

bank-verlag  **medien**

Die Bankenkrise

Ursachen und Folgen
im Risikomanagement

Frank Romeike (Hrsg.)

Copyright 2010 by Bank-Verlag Medien GmbH
Postfach 45 02 09 · 50877 Köln

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verbreitung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Bank-Verlag Medien GmbH unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für die Vervielfältigung, Übersetzung, Mikroverfilmung sowie die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek
Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte
bibliografische Daten sind im Internet über
<http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Der Inhalt dieses Buches wurde auf FSC-zertifiziertem Papier gedruckt.

Druck: ICS Kommunikations-Service GmbH, Bergisch Gladbach

Art.-Nr. 22.450-1000

ISBN 978-3-86556-230-2

Vorwort und Einführung

Eine Studie der Commerzbank, die im Sommer 2009 veröffentlicht wurde, schätzt die Kosten der jüngsten Finanzkrise der Weltwirtschaft bis Ende 2009 auf rund 10,5 Billionen US-Dollar (7,3 Billionen Euro). Ausgeschrieben sieht das so aus: 10.500.000.000.000 US-Dollar. Je Erdenbewohner belaufen sich die Kosten damit auf etwas mehr als 1.500 Dollar.

Die Wissenschaftler von Commerzbank Research haben berechnet, dass rund 1,6 Billionen US-Dollar Verlust bei Banken durch Abschreibungen und Insolvenzen entstanden sind. Die Wertverluste an Wohnimmobilien in den USA und England, die besonders von der Immobilienkrise heimgesucht wurden, lagen laut Notenbanken und einer Schätzung der Commerzbank insgesamt bei 4,65 Billionen US-Dollar. Der aus der Finanzkrise folgende Einbruch der Weltwirtschaft kostete in den beiden vergangenen Jahren zudem rund 4,2 Billionen US-Dollar.

Bei ihren Berechnungen haben die Studienautoren unterstellt, dass die Weltwirtschaft ohne die Krise so stark gewachsen wäre wie im Durchschnitt der vorherigen Jahre. Tatsächlich war aber bereits das Wachstum im Jahr 2008 deutlich niedriger: 2009 dürfte die Weltwirtschaft erstmals seit 60 Jahren wieder geschrumpft sein.

Deutschland hat voraussichtlich volkswirtschaftliche Verluste in Höhe von 237 Milliarden US-Dollar zu verzeichnen: Auf 104 Milliarden belaufen sich die Abschreibungen deutscher Banken. Das niedrigere Wirtschaftswachstum 2008 und 2009 wird 133 Milliarden US-Dollar an Bruttoinlandsprodukt kosten.

Die Wissenschaftler der Commerzbank weisen in dem Kontext darauf hin, dass in den nächsten Jahren die Kosten noch steigen werden. In den Prognosen sind die Effekte durch das gedämpfte Weltwirtschaftswachstum in den kommenden Jahren nicht enthalten. Außerdem werden viele Geldhäuser noch weitere Wertberichtigungen vornehmen müssen. Der Internationale Währungsfonds (IWF) rechnet damit, dass die Banken bis Ende 2010 insgesamt bis zu vier Billionen US-Dollar abschreiben müssen.

Welche Rolle spielt(e) das Risikomanagement in diesem Zusammenhang? Wie konnte es zu einer derartigen Krise kommen? Hat die Gier nach Rendite den „gesunden Menschenverstand“ ausgeschaltet?

Bei einer sehr groben und oberflächlichen Analyse der aktuellen Finanzkrise kommen „Experten“ nicht selten zu dem Ergebnis, dass eine Mischung aus unseriöser Kreditvergabe, massiver Unterschätzung von Risiken durch die Finanzmarktteilnehmer und „Gier“ in den Chefetagen der Finanzindustrie die Krise verursacht hat. Eine tiefergehende Analyse führt zu dem Ergebnis, dass die eigentlichen Ursachen viel komplexer sind. Ein wesentlicher Grund für die Blasenentwicklung auf dem US-Immobilienmarkt liegt in der Niedrigzinspolitik der US-amerikanischen Notenbank nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001. Die US-Notenbank wollte mit einer drastischen Senkung der Leitzinsen eine Rezession der amerikanischen Wirtschaft verhindern – und hat dies zunächst auch erfolgreich geschafft.

