
Einführung: Die neue turbulente Normalität

Was hat Sushi für Japaner mit einem Vulkanausbruch in Island zu tun? Sehr viel, denn die Japaner bevorzugen norwegischen Lachs, der mehrmals wöchentlich von Oslo aus nach Tokio geflogen wird, um dort am Fischmarkt an die Händler und Restaurantbesitzer verkauft zu werden. Die Aschewolke des isländischen Vulkans hat aber den Flugverkehr im April 2010 in fast ganz Europa für mehrere Tage lahmgelegt. Als Konsequenz gab es keinen norwegischen Lachs in Japan. Auch das sind Turbulenzen in einer globalen Wirtschaft!

In diesem Buch geht es um das **Krisenmanagement in turbulenten Zeiten**. Die Literatur zum allgemeinen Krisenmanagement ist sehr umfangreich. Im Herbst 2008 wurden wir jedoch mit einer neuen Krisenform konfrontiert, der, einer **plötzlichen globalen Absatzkrise**. Diese Art von Krise wurde in der Literatur bisher nicht angesprochen und somit liegt unser Augenmerk darauf. Warum waren plötzliche Absatzkrisen in der Vergangenheit überhaupt kein Thema? Die Welt hat sich in den letzten Jahren stark verändert. Durch die globale Vernetzung sind wir alle Teil eines Wirtschaftssystems geworden. Effekte in einem Teil schwappen sofort auf das gesamte System über und das ist ungewohnt und neu. Neue Technologien ermöglichen einen Datentransfer in Sekundenschnelle über die ganze Welt hinweg, was wesentliche Vorteile mit sich bringt.¹ Grenzen gibt es in diesem Sinne keine mehr, die Lebenssphären dieser Welt wachsen immer mehr zusammen und werden immer stärker voneinander abhängig. Regierungen, Wirtschaftsunternehmen, Banken und Finanzsysteme, jeder und alles ist mittlerweile direkt und indirekt miteinander verbunden. Deshalb ist es auch nicht verwunderlich, dass jeder Turbulenzen und ihre Auswirkungen zu spüren bekommt. Ereignisse in einem Land, wie der Bankrott einer Bank, Terroranschläge oder ein Börsencrash, können viele andere Sektoren und Länder destabilisieren.²

Was ist der Unterschied zwischen der „normalen Wirtschaft“ und einer „turbulenten neuen Wirtschaft“? Durch die ganze Wirtschaftsgeschichte ziehen sich Turbulenzen sowohl auf der Makroebene als auch auf der Mikroebene. Geschäftsleute mussten schon immer mit Turbulenzen kämpfen. Das ist an sich nichts Ungewöhnliches. Ebenso gehörten in der Vergangenheit Konjunkturzyklen zum normalen Wirtschaftsleben. Ein Aufschwung dauerte in der Regel zwischen fünf und sieben Jahre und war gefolgt von einem ca. zehnmonatigen Abschwung, der nach herrschender Auffassung als Marktkorrektur bezeichnet wird. Auf- und Abschwung gehen in der Regel fließend ineinander über (siehe Abb. 1).

