



# **Die Finanzmarktkrise – Entstehung und Wirkung**

**Autor: Godwin Wiedeking**

# 1 Die Entstehung der Finanzmarktkrise

Die Finanzmarktkrise und ihre Finanzinnovationen haben einen maßgeblichen Einfluss auf die Banken. Hierbei soll untersucht werden, wie es zur Finanzmarktkrise kam und welche Auswirkungen sie auf die Transparenz der Informationsversorgung hat. Insbesondere wird die Rolle der Banken, Bankenaufsicht und der Politik kritisch analysiert und in diesem Zusammenhang die Effekte der Krise auf Basel II und die Rechnungslegung näher erläutert.

## 1.1 Von der Subprime – zur Finanzmarktkrise

Der Begriff „Subprime“ wird in den USA für die Klasse mit der niedrigsten Bonität der Schuldner verwendet und verlieh auch der Krise ihren Namen. Im Vergleich mit den Finanzmarktkrisen der letzten Jahre ist die heutige Krise bisher die größte seit der Weltwirtschaftskrise in den 30er Jahren aufgrund der internationalen Dimension. Die Folgen sind erhebliche strukturelle Veränderungen in den Systemen der Weltwirtschaft. Insbesondere der Finanzmarkt wird sich enorm verändern, da klassische Investmentbanken bereits untergegangen sind. Die Krise ist als Bankenkrise einzustufen und bezieht auch die Strukturen des Finanzmarktes mit ein.<sup>1</sup>

Die Immobilienpreise für US-Wohnimmobilien haben sich in den letzten zehn Jahren real mehr als verdoppelt. Im August 2008 fielen die Immobilienpreise in zwanzig Großstadtregionen um mehr als 16,6% (s. Abbildung 4 auf S. 24) im Vergleich zum Vorjahr, dies war der höchste Rückgang in der amerikanischen Geschichte. Mit der Krise hat sich zeitgleich die Anzahl von Zwangsversteigerungen verdreifacht. Die amerikanischen Banken waren Teil der Spekulationsblase, in dem sie weitere Immobiliendarlehen gewährt haben und im Gegenzug nur die Immobilien als Sicherheiten erhielten.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Vgl. *Fendel, Ralf/ Frenkel, Michael*, Subprime-Krise, 2009, S.78ff..

<sup>2</sup> Vgl. *Hausner, Karl Heinz*, Abkühlung, 2009, S.40; weitergehende Informationen über die US-Finanzmarktkrise gibt *Dreger, Christian*, Herbstgrundlinien, 2008, S.614f..

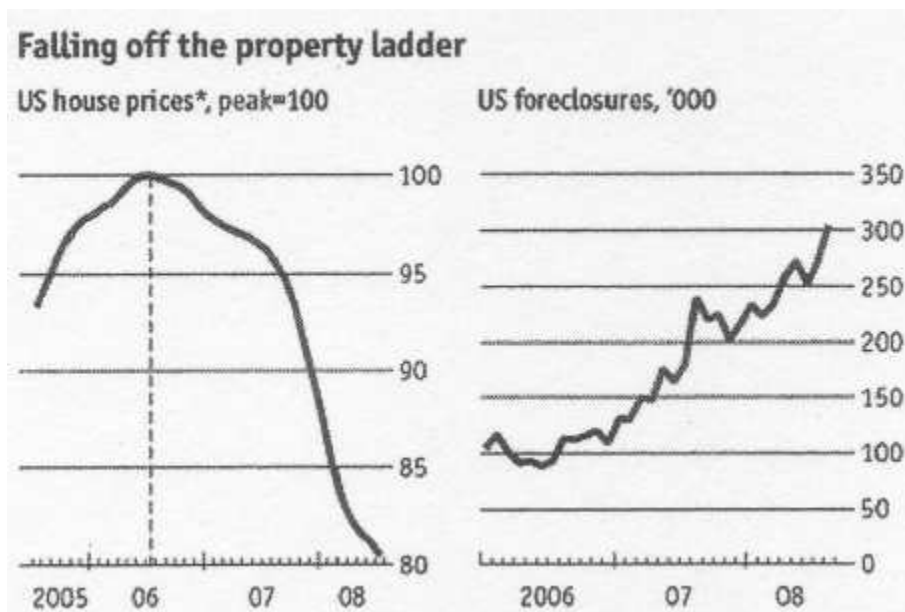


Abbildung 1: Entwicklung der Immobilienpreise und Zwangsversteigerungen<sup>3</sup>

Die Vergabe von Hypothekenkredite an sozial Schwächeren für Wohneigentum war Ende der 90er ein politisches Ziel der USA. Die Subprime-Hypotheken wurden als Finanzinnovationen gefeiert zur Erreichung des politischen Zieles. Das Konstrukt sah vor, dass der Beleihungswert bei 100% des Hauswertes liegen konnte und eine ein- und zweijährigen Zinsbindungen festgeschrieben wurde, statt der 30-jährigen Zinsbindungen, dies war für die Kaufinteressenten höchst attraktiv. Im Gegenzug lagen die Aufschläge zur Finanzierung nach Ablauf der Frist höher als bei den konventionellen Verträgen. Im Zeitraum 2000 bis 2007 hat sich der Betrag aller ausstehenden Hypotheken verdoppelt, die Subprime-Hypotheken haben sich jedoch verachtfacht. Der Marktanteil der Subprimekredite verzeichnete einen Anstieg von 2,7% auf 12,7%. In Zahlen ausgedrückt beträgt der Wert der Subprime-Hypotheken 1,5 Billionen \$. Die Bonitätsklasse Alt-A sind Klassen knapp über der Subprime-Klasse und gingen mit in die Berechnungen ein. Das macht einen Anteil von insgesamt 25% vom Gesamtwert aller Hypotheken in Höhe von 6 Billionen \$ aus (s. Tabelle 3 auf S. 25). Der Geschäftserfolg resultierte nicht aus dem Volumen der Hypotheken, sondern durch die zügig durchgeführte Refinanzierung und dem Aufschlag auf den marktüblichen Zins aufgrund gestiegener Im-

<sup>3</sup> Quelle: Hausner, Karl Heinz, Abkühlung, 2009, S.40

mobilienpreise.<sup>4</sup> Die Asien-Krise (1997) zeigt ähnliche Parallelen auf, die durch die Öffnung des asiatischen Finanzmarktes einen Kreditboom und damit zum Anstieg der Immobilienpreise zur Folge hatte.

