

Von der Subprime-Krise zur Finanzkrise

Immobilienblase: Ursachen, Auswirkungen,
Handlungsempfehlungen

von

Michael Bloss
Dietmar Ernst
Joachim Hacker
Nadine Eil



Deutsches
Institut für
Corporate Finance

Oldenbourg Verlag München

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Abbildungsverzeichnis	XV
1 Warum es einer umfassenden Analyse der Finanzkrise bedarf?	1
1.1 Offener Brief führender Staatsmänner Europas	1
1.2 Zentrale Fragen zur Finanzkrise	5
1.3 Erste Antworten auf die Finanzkrise	6
2 Was wir in diesem Buch erfahren werden	9
3 Wie entstand die Subprime-Krise? *	15
3.1 Grundlagen der Subprime-Krise	15
3.1.1 Warum haben US-Bürger in Immobilien investiert?	15
3.1.2 Was ist unter Hypothekenkrediten zu verstehen?	17
3.1.3 Was steckt hinter der Verbriefung von Hypothekenkrediten?	17
3.1.4 Das Problem zweitklassiger „Subprime-Schuldner“	20
3.1.5 Hypothekenkredite	21
3.2 Welchen Verlauf hat die Immobilienkrise genommen?	23
3.2.1 Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act	23
3.2.2 Alternative Mortgage Transaction Parity Act	23
3.2.3 Steuerreform von 1986	23
3.2.4 Die Entwicklung in den 1990er Jahren	24
3.2.5 Die aktuelle Krise	25
3.3 Auswirkungen der Subprime-Krise	27
3.3.1 Der Ursprung des Problems	27
3.3.2 Auswirkungen auf die Realwirtschaft	27
3.3.3 Der Hypothekenmarkt	28
3.3.4 Der Bankensektor	29
3.4 Kann die Subprime-Krise volkswirtschaftlich erklärt werden?	29
3.5 Die globale Dimension der Subprime-Krise	34
3.5.1 USA	35
3.5.2 Großbritannien	36
3.5.3 Deutschland	37
3.5.4 Spanien	38

3.5.5	Russland.	39
3.5.6	Japan.	40
3.5.7	China.	41
3.5.8	Indien.	42
	Wie haben Hypothekenbanken Kredite vergeben?	45
4.1	Hypothekenbanken in den USA	45
4.2	Welche Rolle spielen Hypothekenmakler und unabhängige Anbieter?	46
4.3	Die Geschichte des Hypothekenmarktes.	46
4.4	Der Hypothekenmarkt heute.	47
4.5	Basel II und die Subprime-Krise.	52
4.5.1	Basel II - Risiko und Chance.	52
4.5.2	Verbesserte Risikobewertung durch Basel II.	52
4.6	Wie erfolgt die Hypothekenvergabe in den USA?	53
4.6.1	Der Kreditvergabeprozess.	53
4.6.2	Immobilienbewertung.	55
4.7	Das Portfolio der Hypothekenbanken.	58
4.7.1	Arten von Hypothekenkrediten.	58
4.7.2	Hypothekenkredite klassifiziert nach Kreditarten	62
	Welche Finanzprodukte haben Investmentbanken geschaffen?	67
5.1	Definition „Strukturierte Finanzierungen“.	67
5.2 ^J	Verbriefung als Finanzinnovation.	69
5.2.1	Gründe für eine Verbriefung.	71
5.2.2	Vorteile für Investoren.	71
5.2.3	Analytische Herausforderungen.	71
5.3	Asset Backed Securities.	72
5.3.1	Grundlagen von ABCP und Unterschiede zu ABS	72
5.3.2	Vorteile für Investoren.	73
5.3.3	Risiken.	74
5.4	Mortgage Backed Securities.	74
5.4.1	Definition.	75
5.4.2	„Residential MBS“ versus „Commercial MBS“.	77
5.4.3	Prime-Kredite versus Subprime-Kredite.	78
5.5	Collateralized Debt Obligations (CDOs).	78
5.5.1	Grundlagen.	78
5.5.2	Akteure.	79
5.5.3	Aktiva.	79
5.5.4	Passiva.	80
5.5.5	Klassifizierung von CDOs	81
5.5.6	Warum CDOs?	82
5.5.7	Synthetische CDOs	83
	Welche Rolle spielten die Ratingagenturen?	87
6.1	Ratingagenturen.	87