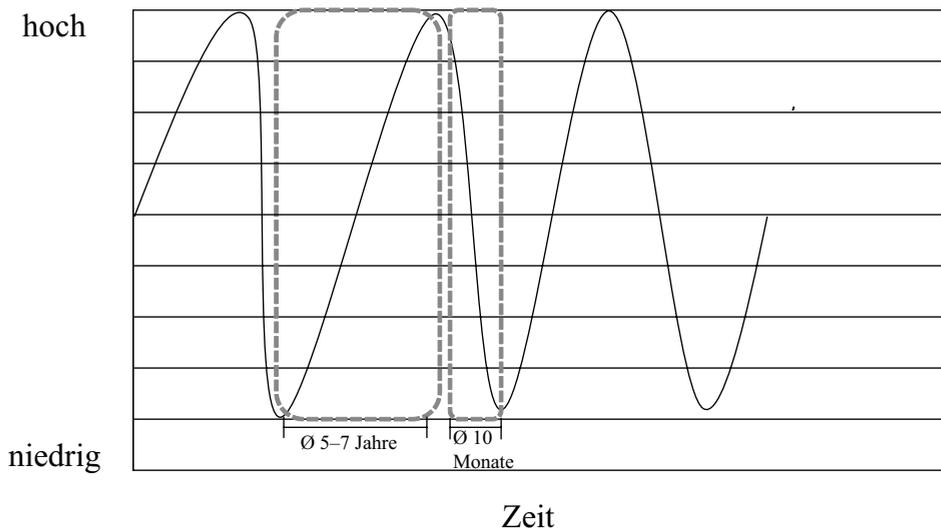
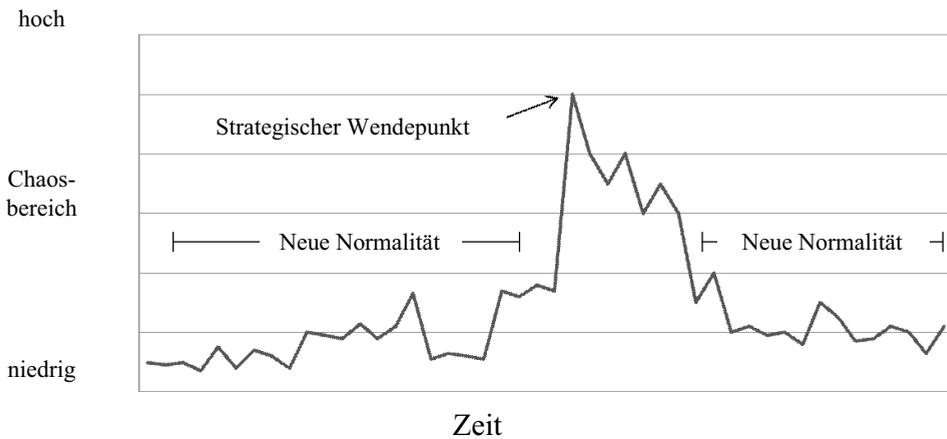


Abb. 1: Normaler Wirtschaftsverlauf³

Im Verständnis der neuen turbulenten Wirtschaft (vgl. Abb. 2) kommt es durch die oben erwähnten Systemverflechtungen zu unvorhersehbaren und in ihren Wirkungen nicht abschätzbaren positiven sowie negativen Effekten. Deshalb werden Prognosen immer schwieriger. Wir gehen davon aus, dass lineare Wachstumsverläufe nicht mehr als Planungparadigma für die Unternehmenslenkung herangezogen werden können.

Abb. 2: Turbulente „neue“ Wirtschaft⁴

Was versteht man nun unter **Turbulenzen**? Sie sind unberechenbare, plötzliche Änderungen im externen oder internen Umfeld eines Unternehmens, die dessen Leistungsvermögen stark beeinflussen.⁵ Viele Unternehmen treffen sie ohne Vorbereitung und manche können sich kaum vor Chaos schützen. Eines ist klar: Turbulenzen werden in Zukunft immer wieder auftreten. Die Unternehmensführung hat jedoch Wahlmöglichkeiten, wie sie damit umgeht. Deshalb ist es wichtig, Turbulenzen oder Krisen frühzeitig zu erkennen, um ein Unternehmen sicher steuern zu können.

1. Zur Genesis der weltweiten Wirtschaftskrise 2008

Die Finanzkrise führte Ende 2008 zu einer Krise in der Realwirtschaft. Durch die enge Vernetzung der Wirtschaftssysteme kam es zur ersten echten Wirtschaftskrise im Rahmen der Globalisierung.⁶ Die Summe der notwendigen Wertberichtigungen in den Bankbilanzen belief sich im Juni 2009 auf über 1.472 Mrd. US-\$. Diese verteilten sich, wie in Abb. 3 ersichtlich, auf die Kontinente USA/Amerika, Europa und Asien.⁷