	Alle verbrieften Hypotheken	... davon in den unteren Bonitätsklassen				
		Alt-A		Subprime		Gesamt
Jahr	Anzahl	Betrag	Anteil	Betrag	Anteil	Anteil
2000	3.003	44	1,5%	81	2,7%	4,2%
2001	3.409	50	1,5%	109	3,2%	4,7%
2002	3.802	67	1,8%	167	4,4%	6,2%
2003	4.005	102	2,5%	254	6,3%	8,8%
2004	4.481	230	5,1%	431	9,6%	14,7%
2005	5.201	510	9,8%	641	12,3%	22,1%
2006	5.829	730	12,5%	732	12,6%	25,1%
2007 Q1	5.984	765	12,7%	730	12,2%	24,9%

**Tabelle 1: Entwicklung der US-Hypotheken in den unteren Bonitätsklassen<sup>5</sup>**

Das Modell der Hypothekenfinanzierung ist besonders riskant, da bei den Subprime-Darlehen kaum eine Bonitätsprüfung der Kreditnehmer stattgefunden hat. Die Fremdfinanzierungsquote von 100%, die zunächst günstigen variablen Zinssätze (ARM – Adjustable Rate Mortgages) über kurze Laufzeiten, die niedrigen Geldmarktzinsen der FED sowie die fehlerhaften Bonitätseinstufungen der Ratings-Agenturen<sup>6</sup> waren ein Mix mit vielen gefährlichen Implikationen für die Weltwirtschaft.

Das Dilemma ist, dass Eigentümer ihre Häuser jederzeit an die US-Banken zurückgeben können, wenn die Verbindlichkeiten den Wert ihrer Immobilien übersteigen, die mittlerweile massiv an Wert verloren haben. In der Praxis wurden durch die Bündelung und Verbriefung laufender Hypothekenkrediten durch forderungsbesicherte Wertpapiere (Asset-Backed-Securities – ABS)<sup>7</sup> die entstandenen Kreditrisiken der kreditgebenden

<sup>4</sup> Vgl. Fendel, Ralf/ Frenkel, Michael, Subprime-Krise, 2009, S.78f..

<sup>5</sup> Quelle: Fendel, Ralf/ Frenkel, Michael, Subprime-Krise, 2009, S.78.

<sup>6</sup> Vgl. Erber, Georg, Verbriefungen, 2008, S.672.

<sup>7</sup> Vgl. hierzu auch die Ausführungen von Wöhe, Günter/ Döring, Ulrich, Einführung, 2008, S.613ff.: ABS entstehen durch Verbriefung von Forderungen, die durch Verkauf an einen Fonds aus der Bilanz des Gläubigers ausgelagert werden.

Banken an die Käufer der Wertpapiere (u. a. Fonds, Versicherungen und Banken) übertragen. Ziel der komplexen Finanzprodukte ist die Minimierung des Ausfallrisikos durch eine Vielzahl an einzelnen Kreditforderungen (Risikodiversifikation). Des Weiteren sind die meisten Hypothekenkredite in den USA variabel verzinst und brachten dadurch die Hauseigentümer in Zahlungsschwierigkeiten (Privatinsolvenz) als die FED Leitzinssteigerung von 1% auf 5,25% vorantrieb. Der Zusammenbruch des Marktes für zweitklassige Hypothekenkredite führte zur Subprime-Krise, welche traurige Berühmtheit erlangte. Der Internationale Währungsfonds (IMF) hat geschätzt, dass der Abschreibungsbedarf bei den amerikanischen Finanzinstituten von 945 Mrd. \$ (April 2008) auf 1.400 Mrd. \$ (Oktober 2008) gestiegen ist. Die größte Bedrohung für die Finanzmärkte und Weltwirtschaft ist zurzeit die Gefahr der Liquiditätskrise im Bankensektor. Der allgemeine Vertrauensverlust schlägt sich auf die extrem hohen Liquiditäts- und Risikoaufschlägen am Interbankenmarkt nieder, was wiederum die Refinanzierung der Banken verteuert und in Form von schlechteren Kreditkonditionen am Geldmarkt weitergegeben wird. Die Folge ist die Gefahr einer Kreditklemme in der Realwirtschaft, die weiter steigen wird, wenn nicht regulatorisch eingegriffen wird. Der Vertrauensverlust spiegelt sich in der weltweit gesunken Risikoneigung der Investoren wieder, die wiederum eine Refinanzierung über den Anleihenmarkt für liquiditätsschwache Unternehmen unmöglich machen, aber auch etablierte Unternehmen haben Schwierigkeiten sich am Anleihenmarkt zu finanzieren. Banken versuchen über eine restriktivere Kreditvergabe, größere Sicherheitsforderung und höhere Zinsen das Ausfallrisiko zu minimieren.<sup>8</sup> Die Übertragungseffekte (Spillovers) bekommen aktuell die Porsche AG und die Merckle GmbH durch die restriktive Haltung der Banken zu spüren und sie müssen sich bei ihrer Geschäftsstrategie harte Auflagen durch die entstandene, prekäre Finanzlage gefallen lassen.

Die realwirtschaftlichen Effekte durch die Finanzmarktkrise schlagen jedoch in Deutschland geringer aus als in den USA. Die dt. Immobilienpreise sind nach dem Einbruch Mitte der 90er, seit Jahren stabil und die Immobilienfinanzierungen werden restriktiver vergeben als in Amerika. Neben den geringeren Beleihungsgrenzen (bis zu

---

<sup>8</sup> Vgl. *Hausner, Karl Heinz*, Abkühlung, 2009, S.40f.; vgl. hierzu auch die Ausführungen von *Fendel, Ralf/ Frenkel, Michael*, Subprime-Krise, 2009, S.78ff..

60%) ist das Marktsegment für verbriefte Immobilienkredite (MBS)<sup>9</sup> mit einem Anteil von unter 1% aller Verbindlichkeiten des finanziellen Sektors (ca. 25 Mrd. EUR) deutlich niedriger als in den USA, wo der Anteil bei knapp 30% aller Verbindlichkeiten des Finanzsektors liegt (4,8 Bill.\$). Jedoch ergeben sich für dt. Banken Belastungen (ca. 38 Mrd. EUR = 10% des EK), da sie in amerikanische Wertpapiere investiert hatten, die im Zuge der Krise erhebliche Wertberichtigungs- und Abschreibungsbedarfe nach sich ziehen. Des Weiteren ist das Misstrauen zwischen den Banken für den Interbankenmarkt hinderlich und einzelne dt. Banken geraten in Liquiditätsschwierigkeiten (z. B. HRE und IKB).<sup>10</sup>

Subprime-Hypotheken haben auf steigende Immobilienpreise sowie auf die Beibehaltung eines niedrigen Zinsniveaus gesetzt. Bei Nichterfüllung dieser Erwartungen lagen die Risiken zumindest für die einzelne Hypothek beim Schuldner, der sich um die Refinanzierung kümmern muss. Mit dem Anstieg des Zinsniveaus im Sommer 2004 in den USA begannen die Zahlungsschwierigkeiten der sowieso nicht gerade solventen Schuldner.<sup>11</sup> Die dt. Banken sind in Mitleidenschaft gezogen worden, da sie blindes Vertrauen in Ratingagenturen walten ließen und so die zum Teil faulen US-Immobilienverbriefungen ins Portfolio aufnahmen, ohne diese vorher gründlich zu prüfen. Aufgrund der in Deutschland strengeren individuellen Bonitätsprüfungen bei der Kreditvergabe und nicht nach Schuldnerklassen selektierte Bonitätsklassifikation stellt sich die Frage, ob das Ausmaß der Krise nicht hätte verringert werden können.

