

Sendesperrfrist: 25. April 2008, 09:30 Uhr MESZ

Professor Dr. Axel A. Weber
Präsident der
der Deutschen Bundesbank

**Die Subprime-Krise.
Ursachen und Folgen für das Kreditwesen**

Rede anlässlich des FTD-Bankengipfels 2008 unter dem Titel:
Neue Strategien und Geschäftsfelder für den
deutschen Bankenmarkt

in Eltville
am Freitag, 25. April 2008

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 16

Inhalt

1	Einleitung	2
2	Ein kurzer Blick zurück.....	3
3	Ursachen	6
4	Was ist jetzt zu tun?.....	13
5	Lehren für die Zukunft.....	13

1 Einleitung

Sehr geehrte Damen und Herren. Die Fachsprache der modernen Finanzwelt ist für Außenstehende häufig ein Buch mit sieben Siegeln. Dies gilt insbesondere dann, falls der knappen Zeit wegen mit Abkürzungen hantiert wird.

Buchstabenkombinationen wie AAA, ABCP, ABS, CDO, CDS, SPV, SIV etc. – die Reihe lässt sich beinahe beliebig fortsetzen – dürfte die meisten Nicht-Finanzfachleute ratlos zurücklassen. Folglich passiert es nur äußerst selten, dass es ein Begriff aus der Finanzwelt in die Schlagzeilen der allgemeinen Presse schafft. Mehr noch: dass dieser Begriff beinahe zum Tagesgespräch wird – und dies fast rund um den Erdball – wenn es um die Aussichten für die Finanzmärkte und die Realwirtschaft geht.

Sie wissen worauf ich anspreche: das Wort *subprime*, das auch im Titel meines Vortrages erscheint. Noch vor ca. 1 ½ Jahren war *subprime* weitgehend unbekannt – heute jedoch scheint es das Thema schlechthin zu sein.

Sendesperrfrist: 25. April 2008, 09:30 Uhr MESZ

Während der Begriff *subprime* im Finanzstabilitätsbericht des IWF von September 2006 nur ein einziges mal auftaucht, erscheint er im jüngst vorgelegten Text (April 08) insgesamt 114 mal – beinahe genauso häufig wie das Wort *crisis*, das 113 mal gebraucht wird. Auch in der deutschen Presse schafft es *subprime* regelmäßig in die Schlagzeilen – es würde mich nicht wundern, wenn es *subprime* auch noch zum Wort des Jahres bringt.

Die Gründe, weshalb der Begriff *subprime* einen solchen Bekanntheitsgrad erlangt hat, liegen auf der Hand. Es waren Probleme auf dem US-Subprime-Markt, die im Sommer letzten Jahres die Schockwellen auslösten, die bis heute die Stabilität des globalen Finanzsystems auf eine ernste Probe stellen. Im Rahmen meiner folgenden Ausführungen möchte ich sowohl die Ursachen der nun seit mehr als acht Monaten anhaltenden Verwerfungen aufzeigen als auch die Implikationen insbesondere für das Kreditgewebe beleuchten.

Vorwegschicken will ich jedoch einen kurzen Blick zurück auf die Geschehnisse, welche die anhaltenden Verwerfungen damals auslösten.

2 Ein kurzer Blick zurück

Subprime, bzw. präziser: *subprime mortgages*, stehen für US-Hypothekendarlehen an Schuldner mit einer geringen Kreditwürdigkeit. Der konkrete Auslöser der im August letzten Jahres beginnenden Finanzmarkt-Verwerfungen waren nun steigende Ausfallraten in eben diesem *subprime*-Segment des US-Hypothekenmarkts, die in Kombination mit dem Ende des

Sendesperrfrist: 25. April 2008, 09:30 Uhr MESZ

langjährigen Immobilienpreisanstiegs zu einer rasch steigenden Risikoaversion von Investoren gegenüber Anlagen im Hypothekenbereich führten.