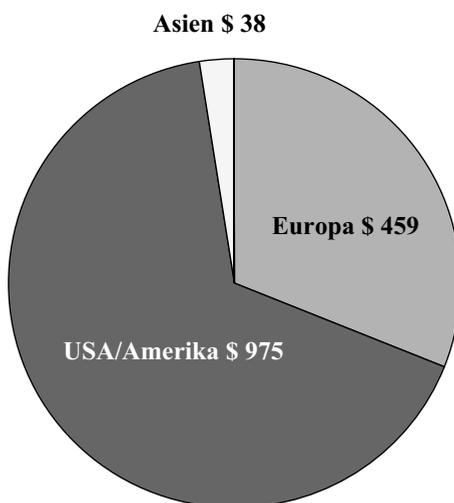


Abb. 3: Verteilung der Summe der Wertberichtigungen am 12.06.09 in Mrd. US-\$

Die Krise hält bis jetzt an und man kann bis dato (April 2010) keine fundierte Aussage treffen, wann der „Normalzustand“ wieder eintritt. Ökonomen und Experten haben die Situation vielfach falsch eingeschätzt. Wie man in Abb. 4 nachverfolgen kann, wurde zunächst von keiner weltweiten Wirtschaftskrise gesprochen. Eine Woche später lautete der Header einer Tageszeitung schon ganz anders und zum Jahreswechsel 2008/09 war bereits eine Vielzahl von Wirtschaftssektoren von der Krise betroffen.

29.03.2008	● Ökonomen: Weniger Wachstum, keine weltweite Wirtschaftskrise
07.04.2008	● Bankenkrise hat bereits die Gesamtwirtschaft erfasst
27.12.2008	● Wirtschaftskrise trifft jetzt Asien mit voller Wucht
12.05.2009	● Wirtschaftskrise hat Mittelstand mit voller Wucht erfasst

Abb. 4: Meldungen in der Tageszeitung OÖ Nachrichten⁸

Warum spricht man von einer **Wirtschaftskrise im Rahmen der Globalisierung**? Weil im Endeffekt die enge Vernetzung des Bank- und Finanzwesens, der Börsen, der Volkswirtschaften, Branchen und Industrien ein wesentlicher Grund für deren rasche Ausbrei-

tung waren. Das globale Finanzsystem ist nicht teilbar und somit sind die Abhängigkeiten signifikant, was wiederum ein derart sensibles Reagieren der Aktienmärkte erklärt. So entstand aus einer Einzelmarktkrise, die spekulativ begründbar und erklärbar ist, eine globale Weltwirtschaftskrise, die in dieser Form einen Vergleich mit der Krise in den 30er Jahren des 20. Jahrhunderts nur bedingt zulässt.⁹ Wie sich die Krise entwickelt hat, soll auf den folgenden Seiten beschrieben werden.

Die Finanzkrise entstand nicht etwa von heute auf morgen, sondern lässt sich bis in das Jahr 2000 zurückverfolgen. Immobilien wurden im Jahr 2000, durch das Platzen der damaligen New-Economy-Blase, immer interessanter für Anleger. In der Folge bewegten sich die Preise in nur sechs Jahren um 105 % nach oben. Zusätzlich senkte die US-Notenbank im Nachklang der Terroranschläge des 11. September 2001 aus Rezessionsangst noch den Leitzinssatz.¹⁰ Asiatische Staaten waren auf der Suche nach Veranlagungsmöglichkeiten für ihre hohen liquiden Mittel und fanden diese im **US-Mortgage-Sektor** (Hypotheken).¹¹ Kredite konnten auf Grund der niedrigen Zinssätze besonders günstig aufgenommen werden. Allerdings waren für die Banken nur noch sehr geringe Margen möglich. Banken waren auf einmal bereit, Kredite gegen einen Zinsaufschlag an Kunden mit geringerer Bonität auszugeben. Hinzu kam, dass Banken selbst in Mortgage Backed Securities mit höherem Risiko und einer damit höheren Rendite investierten.¹² **Mortgage Backed Securities** sind hypothekarisch (d.h. durch Immobilien) besicherte Anleihen. Man kann auch sagen, es handelt sich hierbei um durch Vermögenswerte gesicherte Wertpapiere, deren Bargeldflüsse durch die Zins- und Tilgungszahlungen eines Pools von Hypotheken getragen werden. Diese Wertpapiere scheinen im Gegensatz zu Pfandbriefen nicht in der Bilanz der ausgebenden Stelle auf.¹³

Die Kreditstandards wurden im Laufe der Zeit immer stärker gelockert, da die Banken durch Verbriefung das Kreditrisiko auf andere übertragen konnten. Sie wähten sich durch immer weiter steigende Immobilienpreise auf der sicheren Seite – bei Ausfall würden sie durch Zwangsversteigerung immer noch zu ihren Ansprüchen kommen. Dies ging sogar so weit, dass Kredite bzw. Subprime-Darlehen an Kunden mit einem Verschuldungswert von über 85 % ohne Einkommensnachweis oder Prüfung der Kreditvergangenheit gewährt wurden.