### 1.1.1 Finanzinnovationen und Zweckgesellschaften als Auslöser der Finanzkrise

Die hypothekengewährenden Institutionen refinanzierten sich durch die Emissionen von Wertpapieren, die hauptsächlich durch die dahinter stehenden Immobilien besichert waren. Die Risiken in den Wertpapieren sind wiederum von der Preisentwicklung des Immobilienmarktes abhängig. Die Wertpapiere entstanden im Zuge der Verbriefungen von Kreditschulden auf den internationalen Finanzmärkten und waren relativ neuartig und hochkomplex. Bei der Securitization werden handelbare Wertpapiere aus Forderungen

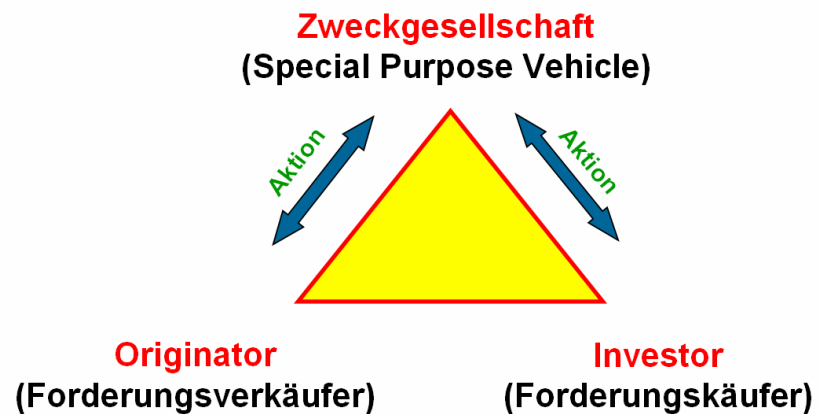
---

<sup>9</sup> Vgl. hierzu auch die Ausführungen von *Schäfer, Dorothea*, Agenda, 2008, S.808f..

<sup>10</sup> Vgl. *Dreger, Christian*, Herbstgrundlinien, 2008, S.616.

<sup>11</sup> Vgl. *Fendel, Ralf/ Frenkel, Michael*, Subprime-Krise, 2009, S.79f..

oder Eigentumsrechten geschaffen. Die Verbriefung erfolgte meist über sog. Zweckgesellschaften<sup>12</sup> (Special Purpose Vehicles – SPVs) mit dem alleinigen Zweck, die erschaffenen Wertpapiere auf den internationalen Finanzmärkten zu positionieren und deren Aktiva nur aus den eingebrachten Eigentumsrechten bestand.<sup>13</sup> Zweckgesellschaften spielen eine wesentliche Rolle in der Finanzmarktkrise (s. Abbildung 5).



**Abbildung 2: Aktionsfeld einer außerbilanziellen Zweckgesellschaft<sup>14</sup>**

Der Vorteil der Auslagerung der Finanzgeschäfte für die Unternehmen lag darin, dass unter den geltenden rechtlichen Bedingungen die Transaktionen außerhalb der Bankbilanz geführt wurden. Durch die Refinanzierungsschwierigkeiten der Zweckgesellschaften über den Markt wurde eine Kettenreaktion ausgelöst, welche die Bankenbilanzen im negativen Sinne getroffen hat.<sup>15</sup>

Zu den wichtigsten Formen der Wertpapieren zählen die Asset-Backed Securities (ABS), Mortgage-Backed Securities (MBS) und die Collateralised Debt Obligations (CDO). Im Zuge des Zinsnivaus-Anstieg in 2004 mussten die Zweckgesellschaften hohe Wertberichtigungen vornehmen aufgrund der 100%-igen Beleihung der Immobilien. Dabei gerieten auch die großen US-Immobilienfinanzierer wie Freddie Mac und Fannie Mae in finanziellen Schwierigkeiten. Diese mussten von der US-Regierung zu 100%

---

12 Anm. d. V.: Zweckgesellschaften sind meistens eine 100%-ige Tochtergesellschaft einer Bank; vgl. hierzu auch die Ausführungen von *Erber, Georg*, Verbriefungen, 2008, S.670.

13 Vgl. *Fendel, Ralf/ Frenkel, Michael*, Subprime-Krise, 2009, S.80.

14 Quelle: Eigene Darstellung.

15 Vgl. *Schrooten, Mechthild*, Bankensektor, 2008, S.78.

unterstützt werden und der amerikanische Steuerzahler musste Milliarden an Dollars als Sicherheit bereitstellen, um die Insolvenz der großen US-Immobilienfinanzierer zu verhindern. Durch die Zweckgesellschaften jedoch tauchten diese Risiken zunächst nicht in den Bilanzen der Immobilienfinanzierer auf. Im weiteren Zeitverlauf zeigte sich das wahre Ausmaß der Krise, da durch die Komplexität der Finanzprodukte und durch die attraktiven Renditen weltweit eine hohe Nachfrage nach den US-Verbriefungen existierte. Die IKB sowie einige Landesbanken gerieten durch den hohen Abschreibungsbedarf in den Sog der Krise. Ebenso spielten die internationalen Rating-Agenturen wie u. a. Moody's und Standards & Poors eine zentrale Rolle, denn sie stuften das Risiko der betroffenen Schuldner als gering ein aufgrund der hohen Renditen und einer verfehlten Ex-Post-Betrachtung des US-Immobilienmarktes. Die Anpassung der Ratings erfolgte während der Krise und brachte die missverstandene Tatsache ans Licht, dass in erster Linie die Zahlungsfähigkeit des Emittenten (der Banken) bewertet wurde und nicht das Risiko eines spezifischen Finanzinstrumentes.