So wurde beispielsweise im Juni 2003 die Federal Funds Rate – der Zinssatz, zu dem die amerikanischen Finanzinstitute Geld untereinander leihen, um ihre Salden im Rahmen der Mindestreserveverpflichtungen bei der Zentralbank auszugleichen – auf ein Prozent gesenkt, um die amerikanische Konjunktur zu stimulieren. Gleichzeitig flossen massiv Gelder in die US-Finanzmärkte, die nach einer entsprechenden Anlagemöglichkeit suchten. Ergänzend kam hinzu, dass das Außenhandelsdefizit der USA durch Kapital finanziert wurde, das auf dem US-Kapitalmarkt von ausländischen Investoren angelegt wurde. So investierte etwa China die Erlöse aus Exportüberschüssen in den USA in (sicheren) US-Staatspapieren, was wiederum die Effektivverzinsung drückte. So summierten sich die Währungsreserven Chinas und Japans auf jeweils mindestens eine Billion US-Dollar. Kurzum: Ein Anlagenotstand in Form von relativ geringen Realinvestitionen trieb die Kurse nach oben und die Effektivverzinsung nach unten.

Ausweitung der Kreditvergabe ohne Risiko

Ermutigt durch die Politik vergaben US-Banken in einem boomenden Immobilienmarkt „billige“ Kredite an US-Bürger, die sich den Traum vom Eigenheim verwirklichen wollten. Im Glauben an ewig steigende Immobilienpreise wurden auch Kredite an Kreditnehmer vergeben, bei denen klar sein musste, dass sie die Hypothek bei wieder steigenden Zinsen nicht würden bezahlen

können. Das Fundament für diesen Markt bildete das „Prinzip Hoffnung“: Basierend auf einem niedrigen Zinsniveau waren die Zins- und Tilgungsraten zunächst niedrig. Da es in der Regel keine Zinsfestschreibung für mehrere Jahre gab, lag das Risiko einer Zinserhöhung bei den Schuldnern. Diesen war das Risiko jedoch häufig nicht bewusst, da die steigende Zinslast durch die Wertsteigerung der Immobilien bezahlt werden sollte. Diese Gesetzmäßigkeit – die im Kern auf einem Rückspiegelblick basiert – funktionierte zunächst auch recht gut: Auf dem Fundament einer steigenden Nachfrage stiegen auch die Preise für Immobilien und somit parallel auch deren Wert als Kreditsicherheiten. Perfekte, risikolose Welt. Im Zeitraum von Januar 2000 bis Januar 2007 sind die Immobilienpreise in den USA nach Angaben des Office of Federal Housing Enterprise Oversight (OFHEO) um insgesamt 76 Prozent gestiegen. In Florida und Kalifornien lag der Anstieg mit über 140 Prozent sogar fast doppelt so hoch. In diesen Boomzeiten nutzen viele Banken die Gunst der Stunde und verkauften ihren Schuldnern Zusatzkredite und Kreditkartenverträge. Alles war in bester Ordnung: Bei stetig steigenden Immobilienpreisen konnte im Falle einer Zahlungsunfähigkeit die Immobilie zu einem höheren Marktwert verkauft werden.