Unter **Subprime-Kredit** versteht man Kredite, die an Kreditnehmer mit schlechter Bonität (Kreditwürdigkeit) vergeben werden. Meist verfügten diese über ein geringes Einkommen, waren bereits verschuldet und/oder mit laufenden Tilgungszahlungen im Rückstand. Es war klar, dass ein Anstieg der Zinsen die Ausfallsquote der Subprime-Schuldner drastisch erhöhen würde.¹⁴

Diese Wirkungszusammenhänge wurden jedoch bis 2006 in den USA nicht sonderlich beachtet. Da die Immobilien sich durch ihre ständig steigenden Preise als exzellente Sicherheiten darstellten, kamen die Konsumenten auf die Idee, ihre Immobilien zusätzlich belehnen zu lassen. Dies ging in manchen Fällen über 120 % hinaus. Wenn zum Beispiel ein Haus zum Zeitpunkt x einen Wert von 1 Mio. US-\$ hatte, so rechnete man mit einem jährlichen Wertzuwachs von ca. 6 %. Die Bank zahlte die Gesamtkreditsumme von 1.123.600 US-\$ aus und darin war bereits der Wertzuwachs der nächsten beiden Jahren eingerechnet. Der Hausbesitzer bezahlte das Haus in Höhe von 1 Mio. US-\$ und 123.600 US-\$ gingen direkt in den Konsum.¹⁵ Abb. 5 zeigt die Entwicklung der amerikanischen Hauspreise. Der über den Hauspreis hinausgehende Kreditbetrag wurde zur

Befriedigung von Konsumwünschen (Auto, Reisen, etc.) verwendet. In der Realität handelte es sich dabei um Beträge zwischen 40.000 und 60.000 US-\$ pro Haushalt.¹⁶

Somit stieg das Volumen der Subprime-Darlehen bis zum Jahr 2006 auf 600 Mrd. US-\$ an. Eine Anhebung der Zinsen durch die US-Notenbank führte 2004 dazu, dass die Nachfrage nach Krediten abnahm und somit 2006 ein Überangebot an Immobilien herrschte.¹⁷ Nachdem ca. 90 % der Subprime-Kredite einen variablen Zinssatz hatten, kam es dazu, dass viele Subprime-Kreditnehmer durch den Anstieg der Zinsen ihre Kredite nicht mehr zurückzahlen konnten. Anfang 2007 war es dann soweit, die ersten Kreditgeber waren Bankrott. Im 1. Quartal 2008 waren bereits ca. 11 % aller Hauseigentümer nicht mehr in der Lage, ihre Kredite pünktlich zu bedienen.¹⁸ Auf Grund der abnehmenden Nachfrage nach Immobilien sank verständlicherweise auch deren Wert.¹⁹ Es kam zu Zwangsversteigerungen im Auftrag der Banken, was zu einem weiteren Wertverlust der Immobilienvermögen führte.²⁰

