

Finanzmarktkrise

Zusammenfassung des Beitrags von Prof. Dr. Stefan Kofner, MCIH zu WM 11/2008

Der Leser wird sich erinnern, daß in dieser Rubrik in den letzten Jahren wiederholt Fragen der Immobilienfinanzierung und des Einflusses der Finanzmärkte auf die Wohnungswirtschaft behandelt wurden. Mitte 2005 wurde in einem Beitrag über die weltweite Hauspreis-inflation gewarnt: „Den überhitzten Märkten steht in jedem Fall eine harte Landung bevor.“ Ich hatte auf die aggressive Beleihungspolitik der Banken als eine Ursache der über alle Maßen gestiegenen Eigenheimpreise verwiesen und prophezeit, daß „die vielen notleidenden Kredite ... zu schweren Verwerfungen an den Finanzmärkten führen“ werden. Deutschland werde sich den indirekten Folgen des absehbaren Zusammensturzes des Kartenhauses nicht entziehen können (Kofner 2005, S. 442 f.).

Mitte 2007 ging es um die Ursachen der Hypothekenkrise: „Was sich zur Zeit in den USA abspielt ist der Zusammenbruch des Kartenhauses aus niedrigen Zinsen, stetig steigenden Immobilienpreisen und immer lockerer werdenden Bedingungen der Kreditvergabe, das zu einem Rekordvolumen an Ausleihungen zur Finanzierung von Wohnimmobilien geführt hatte.“ Vor der Gefahr einer allgemeinen Kreditklemme wurde bereits gewarnt: „Im schlimmsten Fall könnte es zum „Credit Crunch“ kommen, also einer Verteuerung und Verknappung bei allen Krediten, weil die Risiken von den Marktteilnehmern grundsätzlich höher eingeschätzt werden.“ (Kofner 2007, S. 431 f.).

In April wurden die beiden halbstaatlichen Verbriefungsagenturen Fannie Mae und Freddie Mac mit zwei Vulkanen verglichen, „von denen man nur weiß, daß sie ausbrechen werden, aber nicht wann.“ (Kofner 2008a, S. 406). Kurze Zeit später mußten Fannie und Freddie durch vorübergehende Verstaatlichung vor dem Zusammenbruch gerettet werden. Im August hatte ich dem spanischen Immobilienmarkt eine harte Landung vorausgesagt (Kofner 2008b). Inzwischen haben sich die schlimmsten Prophezeiungen erfüllt. Das Erschreckende an dieser Finanzmarktkrise ist, daß bis jetzt noch jeder Dominostein mit geradezu fataler Folgerichtigkeit gefallen ist. Jede Bank, die Probleme hatte, ist inzwischen Bankrott gegangen, übernommen oder verstaatlicht worden. Jedes Marktsegment, wo es Störungen gab, ist inzwischen verschwunden oder „eingefroren“. Es ist wie ein Lehrstück über die Ansteckungseffekte in einem komplexen Finanzsystem, dessen Verflechtungen den gesamten Globus überspannen.

In Kürze wird im Frankfurter Fritz Knapp Verlag ein Buch erscheinen, das meine Analyse der Ursachen und der Übertragungswege dieser historischen Finanzmarktkrise enthält. Ich stelle darin auch die Frage nach den Lehren, die aus den dramatischen Ereignissen und ihrer Vorgesichte für die zukünftige Gestaltung unserer Wirtschaftsordnung zu ziehen sind.

Die Ursachen der Finanzmarktkrise

Das komplexe Ursachengeflecht der Finanzmarktkrise läßt sich auf drei wesentliche Punkte reduzieren:

- laxe Geldpolitik,
- laxe Regulierung und Aufsicht sowie
- laxe moralische Standards.

...

Der Höhepunkt der Krise

Es erübrigt sich an dieser Stelle, die Schockwellen der Krise, die vom Platzen der Blase am US-Hypothekenmarkt ausgegangen sind, nochmals im einzelnen nachzuzeichnen (siehe dazu Kofner 2008c).

Die Finanzmärkte befinden sich heute in einem viel schlimmeren Zustand als 1929. Ganze Marktsegmente existieren nicht mehr, andere sind „eingefroren“. Nach der Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers erreichte die latente Vertrauenskrise im Bankensystem ihren niemals für möglich gehaltenen Höhepunkt.

Ein Grund für den allseitigen Vertrauensentzug liegt in der Intransparenz der Bewertung der von der Finanzmarktkrise betroffenen Vermögenspositionen. Vielen Banken wird nicht mehr zgetraut, sich in Zukunft noch aus eigener Kraft refinanzieren zu können. ...

Rauhe Zeiten an den Immobilienmärkten

Trotz der historisch einmaligen Rettungspakete zur Stabilisierung der Finanzmärkte ist die Krise noch lange nicht vorbei. ... Das Vertrauen unter den Marktteilnehmern ist nach der Verkündung der Pläne nicht etwa über Nacht zurückgekehrt. ...

Für die Immobilienmärkte brechen damit rauhe Zeiten an. ... Was uns nun auf absehbare Zeit bevorsteht, ist eine umfassende Kreditverknappung. ... Für die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft heißt das, daß die Zeiten billiger Kredite bis auf weiteres vorbei sind. Bonitäts-schwache Schuldner werden noch höhere Risikoprämien zahlen müssen als bislang schon – wenn sie überhaupt noch Zugang zu Krediten erhalten.

...

Was können wir daraus lernen?

...

Literatur

Bitner, R. (2008): Confessions of a Subprime Lender, Wiley.

Goodman, L. et al. (2008): Subprime Mortgage Credit Derivatives, Wiley.

Kofner, S. (2005): Hauspreis-inflation, in: WM, 58. Jg., Heft 7, S. 441-443.

Kofner, S. (2006): Private Equity, in: WM, 59. Jg., Heft 3, S. 133-137.

Kofner, S. (2007): Hypothekenkrise, in: WM, 60. Jg., Heft 8, S. 429-432.

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

Kofner, S. (2008b): Spanische Immobilienkrise, in: WM, 61. Jg., Heft 8, S. 456-464.

Kofner, S. (2008c): Die Hypotheken- und Finanzmarktkrise, erscheint in Kürze im Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main.