Das Kreditderivat Credit Default Swaps (CDS) spielte in der Krise ebenso eine tragende Rolle, denn sie erlauben den Handel von Kreditausfallrisiken (eine Art von Versicherung). Der Sicherungsnehmer bekam eine fest vereinbarte Leistung des Sicherungsgebers im Falle eines Kreditausfalls gegen Zahlung einer regelmäßigen Gebühr. Durch die Finanzmarktkrise sind ebenfalls die Sicherungsgeber in finanzielle Schwierigkeiten geraten.<sup>16</sup>

### 1.1.2 Auswege für Banken aus der Finanzmarktkrise

Weltweite Regulierung und Absprachen zwischen den Regierungen, Aufsichtsbehörden und Finanzmärkten zur Bekämpfung der Krise ist nach Mainstream-Meinung sowohl in der Öffentlichkeit als auch in der Fachwelt notwendig. *Robert Mundell* jedoch widerlegt diese Meinung mit der Theorie, dass dezentrale Wirtschaftspolitik auch bei internationaler Interdependenz der Märkte effizient ist, wenn jeder Staat jedem seiner einzelnen wirtschaftspolitischen Ziele, das jeweils effektivste wirtschaftspolitische Instrument zuordnet. Die Regierungen können und sollen miteinander kommunizieren (im Rahmen

---

<sup>16</sup> Vgl. *Fendel, Ralf/ Frenkel, Michael*, Subprime-Krise, 2009, S.80f..



der G-20 am 15./16. November 2008)<sup>17</sup> und sich gegenseitig beobachten, jedoch sollen keine Absprachen getroffen werden. Denn nur so ergebe sich ein Nash-Gleichgewicht, in einem nicht-kooperativen Spiel, das stabil und zugleich effizient wäre.<sup>18</sup>

Durch die Finanzmarktkrise werden in der aktuellen Diskussion verschiedene Maßnahmen behandelt. Um eine stabilere internationale Finanzarchitektur zu schaffen, wird die Implementierung der sog. Basel II-Standards in allen Ländern empfohlen. USA hat diesen Standard bisher nicht umgesetzt, was unter Umständen ein folgenschwerer Fehler war sofern man glaubt, das Basel II den Umfang der Auslöser der Krise in den USA vermindert hätte. Tatsache ist, dass Basel II die Krise nicht verhindert hätte, sondern sich verschärfend ausgewirkt hat, in dem höhere Risiken mit entsprechend hoher EK-Unterlegung zur Illiquidität der Banken geführt hat. Ebenso wird eine stärkere Rolle des IMF und des Financial Stability Forum (FSF) im Rahmen der internationalen Finanzmarktaufsicht eingefordert. Folgende konkrete Vorschläge (s. Tabelle 4) zielen auf eine verbesserte Regulierung der Finanzinstitute ab:<sup>19</sup>

<b>Vorschläge zur Verbesserung der Regulierung von Finanzinstituten</b>	
<b>1</b>	Alle Risikopositionen müssen aus der Bankbilanz ersichtlich sein.
<b>2</b>	Verbesserung des Risikomanagements sowie eine höhere Liquiditätspufferung innerhalb der Banken.
<b>3</b>	Banken dürfen aus anreiztechnischen Argumenten nicht jeweils einen gesamten vergebenen Kredit verbriefen, sondern nur einen gewissen Teil (20%).
<b>4</b>	Generell kritische Überarbeitung der int. Rechnungslegungs- und Publizitätsstandards.
<b>5</b>	Haftungsausweitung auf verantwortliche Manager.
<b>6</b>	Prüfung der Managervergütung im Rahmen des internationalen Verhaltenskodexes.
<b>7</b>	Fachliche Expertise im jeweiligen Fach innerhalb des Top-Managements soll vertreten sein.

**Tabelle 2: Vorschläge zur Verbesserung der Regulierung von Finanzinstituten<sup>20</sup>**

17 Vgl. *Fendel, Ralf/ Frenkel, Michael*, Subprime-Krise, 2009, S.83.

18 Vgl. *Vaubel, Roland*, Internationale, 2009, S.61.

19 Vgl. *Fendel, Ralf/ Frenkel, Michael*, Subprime-Krise, 2009, S.84.

20 Quelle: in Anlehnung an *Fendel, Ralf/ Frenkel, Michael*, Subprime-Krise, 2009, S.84.

Insbesondere der Verbriefungsmarkt muss sich reformieren. Die Neustrukturierung zielt auf eine Verbesserung der Transparenz durch Standardisierung. Gerade hier existiert das Problem asymmetrischer Informationen, welches mit zunehmender Komplexität bei den Finanzprodukten größer wird. Rating-Agenturen können derzeit nicht viel zur Transparenz beitragen, da ihre Haltung durch die Vergütung seitens des Emittenten als gestört betrachtet werden muss. Jedoch sollte es auch hier zu mehr Transparenz kommen, um Missverständnisse der Vergangenheit auszuräumen, wo Ratings nicht das Finanzmarktprodukt, sondern lediglich die Solvenz der Emittenten bewerten ohne zu berücksichtigen, wie hoch die gesamten Risikopositionen des Emittenten waren. Zur Verbesserung der Informationskonstellation sollte die Haftung auf Seiten der Originatoren als auch auf dem Verbriefungsmarkt (insbesondere bei CDS-Produkten) bestehen, da ein Selbstbehalt die Interessenkongruenz fördert.<sup>21</sup>

Die Anwendung interner Ratingsysteme nach Basel II erhöht die Transparenz des Kreditportfolios. Durch die erweiterten Offenlegungspflichten (3. Säule Basel II) werden die Risikostrukturen transparent und die Wahrscheinlichkeit unbemerkter Risiken sinkt. Die Vereinheitlichung von Prozessen und Risikostrukturen werden durch die Vorgaben der 2. Säule (Mindestanforderungen) begünstigt. Basel II ermöglichen unter strategischer Sicht substanzielle Wettbewerbsvorteile durch die erhöhte Risikotransparenz. Langfristig wirkt Basel als Katalysator für die Konzentration in der Bankenbranche.<sup>22</sup> Die internationale Finanzmarktkrise führt zu weitreichenden Konsolidierungsprozessen im Bankensektor (z. B. Commerzbank AG mit der Dresdner Bank AG in 2008). Die Vorteile einer integrierten Gesamtbanksteuerung wirken positiv auf die Risikobetrachtung, da Risiken transparent werden. In den folgenden fünf Jahren wird die IT die Systemlandschaften in Banken nachhaltig umstellen bzw. verbessern.<sup>23</sup>

Die Lösung der Hauptschwächen des bestehenden Systems wie u. a. die Bewertung, Offenlegung und die Rolle der Ratingagenturen liegt in einem neuen und stärkeren System, welches durch eine enge Koordination der Regulierer und Aufseher gekennzeichnet ist. In einem Finanzsystem ist die schnelle Informationsverbreitung unerlässlich für

