

2009

Plan B

Eine Replik

Kommentar eines (ungenannt bleibenden) Generaldirektors einer großen Finanzinstitution

DI Dr. Klaus Woltron
MINAS GmbH.
16.01.2009



Nachstehend der höchst informative Kommentar eines (ungenannt bleibenden) Generaldirektors einer großen Finanzinstitution und Anmerkungen dazu.

Lieber Klaus!

Ich hab das Papier jetzt sorgfältig gelesen. Mit dem Inhalt stimme ich in extremer Weise überein.

Die gesamte Situation ist teilweise von unglaublicher Komplexität. Wenn aber etwas äußerst komplex ist, dann ist es in gewisser Weise schon wieder archaisch einfach (einer Kreislinie folgend wird etwas immer schwieriger bis man quasi den Kreisumfang zurückgelegt hat und genau dort, wo es jetzt eigentlich am kompliziertesten und komplexesten ist genügt dann eine ganz kurze Strecke und die Megakomplexität ist nun auf einer Metaebene plötzlich wieder ganz simpel).

Die gegenwärtige Welt in einem Satz könnte man so ausdrücken: **Wir stehen einem breiten und dramatischen Werteverfall gegenüber, aber die Schulden bleiben gleich.** So stellt es sich in vielen Firmenbilanzen dar. Der Werteverfall betrifft eine ganze Skala von Vermögenswerten. Die Aktien sind ja nur die Spitze des Eisberges. Es verfallen alle möglichen Vermögenswerte: Von Immobilien über Firmenbeteiligungen bis hin zu ganz konventionellen und immer noch sehr gut geratenen Bankanleihen und vieles Andere mehr. Und dieser Werteverfall erfaßt immer mehr Vermögensgegenstände.

Der entsprechende Abschreibungsaufwand verringert natürlich die Gewinne oder führt überhaupt in Verluste und zerstört im selben Umfang natürlich das Eigenkapital, das ja bekanntlich der Saldo aus bewertetem Vermögen abzüglich Schulden ist.

Durch den unmittelbar nach der Insolvenz von Lehman Brothers am 15.9. eingetretenen Zusammenbruch der internationalen Kapitalmärkte und simultan dazu der Interbankmärkte kam es zu einer ganz plötzlichen und in diesem Tempo nicht prognostizierbaren Liquiditätskrise des Weltbankensystems. Je stärker eine Bank sich über die internationalen Märkte auf Basis von Anleihenrefinanziert, um so stärker war sie da-

von betroffen. Jede dieser Banken hat natürlich laufend Tilgungen eigener Emissionen zu leisten und dafür war plötzlich kein Geld mehr vorhanden. Jahrzehntlang konnten Banken mit guten Ratings solche Emissionen problemlos platzieren. Nun kam das über Nacht zum Erliegen. Man konnte schlicht die auslaufenden eigenen Refinanzierungstransaktionen nicht durch neue ersetzen. Sogar wenn man für die anstehende eigene Tilgung irgendwie Liquidität beschaffen konnte, war es nicht möglich, diese geleistete Tilgung durch neue Fremdmittel zu ersetzen. Das war eigentlich der Auslöser aller folgenden Entwicklungen.

Zur Beurteilung der Gesamtsituation

ist das Wissen um einige konkrete Zusammenhänge nötig. Die Bestimmungen von Basel II spielen dabei eine ganz große Rolle. Während die Banken normale Kreditgewährungen an Firmen und Private mit 8% Eigenmittel (= 100%ige Eigenmittelunterlegung) unterlegen müssen, sind im Portefeuille befindliche Anleihen von mind. A1 gerateten Bankemittenten ("Finanzinvestitionen") bloß mit 20% Eigenmittel zu unterlegen. 20% von 8% sind 1.6%. Alle diese Finanzanlagen waren gemäß Basel II also nur mit 1.6% Eigenkapital zu unterlegen, was natürlich einen riesigen Fremdkapital-leverage-Effekt auslöst. Genau das haben tausende internationale Banken nun genutzt und haben mit wenig Eigenmittel in solche Anleihen mit sehr gutem Rating investiert (was außerdem mit sehr geringen Personalressourcen und deshalb geringem Bankaufwand möglich war). Diese Entwicklung war ein jahrlanger Trend. Man investierte in Emissionen anderer Banken und um das zu können, hat man - gut geratet - selber Anleihen begeben. Diese wieder wurden von den anderen Banken gekauft. Noch Ende September 2008 hatten die drei Islandbanken ein A1 Rating. Dieses Marktsegment wuchs jahrelang und weltweit sehr stark. Basel II hat es ausgelöst und ermöglicht, in gewisser Weise sogar erzwungen. Es schien ein sicheres Geschäft mit wenig Administrativaufwand. Sogenannte Analysten, Ratingagenturen, Finanzaufsichtsbehörden, Notenbanken, Wirtschaftskommentatoren, Investoren - alle haben das gesehen und gewußt und niemand hat etwas daran auszusetzen gehabt.

Aus heutiger Sicht muß man sagen: Jedes Marktsegment - wirklich jedes - das über lange Jahre mit weit überdurchschnittlichen Wachstumsraten wächst, ist eine Gefahr. Da muß man hellhörig werden. So entstehen Bubbles.