US-amerikanische Finanzmarktrisiken auf Welttournee

Durch die Verbriefung und den Verkauf der Kreditrisiken haben sich die ursprünglichen Gläubiger des Ausfallrisikos entledigt, so dass sie sorglos wurden und Kredite vergeben haben, die sie nicht vergeben hätten, wenn sie das Risiko in den eigenen Büchern behalten hätten. Grundlage für die Verbriefung bildeten die von den Marktteilnehmern als seriös angenommene Risikoinschätzungen der Ratingagenturen. Für die kreditgebende Bank hat der Weiterverkauf eines verbrieften Kredits den großen Vorteil, dass sich dadurch die regulatorischen Eigenkapitalanforderungen reduzieren, da das Kredit- und Marktrisiko ja nun nicht mehr in den eigenen Büchern auftaucht. Exakt an dieser Stelle begann die Welttournee der US-Hypothekenrisiken. Erst wurden die Risiken in kleine Pakete verpackt (verbrieft), die weiter verpackt und verbrieft wurden. Diese kleinen Verbriefungspäckchen bildeten die Grundlage für die gewaltige Ausweitung des Kreditvolumens auf den US-Immobilienmarkt.

Der wesentliche Hebel der Verbriefung lag in der Tranchierung des Risikos. So gibt die Zweckgesellschaft (Conduit, Special Purpose Vehicle) beispielsweise

zwei oder mehr Wertpapiere aus: Eines davon ist nahezu risikofrei, und das andere – die (Equity-)Tranche – ist risikobehaftet. Die Auffächerung des Risikos erreicht man mit dem Wasserfall- oder Kaskadenprinzip: Nur wenn die eingehenden Zahlungen der Immobilienkreditnehmer die definierten Zahlungsansprüche der sichereren Tranche übersteigen, fließt Geld an die Besitzer der Equity-Tranche.

Von klassischen Industrielanleihen oder Bonds unterscheiden sich strukturierte Kreditprodukte (wie CDOs oder ABS) in zwei Aspekten. Erstens handelt es sich um Derivate, die von der Performance eines Kreditportfolios abhängen. Ihr Basiswert beziehungsweise „Underlying“ ist ein Portfolio und kein Einzelwert. Zweitens werden bei diesen Produkten Risiko und Rendite des zugrunde liegenden Portfolios durch die Tranchierung in verschiedene Klassen gehobelt beziehungsweise übersetzt. Schätzungen gehen davon aus, dass im Jahr 2006 etwa 75 Prozent der Subprime-Hypotheken verbrieft wurden. Die Vorteile der Verbriefungen lagen auf der Hand: Die Bilanz der Bank wird schlanker, und die Bank kann die Umschlaghäufigkeit ihres Eigenkapitals erhöhen.

Fakt ist jedoch auch, dass die Struktur von Conduits und Structured Investment Vehicles durch Asset-backed Commercial Papers (ABCP) nur noch wenige Finanzingenieure im Groben verstanden haben. Trotz dieser Unkenntnis wurden die Risiken weiter grob fahrlässig in Pakete gepackt, weitergereicht, weiter verpackt, verkauft, um die Intransparenz noch weiter zu erhöhen. Dabei hätte ein Blick in die reale Welt der US-Immobilienmärkte auch dem Nicht-Experten relativ schnell verdeutlicht, dass alle Marktteilnehmer auf einem Pulverfass – oder auch einer riesigen Blase – saßen und die einzige Unbekannte im Spiel der Zeitpunkt der Explosion war.

(Risiko-)Kapital als Puffer für schlechte Zeiten

Von dem vormaligen spanischen Ex-Zentralbankchef, Luis Ángel Rojo Duque, hätte man eine Menge lernen können. Während seiner Zeit als Gouverneur der spanischen Zentralbank „Banco de España“ in den Jahren 1992 bis 2000 setzte er durch, dass spanische Banken und Sparkassen eine zusätzliche Reserve – in Form einer statistischen Reserve für Insolvenzen – bilden mussten. Die Idee ist einfach und brillant und auch der Kern von Basel II. (Risiko-)Kapital ist ein Puffer für schlechte Zeiten. Fragt man den ehemaligen Notenbankchef danach, wie zukünftige Finanzkrisen vermieden werden können, dann erhält