Von dieser Risikoaversion wurde insbesondere das Geschäftsmodell besonderer Zweckgesellschaften (*Conduits*) hart getroffen. Das grundsätzliche Konstruktionsprinzip einer solchen, häufig außerbilanziellen Zweckgesellschaft ist recht einfach. Diese emittiert zu Finanzierungszwecken kurzlaufende Wertpapiere – sog. *asset backed commercial paper* (ABCP) – und investieren die so gewonnenen Mittel in langfristige Anlagen wie Hypothekendarlehen bzw. Papiere, die ihrerseits durch das Verbriefen von Immobilienkrediten entstanden sind (*mortgage backed securities*, MBS).

Die plötzliche Abneigung gegenüber Risiken auf dem Immobilienmarkt lies die Nachfrage der Investoren nach den von den Zweckgesellschaften emittierten Kurzfristpapieren jedoch zusammenbrechen – als Folge trocknete der ABCP-Markt regelrecht aus. Im Ergebnis erodierte die Finanzierungsbasis der Zweckgesellschaften, auslaufende Kurzfristpapiere ließen sich nicht mehr revolvieren.

Um dennoch die auslaufenden Papiere bedienen zu können, versuchten nun viele Zweckgesellschaften, Liquiditätslinien als Rückfallfazilitäten zu ziehen oder finanzielle Mittel dadurch freizusetzen, indem sie Teile ihrer Aktiva an andere Finanzmarktteilnehmer verkauften. Aufgrund der allgemein angestiegenen Aversion gegenüber Anlagen im Immobilienbereich fanden sich jedoch kaum noch Käufer für die angebotenen Aktiva – und wenn, dann nur mit dras-

Sendesperrfrist: 25. April 2008, 09:30 Uhr MESZ

tischen Preisabschlägen. Auch für MBS und ähnlich Papiere kam es hiermit zu einem erheblichen Preisverfall und einer Austrocknung des Marktes.

Für Zweckgesellschaften bedeutete dies zusammengefasst: Während der Marktwert ihrer Aktivseite erodierte, fanden sie auf ihrer Passivseite keine Anschlussfinanzierung mehr, um auslaufende Kurzfristpapiere zu revolvieren.

In der Folge griffen viele Zweckgesellschaften notgedrungen in erheblichem Maße auf die oben erwähnten Kreditlinien zurück, die ihnen von Banken – die ihrerseits häufig eben diese Zweckgesellschaften aufgesetzt haben – für den Fall von Liquiditätsengpässen eingeräumt wurden. Im Ergebnis wurden auch viele Banken sehr stark in Mitleidenschaft gezogen, zum Teil nahmen sie auch die bis dato außerbilanziellen Zweckgesellschaften wieder auf ihre Bilanz. So ist ein bis heute anhaltender, erheblicher Wertberichtigungsbedarf bei vielen Finanzinstituten rund um die Welt entstanden, der sich in der Summe bereits auf einen dreistelligen mittleren Milliardenbetrag beläuft.

Aufgrund der weitverbreitet vorherrschenden Unsicherheit über das tatsächliche Ausmaß der finanziellen Belastungen und eventuell noch kommender Unbill ist nach wie vor das Vertrauen zwischen den Marktteilnehmern erheblich gestört. Binnen kurzer Frist wurde somit aus der Krise auf dem US-Hypothekenmarkt eine generelle Vertrauenskrise auf dem globalen Finanzmarkt. Im Verlauf der letzten Wochen hat sich der Charakter der Verwerfungen jedoch leicht geändert. Während die Anspannungen am Interbankengeldmarkt anhalten, zeigen sich z.B. die Aktienmärkte gegenüber Mitte März heute spürbar fester.

3 Ursachen

Worin liegen die Ursachen für diese Krise? Gab es eine besonders augenfällige Entwicklung, die eindeutig Vorbote für die seit gut acht Monaten anhaltenden Verwerfungen im globalen Finanzsystem war? In diesem Zusammenhang bin ich sehr skeptisch, was monokausale Erklärungen angeht – besonders wenn sie erst jetzt, also im Nachhinein, jedoch umso entschiedener vorgetragen werden.

