit verloren. Dem „größten Versicherer der Welt“, der American International Group AIG drohte die Zahlungsunfähigkeit. Als Wackelkandidat gilt neben der Sparkasse Washington Mutual nun auch die größte britische Hypothekenbank HBOS. Die Aktienkurse der beiden unabhängig gebliebenen Investmentbanken Morgan Stanley und Goldman Sachs befinden sich im freien Fall. Fachleute rechnen damit, daß im weiteren Verlauf der Krise noch Hunderte von Banken die Segel werden streichen müssen. Finanzminister Henry Paulson und Notenbank-Chef Ben Bernanke müssen sich in dieser Situation fühlen wie Atlas. Sie tragen die Verantwortung für unser aller wirtschaftliches Schicksal in den kommenden Jahren.

## **Multiple Kreditblasen**

Die Finanzmarktkrise hat an den Märkten für Eigenheimfinanzierungen mit zweitklassiger Bonität in den USA begonnen und von da aus weite Kreise gezogen. Die Techniken des Kreditrisikotransfers und der Kreditverbriefung standen auch an anderen Primärmärkten zur Verfügung. Weltweit sind nicht nur anfällige Immobilienkredite, sondern auch Übernahmekredite, Autokredite, Studentendarlehen, Leasingforderungen und andere riskante Forderungen an sekundäre und tertiäre Refinanzierungsmärkte weitergereicht worden.

...

## **Auswirkungen auf die primären Kreditmärkte**

Während sich die Hypothekenkrise bereits in einem fortgeschrittenen Stadium befindet, ist die Auflösung der Blasen an den anderen Kreditmärkten unterschiedlich weit vorangekommen. Die Vertrauenskrise innerhalb des Bankensystems hat auch deshalb so bedrohliche Ausmaße angenommen, weil angesichts der multiplen Kredit- und Preisblasen die Risikoexposition einzelner Institute für Außenstehende kaum noch einschätzbar ist. ...

Neben der Vertrauenskrise hat auch das Austrocknen der Verbriefungs- und Versicherungsmärkte für Kredite Verhaltensänderungen bei den Kreditgebern bewirkt. Sie müssen nun neu eingegangene Kreditrisiken im Zweifel auf die eigene Bilanz nehmen – und mit dem eigenen Geld geht man ja bekanntlich vorsichtiger um. Zusätzlicher Druck auf die Banken entstand durch den Wertberichtigungsbedarf auf alle eingegangenen Positionen, die mit der Hypotheken- und Finanzmarktkrise in Zusammenhang stehen.

...

Als Folge der schwierigen Situation vieler Banken haben sich die Risikoprämien an den primären Kreditmärkten erhöht und in manchen Marktsegmenten ist auch die Erhältlichkeit von Krediten eingeschränkt. Von einer allgemeinen Kreditklemme kann derzeit aber noch nicht die Rede sein. ...

## **Lehren aus der Krise**

Die Hypotheken- und Finanzmarktkrise hat eine geldpolitische, eine moralische und eine ordnungspolitische Dimension. Diese drei Dimensionen sind für das Verständnis der Ursachen der Krise und für die nun nötigen Verhaltensänderungen von unterschiedlicher Bedeutung.

...

*Prof. Dr. Stefan Kofner, MCIH. Der Autor wird seine Analyse der Ursachen und Folgen der Hypotheken- und Finanzmarktkrise in einem Beitrag zum Taschenbuch für den Wohnungswirt 2009 und in einem Buch vertiefen, das noch dieses Jahr im Fritz Knapp Verlag erscheinen wird.*

## **Literaturempfehlungen**

Chomsisengphet, S. / Pennington-Cross, A.: The Evolution of the Subprime Mortgage Market, in: Federal Reserve Bank of St. Louis Review, January/February 2006, vol. 88(1), S. 31-56.

Kofner, S.: Die Hypothekenkrise: Lehrstück ohne Lehre?, in: Immobilien und Finanzierung 2007, 58. Jg. (2007), Heft 17, S. 582-585.

Kofner, S. (2008): Fannie Mae und Freddie Mac, in: Wohnungswirtschaft und Mietrecht, 61. Jg., Heft 4, S. 203-206.

Kofner, S. (2009a): Die Hypotheken- und Finanzmarktkrise – Konsequenzen für die Immobilienfinanzierung, erscheint in: Taschenbuch für den Wohnungswirt 2009.

Kofner, S. (2009b): Hypothekenkrise, erscheint im Fritz Knapp Verlag.

Mann, T. (1901): Die Buddenbrooks, Frankfurt a.M.: Einmalige Sonderausgabe des Fischer Taschenbuch Verlags November 1996.

Münchau, W. (2008): Vorbeben, München: Hanser.

Sachverständigenrat für die Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2007 / 2008, DRITTES KAPITEL: Stabilität des internationalen Finanzsystems.

Soros, G. (2008): The new Paradigm for Financial Markets: The Credit Crisis of 2008 and what it means, New York: Public Affairs.