

**Kaum scheint in der Bankenwelt kurz Ruhe eingekehrt zu sein, bricht noch eine Bank zusammen oder muss mit Milliardenspritzen gerettet werden. Aber wie kann der amerikanische Immobilienmarkt überhaupt eine weltweite Krise auslösen? Und wie kann es sein, dass die deutsche Hypo-Real-Estate zunächst eine Finanzlücke von rund 35 Milliarden meldet und eine Woche später mitteilen muss, dass kurzfristig doch 50, langfristig aber sogar bis zu 100 Milliarden Euro fehlen? Die Banken selbst scheinen den Überblick verloren zu haben. Und Experten sehen dafür eine Hauptursache: Ein Finanzprodukt, das eigentlich Risiken absichern soll, aber nun dafür sorgt, dass uns das dicke Ende der Krise möglicherweise erst noch bevorsteht.**

Im Jahr 1995 hatte die Hochschulabsolventin Blythe Masters, frisch angestellt bei der New Yorker Bank J.P.Morgan, eine scheinbar geniale Idee. Sie erfand ‚credit default swaps‘, kurz ‚cds‘, die der amerikanische Großinvestor Warren Buffet wenig später als ‚Massenverichtungswaffe der Finanzwelt‘ bezeichnete. Doch dieser Warnung zum Trotz wurde das neue Produkt zum Mega-Seller.

Solche ‚Swaps‘ funktionieren auf den ersten Blick wie das Versichern eines Auto. Eine Bank müsste zur Absicherung eines Kredites eigentlich Rücklagen bilden und vermeidet das, indem sie bei einer anderen Bank eine Art Rückversicherung abschließt. Die erhält dafür eine Prämie, müsste nun eigentlich ebenfalls Rücklagen bilden, will dies aber auch nicht und schließt Ihrerseits eine weitere Rückversicherung ab. Auch die will keine Rücklage bilden und schließt (eventuell auch nur über einen Teil des Risikos) einen weiteren Vertrag mit einer vierten Institution. Auf diese Weise können sehr lange Ketten entstehen. Und nicht nur Banken können solche ‚Versicherungsgarantien‘ geben. Jeder Fond, jede Firma kann als ‚Garantiegeber‘ auftreten. Und anders als bei einer Versicherung gibt es für diese Verträge keinerlei Aufsicht.

## **Eine Erfolgsgeschichte ?**

Dieses Instrument der Risikoabwälzung erwies sich als so attraktiv, dass das Volumen der weltweit gehandelten ‚cds‘ sich seit deren Erfindung jedes Jahr verdoppelt hat. Weil sie weder zentral gehandelt werden, noch gemeldet werden müssen, kennt niemand die genaue Summe, doch die BIS eine Zentralbank der weltweiten Zentralbanken, versucht das Volumen durch jährliche Umfragen zu schätzen und beziffert das es auf zur Zeit 60 Billionen Dollar. Das ist eine Zahl mit 13 Nullen und mehr, als das ‚Brotweltprodukt‘ - also mehr, als der Gesamtwert aller auf unserem Planeten pro Jahr hergestellten oder gehandelten Produkte und Dienstleistungen.

Professor Jan Pieter Krahen von der Universität Frankfurt gilt international als Experte für solche Kreditgeschäfte und hält sie im Grundsatz für durchaus sinnvoll. In normalen Zeiten, sagt er, könne ein wirtschaftliches Risiko auf viele Schultern verteilt und dadurch leichter verkraftbar werden. Und im Normalfall wird seiner Aussage nach auch jeder ‚Versicherungsnehmer‘ darauf achten, dass der ‚Versicherungsgeber‘ im Ernstfall auch zahlen kann. Wenn aber - wie zur Zeit - viele Kredite platzen und viele ‚Versicherungsfälle‘ auftreten, kann auch ein ursprünglich solide erscheinender Vertragspartner unter der Last der von anderen übernommenen Risiken zusammenbrechen.

## **Aus Versicherungen werden Wettgeschäfte**

Doch das ist noch nicht alles. Solche Swaps können auch zwischen völlig unbeteiligten Firmen geschlossen werden. Wenn also Bank A einen Kredit vergeben (oder in unserem Beispiel ein Auto versichert) hat, kann eine jede andere Bank oder Firma mit einer beliebigen dritten einen solchen Vertrag schließen. So ähnelt die vermeintliche Versicherung eher einer Wette. Auf diese Weise kann ein einzelner geplatzter Kredit dazu führen, dass viele verschiedene Garantiegeber an viele verschiedene – eigentlich völlig unbeteiligte - Garantiennehmer zahlen müssen. Das ursprüngliche Risiko kann sich auf diese Weise vervielfachen.