Ich bin stattdessen überzeugt, dass es ein Cocktail verschiedener Zutaten war, der die Schockwellen für das Finanzsystem ausgelöst hat. Ein Cocktail, dessen Ingredienzien separat betrachtet eher unbedenklich waren, die sich in ihrer Kombination jedoch als hochgefährliches Gebräu herausstellten.

Zu diesen Zutaten zählen insbesondere drei Dinge:

- eine wenig risikoorientierte Kreditvergabepraxis
- Schwächen beim Kreditrisikotransfer
- zu optimistische Einschätzungen in Bezug auf strukturierte Wertpapiere.

Zum ersten Punkt, der wenig risikosensitiven Kreditvergabepraxis. Die Vorstellung, nahezu ohne Eigenkapital und mit nur geringer oder überhaupt nicht nachgewiesener Bonität einen Immobilienkredit zu bekommen, ist für Außenstehende sehr befremdlich. In einigen Ländern wurden solche Hypothekendar-

Sendesperfrist: 25. April 2008, 09:30 Uhr MESZ

lehen jedoch zu einem maßgeblichen Charakteristikum auf dem Immobilienmarkt in den zwei bis drei Jahren vor dessen Höhepunkt.

Prominentes Beispiel für solche Exzesse waren die Ausleihungen, die in humoresker Umschreibung als *ninja-loans* bezeichnet wurden, wobei *ninja* für *no income, no job, no assets* steht. Eine bedeutende Triebfeder für diese Art der Kreditvergabe war unter anderem die Hoffnung auf weiter anhaltende Preissteigerungen auf den Immobilienmärkten: selbst bei vollständigem Ausfall des bonitätsschwachen Schuldners würde somit der Wert der Immobilie den ausstehenden Kreditbetrag übertreffen, das Kreditrisiko für den Gläubiger also verschwindend gering sein. Eine Hoffnung, die sich als höchst trügerisch erwies.

Ich komme zum zweiten Punkt, Schwächen im Kreditrisikotransfer. Die wenig risikosensitive Kreditvergabe an Schuldner mit schlechter Kreditwürdigkeit wurde neben vorangegangenen Immobilienpreissteigerungen auch dadurch befeuert, dass innovative Finanzinstrumente das Weiterreichen des Kreditrisikos weg von der Bank und hin zu renditesuchenden Nichtbank-Investoren erlaubten.

Der angelsächsische Begriff für dieses Geschäftsmodell lautet „*originate to distribute*“, bestehend aus folgenden Schritten: der einzelne Immobilienkredit wird zuerst von einem sogenannten Originator (z.B. eine Hypothekenbank) ausgereicht, dann mit anderen Hypothekenkrediten zusammengefasst, anschließend auf eine Zweckgesellschaft transferiert und schließlich in Form forderungsbesicherter Wertpapiere an andere Finanzmarktteilnehmer weiterverkauft.

Sendesperrfrist: 25. April 2008, 09:30 Uhr MESZ

Ein besonderes Charakteristikum dieser Papiere ist, dass sie häufig in verschiedenen Tranchen verkauft werden, die jeweils ein eigenes Risiko/Rendite-Profil aufweisen (*collateralised debt obligations* [CDOs], sog. strukturierte Wertpapiere). Indem anfallende Verluste im verbrieften Hypothekenportfolio gemäß dem Wasserfall-Prinzip zuerst von den nachrangigen Tranchen absorbiert werden, ist es durch diese Art des Verbriefens zumindest grundsätzlich möglich, aus einem Portfolio mäßiger Güte erstklassig ausfallsichere Wertpapiere zu generieren. „Finanzalchemie“ sagen einige Beobachter hierzu, der Sachverständigenrat überschrieb den entsprechenden Passus in seinem letzten Jahresgutachten mit den Worten „aus Landwein wird Qualitätswein.“

Den heutigen Möglichkeiten, Kreditrisiken zu transferieren, stehe ich weiterhin grundsätzlich positiv gegenüber, da sie es erlauben, auch Kreditrisiken aktiv zu steuern und diese somit den sich im Zeitverlauf ändernden Risikopräferenzen anzupassen. Kreditrisikotransfer erhöht also die Flexibilität der Finanzmarktakteure und ist Teil eines fortschrittlichen Risikomanagements.