---

21 Vgl. *Fendel, Ralf/ Frenkel, Michael*, Subprime-Krise, 2009, S.85.

22 Vgl. *Groß, Thomas/ Lohfing, Anja*, Kreditinstitute, 2004, S.178ff..

23 Vgl. *o. V.*, Banken, 2008, S.22.

die Beteiligten der Finanzsysteme.<sup>24</sup> Rating-Agenturen analysieren Unternehmen, Emissionen und Finanzprodukte und schätzen die Ausfallrisiken von Schuldtiteln.<sup>25</sup> Sie liefern durch vorgenommene Bonitätseinstufungen Informationen über die relative Kreditqualität von Schuldern. Dabei wird der Markt von den drei internationalen Unternehmen S&P, Moody's Investors Service und Fitch Ratings dominiert. Durch die Informationen sollen asymmetrische Informationsverteilungen (Principal-Agent-Problematik) zwischen den Emittenten und den Investoren soweit es geht minimiert werden und infolge dessen einen Beitrag zur effizienten Allokation der Risiken und Ressourcen der Marktteilnehmer leisten. Die herausragende Bedeutung ihrer Existenz liegt darin, dass ihre Ergebnisse als Grundlage für zahlreiche Marktteilnehmer und regulatorischen Aufsichtsbehörden in den Anlage- und Beurteilungsstrategien dienen. Der Interessenkonflikt ergibt sich einerseits aus der beratenden Tätigkeit gegenüber den Emittenten und Finanzintermediären sowie die Vergütung durch Emittenten und Originatoren und andererseits der neutralen Haltung gegenüber dem Kapitalmarkt. Die EU-Kommission hat bereits am 12.11.2008 einen Gesetzesvorschlag zur Reformierung der Ratingagenturen erarbeitet.<sup>26</sup> Ein Vertrauensgewinn zu den Rating-Agenturen kann nur durch ein qualitativ hochwertiges, allgemein anerkanntes Rating erreicht werden. Aber auch Verhaltensänderungen bei den Nutzern von Ratings sind dringend erforderlich. Eine vollkommene kritiklose Übernahme der Agentur-Einschätzungen reicht für eine sachgerechte Investitionsentscheidung nicht aus wie die Subprime-Krise es gezeigt hat.<sup>27</sup>

Die Politik spielt ebenso wie die Banken eine entscheidende Rolle in der Finanzmarktkrise. Durch die Bereitstellung kurzfristiger Liquidität in Verbindung mit einer schnellen und entschlossenen Reaktion hat die Politik das Vertrauen geschaffen und einen Beitrag zur Stabilisierung des globalen Finanzsystems geleistet.<sup>28</sup> Aktuelle Diskussionen um den Autoproduzenten Opel und der angeschlagenen Hypo Real Estate zeigen die Entschlossenheit der Politik, werfen aber auch neue Fragen hinsichtlich ihrer Sinnhaftigkeit und in der Solidarität staatlicher Akteure auf, welche nicht ausreichende Finanzmittel haben, um die in der Krise befindlichen Unternehmen zu retten.

---

24 Vgl. *Profumo, Alessandro*, Subprime-Krise, 2008, S.10f..

25 Vgl. *Brabänder, Bernd*, Rolle, 2008, S.13.

26 Vgl. *Europäische Zentralbank*, Ratingagenturen, 2009, S.115ff..

27 Vgl. *Brabänder, Bernd*, Rolle, 2008, S.14f..

28 Vgl. *Profumo, Alessandro*, Subprime-Krise, 2008, S.10.

## 1.2 Auswirkungen der Krise auf die Transparenz der Informationsversorgung

Die *Bonität* spiegelt Informationen über die wirtschaftlich-sachlichen Zahlungsfähigkeit und der persönlichen Zahlungsbereitschaft von Vertragspartnern wieder. Im Sinne einer Kreditrisikominimierung ist eine sorgfältige Prüfung im Interesse der Kapitalgeber erforderlich. Der Austausch von Informationen erlaubt einen koordinierten Allokationsprozess zwischen Anbieter und Nachfrager. In der Realität wird aufgrund *asymmetrischer Informationen (Informationsmangel)* oftmals Second-best-Lösungen erreicht, da keine vollständigen Informationen vorliegen. Der Abbau des Informationsmangels bei Kreditnehmern ist mit unterschiedlichen Wirkungen verbunden. Durch die Bereitstellung von zusätzlichen Daten entstehen Transaktionskosten, die alle Teilnehmer unterschiedlich zu tragen haben. Zu den transparenzbeeinflussenden Faktoren zählen:<sup>29</sup>

- **Datenquellen:** Offenlegung der Herkunft von Daten die Kreditgeber und Rating-Agenturen heranziehen. Da nicht alle Daten gleichermaßen verwendet werden können, entstehen Datensammlungen in unterschiedlicher Qualität und Preisklassen.
- **Datenarten:** In der Öffentlichkeit sind nur allgemeine Merkmale der Datenarten bekannt, jedoch bleiben konkrete Einzelmerkmale unentdeckt. Daher ist die lückenlose Aufdeckung eine Anforderung für die Steigerung der Transparenz.
- **Datenverarbeitungsverfahren:** Für die Risikoeinschätzung werden mathematisch-statistische Verfahren angewendet. Je mehr Daten in die Berechnungen einfließen, desto effizienter und genauer werden die Ergebnisse der Risikoeinschätzung. Die Transparenz wird gefördert, in dem bessere Erklärungsvariablen ermittelt werden und die Weiterentwicklung der bestehenden Berechnungsmodellen vorangetrieben werden, damit Bonitätsurteile qualitativ verbessert werden können.

---

<sup>29</sup> Vgl. Picot, Arnold et al., Transparenz, 2007, S.9ff..

Die nachfolgende Abbildung 6 verdeutlicht den Zusammenhang zwischen der Komplexität und dem Nutzen der Transparenz.

