

MANUEL AMMANN, PROFESSOR AN DER UNIVERSITÄT ST. GALLEN

# «Wir befinden uns an einem sehr gefährlichen Punkt»

**Die Abwärtsspirale: Das ist derzeit das Schreckensszenario, das an den Finanzmärkten heiss diskutiert wird. Manuel Ammann, Professor an der Universität St. Gallen, erachtet diese im Moment «tatsächlich als Bedrohung».**

**Die Wall-Street schockiert die Welt. Experten ziehen bereits den Vergleich mit den Dreissigerjahren. Trifft dieser zu?**

Manuel Ammann: Man kann von einem Jahrhundertereignis sprechen. Wir sind im Moment an einem sehr gefährlichen Punkt. Eine Abwärtsspirale, wie sie in den Dreissigerjahren stattgefunden hat, ist im Moment tatsächlich eine Bedrohung.

**Wie würde denn ein solches Abwärtsszenario weiter ablaufen?**

Die US-Regierung hat Lehman Brothers fallen gelassen. Die Marktteilnehmer schliessen daraus, dass anderen grossen Instituten auch nicht geholfen wird. Es besteht nun die Gefahr, dass eine Flucht in die Sicherheit beginnt.

**Was würde das bedeuten?**

Dies hätte zur Folge, dass Banken und Versicherungen, die bereits angeschlagen sind, akut gefährdet sind. Unsichere Institu-

te würden keine neuen Kredite erhalten, und bei den Banken würden Gelder abgezogen. Bei Unternehmen, die bereits geschwächt sind, könnte dies zum Zusammenbruch führen. Es gibt in den USA ein paar solche Kandidaten.

**Welche?**

Die Situation beim Versicherungskonzern AIG ist sehr dramatisch. Auch Washington Mutual und Wachovia wackeln. Viele Banken und Versicherungen sind mit einer sehr dünnen Kapitaldecke ausgestattet. Wenn es zu einer Flucht in die Sicherheit kommt, kann dies für diese sehr gefährlich werden.

**Welche Akteure könnten den Banken den Geldhahn zudrehen?**

Die Banken sind mit einer Mischung aus kurz- und langfristigen Kapital finanziert. Die kurzfristigen Kredite zwingen die Banken dazu, dass sie sich ständig refinanzieren müssen. Bei einer Bank mit einer Eigenkapitaldecke von vielleicht acht Prozent geht es schnell, bis es zum Kollaps kommt.

**Gibt es für die Banken auch noch andere gefährliche Szenarien?**

Ja. Das Beispiel Lehman Brothers illustriert dies: Lehman verfügte über eine ausreichende Liquidität. Doch da die Bank

hohe Bestände an illiquiden Immobilienpapieren hielt, war für ausstehende Akteure klar, dass die Bank Kapital braucht. Da jedoch der Aktienkurs stark gesunken war, hatte die Bank keine Möglichkeit mehr, mit einer Aktienkapitalerhöhung zu neuem Geld zu kommen.

**Heisst dies, dass das Schlimmste erst noch bevorsteht?**

Das ist nicht auszuschliessen. Wir befinden uns jetzt an einer Art Scheideweg. Die eine Möglichkeit besteht darin, dass der Markt sich wieder erholt und Investoren die tieferen Preise als Kaufgelegenheit erachten. Die schlimmere Variante ist, dass nun ein Institut nach dem anderen fällt, so wie dies in den Dreissigerjahren der Fall war.

**Die US-Regierung hat sich entschieden, Lehman Brothers nicht zu stützen. Ist das richtig?**

Vom Grundsatz her finde ich es richtig. In einer solchen Situation kann man nur zwischen zwei Übeln entscheiden. Hätte die



US-Regierung Lehman Brothers gestützt, hätte es geheissen, sie rettet jeden. Längerfristig wäre dies ein schlechtes Signal. Die US-Regierung hat sich nun für die andere Variante entschieden.



Manuel Ammann

Sie ist aber damit das Risiko eingegangen, dass es zur erwähnten Abwärtsspirale kommt. Der nächste Dominostein wäre Merrill Lynch gewesen. Doch die Bank hat sich mit einem beherzten Sprung in die Arme der Bank of America gerettet.

**Der nächste Dominostein ist der einst weltgrösste Versicherer AIG. Was würde geschehen, wenn dieser fällt?**

AIG ist ein paar Nummern grösser als Lehmann Brothers. Ein Zusammenbruch von AIG hätte drastische Auswirkungen. Dann ist ein Dominoeffekt nicht auszuschliessen, der letztlich nur durch eine staatliche Intervention durchbrochen werden könnte. Das wäre ein sehr schlimmes Szenario. Das Ganze ist jedoch schlecht prognostizierbar.

**Was bedeutet die aktuelle Lage für die Schweizer Grossbanken?**

Ich sehe keine unmittelbare Gefährdung für die beiden Banken.