Jedoch haben gerade die Verwerfungen der letzten Monate bedeutende Schwachstellen in diesem Prozess aufgezeigt. Insbesondere wurde deutlich, dass die Handelbarkeit und breitere Streuung von Kreditrisiken nur dann die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems tatsächlich verbessern, wenn die Qualitätsstandards auf allen Stufen des Transferprozesses hoch bleiben und keine neuen Risikokonzentrationen entstehen.

Beim Kreditrisikotransfer ist schließlich immer zu bedenken, dass die transferierten Risiken an sich ja nicht verschwunden sind – sie liegen nun jedoch wo-

Sendesperrfrist: 25. April 2008, 09:30 Uhr MESZ

anders mit der Gefahr, dort gegebenenfalls konzentriert wiederaufzutauchen. Gerade solche neuen Risikokonzentrationen waren es auch, die in den letzten Monaten zu mitunter existenzbedrohenden Schieflagen einzelner Finanzinstitute führten.

Ein Grund hierfür dürfte unter anderem in der asymmetrischen Informationsverteilung zwischen dem Originator des Hypothekenkredits und dem Endinvestor liegen. Während der Originator den jeweiligen Schuldner und dessen Bonität grundsätzlich aus eigener Anschauung kennt, sind dem Endinvestor solche Informationen häufig nur schlecht oder gar nicht zugänglich. Die Entscheidung, in durch Verbriefungen geschaffene strukturierte Wertpapiere zu investieren, wurde also häufig bei nur mäßig guter Kenntnis der Güte des zugrundeliegenden Hypothekens pools getätigt. Asymmetrische Informationsverteilung schwächt jedoch grundsätzlich die Transparenz auf dem Finanzmarkt und steht somit dem Wirken der Marktdisziplin entgegen, was zu Übertreibungen und übertriebener Risikoübernahme führen kann.

Verschärfend kommt im hiesigen Fall hinzu, dass die Originatoren nach dem Weiterreichen des Kreditrisikos an andere Marktteilnehmer nur noch wenige Anreize hatten, die Qualität des Hypothekens pools ausreichend gründlich zu überwachen. Asymmetrische Informationsverteilung bestand also nicht nur zum Zeitpunkt des Kreditrisikotransfers, sondern auch in der Folgezeit, als sich die Qualität der verbrieften Aktiva bereits zu verschlechtern begann.

An der Nahtstelle zwischen Emittent und Investor setzen in der Regel professionelle Bonitätsbewerter an, also die Ratingagenturen. Deren grundsätzliches

Sendesperrfrist: 25. April 2008, 09:30 Uhr MESZ

Geschäftsmodell ist es gerade, der asymmetrischen Informationsverteilung entgegenzuwirken und dem Endinvestor durch umfassende Analyse der Ausfallwahrscheinlichkeit eines Schuldners bzw. eines von diesem emittierten Wertpapiers eine fundierte Anlageentscheidung zu ermöglichen.

Wie sich herausstellte – und hiermit bin ich bei meinem dritten Punkt angelangt – waren jedoch die Gütesiegel, die Ratingagenturen strukturierten Wertpapieren anhefteten, häufig zu optimistisch. Die vergangenen acht Monate haben eindrucksvoll gezeigt, an welche Grenzen auch professionelle Ratingurteile stoßen können.

Mitunter wurden strukturierte Wertpapiere, denen anfangs noch eine höchstmögliche Ausfallsicherheit zugestanden wurde, von einem auf den nächsten Tag auf ein Ratingniveau kurz vor dem Ausfallstatus heruntergestuft. Die noch vor zirka einem Jahr von vielen gehegte Annahme, strukturierte, hypothekenbesicherte Wertpapiere böten einen Renditeaufschlag gegenüber Staatsanleihen bei vergleichbarem (geringen) Risiko, hat sich somit in der Zwischenzeit als grobe Fehleinschätzung herausgestellt. Um das Bild des Sachverständigenrates wieder aufzugreifen: Aus Landwein wurde mittels tranchierter Verbriefung häufig nur dem Etikett nach, also nur vermeintlich Qualitätswein.