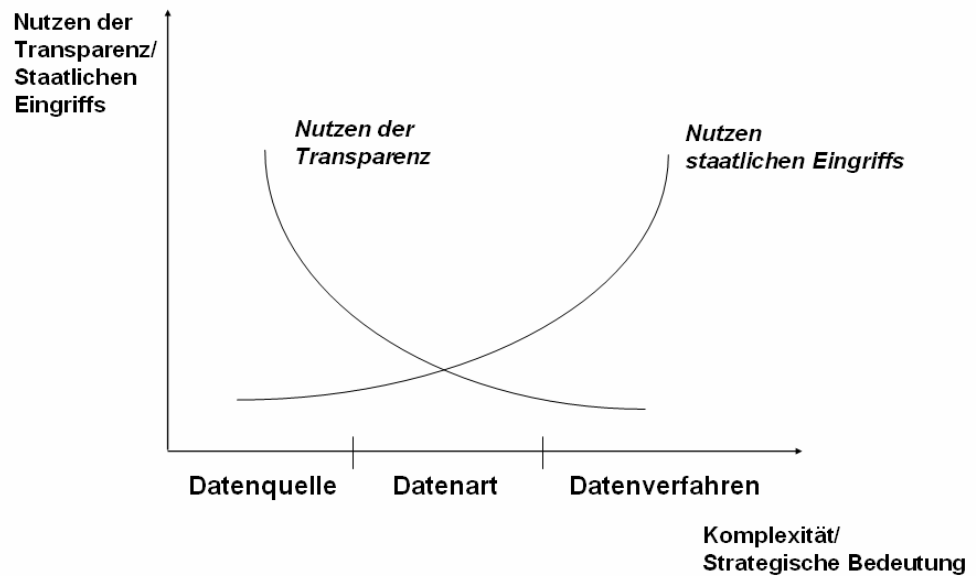


Abbildung 3: Zusammenhang von Komplexität und Transparenz<sup>30</sup>

Die Grafik zeigt einen wachsenden staatlichen Bedarf an Datenüberprüfung (Kontroll- und Prüfverfahren für den gesetzlichen Anspruch), wenn die Komplexität oder strategische Bedeutung der Transparenzbeeinflussenden Faktoren in einem Unternehmen zunimmt. Der einzelne Marktteilnehmer kann die Effizienz der Verfahren nicht prüfen aufgrund fehlender Gesamtinformationen (asymmetrische Informationen). Des Weiteren zeigt die Abbildung, dass mit zunehmender Komplexität und strategischer Bedeutung die Transparenz für die Marktteilnehmer abnimmt, da auf dem Markt gegenläufige Partikularinteressen existieren. Zur Lösung der Problematik regressiver Transparenz trägt die Schaffung von differenzierten Verfahren zu Bonitätsberechnungen auf mehreren Ebenen bei, wo entsprechende Daten in ihrer Tiefe dargestellt werden können. Dadurch würden sich die Transparenz-Anforderungen zumindest auf verschiedenen Ebenen stärker herauskristallisieren.<sup>31</sup> Standardlösungen bei Software-Applikationen

<sup>30</sup> Quelle: Picot, Arnold et al., Transparenz, 2007, S.77.

<sup>31</sup> Vgl. Picot, Arnold et al., Transparenz, 2007, S.77ff..

erhöhen die Transparenz, in dem sie die Optimierung des bestehenden Portfolios herbeiführen können. Dabei spielt die Strukturierung, Abwicklung, Überwachung und die Verwaltung von Informationen bzw. Produkten eine entscheidende, für die Wettbewerbsfähigkeit wichtige Rolle.<sup>32</sup>

### 1.3 Auswirkungen der Krise und Basel II auf die Rechnungslegung

Am 17.10.2008 sind nach vier Monaten der IAS 39 (Umgliederungsregeln für FI) und IFRS 7 (Angaben zu FI) die Änderungen in Kraft getreten, um die hohe Volatilität der Finanzinstrumente einzudämmen. Dabei geht es vor allem um die FV-Bewertungsvorschrift, die in die Kritik geraten ist. Die Änderungsauswirkungen haben bei der Deutschen Bank dazu geführt, dass im 3. Quartal 2008 das Vorsteuerergebnis um 825 Mio. EUR verbessert wurde und das Quartalsergebnis vor Steuern 93 Mio. EUR betrug. IAS 39 erlaubt für Finanzinstrumente zum einen die Bewertung nach der FV-Methode auf einem aktiven Markt, zum anderen erlaubt es den Ansatz zu fortgeführten Anschaffungskosten. Vor der Finanzmarktkrise haben steigende Marktpreise die Bewertung der FI nach der FV-Methode zu unrealisierten Gewinnen geführt und analog bei fallenden Marktpreisen zu unrealisierten Verlusten. FI, die zu kurzfristig zu Handelszwecken gekauft wurden, sind auf der Aktiva-Seite zum FV zu bewerten. Der Druck nach immer höheren Renditen in den künftigen Perioden, die Erwartungshaltung der Analysten und Investoren sowie die Vergleichbarkeit mit anderen Unternehmen zwingen Manager dazu, neue Belastungen zu Lasten der Unternehmen einzugehen. Infolge dessen wurden in noch risikoreichere Geschäfte investiert, um den Gewinn zu maximieren. Die FV-Methode führt zum entsprechenden Anstieg der Werte und wirkt somit prozyklisch aus. Entsprechend kommt es bei der FV-Bewertungsmethode im negativen Marktumfeld zu mitunter negativen Ausschlägen, die ebenfalls einen prozyklischen Effekt hat. Insgesamt haben die FV-Bewertung sowie der Vertrauensverlust der Anleger die hohe Volatilität der Werte zu Folge. Dagegen eliminiert die Methode der fortgeführten AK die Komponente „Vertrauen“, wodurch die Komponenten „Zahlungsbedingungen“ der Wertpapiere und „Bonitätsrisiken“ primär im Vordergrund stehen. Der Wert des Vertrauensverlustes machte bei der Deutschen Bank in den entsprechenden Finanztiteln ca. 800 Mio. EUR aus. Eine längere Haltedauer begründete nicht den Wechsel in

---

<sup>32</sup> Vgl. *Doswald, Hugo*, Transparenz, 2008, S.13.

das Anlagevermögen, wo FI zu fortgeführten AHK bewertet wurden, um eine Ergebnisgestaltung zu erwirken. Diese Vorschrift wurde rückwirkend zum 01.07.2008 durch die in Kraft getretene Gesetzesänderung aufgehoben mit der begründeten Annahme der Halteabsicht sowie das Vorliegen eines außergewöhnlichen Umstandes. Die EU-Kommission sowie der IASB sehen diesen außergewöhnlichen Umstand in der Finanzmarktkrise verwirklicht. Ein Wechsel der Bewertungsmethoden jedoch verstößt prinzipiell gegen das Gebot der Kontinuität<sup>33</sup>, die eine seriöse Rechnungslegung befolgen muss. Offene und verdeckte Wahlrechte in den Bewertungsmethoden laden entsprechend zur Manipulation in den Bilanzen ein.<sup>34</sup>

Ein weiterer Handlungsspielraum in der Finanzmarktkrise ist die verstärkte Berücksichtigung der Risiken. Das Kreditrisiko ist eines der größten Risiken, die eine Bank zu berücksichtigen hat. Ein Ausfall von Krediten wird im Basel II-Kontext nach 90-tägigem Zahlungsverzug angenommen. Für die Ermittlung der Risikokennzahlen sind der erwartete Verlust, das ökonomische Kapital, der Value at Risk (VaR) sowie die Stresstests als Risikosteuerungsinstrumente geeignet. Durch eine frühzeitige und effektive Risikoerkennung kann eine Bank ihr Geschäft nachhaltig und ertragsorientiert steuern. Eine Bank kann dadurch vor allem die Optimierung der Risikostruktur von Kreditportfolios (Portfoliosteuerung und risikoadjustiertes Pricing) vornehmen.<sup>35</sup>

Durch die Finanzmarktkrise ist vor allem das Marktwertisiko hervorgetreten. Der Marktwert hat sich durch den Einfluss von Risiken von einem erwarteten Wert in eine unerwünschte Richtung entwickelt. Das Ausmaß des Risikos hängt insbesondere vom Ausmaß der Veränderung der jeweils relevanten Risikofaktoren. Die Verteilung der Marktwertänderungen zeigen, mit welcher relativen Häufigkeit bestimmte Marktwertänderungen zwischen Anfang und Ende der Halteperioden eingetreten sind. Das Ausmaß der Risikofaktoränderungen ist durch Simulationen (What-if-Analysen) zu ermitteln. Für die Szenarienentwicklung können unterschiedliche Simulationsarten wie z. B.

