

SONDERBEILAGE FINANZJAHR 2008

Ein Jahr für die Geschichtsbücher

Weder Privatanleger noch Profis können von sich behaupten, in ihrer Karriere schon früher vergleichbare Zeiten erlebt zu haben – das Börsenjahr 2008 sucht punkto Destabilisierung des Finanzsystems seinesgleichen. Dieselbe Finanzarchitektur, die in früheren Jahren dem Börsenabsturz von 1987, der Asien- und Russlandkrise, dem Zusammenbruch des Hedge-Fund LTCM und dem Platzen der Technologieblase zwar mit einigen Blessuren, aber dennoch relativ gut standgehalten hat, erweist sich derzeit im Flächenbrand, den ein unbedeutender Unterteil des amerikanischen Hypothekenmarktes vor rund anderthalb Jahren ausgelöst hat, als äusserst fragil.

MISSTRAUEN HERRSCHT

Das Tempo der Verschärfung der Krise ist beachtlich. Als die Ausfallrate bei den Subprime-Hypotheken zu steigen begann, dehnte sich der Krisenherd rapide aus, zuerst auf die Banken und Versicherungen, die diese Immobilienkredite gesprochen, verbrieft, strukturiert und garantiert hatten, dann auf die Realwirtschaft. Wie ein roter Faden zieht sich ein Phänomen durch die gesamte Krise, das in den letzten Jahren fast in Vergessenheit geraten war: das Gegenparteirisiko. Damit ist das Risiko gemeint, dass ein Vertragspartner seinen Verpflichtungen nicht nachkommt. In Hausse-Jahren schenken die Investoren diesem Risiko tendenziell zu wenig Beachtung. Wenn eine Krise aber eskaliert, realisieren sie plötzlich, wie gewichtig es ist. Schlagartig besinnen sich die Hypothekarinstitute darauf, dass schlechte Schuldner ihre Hypothekenzinsen nur unzuverlässig bezahlen; über Nacht erinnern sich die Geschäftsbanken daran, dass die Partner, denen sie bisher ungesichert Geldmarktkredite gewährten, eventuell zahlungsunfähig werden könnten; und «völlig überraschend» werden die Privatanleger mit der Tatsache konfrontiert, dass die strukturierten Kapitalschutz-Produkte, in die sie investiert haben, wertlos werden, wenn deren Emittent zahlungsunfähig wird.

Realisieren alle gleichzeitig, wie gewaltig sie die eingegangenen Gegenparteirisiken unterschätzt haben, und erhöht sich dadurch ihre Risikoaversion abrupt, kommt es zu einer rapide sich drehenden Abwärtsspirale. Zusätzliche Sicherheiten werden für Neugeschäfte verlangt, Margenzahlungen für bestehende Kredite pedantisch eingefordert – keiner traut dem anderen noch über den Weg. In diesem Klima des Misstrauens wird der Ruf nach dem Staat besonders laut. Die Interventionen von Notenbanken und Regierungen vieler Länder waren denn auch in den vergangenen Monaten gigantisch – Vertrauen kann man dadurch aber nicht erzwingen.

BALD WIEDER VERGESSEN

Die heutige Generation, die den Börsencrash von 1929, der in der grossen Depression mündete, nur noch aus den Geschichtsbüchern kennt, ist Zeuge einer veritablen Krise geworden. Es wird Jahre dauern, bis die Gilde der Wissenschaftler und die staatlichen Untersuchungsbehörden die Ursachen der Krise aufgearbeitet haben werden. Wiederholt sich die Geschichte, werden die Resultate dieser Analysen die Anlegergemeinde aber erst dann erreichen, wenn die «alte Krise» bereits vergessen ist und alle bereits im Bann der «neuen Blase» stehen.

cae.

INHALT

Der Untergang der Investmentbanken	SB 2
Japan sucht neue Wachstumsimpulse	SB 3
Der amerikanische Markt wird aufgemischt	SB 3
Die grossen Schwellenländer im Stresstest	SB 5
Durchgeschüttelte Obligationenmärkte	SB 6
Der Dollar trotz der Krise	SB 6
«Not-Transaktionen» prägen M&A-Markt	SB 7
Korrekturen bei den Rohwaren	SB 9
Der Erdölpreis macht Kapriolen	SB 9
Neue alte Rolle für den IMF	SB 10
Alte Tugenden für die Krise	SB 11

Verantwortlich für diese Beilage:
 Claudia Aebersold Szalay (cae.) und Michael Rasch (ra.)
 Bildredaktion: Karin Arzethäuser (kaz.)

