

Oswald J. Grübel, der anfangs 2007 zurückgetretene Konzernchef der Credit Suisse, schreibt seit neuestem eine Kolumne in der «Bilanz». Sein erster Kommentar befasst sich mit der «Subprime Krise» und seine Meinung könnte alle interessieren, die davon betroffen sind - und das sind wir alle, nicht zuletzt auch als Steuerzahler.

Über die globale Finanzkrise- eine Krise zur richtigen Zeit

Eine grosse Krise des globalen Finanzsystems würde sich in ein paar Jahren weit fataler auswirken als heute. Die Gründe.

Krisen sind notwendig, weil sie Schwächen aufdecken. Schwächen von Systemen, von Verhaltensweisen und von Überzeugungen. Deshalb haben Krisen eine reinigende Wirkung; und so ist es auch mit der jetzigen «Liquiditätskrise» des globalen Finanzsystems: Wenn sie vorbei ist, werden wir feststellen, dass noch nie zu vor so viele Milliarden verloren gingen. Aber das war bei jeder grossen Finanzkrise so, die ich in den letzten 40 Jahren miterlebte.

Wieso kam diese Krise zur richtigen Zeit?

Für die Betroffenen ist der Zeitpunkt natürlich nie richtig, und betroffen sind in dieser Krise viele: Banken, Versicherungen, Hedge Funds, private wie institutionelle Anleger, Pensionskassen, Private Equity-Partnerschaften – ja fast die ganze Palette der Mitglieder des Finanzsystems ist beteiligt. Das ist gut, denn die Risiken wurden breit verteilt, auch wenn es schwer fällt, das zu glauben.

Stellen wir uns vor, dass die Finanzmärkte und im Speziellen die Derivatmärkte in den nächsten Jahren weiter so gewachsen wären wie bisher – mit etwa 30 Prozent pro Jahr – und wir dann mit einer Liquiditätskrise konfrontiert würden, wie wir sie jetzt haben! Ich glaube, es braucht nicht viel Vorstellungskraft, um zu erkennen, dass dies das globale Finanzsystem in der heutigen Form nicht überleben würde. Die Konsequenzen für unsere Gesellschaft, die von einem funktionierenden Finanzsystem abhängig ist, wären unvorstellbar. Die Zentralbanken der wirtschaftlich wichtigsten Nationen sind sich dieser Schwächen bewusst, aber Politik und nationale Gesetzgebung machen es nicht einfach, global zu koordinieren. Deshalb ist zu begrüssen, dass es dieses Mal der Europäischen Zentralbank, der Schweizerischen Nationalbank und der amerikanischen Federal Reserve Bank schon nach kurzer Zeit gelungen ist, eine koordinierte Aktion zu unternehmen. Man einigte sich, den Banken grenzüberschreitende Liquidität zur Verfügung zu stellen. Es ist zu hoffen, dass die Zentralbanken zusammen mit ihren Regierungen eine Lösung finden, wie sie sich zukünftig in globalen Krisen verhalten sollen, um das Finanzsystem zu schützen. Das ist absolut notwendig, denn wir haben viele global tätige Banken, aber nur nationale Zentralbanken.

Hätte diese Krise verhindert werden können?

Nein, ich glaube sie konnte grundsätzlich nicht verhindert werden. Die Gründe dafür sind vielschichtig und verkettet und haben keineswegs nur mit dem amerikanischen Hypothekenmarkt zu tun, wie man nach der allgemeinen Berichterstattung meinen könnte. Die Finanzierungsprobleme im amerikanischen Hypothekenmarkt waren zwar der Auslöser, aber es hätte genauso gut ein anderer Marktteil sein können. Wir hatten uns seit 2003 an historisch tiefe Zinsen und hohe Liquidität im Bankensystem gewöhnt und nutzten diese, um uns mehr zu verschulden, indem wir etwa ein Haus kauften. In den Finanzmärkten hatten die Finanzierung von Hedge Funds bis zu Private-Equity-Partnerschaften und auch die Verbriefung von Hypotheken eine Hebelwirkung erreicht, die immer mehr vom kurzfristigen Geldmarkt abhängig war und von der Überzeugung, dass Bond-Investoren immer zur Verfügung stünden. Viele Faktoren waren für diese Überzeugung verantwortlich, vor allem die seit Jahren fortschreitende Globalisierung der Finanzmärkte, die Rückführung von Handelsbilanzüberschüssen, die globale Zinsarbitrage und die Erhöhung der Geldmengen im Finanzsystem. Das schaffte ein Umfeld mit Finanzierungs- und Strukturierungsmöglichkeiten, dem Investoren und Banken nicht widerstehen konnten. Investoren waren auf Renditejagd und bereit, für höhere Renditen höhere

Risiken einzugehen. Die Banken und Anlagefonds entsprachen dieser Nachfrage mit strukturierten Produkten. Die Vermögen der Hedge Funds verdreifachten sich in drei Jahren. Für Private-Equity-Partnerschaften schien es keine Grössenlimite bei der Übernahme von Gesellschaften zu geben – alles war ja finanzierbar. Die Habgier hatte das Risikogefühl beeinträchtigt.

Wie weiter ?

Die Hauptgeschädigten der Krise sind Investoren und Aktionäre. Sie werden sich vorsichtiger verhalten. Das bedeutet tiefere Volumen für die Finanzindustrie und damit auch tiefere Erträge. Die Aktienmärkte werden sich wieder erholen, sobald man das Gefühl hat, dass die Bestände richtig bewertet sind. Das sollte nach den Jahresabschlüssen der Fall sein. Eine Ausnahme dürften die Aktien von Unternehmen sein, die wegen der Krise Kapitalerhöhungen vornehmen mussten. Es wird lange dauern, bis sie das Vertrauen aller Investoren wiedergewinnen und ihre Aktien steigen. Deshalb sind die Investitionen der Staatsfonds willkommen.

Oswald J. Grübel arbeitete 40 Jahre für die Credit Suisse, zuletzt während fünf Jahren als Konzernchef. Anfang Mai 2007 trat er in den Ruhestand. redaktion@bilanz.ch