6.1.1	Historische Entwicklung.	87
6.1.2	Wie funktionieren Ratingagenturen?.	88
6.2	Neueste Entwicklungen im Bereich Rating.	89
6.2.1	Änderungen im Ratingprozess.	89
6.2.2	Regulierung von Ratingagenturen	91
6.2.3	Kreditrating und Basel II.	95
6.3	Subprime-Krise-Warum hat das Rating nicht funktioniert?	98
6.3.1	Fehlerhafte Anwendung?.	98
6.3.2	Interessenkonflikte?.	99
6.3.3	Mangelnder Wettbewerb?.	100
6.3.4	Haftung von Ratingagenturen?	101
6.3.5	Angemessene Risikobewertung?.	103
6.3.6	Vergleichbarkeit von Ratingergebnissen?.	104
6.3.7	Anwendung von Rating zur Bestimmung der Eigenkapitalausstattung?.	105
6.4	Handlungsempfehlungen.	105
7	Wie verändert die Subprime-Krise das Geschäftsbankenmodell?	109
7.1	Subprime-Engagements innerhalb der Bilanz.	109
7.2	Die Opfer der Subprime-Krise.	112
7.2.1	Deutsche Banken.	117
7.2.2	Europäische Banken	122
7.2.3	Banken in den USA.	127
7.3	Die zukünftige Bankenlandschaft.	133
8	Wie hat die US-Notenbank reagiert?.	145
8.1	Die US-Notenbank und die EZB im Überblick.	145
8.1.1	Das Zentralbanksystem der Vereinigten Staaten	146
8.1.2	Die Europäische Zentralbank.	147
8.1.3	Die geldpolitischen Instrumente der Zentralbanken	149
8.1.4	Die US-Notenbank und die EZB-ein Vergleich.	152
8.2	Zusammenhang zwischen Geldpolitik und Realwirtschaft	152
8.3	Die Rolle der FED in der Subprime-Krise.	155
8.3.1	Oktober 2001 -Juli 2007.	155
8.3.2	August 2007 bis heute.	156
8.3.3	Das Dilemma der Stagflation.	159
8.4	Zusammenhang zwischen Zinsen und Aktienkursen.	162
8.4.1	Eine langfristige Analyse.	162
8.4.2	Eine Analyse für den Zeitraum der Subprime-Krise	167
8.5	Das FED-Modell.	169
9	Wie sind Private Equity Gesellschaften und Hedge-Fonds von der Finanzkrise betroffen?.	173
9.1	Was versteht man unter einer Private Equity Gesellschaft und Private Equity?.	173
9.2	Welche Anlässe einer Private Equity Finanzierung gibt es?	174

9.2.1	Wachstum	174
9.2.2	Bridge-Finanzierung	174
9.2.3	Public-to-Private (Going Private): „Delisting“ von börsennotierten Gesellschaften	175
9.2.4	Nachfolgeregelung, Ablösung bestehender Gesellschafter und Spin-off	175
9.2.5	Private Placement	177
9.2.6	TurnAround	178
9.2.7	Branchenkonzept bzw. Buy and Build Strategy	178
9.3	Wer bietet Private Equity an?	178
9.3.1	Captive Funds	178
9.3.2	Öffentliche Private Equity Gesellschaften	179
9.3.3	Unabhängige Private Equity Gesellschaften	179
9.4	Wie ist eine Private Equity Gesellschaft aufgebaut?	179
9.4.1	Trennung von Fonds und Management	179
9.4.2	Open End und Closed End Funds	180
9.5	Wie wirkt sich die Finanzkrise auf das Private Equity Business aus?	181
9.5.1	Wie kann die gegenwärtige Situation gekennzeichnet werden?	181
9.5.2	Wie sehen die Private Equity Gesellschaften die gegenwärtige Situation?	182
9.5.3	Wie hat sich das Private Equity Business in Deutschland verändert?	184
9.6	Welche Konsequenzen sind am Markt beobachtbar?	185
9.6.1	Kaufpreismultiplikatoren und Eigenkapitalquote von LBOs	185
9.6.2	Fremdkapitalquote in LBOs	185
9.6.3	Eigenkapitalquote in LBOs	187
9.6.4	Anzahl der Transaktionen und Kreditvolumina	187
9.6.5	Kreditkonditionen	188
9.6.6	Transaktionen 2008	189
9.6.7	Covenants	189
9.6.8	Das Private Equity Geschäftsmodell	193
9.6.9	Börsengänge als Alternative zum traditionellen Fund Raising?	194
9.7	Kurze Fallstudien	195
9.7.1	Abbruch der Transaktion	195
9.7.2	Änderung der Deal Finanzierung	195
9.7.3	Änderung der Transaktionsstruktur	196
9.8	Wie sind Hedge-Fonds von der Finanzkrise betroffen, und können sie auch als Mitauslöser der Krise gesehen werden?	197
9.9	Trends im Private Equity Business	199

10	Wie beeinflusst die Subprime-Krise die Aktienmärkte?	201
10.1	Welche Annahmen liegen der Analyse zugrunde?	201
10.2	Welche Sektoren sind durch die Subprime-Krise besonders betroffen?	202
10.2.1	Der Finanzsektor.	203
10.2.2	Der Hypothekensektor.	206
10.3	Welches sind die wichtigsten Einflussfaktoren für Aktienkurse?	207
10.3.1	Kurs-Gewinn-Verhältnis.	208
10.3.2	Leitzins.	211
10.3.3	Inflation.	213
10.3.4	Bruttoinlandsprodukt (BIP).	214
10.4	Schlussfolgerung.	216
11	Die Subprime-Krise - eine Blase in einer Reihe von Blasen?	217
11.1	Einleitung.	217
11.2	Liquidität und Inflation.	218
11.3	Die monetären Überinvestitionstheorien nach Hayek und Wicksell.	221
11.4	„Boom-and-Bust Cycles“ in Ostasien.	222
11.5	Die Blasen in den sicheren Häfen.	224
11.6	Die weltweite Expansion der Blase nach 2001.	226
11.7	Ausblick	227
12	Handlungsempfehlungen.	229
	Glossar.	235
	Literaturverzeichnis.	241
	Über die Autoren.	247