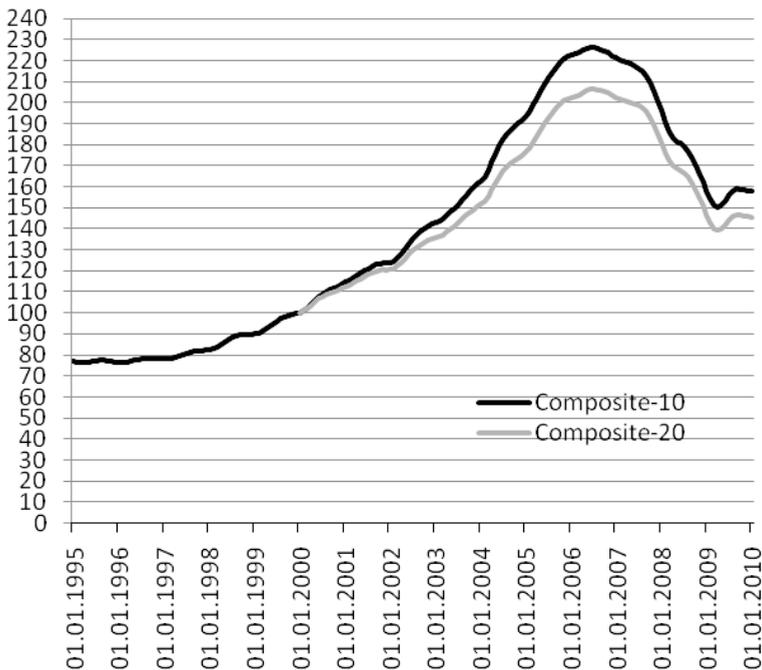


Abb. 5: Case/Shiller Haus-Preis-Index²¹

Der von Standard & Poor's monatlich veröffentlichte **Case/Shiller Home Price Index** (Composite-10/Composite-20) zeigt die Entwicklung der Hauspreise in zehn bzw. 20 Metropolen von Amerika (z.B. New York, San Francisco, Boston, Los Angeles). In der am 26. Januar 2010 veröffentlichten Grafik (Abb. 5) sieht man die Entwicklung von 1995 bis Januar 2010. Die oft genannte Blasenbildung im Immobilienbereich ist leicht erkennbar. Im November 2009 hatten die Preise wieder das gleiche Niveau wie im Jahre 2003.²²

Die Banken mussten große Verluste aus den direkten oder indirekten Engagements im Subprime-Sektor hinnehmen, die sich bald um Abschreibungen auf Anteile oder Forderungen gegen andere Banken, die selbst mit Problemen zu kämpfen hatten, erhöhten. Die Kreditanstalten reagierten auf die Verminderung des Eigenkapitals, indem sie bestehende Kredite nicht mehr verlängerten und die Kreditvergabe einschränkten.²³ Kredite waren, unabhängig von der Branche, in der ein Unternehmen tätig war, durch die Krise erheblich schwieriger zu erhalten. Dies schwächte viele Unternehmen in ihrer Liquidität. Viele Investitionen konnten dadurch gar nicht oder nur eingeschränkt getätigt werden. Man spricht hier von einem **Welleneffekt**, was soviel bedeutet, wie dass auch funktionierende Branchen und Unternehmen indirekt von der Krise betroffen waren.²⁴ Die Gesamtsumme an vergebenen Darlehen sank in den USA vom zweiten Quartal 2006 von 1.200 Mrd. US-\$ auf nur 200 Mrd. US-\$ im zweiten Quartal 2008.²⁵

Zwischen Juni 2007 und Ende 2008 verloren US-Haushalte ein Viertel des Wertes ihrer Immobilienvermögen. Im September 2008 standen die Finanzinstitute Freddie Mac und Fannie Mae vor einem Kollaps und nur eine Übernahme durch die US-Regierung konnte diesen verhindern. Nur wenige Tage später war das Investmenthaus Lehmann Brothers Pleite. Der Zusammenbruch wurde durch die US-Regierung nicht verhindert. Im Nachhinein betrachtet ein großer Fehler. Der gesamte Markt war in Aufruhr, stark verunsichert und das Vertrauen in das Investmentbanking komplett ruiniert.²⁶ Diese Geschehnisse führten zu einem Umdenken in der US-Regierung, man wollte plötzlich nicht mehr nur zusehen. Es musste ein komplettes Zusammenbrechen der eng miteinander verbundenen Märkte verhindert werden, denn davon wären vor allem der Mittelstand und kleinere Einkommensbezieher betroffen gewesen.²⁷

Ein weiterer Grund für die Wirtschaftskrise und deren wellenartige Ausbreitung über die ganze Welt waren Finanzprodukte wie **ABS** (Asset Backed Securities), **CDO** (Collateralized Debt Obligations), **MBS** (Mortgage Backed Securities), um nur einige Beispiele zu nennen.