Die sog. Bankenhilfspakete aller westlichen Regierungen sind im Prinzip sicher richtig und ohne Alternative. Sie sind nur auf den ersten Blick Hilfspakete für die Banken, ei-

gentlich sind sie Hilfen für alle Gläubiger dieser Banken - also der Einleger und der Anleihezeichner.

Sollte dein wahrscheinliches Szenario eintreten oder sogar das optimistische Szenario, dann werden diese Pakete letztlich keinerlei echte Aufwendungen resp. Ausgaben der staatlichen Haushalte gewesen sein.

Schlimm für Österreich ist vor allem, daß - bei unverändertem Aaa-Rating der Republik Österreich - die Kreditaufschläge, die wir zahlen müssen, sehr stark gestiegen sind. Diese Spreads lagen praktisch ewig etwa 10 BP (= Basispunkte, also 0.1%) über den Kosten des deutschen Staates. Jetzt liegen sie - ziemlich schwankend - um die 80/90 BP über Deutschland. Weil uns die sog. Märkte (besser gesagt, wohl die hinter den Märkten wirksam werdenden Marktkräfte) als risikoreicher einstufen. Und sie tun dies eigentlich nur aus dem einen Grund, da Österreich in den osteuropäischen Staaten weit überdurchschnittlich engagiert ist. Die dort befindlichen Vermögenswerte der österreichischen Wirtschaft sind enorm hoch. **Was 25 Jahre lang ein Bonus für uns war, wird jetzt als Malus angesehen: unsere Position in Osteuropa.** Wir haben ein Aaa-Rating aber keine Aaa-Konditionen.

Und da wird es in der Tat viele Abwertungen in österr. Bilanzen geben. Zum Unterschied von den oben dargestellten Finanzproblemen, erreichen uns diese Abschreibungen erst allmählich. Das ist ein Reflex unserer input-output-Verflechtungen.

Zu Deinem Papier gratuliere ich Dir. Es ist klar, direkt und nach ehrlicher Überzeugung.

In diesen Tagen wird meiner Meinung nach auch besonders deutlich, wie gering in der Bevölkerung - und wie du schreibst: **sogar in der Regierung - das Wissen über wirtschaftliche Zusammenhänge ist**, wie wenig man über die Welt der Unternehmungen weiß, obwohl sie letztlich die Basis unserer gesamten Existenz darstellt.

Man hält Abschreibung für einen Kopiervorgang, verwendet die Begriffe Umsatz, Ertrag, Gewinn, Cash-flow de facto synonym, und glaubt, Eigenkapital ist das, was in der Kassa ist. Was selbst vielen gescheiterten Leuten außerhalb der direkten Welt der Unternehmungen so gar nicht klar ist, ist wie schmal der Grat zwischen Aufwand und Ertrag, zwischen Erfolg und Mißerfolg, ja zwischen dem Erhabenen und dem Erbärmlichen oft ist. Da genügen kleine Veränderungen der Lage und große Auswirkungen treten ein.

Dein Papier schildert auf das Vortrefflichste nicht nur die Probleme, mit denen wir konfrontiert sind bzw. sein werden, sondern auch die Chancen, die aus einer solchen Situation heraus entstehen.

Nachschlag

Einen Punkt - neben vielen anderen, die ich jetzt hier nicht anführe - muß ich unbedingt noch erwähnen.

Allen bedeutender Unternehmungen dieser Welt haben die USA ja ihre Bilanzphilosophie verordnet. IFRS-Bilanzierung heißt in ihrem Innersten: Die Aktionäre jeder Firma haben jeden Moment der Entwicklung das Recht zu wissen, wie es um "ihre" Firma steht. Dies muß aus den Bilanzen ablesebar sein. Auch aus den unterjährigen Zwischenbilanzen.

Das bedeutet, dass es in solchen Bilanzen keine stillen Reserven mehr geben kann. Und man muß - speziell die Aktivseite der Vermögensbilanz - ununterbrochen bewerten. Bei Firmen mit hohem Anlagevermögen machen eigentlich irgendwelche Schätzmeister die Bilanzen.

In der Praxis der letzten Jahre hat das bedeutet, dass die Firmen ständig Vermögensaufwertungen vorgenommen haben (vornehmen mußten) und daraus ständig Buchgewinne erzielt haben.

In den Hauptversammlungen haben die Aktionäre Gewinne - meist steigende - gesehen und keinen Unterschied gemacht, ob diese aus dem operativen Geschäft oder aus Vermögensaufwertungen entstanden sind und umfangreiche Ausschüttungen verlangt.

Heute gehen dieselben Bewertungen steil nach unten: Man muß Wertberichtigungen vornehmen und hat Gewinnreduktionen oder sogar Verluste. Die seinerzeitigen Buchgewinne sind aber schon ausgeschüttet worden, Jahr für Jahr.

In die Bilanzen der Unternehmungen dieser Welt kommt also eine unglaubliche "Volatilität" (volare - fliegen) hinein.

Und das ist katastrophal. Wird auch viel zu wenig diskutiert. Für heute bin ich mit freundlichen Grüßen und guten Wünschen für 2009

(.....)