Nicht zuletzt vor diesem Hintergrund bleiben Investoren dazu aufgerufen, mit Ratingurteilen verantwortungsbewusst umzugehen und sich nach Möglichkeit selbst ein Urteil zu bilden, bevor sie in entsprechende Produkte investieren.

Sendesperrfrist: 25. April 2008, 09:30 Uhr MESZ

Zusammenfassend zu den Gründen: Eine zu optimistische Einschätzung gegenüber den Möglichkeiten der modernen „Finanzalchemie“ und somit der Sicherheit strukturierter Wertpapiere in Kombination mit der Suche vieler Investoren nach einer (Über)rendite haben die beiden erstgenannten Faktoren – also die nicht-risikogerechte Kreditvergabe inklusive anschließender Verbriefung – maßgeblich befeuert.

Somit war es die dynamische Wechselwirkung aus den drei genannten Zutaten – wenig risikoorientierte Kreditvergabe, Schwächen im Kreditrisikotransfer und zu optimistische Einschätzung strukturierter Wertpapiere – die den Finanzmarkt-Cocktail letztlich so gefährlich werden ließ.

Gerade diese Dynamik dürfte auch der Grund gewesen sein, warum häufig geäußerte Warnungen nicht zur gewünschten vorsichtigeren Umgangsweise führten. Auch die Bundesbank hat in der Vergangenheit mehrfach öffentlich darauf hingewiesen, dass z.B. in Bezug auf den generellen Kreditrisikotransferprozess zu bedenken ist, dass die in diesem Zusammenhang kreierten Finanzprodukte noch keinen vollen Kreditzyklus und somit keinen ernstesten Praxistest bestehen mussten. Solange jedoch die Musik in Form steigender Gewinne spielte, wollte einfach jeder dabei sein – warnende Stimmen fanden in dieser Phase wenig Gehör.

Schaut man genauer hin, so deuten die drei hier genannten Krisenursachen letztlich auf eine maßgebliche Schwachstelle hin die da lautet: mangelhaftes Risikomanagement vieler Marktteilnehmer, die insbesondere zu wenig Vorsorge gegenüber abrupten Änderungen der Marktlage getroffen hatten. Dies wur-

Sendesperrfrist: 25. April 2008, 09:30 Uhr MESZ

de insbesondere deutlich bezüglich zweier Dinge: der Marktliquidität, also im Hinblick auf die (fehlende) Marktgängigkeit bestimmter Wertpapiere in Stresssituationen zum einen, zum anderen auch bezüglich der Finanzierungsliquidität, da ehemals genutzte Finanzierungsquellen in turbulenten Marktsituationen rasch versiegten und schließlich auch in Bezug auf die enge Wechselwirkung zwischen beiden Phänomenen. Obendrein zeigte sich grundsätzlich, dass auch die Geschäftsmodelle verschiedener Marktteilnehmer nicht dauerhaft tragfähig waren.

Eine überraschende Erkenntnis der letzten Monate ist daneben, dass in turbulenten Zeiten viele Kreditrisiken wieder bei den Banken landen, obwohl das Kreditrisiko an sich doch mittels Verbriefungen transferiert werden sollte. Folglich überrascht, dass viele Verbriefungskonstruktionen bei Stress in den Märkten faktisch für einen Kreditrisiko-Nichttransfer standen – und dies just in dem Augenblick offensichtlich wurde, als es gerade nötig gewesen wäre, das Risiko tatsächlich transferiert zu haben.

Wie es aussieht sind die Verwerfungen auf den Finanzmärkten noch nicht vorüber. Daher drängt sich die Frage auf, was nun geboten ist, um wieder in ruhigeres Fahrwasser zu kommen. Ich möchte beim Beantworten dieser Frage zwei verschiedene Zeithorizonte unterscheiden. Einmal: Was ist kurz- und mittelfristig geboten, was ist also jetzt zu tun? Daneben: Wie sehen die längerfristigen Lehren für die Zukunft aus? Zum ersten Punkt: was jetzt zu tun ist.

