

# «Die Gefahr einer Abwärtsspirale ist da»

## Finanzprofessor Manuel Ammann befürchtet

### weitere Opfer durch die weltweite Finanzkrise

Finanzprofessor  
**Manuel Ammann.**

*Die dramatischen Verwerfungen in der US-Finanzbranche haben gestern an den Kapitalmärkten weltweit tiefe Spuren hinterlassen. Das Größte sei noch nicht ausgestanden, sagt Finanzexperte Ammann.*

INTERVIEW: RENÉ COTTER

**«BUND»:** Warum verschärft sich die durch das Platzen der Immobilienblase ausgelöste Finanzkrise in den USA?

**MANUEL AMMANN:** Einerseits hat sich die Lage am Immobilienmarkt nicht beruhigt und die Preise sind weiter gesunken. Auch die darauf basierenden Anlageprodukte haben weiter an Wert verloren. Die amerikanische Börsenaufsicht hat die Regeln gegen Leerverkäufe aufgehoben. So kamen auch die Aktien von Lehman Brothers unter Druck und das Unternehmen konnte sich nicht mehr über den Aktienmarkt refinanzieren.

*Das genügt für den Ruin der Bank?*

Lehman wollte sich aus eigener Kraft retten und hat zu spät und zu zögerlich eine andere Lösung gesucht. Der Vertrauensentzug durch den Markt kann sehr rasch erfolgen, wie man gesehen hat. Und eine geschwächte, aber an sich zahlungsfähige Bank kann schnell zusammenbrechen, wenn ihr auf einen Schlag das Vertrauen entzogen wird.

*Bei Bear Stearns hat der Staat geholfen, bei Lehman Brothers tut er das nicht. Zu Recht?*

Es ist ein Dilemma: Grundsätzlich ist es richtig, dass der Staat den Banken keine Blankogarantie gibt. Denn sonst gewöhnen sie sich daran und gehen zu grosse Risiken ein. Wenn der Staat nicht hilft, birgt das aber auch Gefahren: Durch den Untergang einer Bank kann eine Abwärtsspirale in Gang kommen, welche dann den nächstschwächeren Dominostein zum Umfallen bringt. Diese Gefahr kann im Moment nicht mehr ausgeschlossen werden.

*Was kann und soll der Staat tun?*

Einmal in der Krise, gibt es kein problemloses Heilmittel. Der Staat soll nicht einzelne Banken retten, auch nicht Aktionäre und Kreditgeber schützen und ebenfalls nicht Arbeitsplätze sichern. Aufgabe des Staates ist es, das Funktionieren des Finanzsystems zu gewährleisten. Er muss beispielsweise verhindern, dass der Zahlungsverkehr zusammenbricht oder plötzlich keine Kredite mehr verfügbar sind. Schwierig ist es, weil diese Funktionen kaum von den Institutionen zu trennen sind. Wenn der Staat eine Bank rettet, kann er damit

auch zum Funktionieren des Systems beitragen.

*Ist nun das Größte ausgestanden?*

Nein, denn die Gefahr einer Abwärtsspirale ist da. Wir stehen nun an einem Scheideweg: Kann der Markt sich selber aus der Krise retten, etwa weil neue Käufer auftre-

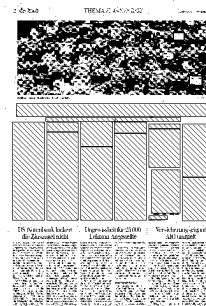
ten? Das halte ich im Moment für weniger wahrscheinlich. Ich rechne zuerst mit einer Flucht in die Sicher-

**«Eine Rezession in den USA ist wohl nicht mehr zu vermeiden.»**

heit, was zu einem weiteren Exodus aus risikoreichen Geldanlagen und Krediten führt. Dieser Exodus wird noch weitere Opfer unter den amerikanischen Banken fordern.

*Was kommt auf andere Banken, auch jene in der Schweiz, zu?*

Wenn die Wertpapiere von Lehman Brothers vom Liquidator auf den Markt geworfen werden, drückt das deren Wert und das kann bei Banken, die solche Papiere besitzen, weitere Abschreibungen auslösen, weil sich die Bilanzierung an den Marktpreisen orientiert. Das ist der direkte Effekt eines Bankrotts. Es gibt auch einen indirekten Effekt: Die Flucht in die Sicherheit führt zu einer restriktiveren Kreditvergabe. Das dämpft die Konjunktur. Eine Rezession in den USA ist wohl nicht mehr zu vermeiden.



*Die UBS möchte das Investment-Banking in den USA abtosseln. Ist dieses Vorhaben nun gefährdet?*

Für den Verkauf der Investmentbank wäre jetzt der Zeitpunkt denkbar ungünstig. Immerhin hat Merrill Lynch aber noch einen recht vernünftigen Preis erhalten. Ich erwarte aber keinen Verkauf der UBS-Investmentbank in der gegenwärtigen Situation. Falls sich die UBS wegen eines erneuten drastischen Preiseinbruchs weitere Mittel beschaffen müsste, könnte sie das durch eine erneute Kapitalerhöhung machen. Denn die UBS hat im Gegensatz etwa zu Lehman Brothers oder Merrill Lynch die Chance, weiteres Kapital anzuziehen, weil sie breiter abgestützt ist und auch über weiterhin erfolgreiche Geschäftstätigkeiten ausserhalb des Investment-Bankings verfügt.

*UBS und Credit Suisse beteiligen sich an einem Liquiditätsfonds, der von zehn Banken geüffnet wird. Was halten Sie davon?*

Das ist zwar eine ehrenwerte Anstrengung, wird aber nicht viel helfen. Wichtiger als dieser Fonds erscheint mir die erleichterte Kreditaufnahme bei der US-Notenbank Fed. Allerdings ist Liquidität gar nicht immer das Problem. Lehman war durchaus liquide. Aber wenn

alle glauben, die Bank sei am Ende, dann ist sie am Ende. Das Problem der gefährdeten Banken ist die Erosion ihrer Vermögenswerte und der Vertrauensverlust.

*Wie stufen Sie die internationalen Finanzturbulenzen ein?*

Nach dem letzten Wochenende muss man wohl sagen: Es ist eine Jahrhundertkrise.

*Was ist die wichtigste Lehre?*

Langjährige und starke Aufwärtsbewegungen an den Immobilienmärkten sind extrem gefährlich. Das sieht man nicht nur in den USA: Japan litt zehn Jahre lang an den Folgen des geplatzten Immobilienbooms der 80er-Jahre, und auch die Schweiz spürte jahrelang die Wirkungen des Immobilienpreisrückgangs der 90er-Jahre. Gefährlich ist der Immobilienmarkt, weil das Bankensystem normalerweise stark exponiert ist und die Marktteilnehmer nach ein paar Boomjahren beginnen, die Risiken zu unterschätzen. Bei Immobilien sind die Risiken oft nicht so offensichtlich wie bei Aktien.

*Soll der Staat Leitplanken setzen?*

Ersoll zumindest den Boom nicht noch anheizen. So hätten die USA die Boomjahre nutzen sollen,

um die Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac, die sie nun übernehmen mussten, aufzulösen und so Druck aus dem Markt zu nehmen. Das geschah nicht und das zeigt das Problem: Die Gefahr erkennt man meist erst, wenn man in der Krise steckt. Ich glaube nicht daran, dass staatliche Organe die Lage besser einschätzen können als der Markt.

**[i] MANUEL AMMANN** (Jahrgang 1970) ist Professor für Finanzen an der Universität St. Gallen und Direktor des Schweizerischen Instituts für Banken und Finanzen.

