

15.09.2008

## Aussenansicht

### Die Kettenreaktion bleibt aus

von Sigrid Müller, Humboldt-Universität Berlin

Die internationale Finanzkrise, die vor etwas mehr als einem Jahr offen ausgebrochen ist, erlebt seit dem vergangenen Wochenende ein völlig neues Szenario. Nachdem staatliche Hilfen für bedrohte Banken in den Vereinigten Staaten in den vergangenen Monaten eher die Regel denn die Ausnahme waren, sollte es bei den US-Investmentbanken [Lehman Brothers](#) und [Merrill Lynch](#) der Markt richten. Mit fataler Konsequenz.

Weil über das Wochenende die angestrebte Aufteilung in eine werthaltige Bank und eine "bad bank", die alle "Giftmüll-Papiere" übernehmen sollte, nicht zustande kam, musste [Lehman Brothers](#) am Montag Gläubigerschutz nach US-Recht beantragen. Nach dem Scheitern der Verkaufsbemühungen blieb die Insolvenz als einziger Ausweg.

Wie andere Banken litt auch [Lehman Brothers](#) an einem Mangel an Kapital, verursacht durch das Engagement in strukturierten Produkten, die letztlich auf faulen Immobilienkrediten aufbauen. Für [Merrill Lynch](#) hingegen endete der Blick in die Bücher mit dem Verkauf an die [Bank of America](#) zu einem zweistelligen Milliardenbetrag.

Obwohl weitere Details dieser Rettungsaktion noch nicht bekannt sind, reagierten die Aktienmärkte weltweit auf diese beiden Ereignisse mit sehr starken Kursverlusten. Daran änderte auch die Bekanntgabe eines Nothilfefonds in Höhe von 70 Milliarden Dollar durch zehn Banken wenig.

Wie sind diese erneuten Entwicklungen zu beurteilen? Unter den Verwerfungen der Hypothekenkrise haben weltweit vor allem Banken gelitten. Starke Kursverluste von Bankaktien waren die Regel. Trotz unterschiedlicher Ausgangslage haben viele Banken eine Gemeinsamkeit. Sie sind durch die Hypothekenkrise angeschlagen. Es herrscht Unsicherheit über ihre Ausstattung an Liquidität, die Risiken ihres Geschäftsmodells sowie ihre Beteiligung an Geschäften mit Wertpapieren minderer Güte. Zudem benötigen einige Geldinstitute dringend neues Kapital. Um dies über die Kapitalmärkte einzusammeln, müssten Aktien ausgegeben werden. In den letzten Wochen waren jedoch einige geplante Ausgaben neuer Anteilscheine gefährdet, da der zu erzielende Verkaufspreis nach dem Kursverfall nicht mehr attraktiv war.

Mit der Insolvenz von [Lehman Brothers](#), einer großen Investmentbank, ändert sich nun die Informationslage des Marktes. Hier haben Konkurrenten wie die britische Bank [Barclays](#) und die US-amerikanische [Bank of America](#) die Risiken gewogen und für nicht akzeptabel befunden.

Bisher stand in den meisten Ländern der Schutz bedrängter Institute im Vordergrund, und die Kosten, die durch staatliche Rettungsaktionen für den Steuerzahler entstanden, wurden wenig problematisiert. Auch bedenkliche Folgen anderer Manöver, die eine Eindämmung der Krise zum Ziel hatten, wurden kaum kritisiert.

So wurde zum Beispiel in den USA und Großbritannien versucht, durch Leerverkaufsbeschränkungen Kursstürze abzufedern oder sogar zu verhindern. Diese Verbote und Meldepflichten brachten jedoch nicht die gewünschte Entlastung. Auch die Verstaatlichung von Finanzinstituten in Großbritannien und USA stieß schnell an finanzielle Grenzen und brachte nicht die erhoffte stabilisierende Wirkung. Trotz einer zeitweisen Beruhigung der Märkte ermöglichte sie nicht die Aufdeckung der Risiken.

Die Insolvenz von [Lehman Brothers](#) basiert hingegen auf einer Marktbewertung. Die damit erzielte Transparenz könnte deshalb auch eine Entwicklung zum Besseren einleiten. Obwohl der Arbeitsplatzverlust für die Angestellten schmerzlich und der Verlust des eingesetzten Kapitals für die Aktionäre von [Lehman Brothers](#) dramatisch ist, stellt sich die Frage, ob dies wirklich mit allen Mitteln vermieden werden muss.

So könnten sich nach einer kurzen Anpassung die Aktienkurse von Banken, die nicht mit Risiken von Papieren minderer Güte belastet sind, stark erholen. In jedem Fall sind starke Vermögensverschiebungen mit diesem Anpassungsprozess verbunden. Dies ist aber nicht der aktuellen Lage "post Lehman" geschuldet, sondern liegt in der Hypothekenkrise begründet.

Welches sind die Konsequenzen aus der Insolvenz von [Lehman Brothers](#)? Durch Wegfall der staatlichen Bemühungen um jeden Preis wird die Suche nach Aktionären wieder verstärkt aufzunehmen sein. Hier könnten die großen Staatsfonds eine wichtige Rolle spielen. Sie haben die Mittel und suchen dringend Anlagemöglichkeiten auch in risikobehafteten Anlagen. Auch haben diese Fonds ein starkes Interesse an der Stabilität der Finanzmärkte. Bei einem geringeren Eingreifen des Staates und einer stärkeren Marktbewertung dürfte dieses Engagement für Staatsfonds profitabel und von großem Interesse sein.

Kann eine Kettenreaktion eintreten, drohen nun weitere Glieder der Kette zu reißen? Einer Kettenreaktion entgegen steht die Tatsache, dass es sehr wohl gelungen ist, [Merrill Lynch](#) an die [Bank of America](#) zu verkaufen.

Durch das kalkulierte Risiko der Insolvenz von Lehman, auf das sich die US-Notenbank Fed und das Finanzministerium eingelassen haben, wurde die Abkehr von einer Politik der Rettung um jeden Preis etabliert. Auch dürfte die Einrichtung des Notfonds von zehn Banken, der für weitere Banken offen bleibt, der Vertrauensbildung dienen. Maßnahmen der Börsenbetreiber, wie zum Beispiel das Fast-Market Instrument der [Deutschen Börse](#), wirken stabilisierend und Kettenreaktionen entgegen. Die Tatsache, dass alle diese Maßnahmen zurzeit zum Einsatz kommen, lässt auf eine große Übereinstimmung der handelnden Akteure schließen. Eine gemeinsame Linie dieser Art könnte eine systemische Krise vermeiden helfen.

**Link zum Artikel:** <http://www.handelsblatt.com/finanzen/handelsblatt-kommentar/die-kettenreaktion-bleibt-aus;2040574>