man eine einfache Antwort: „Was wir gemacht haben, sollten alle machen: Adäquate Reserven bilden. Außerdem müsste man vorsichtiger mit Derivaten sein.“ Eigentlich bedürfte es gar nicht vieler Regeln, „das Wichtigste ist, dass die Bankaufsichten die ihnen unterstellten Institute durch ein systematisches Inspektionssystem im Auge behalten!“ Leider hatten Regulatoren und Politiker in anderen Ländern – so auch in Deutschland, der Schweiz und in Österreich – diese Erkenntnis weitgehend ausgeblendet.

Der erste Dominostein fällt

Alle Boomzeiten haben einmal ein Ende. Seit etwa Mitte 2004 sind die Zinsen aufgrund der restriktiveren Geldpolitik des Federal Reserve Board wieder gestiegen. Parallel führte die wirtschaftliche Abschwächung in den USA zu einer Kettenreaktion. Für variable Prime-Darlehen stieg der Zinssatz innerhalb von zwei Jahren um etwa zwei Prozentpunkte. Für die Darlehensnehmer kam neben diesem Zinsanstieg hinzu, dass die oftmals anfängliche zweijährige und subventionierte Zinsbindung in diesem Zeitraum endete, wodurch die Belastung oftmals um drei Prozentpunkte und mehr anstieg. Viele Schuldner konnten die gestiegenen Raten für die variabel verzinsten Hypothekenkredite nicht mehr bezahlen. Millionen Hausbesitzer wurden mit einer Zwangsversteigerung konfrontiert. In der Folge der Zwangsversteigerungen brachen durch das gestiegene Angebot an Immobilien die Häuserpreise ein. Dies führte parallel dazu bei den Banken und Investoren zu steigenden ungesicherten Kreditforderungen.

Vom Wagemut zum Glücksrittertum

Warum haben intelligente Menschen von Landesbanken und Privatbanken in verbriefte US-Hypothekenrisiken investiert? Waren einige europäische Marktteilnehmer zu dumm, um die wahren Risiken zu erkennen? Der frühere Chefökonom der Weltbank, Joseph Stiglitz, glaubt die Antwort zu wissen. „Die Amerikaner können froh sein, dass die Europäer dumm genug waren, die faulen Hypothekenkredite aufzukaufen“, sagt Stiglitz. „Das Finanzsystem und die Banken haben mit ihren sogenannten Innovationen die Risiken nicht gemanagt und begrenzt, sondern neue Risiken geschaffen – die Banken haben total versagt“, so der Nobelpreisträger des Jahres 2001.

Tatsache ist, dass die Methoden und Anreizsysteme einen zu sorglosen Umgang mit Risiken tendenziell gefördert haben. In vielen Häusern waren die Instrumente und Werkzeuge zur Bewertung und Steuerung von Risiken vorhanden – allerdings wurden die Informationen in der strategischen Unternehmenssteuerung nicht verwendet, oder die Limitsysteme wurden so justiert, dass die rote Ampel wieder grün war. Eine ganz wesentliche Ursache für die aktuelle Krise liegt darin, dass das Grundprinzip einer wertorientierten Unternehmensführung verletzt wurde, nämlich das Abwägen der erwarteten Rendite und der Risiken. Ob 25 Prozent prognostizierte Rendite gut oder schlecht sind, kann man nicht beurteilen, wenn keine quantitativen Informationen über den Risikoumfang zum Vergleich verfügbar sind. Die Vorgabe eines Renditeziels ohne Risikoadjustierung („risikoadjustierte Performance“) führt zur gezielten Auswahl riskanter Geschäfte und dem Bestreben, deren Rendite durch den Einsatz von Fremdkapital immer mehr zu hebeln.