Und das ist noch immer nicht alles: Solche ‚Swaps‘ können ‚gebündelt‘ werden, so dass dadurch nicht mehr ein einzelner ‚Kreditschaden‘ abgedeckt wird, sondern mehrere. Übertragen auf das Beispiel Autoversicherung wäre das so, als wenn ein Versicherungsgeber verspricht, den Schaden zu ersetzen, falls auf deutschen Straßen gleichzeitig mehr als 10 gelbe Autos mit Totalschaden verunglücken. Auf den ersten Blick scheint es unwahrscheinlich, dass so etwas eintritt und der Versicherungsgeber glaubt schon mit einer kleinen Versicherungsprämie auf der sicheren Seite zu sein. Wenn dann aber eine Massenkarambolage auftritt, kann es nicht nur teuer werden, sondern eine lange dauern, bis überhaupt klar ist wie viele gelbe Autos dabei nun wirklich einen Totalschaden erlitten haben – und ob der jeweilige ‚Rückversicherer‘ überhaupt noch zahlen kann.

### **Auch ohne Schadensfall kann ein Schaden entstehen.**

In genau dieser Situation befindet sich zur Zeit die Bankenwelt. Und dieses undurchsichtige Geflecht kann nicht nur im Schadensfall' Milliardenverluste erzeugen. Angesichts der Undurchsichtigkeit des Systems und derzeit hoher ‚Schadenswahrscheinlichkeit‘ werden Anleger misstrauisch. Falls Sie überhaupt noch bereit sind, ein Kreditrisiko per ‚cds‘ abzuschließen, lassen sie es sich sehr viel teurer bezahlen als bisher. Wenn nun aber ein bestehender ‚cds‘ ausläuft und nur sehr teuer verlängert werden kann, zahlt die Bank, die den Kredit gegeben hat und weiterhin per cds absichern will drauf. Oder aber: sie findet wirklich keinen, der dieses Risiko ‚versichert‘ und muss es plötzlich doch in die eigenen Bücher nehmen. Weil dort aber nun größere Risiken liegen (die nur zum kleinen Teil durch Eigenkapital abgedeckt sind) verliert sie an Bonität – und im schlimmsten Fall die Zahlungsfähigkeit. Wenn die in Schieflage geratene Bank dann aber (wie üblich) selbst mit ‚cds‘ als Versicherungsgeber für dritte aufgetreten ist, werden diese cds wegen mangelnder Bonität des Garantiegebers wertlos und auch der Dritte muss diese Risiken nun selbst in die Bücher nehmen.

### **Aus Versicherungen werden Verunsicherungen**

Die Ketten, die über Welt verteilt wurden um Sicherheiten zu schaffen, drohen deshalb nun in einer Kettenreaktion eine Bank nach der andern in die Krise zu stürzen. Laut Professor Krahen ist dabei das größte Risiko, dass niemand das Risiko kennt – und deshalb auch niemand mehr ein Risiko eingehen will. Das ist auch der Grund, warum die Amerikaner den Großversicherer AIG durch quasi-Verstaatlichung retten mussten. Diese eine Firma hatte so viele ‚credit default swaps‘ in ihrem Portfolio, dass der Zusammenbruch der AIG unmittelbar dutzende andere Finanzinstitute in den Abgrund gerissen hätten. Ähnlich auch bei der holländischen Fortis-Bank und vielen anderen Instituten spielte dieses Risiko eine wesentliche Rolle. Für das Aufkaufen von Krediten und Bürgschaften haben die Regierungen in den letzten vier Wochen schon mehr als eine Billion Dollar in das System gepumpt. Denn nur wenn die Garantiegeber das Vertrauen nicht verlieren, kann diese weltweit gespannte Kette weiter existieren. Andernfalls droht sie zu ‚reißen‘ und dann wirklich eine Kettenreaktion auszulösen.

Wenn aber die Krise am Ende doch halbwegs glimpflich zu Ende geht, wird man trotzdem darüber nachdenken müssen, wie man eine solche Situation künftig vermeidet. Professor Krahen plädiert nicht dafür, die offensichtlich riskanten cds-Geschäfte künftig zu verbieten. Er hält es jedoch für dringend erforderlich künftig eine Art Aufsicht einzuführen, eine Art zentrales öffentliches Melderegister für credit default swaps. Nur wenn die Banken, auch Aussenstehende und Geschäftspartner, jederzeit erkennen können, welche Risiken eine Bank oder Firma mit cds eingegangen ist und welche Forderungen daraus entstehen können, kann eine derart undurchsichtige und riskante Situation, wie sie nun entstanden ist, künftig verhindert werden.