Mitte der 90er Jahre entwickelten Mitglieder der New Yorker Investmentbank JP-Morgan neuartige Finanzprodukte, mit deren Einsatz man Kreditrisiken besser managen konnte, sogenannte Bistrot-Deals (Broad Index Secured Trust Offering).²⁸ Die Grundidee dabei ist, das Risiko durch Diversifikation zu minimieren. Durch die Aufteilung der Ausfallwahrscheinlichkeit auf mehrere Marktteilnehmer werden jene kleiner.²⁹ Dabei wurden ausschließlich eigene im Portfolio gehaltene Unternehmenskredite zusammengefasst und diese bildeten ein klassisches **Asset-Backet-Security-Wertpapier** (ABS). Unter ABS versteht man übersetzt ein „forderungsbesichertes Wertpapier“, dessen Grundlage die Forderungsverbriefung ist. Die Asset Securitization hat den Zweck, nicht handelbare Finanzaktiva in handelbare Wertpapiere umzuwandeln.³⁰

Weltweit wurden viele Banken auf diese neue Art von Finanzprodukten aufmerksam und beauftragten JPMorgan, ihre Kreditderivate zu besichern. Aber es war bei weitem einfacher, Unternehmensanleihen aus dem eigenen Haus zu bewerten als anonyme Forderungen, deren Zusammensetzung nicht bekannt war. Nichtsdestotrotz gingen viele Banken auf Mortgage Backed Securities in unterschiedlichen Risikoklassen (Tranchierungen) ein.³¹ Unter **Tranchierung** versteht man eine Risikoaufteilung, wobei die Wertpapiere in Bonitätsklassen eingestuft werden. Das Risiko der Tranchen wird in sogenannten Ratings berücksichtigt, wobei die Ausfallwahrscheinlichkeit innerhalb der nächsten fünf

Jahre bei einem Rating von AAA bei 0,020 % und bei einem Rating von D bei 20 % liegt.³² Ratingagenturen hatten allerdings erhebliche Probleme, diese Finanzierungsinstrumente zu bewerten, und somit war das Risiko nicht mehr realistisch abschätzbar.³³

Nicht nur Banken, sondern auch Versicherungen wurden getroffen. Die US-Regierung musste dem US-Versicherer AIG einen Kredit in Höhe von über 85 Mrd. US-\$³⁴ gewähren, um einen Bankrott zu vermeiden. Er hätte eine katastrophale Auswirkung auf den globalen Finanzmarkt gehabt. Um zu verstehen, warum AIG in diese Lage kam, sollen hier kurz Credit Default Swaps erläutert werden.

Credit Default Swaps

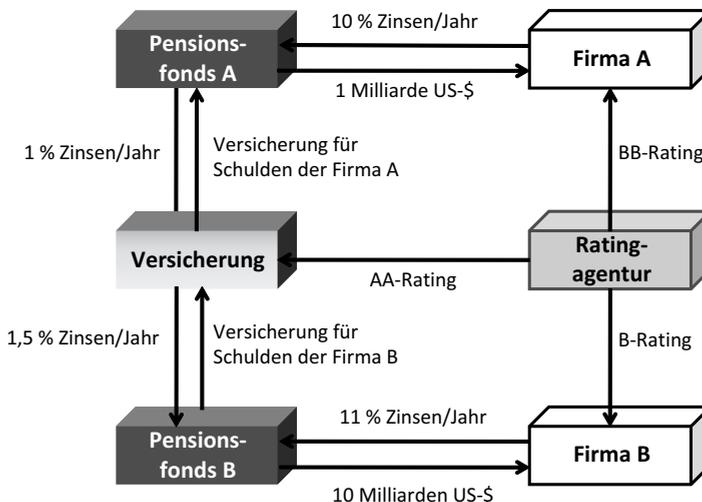


Abb. 6: Credit Default Swaps

Credit Default Swaps sind im Grunde Versicherungsgeschäfte, mit denen teilweise hochspekulative Transaktionen versichert werden. Wie funktionieren sie?