Vor diesem Hintergrund beschlossen die Spitzenvertreter der G20-Staaten grundlegende Reformen der internationalen Finanzmärkte. Eine dominante Rolle spielt das Risikomanagement. So haben sich die G20-Staaten unter anderem auf eine Festlegung von Bewertungsmaßstäben für komplexe Finanzprodukte sowie eine Erhöhung der Eigenkapitalpuffer von Finanzinstitutionen geeinigt. Auch die Anreizsysteme von Managern sollen zukünftig nach risiko- und wertorientierten Kriterien definiert werden.

Risikomanager definieren Leitplanken

Aus den Lehren der jüngsten Finanzkrise kann die zukünftige Rolle des Risikomanagements abgeleitet werden. Da das Geschäftsmodell von Banken und Versicherungen auf dem professionellen Management von Risiken basiert, werden in den nächsten Jahren Risikomanager ein reichhaltiges Betätigungsfeld finden. Der zunehmende regulatorische Druck wird diese Entwicklung zusätzlich befruchten.

Risikomanager werden zukünftig darauf hinweisen, wenn zwischen dem Willen, Renditechancen zu nutzen, und der Bereitschaft, Risiken vorausschauend einzuschätzen, ein Ungleichgewicht existiert. Risikomanager werden die Ampel auf „rot“ stellen müssen, wenn ein Abwägen der erwarteten Rendite und der Risiken zum Ergebnis führt, dass das Grundprinzip einer wertorientierten (oder auch nutzenorientierten) Unternehmensführung verletzt wird.

Risikomanager werden außerdem ihre Werkzeuge anpassen müssen. Die aktuelle Finanzkrise hat gezeigt, dass viele Methoden blind sind für die Realität. Risikomanager und Vorstände müssen akzeptieren, dass die Risikomodellierung selbst unsicher ist. Es existieren Wahrscheinlichkeitsverteilungen zweiter Ordnung, beispielsweise weil für Modellparameter nur Bandbreiten und keine exakten Werte ermittelbar sind. So ist etwa die zukünftige Korrelationsstruktur der Rendite einzelner Assetklassen unsicher. Derartige „Metarisiken“ (Schätz- und Modellrisiken) erhöhen den tatsächlichen Risikoumfang – und werden in der Praxis im Allgemeinen noch vernachlässigt. Diese „Anmaßung von Wissen“ über die Zusammenhänge der realen Welt impliziert Scheingenauigkeiten und Scheinzuverlässigkeit der Systeme.

Mit diesen zukünftigen Werkzeugen und Methoden beschäftigt sich dieses Buch. Nach einer chronologischen Auflistung der wesentlichen Ereignisse im Zusammenhang mit der sogenannten Subprime-Krise im ersten Kapitel (*Frank Romeike*) konzentriert sich das anschließende Kapitel (*Werner Gleißner, Frank Romeike*) auf die Risikoblintheit und die Methodikschwächen im Risikomanagement im Kontext der Finanzkrise. Mit den Implikationen auf die Weiterentwicklung des Kreditrisikocontrollings beschäftigt sich das dritte Kapitel (*Markus Rieder*). Das vierte Kapitel analysiert den prototypischen Verlauf einer Kreditkrise (*Philip Gisdakis*). Der Schwerpunkt des fünften Kapitels liegt auf der Weiterentwicklung des Marktisikocontrollings in der Folge der Finanzkrise (*Stefan Zeranski*). Das anschließende sechste Kapitel konzentriert sich auf die Weiterentwicklung des Liquiditätsrisikocontrollings (*Stefan Zeranski*). Mit der Zukunft des Managements von operationellen beziehungsweise operativen Risiken beschäftigt sich das siebte Kapitel (*Eva Mormann*). Auf die Verzahnung der einzelnen Risikoarten zu einem integrierten „Enterprise Risk Management“ konzentriert sich das achte Kapitel (*Michael Auer*). Es ist eine Binsenweisheit, dass ein Unternehmen Jahre benötigt, um eine positive Reputation aufzubauen, diese aber innerhalb weniger Sekunden zerstört werden kann. In der Praxis wird die Reputation als wichtigstes immaterielles Asset einer Bank vielfach aber ignoriert. Mit der Zukunft des Reputations-(Risiko-)Managements beschäftigt sich das anschließende Kapitel (*Helge Engel, Carina Sieler*). Wenn über die Auswirkungen der Finanzmarktkrise für Produktgestaltung und Vertrieb von Banken nachgedacht wird, müssen Szenarien für den künftigen Wettbewerb der Banken formuliert werden. Hiermit beschäftigt sich das abschließende, zehnte Kapitel (*Christoph Börner*).