---

33 Nach § 252 Abs. 1 Nr. 6 HGB ist die gewählte Bewertungsmethode beizubehalten, um eine Vergleichbarkeit zwischen den Perioden zu gewährleisten.

34 Vgl. *Theile, Carsten*, Krise der Rechnungslegung, 2009, S.21ff..

35 Vgl. *Henking, Andreas et. al.*, Kreditrisikomessung, 2006, S.1f..

die historische Simulationen, Monte-Carlo-Simulation oder auch der Varianz-Kovarianz-Ansatz herangezogen werden.<sup>36</sup>

#### 1.4 Die Rolle der Banken, Bankenaufsicht und der Politik

Die Bewältigung der Krise durch die Banken wird durch drei wesentliche Anforderungsgrundsätze geprägt:<sup>37</sup>

1. Verbesserung der Transparenz: Der Mangel an Informationen muss durch eine verbesserte Offenlegung der Bankposition und deren Risiken beseitigt bzw. vermindert werden.
2. Umfassende interne Risikoüberwachungs- und Stresstestprozesse: Erhöhte Aufmerksamkeit bei der Bewertung und dem Liquiditätsrisiko bei Banken.
3. Fokussierung auf ihre Kernkompetenz: Banken müssen sich stärker auf ihre traditionellen Vermittlungstätigkeiten wie z. B. die Vergabe von Krediten beschränken in Verbindung mit einer ausreichenden Risikoeinschätzung.

Der Bankensektor wird grds. von einer systemimmanenten Instabilität geprägt. Daraus ergibt sich, dass der Zusammenbruch einer systemrelevanten einzelnen Bank einen Dominoeffekt auslösen kann (und andere Kreditinstitute mit bedroht bzw. in den Abgrund zieht (was auch vorkam). Mitauslöser der Finanzmarktkrise war die Schwäche einer regelbasierten Bankenaufsicht, die Umgehung von Regelungsvorschriften sowie die Ausklammerung von systematischen und systemischen Risiken.<sup>38</sup> Banken haben aus der Krise Lehren gezogen und erheblichen selbstinduzierten Anreiz zur verstärkten Selbstregulierung. Als Konsequenz der Finanzmarktkrise haben sie ca. 50% ihres Börsenwertes verloren, daher werden auch die Anteilseigner daraufhin drängen, dass effizientere bankinterne Regeln u. a. bzgl. des RM eingeführt werden. Ebenso agieren Rating-Agenturen vorsichtiger und Bankkunden kaufen nur Finanzprodukte, die sie wenigstens im Ansatz auch verstehen.<sup>39</sup>

---

36 Vgl. Meyer zu Selhausen, Hermann, Bank, 2000, S.307ff..

37 Vgl. Profumo, Alessandro, Subprime-Krise, 2008, S.9.

38 Vgl. Wendels-Hartmann, Thomas, Bankenaufsicht, 2009, S.542ff..

39 Vgl. Fendel, Ralf/Frenkel, Michael, Subprime-Krise, 2009, S.84.



Die Regulierung und Aufsicht von Finanzmarktintermediäre ist notwendig, um Finanzmarktkrisen vorzubeugen bzw. die aktuelle Krise zu überwinden. In Deutschland nehmen die Dt. Bundesbank sowie die BaFin die Aufgabe der Regulierung und Aufsicht gem. §§ 6 und 7 KWG wahr, um mehr Transparenz im Finanzmarkt zu erzielen. Im Jahre 2008 wurde eine klare Aufgabenteilung zwischen den beiden Instituten auf den Weg gebracht, damit die Leistungsfähigkeit der Finanzaufsicht gewährleistet werden kann. Die beiden Akteure unterliegen jedoch stark dem gesetzlichen Regulierungswerk und die dort existierenden außerbilanziellen Spielräume ermöglichen die Aushebelung der Effektivität der Kontrollmöglichkeiten.<sup>40</sup> Die Kooperation zwischen den beiden Institutionen wird detailliert in der Aufsichtsrichtlinie geregelt. Die Bankenaufsicht hat außerdem zwei weitere Aufgaben zu erfüllen. Zum einen muss sie die Sparer vor Verlusten schützen (Fürsorgepflicht) und zum anderen muss sie verhindern, dass sich die Probleme einzelner Banken sich zu einer Krise des gesamten Bankensektors entwickeln. Eine Ausweitung der Krise erfolgt, wenn ein systemisches Risiko, d. h. ein Risiko für das gesamte Bankensystem besteht. Die Regulierung der Kreditinstitute ist notwendig, weil diese aufgrund des hohen Verschuldungsgrades einen Anreiz entwickeln können, riskante Geschäftspolitik zu betreiben.<sup>41</sup> Um die strukturellen Probleme des Bankensystems unter Kontrolle zu bringen, sind die nachfolgenden fünf Ansatzpunkte für Reformen zwingend notwendig (s. Tabelle 5):

<b>Fünf Ansatzpunkte für die Strukturreform in Banken</b>	
<b>1</b>	Vertrauen stärken durch informieren der Öffentlichkeit.
<b>2</b>	Überdenken der eigentlichen Aufgabe von Landesbanken als öffentlich-rechtliche Institutionen.
<b>3</b>	Einführung eines leistungsfähigen Frühwarnsystems.
<b>4</b>	Durchsetzung international einheitlicher Bewertungsstandards.
<b>5</b>	Stärkung der internationalen Finanzmarktarchitektur.