Die Pensionsfonds A und B verwalten die Pensionen für kalifornische Grundschullehrer. Verständlicherweise möchten diese Pensionsfonds ihr Geld investieren und adäquate Zinserträge dafür bekommen. Jedoch dürfen die Pensionsfonds per Statuten nur dann in eine Firma investieren, wenn diese ein gutes Rating hat, also mindestens Single A oder A+. Die Ratings beschreiben die Bonität des jeweiligen Unternehmens. Diese Ratings werden aber nicht durch eine unabhängige staatliche Einrichtung erstellt, sondern durch private Ratingagenturen wie z.B. Standard & Poor's oder Moody's. Die Agenturen verrechnen ihre Leistungen an das jeweilige Unternehmen!

Pensionsfonds A will nun Firma A (z.B. GM) einen Kredit gewähren. Nun hat Firma A jedoch nur ein BB-Rating und Firma B gar nur ein B-Rating. Die Pensionsfonds dürfen dieses Geschäft per Statut nicht machen. Hier kommt nun die Versicherung ins Spiel. Diese Versicherung – ein populäres Beispiel war AIG – hat ein sehr gutes AA-Rating. Damit die Pensionsfonds in die Firmen A und B investieren können, lassen sie sich die Schulden bei z.B. AIG versichern. Im Falle einer Insolvenz der Firma A muss die Versicherung

dem Pensionsfonds A den Forderungsausfall von Firma A in Höhe von 1 Mrd. US-\$ erstatten. Im Gegenzug müssen sie 1 % bzw. 1,5 % von der versicherten Summe jährlich als Versicherungsprämie an die Versicherung bezahlen. Nun kann der Pensionsfonds A der Firma A 1 Mrd. US-\$ Kredit gewähren und bekommt dafür 10 % Zinsen jährlich. Auch Pensionsfonds B kann Firma B einen Kredit von 10 Mrd. US-\$ geben und bekommt dafür 11 % Zinsen pro Jahr. Die Pensionsfonds investieren zwar in Firmen mit BB- bzw. B-Ratings, da eine Versicherung mit AA-Rating aber für die Schulden der Unternehmen bürgt, ist es für sie dasselbe, als hätten sie in eine Firma mit AA-Rating investiert. Ohne die Versicherung wären diese Investments also nicht möglich gewesen.

Soweit ist die Situation eigentlich für alle Beteiligten positiv. Es beginnt aber problematisch zu werden, wenn man sich vor Augen hält, dass die Versicherung eine Vielzahl solcher Geschäfte macht. Die Versicherung muss nur wenig Geld für die möglichen Zahlungsausfälle rückstellen. Dies führte zu der Situation, dass Versicherungen in Amerika Risiken in Höhe von vielen Milliarden US-\$ versichert hatten, aber nur über einige hundert Millionen US-\$ an Eigenmitteln verfügten. Solange nur wenige Unternehmen in Schieflage geraten, ist das nicht dramatisch. Sobald aber mehrere Unternehmen gleichzeitig zusammenbrechen, kann die Versicherung nicht mehr für alle Schulden aufkommen. Das passierte unter anderem AIG.