Vorwort und Einführung

An dieser Stelle möchte ich die Gelegenheit nutzen, um denjenigen Personen zu danken, die zum Gelingen unseres Buches beigetragen haben. Mein besonderer Dank gilt zunächst allen Mitautoren, die durch konstruktive Diskussionen und großes Engagement dieses Werk erst ermöglicht haben. Für das professionelle Projektmanagement und die stets angenehme Zusammenarbeit danke ich Caroline Serong und Karin Ruland (beide Bank-Verlag Medien GmbH).

Auf das Feedback unserer Leser sind wir ganz besonders gespannt. Wir laden Sie herzlich ein, uns Ihre Kommentare, Kritik und Verbesserungsvorschläge zukommen zu lassen. Das Autorenteam wünscht Ihnen viel Spaß beim Lesen und eine erfolgreiche Umsetzung des Gelesenen in die Praxis. Schreiben Sie uns Ihre Meinung an finanzkrise@risknet.de beziehungsweise finanzkrise@risknet.ch.

Im RiskNETwork haben wir für unsere Leser ein Diskussions- und Fachforum eingerichtet. Unter www.risknet.de beziehungsweise www.risknet.ch haben unsere Leser die Möglichkeit, einzelne Themen und Fragestellungen mit Gleichgesinnten zu vertiefen beziehungsweise mit den Autoren in Dialog zu treten.

Zum Abschluss noch eine wichtige Klarstellung und Warnung: Risikomanagement versteht sich nicht als Kunst der Prophetie, sondern liefert Prognosen zur besseren Steuerung von Risiken. Die Zukunft ist nämlich nur dem vorhersehbar, „der die Begebenheiten selber macht und veranstaltet, die er zum voraus verkündigt“, wie Immanuel Kant zu bedenken gibt.

Machen wir uns auf den Weg zu einer spannenden Reise.

Oberaudorf am Kaisergebirge im September 2009

Frank Romeike

finanzkrise@risknet.de, finanzkrise@risknet.ch

Inhaltsverzeichnis

Vorwort und Einführung	3
Inhaltsverzeichnis	11
1 Chronologie der Subprime-Krise <i>Frank Romeike</i>	13
2 Risikobindheit und Methodikschwächen im Risikomanagement <i>Werner Gleißner & Frank Romeike</i>	59
3 Implikationen auf die Weiterentwicklung des Kreditrisikocontrollings <i>Markus J. Rieder</i>	89
4 Der prototypische Verlauf einer Kreditkrise <i>Philip Gisdakis</i>	111
5 Implikationen auf die Weiterentwicklung des Marktrisikocontrollings <i>Stefan Zeranski</i>	131
6 Implikationen auf die Weiterentwicklung des Liquiditätsrisikocontrollings <i>Stefan Zeranski</i>	163
7 Weiterentwicklung des OpRisk-Managements <i>Eva Mormann</i>	197
8 Integration der Risikoarten <i>Michael Auer</i>	217

Inhaltsverzeichnis

9	Unternehmensreputation von Banken systematisch schützen <i>Helge Engel & Carina Sieler</i>	241
10	Implikationen für Produktgestaltung und -absatz <i>Christoph J. Börner</i>	257
	Der Herausgeber	281
	Die Autoren	282
	Stichwortverzeichnis	287