Aber die Lage ist natürlich ungemütlicher geworden. Es besteht zum Beispiel das Risiko, das durch die Liquidation von Lehman Brothers Wertpapiere auf den Markt geworfen werden

**«Die Exponenten erlagen der Illusion, dass Engagements in Immobilien risikoarm seien.»**

und dies den Marktpreis solcher Papiere drückt. In der Folge müssten UBS und CS weitere Abschreibungen vornehmen.

**Sollten die UBS und die Credit Suisse ihre Investmentbanken mittelfristig abspalten?**

In der Theorie lautet die Antwort Ja. Fokussierte Einheiten steigern den Marktwert. Im Moment geht indes der Trend in die andere Richtung: Investmentbanken, die selbstständig sind, werden kritisch angeschaut.

**Drei von fünf Investment-Banken sind mittlerweile untergegangen. Haben diese ein marodes Geschäftsmodell verfolgt?**

Das kann man nicht sagen. Das Geschäftsmodell ist an und für sich solide. Die Dienstleistungen, die sie erbringen, werden auch in Zukunft nachgefragt werden. Sie sind einfach daran gescheitert, dass sie zu hohe Risiken eingegangen sind.

**Heisst dies, dass die Investmentbanken sich künftig mit mehr Eigenkapital ausstatten müssen?**

Die Investmentbanken brauchen künftig mehr Eigenkapital. Ein Verhältnis Eigenkapital zu Fremdkapital von 1 zu 40 ist sicher zu viel. Dieser Wert hängt aber sehr davon ab, welche Risiken eine Bank eingeht. Eine weitere Lehre aus dieser Krise ist,

dass es gefährlich ist, aus der jüngsten Vergangenheit Schlüsse für die Zukunft zu ziehen. Zudem unterlagen die Exponenten der Illusion, dass Engagements in Immobilien risikoarm seien.

**Wie auch die Erfahrung in der Schweiz Ende der Achtzigerjahre gezeigt hat, sind Phasen mit steigenden Immobilienpreisen für Banken extrem gefährlich.**

Das ist eine wichtige Lehre. Die Banken sind gegenüber dem Immobiliensektor immer stark exponiert. Wenn es zu einem Einbruch der Immobilienpreise kommt, ist dies für die Banken der schlimmste Fall.

**Erfahrene Banker wissen das. Und trotzdem rasseln Banken immer wieder voll in die Krise.**

Das ist eine Frage des Wettbewerbs. Die Banker wollen das Geschäftsvolumen ausdehnen. Wenn sie das Gefühl haben, dass in den nächsten Jahren nichts passieren wird, dann machen sie halt diese Geschäfte. Ein Ereignis wie die aktuelle Kreditkrise tritt vielleicht alle 50 Jahre ein. Niemand hat einen so langen Zeithorizont. Es gibt deshalb kein Patentrezept, um solche Krisen zu vermeiden.

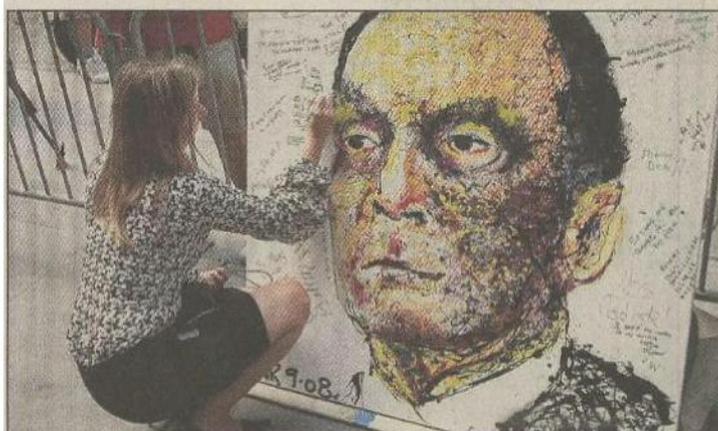
**Die hohen Bonuszahlungen verlocken die Banker zusätzlich, die eingegangenen Risiken auszublenzen?**

Natürlich. Diese fördern das Eingehen von Risiken noch zusätzlich. Bei den Entschädigungsmodellen gibt es sicher Ansatzpunkte, um die Anfälligkeit von Banken zu reduzieren. Aus der Sicht des Aktionärs ist es aber auch interessant, wenn eine Bank Risiken eingeht. Das verspricht höhere Gewinne.

**INTERVIEW: STEFAN SCHNYDER**



An den Börsen gehts abwärts: Ein Bulle aus Styropor vor dem Verlauf des Dax-Indexes in Frankfurt. Reuters



Eine Lehman-Angestellte schreibt eine Botschaft auf ein Porträt ihres Chefs Dick Fuld. Reuters



Gepackt: Ein Lehman-Banker verlässt den Hauptsitz der Bank. key



Es ist zum Verzweifeln: Devisenhändler in London können es nicht fassen.

Reuters



Börsenhändler sind trotz allem gesucht: Vertreter einer Finanzgruppe suchen vor dem Hauptquartier der zusammengebrochenen Investmentbank Lehman Brothers in New York nach neuen Mitarbeitern.