**Tabelle 3: Fünf Ansatzpunkte für Strukturreform in Banken**<sup>42</sup>

40 Vgl. *Schrooten, Mechthild*, Bankensektor, 2008, S.80f..

41 Vgl. *Wendels-Hartmann, Thomas*, Bankenaufsicht, 2009, S.541f..

42 Quelle: in Anlehnung an *Schrooten, Mechthild*, Bankensektor, 2008, S.81f..

Die Ansatzpunkte drei und vier sind näher zu betrachten. Ein Frühwarnsystem ist sinnvoll und sollte an die Arbeiten des Internationalen Währungsfonds und der Dt. Bundesbank zur Stressresistenz anknüpfen. Durch die Komplexität der Finanzprodukten und ihren spezifischen Risiken sind sowohl Einzelindikatoren als auch sog. Composite Indicators als geeignete Messinstrumente heranzuziehen. Im Rahmen eines einheitlichen Bewertungsstandards sind angemessene Regulierungen erforderlich, die eine Bilanzierung ermöglichen, ohne dass Volatilitäten im höheren Maße sich bemerkbar machen und zu einer Vertrauenskrise führen. Durch die internationale Vereinheitlichung könnte sich die Leistungsfähigkeit von Rating-Agenturen erhöhen.<sup>43</sup>

Die größte Herausforderung für die Politik ist, dass sie nicht als Spieler sondern überwiegend als Regelgeber und Schiedsrichter in der Öffentlichkeit auftreten muss, um einen sachgerechten Wettbewerbsrahmen zu etablieren. Des Weiteren muss die Politik durch Marktdisziplin und Aufsicht eine Abwärtsspirale der negativen Effekte verhindern. Unsolide Finanzintermediäre müssen bspw. durch höhere Kapitalkosten abgebremst werden.<sup>44</sup> Das gleiche gilt für unfaire Wettbewerber, welche sich aus Staatsfonds bedienen oder aber ganz einer Regierung gehören, welche die Grundregeln der Marktwirtschaft nicht akzeptieren.

---

43 Vgl. *Schrooten, Mechthild*, Bankensektor, 2008, S.82.

44 Vgl. *Hüther, Michael/ Jäger, Manfred*, Verantwortung, 2009, S.22.

## Literaturverzeichnis

- Brabänder, Bernd** [Rolle, 2008]: Subprime-Krise – Die Rolle der Rating-Agenturen, in: *die bank – Zeitschrift für Bankpolitik und Praxis*, 2008, Nr. 8, S.9-15.
- Doswald, Hugo** [Transparenz, 2008]: Optimale EDV für eine Verbriefung – neue Anforderungen an die Transparenz, in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen: Ausgabe Technik – IT für Finanzdienstleister*, 2008, 5. Jg., Heft 1, S.11-13.
- Dreger, Christian** [Herbstgrundlinien, 2008]: Realwirtschaftliche Auswirkungen der Finanzkrise beherrschbar, in: *DIW-Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung - Wochenbericht*, 2008, 75. Jg., Nr. 41, S.612-627.
- Erber, Georg** [Verbriefungen, 2008]: Verbriefungen - Eine Finanzinnovation und ihre fatalen Folgen, in: *DIW-Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung - Wochenbericht*, 2008, 75. Jg., Nr. 43, S.668-677..
- Fendel, Ralf; Frenkel, Michael** [Subprime-Krise, 2009]: Die Subprime-Krise 2007/2008: Ursachen, Auswirkungen und Lehren, in: *WiSt – Zeitschrift für Ausbildung und Hochschulkontakt*, 2009, 38. Jg., Heft 2, S.78-85.
- Groß, Thomas; Lohfing, Anja** [Kreditinstitute, 2004]: Kreditinstitute im Strukturwandel, in: Übelhör, Matthias; Warns, Christian (Hrsg.) [Basel II, 2008]: Auswirkungen auf die Finanzierung – Unternehmen und Banken im Strukturwandel, Heidenau: PD-Verlag, 2004, S.149-183.
- Hausner, Karl Heinz** [Abkühlung, 2009]: Die Abkühlung der Weltwirtschaft durch die Finanzkrise, in: *WiSt – Zeitschrift für Ausbildung und Hochschulkontakt*, 2009, 38. Jg., Heft 1, S.40-44.
- Henking, Andreas; Bluhm, Christian und Fahrmeir, Ludwig** [Kreditrisikomessung, 2006]: Kreditrisikomessung – Statistische Grundlagen, Methoden und Modellierung, Berlin et. al.: Springer, 2006.
- Hüther, Michael; Jäger, Manfred** [Verantwortung, 2009]: Staatliche Verantwortung im Bankensystem, in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 2009, 62. Jg., Heft 1, S.19-22.
- Mayer zu Selhausen, Hermann** [Bank, 2000]: Bank-Informationssysteme: Eine Bankbetriebswirtschaftlehre mit IT-Schwerpunkt, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2000.

- Picot, Arnold; Theurl, Theresia; Dammer, Arne et. al.** [Transparenz, 2007]: Transparenz in Kreditmärkten – Auskunfteien und Datenschutz vor dem Hintergrund asymmetrischer Information, Frankfurt: Messedruck Leipzig, 2007.
- Profumo, Alessandro** [Subprime-Krise, 2008]: Wege aus der Subprime-Krise, in: *die bank – Zeitschrift für Bankpolitik und Praxis*, 2008, Nr. 9, S.8-10.
- Schäfer, Dorothea** [Agenda, 2008]: Agenda für eine neue Finanzmarktarchitektur, in: *DIW-Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung - Wochenbericht*, 2008, 75. Jg., Nr. 51-52, S.808-817..
- Schrooten, Mechthild** [Bankensektor, 2008]: Internationale Finanzkrise erhöht den Reformdruck im Bankensektor, in: *DIW-Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung - Wochenbericht*, 2008, 75. Jg., Nr. 08, S.77-82.
- Theile, Carsten** [Krise der Rechnungslegung, 2009]: Krise in der Rechnungslegung: Fair Value oder Renaissance des Anschaffungskostenmodells – Wie aus der Finanzmarktkrise (auch) eine Krise der Rechnungslegung wurde, in: *NWB Rechnungswesen – BBK*, 2009, Nr. 1, S.21-24.
- Vaubel, Roland** [Internationale, 2009]: Absprachen über die Regulierung der Banken?, in: *WiSt – Zeitschrift für Ausbildung und Hochschulkontakt*, 2009, 38. Jg., Heft 2, S.61.
- Wendels-Hartmann, Thomas** [Bankenaufsicht, 2009]: Finanzmarktkrise und Bankenaufsicht, in: *WISU - Das Wirtschaftsstudium*, 2009, Nr. 4, S.541-547.
- Wöhe, Günter; Döring, Ulrich** [Einführung, 2008]: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 23. Auflage, München: Vahlen, 2008.

**Quellenverzeichnis**

**Europäische Zentralbank** [Ratingagenturen, 2009]: Ratingagenturen - Entwicklungen und politische Grundsatzfragen, in: Monatsbericht des EZB vom 05.2009, S.115-126.

**Handelsgesetzbuch** (2007), idF vom 05. März 2007, 45. Aufl., Beck-Texte im dtv.