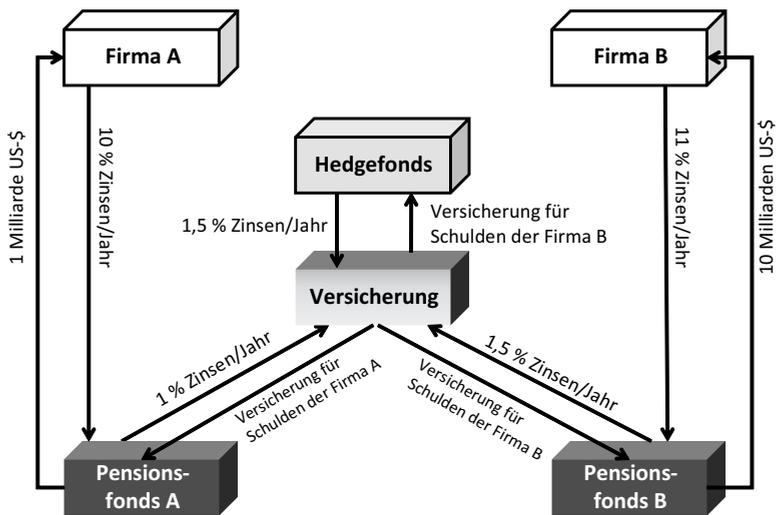


Abb. 7: Credit Default Swaps mit Hedgefonds

Nun kommt auch noch ein Hedgefonds ins Spiel (siehe dazu Abb. 7). Der Hedgefonds schätzt es für sehr wahrscheinlich ein, dass Firma B in Konkurs gehen wird. Daher denkt man dort nicht daran, in die Firma B zu investieren. Stattdessen lässt er sich die Schulden der Firma B in Höhe von 10 Mrd. US-\$ versichern und zahlt dafür 1,5 % Zinsen jährlich. Vereinfacht ausgedrückt macht der Hedgefonds also nichts anderes, als auf den Konkurs von Firma B zu wetten.

Angenommen, Firma B geht nun wirklich in Konkurs, dann ist die Versicherung verpflichtet, dem Hedgefonds 10 Mrd. US-\$ zu bezahlen, obwohl der Hedgefonds in Firma B nicht einen einzigen US-\$ investiert hat. Darüber hinaus muss die Versicherung aber auch dem Pensionsfonds B (siehe Abb. 7) 10 Mrd. US-\$ erstatten, da auch er eine Versicherung für die Schulden von Firma B hat. Nun hat die Versicherung plötzlich große Obligationen, was zu einer weiteren, schwerwiegenden Entwicklung führt: Die Ratingagentur, die der Versicherung zuvor ein gutes AA-Rating gegeben hat, muss das Rating auf Grund der jetzt so niedrigen Kapitalisierung der Versicherung nach unten korrigieren – beispielsweise auf BB. Nun hat aber der Pensionsfonds A keine AA-Rating-Versicherung mehr auf die Schulden von Firma A. Daher muss der Pensionsfonds A der Firma A den Kredit fällig stellen, was zum Konkurs von Firma A führt. Wenn jetzt eine andere Versicherung noch ein weiteres Investment in die Firma A versichert hatte, muss diese Versicherung für die Schulden von Firma A aufkommen und wird deswegen wie die Versicherung in diesem Beispiel ein schlechteres Rating erhalten – ein unaufhaltsamer Teufelskreis hat somit begonnen.

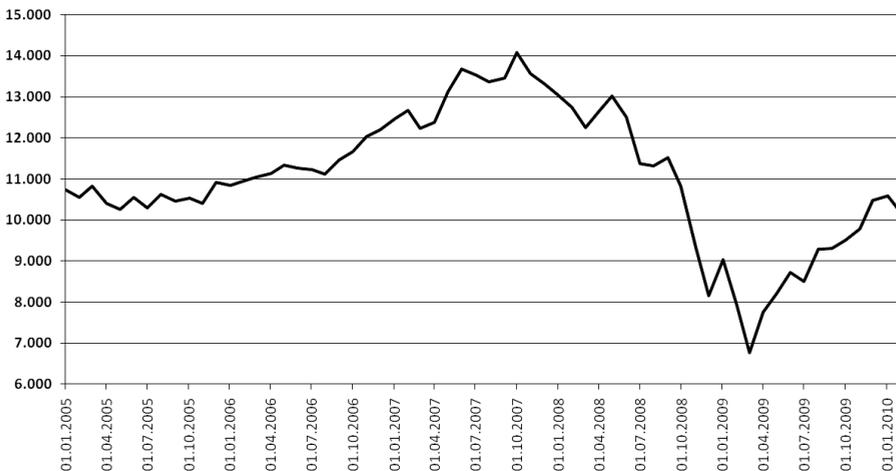


Abb. 8: Kursentwicklung Dow Jones 2005 – 2010

Was dann in den Märkten passierte ist Geschichte. Alle wollten ihre toxischen Wertpapiere loswerden. Die Börsenkurse rasselten in den Keller und die Bilanzen der Banken wurden zu Derivaten-Schlachtfeldern. Eine enorme Vermögensvernichtung nahm ihren Lauf. Siehe dazu in Abb. 8 und Abb. 9 die Kursentwicklung von Dow Jones und DAX 2005 – 2010. Der Abschreibungsbedarf der Banken war exorbitant. Die Welt war geschockt und paralyisiert.³⁵