4 Was ist jetzt zu tun?

Einer Rückkehr in ruhigere Bahnen steht bisher entgegen, dass das Vertrauen insbesondere zwischen den Finanzinstituten immer noch erheblich gestört ist. Um ein Mindestmaß an Vertrauen wiederherzustellen, ist weiterhin mehr Transparenz bzgl. noch bestehender Risiken und des möglichen, damit zusammenhängenden Wertberichtigungsbedarfs nötig. Um diese Transparenz herzustellen, sind zuerst die Marktteilnehmer selbst gefordert – und diese in deren eigenem Interesse. Mehr Transparenz zu schaffen, kann ein steiniger Weg sein, ist jedoch unausweichliche Vorbedingung, um die Lage auf den Finanzmärkten mittelfristig zu beruhigen. Die zurzeit noch vorherrschende Intransparenz ist nämlich der Nährboden, auf dem die Unsicherheit schürenden Gerüchte weiter gedeihen können. Intransparenz steht somit neuem Vertrauen im Wege.

5 Lehren für die Zukunft

Wie ich zuvor festgehalten habe, spiegeln die seit mehr als einem halben Jahr anhaltenden Verwerfungen auf den Finanzmärkten letztlich offengetretene Schwächen im Risikomanagement vieler Marktteilnehmer wider, die lange Zeit durch die hohen Wachstumsraten und Preissteigerungen in den zugrundeliegenden Vermögenmärkten überdeckt wurden. Zwingende Schlussfolgerung für die Zukunft ist, dass Finanzinstitute ihr Risikomanagement verbessern und diesbezüglich auch Stresstests fortentwickeln müssen. Hierbei gilt es insbesondere sowohl mehr Vorsorge für Engpässe der Marktliquidität – also der

Sendesperrfrist: 25. April 2008, 09:30 Uhr MESZ

Handelbarkeit insbesondere komplexer Kreditprodukte – als auch der Finanzierungsliquidität – also des Zugangs zu Finanzierungsquellen – zu treffen.

Über diese grundsätzliche Feststellung hinaus laufen auch auf internationaler Ebene wichtige Initiativen mit dem Ziel, weitere Maßnahmen zu identifizieren, welche die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems in der Zukunft deutlich verbessern helfen.

In diesem Zusammenhang hat das Forum für Finanzstabilität (FSF), in dem seit 1999 Notenbanken, Finanzaufsichtsbehörden und Finanzministerien der führenden Finanzplätze zusammenkommen, Anfang April einen wichtigen Bericht vorgelegt, den wir in unserer G7-Sitzung in Washington D.C. vollumfänglich unterstützt haben. Dessen grundsätzliche Stoßrichtung ist, das Umsetzen des Basel II-Rahmenwerks mit Nachdruck voranzutreiben und gleichzeitig an verschiedenen Stellen Verbesserungen vorzunehmen.

Im Fokus der Überlegungen des FSF stehen insbesondere Verbriefungskonstruktionen und außerbilanzielle Zweckgesellschaften. In diesem Zusammenhang möchte ich in aller Kürze drei Themenbereiche aus dem Bericht erwähnen, in denen Verbesserungen besonders nötig sind.

Erstens ist es ist dringlich, die Eigenkapitalanforderungen für Anlagen in bestimmte strukturierte Wertpapiere (wie z.B. CDOs) zu überprüfen und gegebenenfalls mittelfristig zu erhöhen. Hierbei gilt es auch, das Liquiditätsrisikomanagement insbesondere in Bezug auf außerbilanzielle Anlagevehikel zu verbessern.

Sendesperrfrist: 25. April 2008, 09:30 Uhr MESZ

Zweitens: Um die Transparenz auf den Finanzmärkten zu erhöhen, gilt es, offene Bewertungsfragen bezüglich strukturierter Produkte und außerbilanzieller Zweckgesellschaften zu lösen.

Im Zusammenhang mit der Bewertung komplexer Wertpapiere dreht sich die Diskussion seit einiger Zeit auch um die grundsätzliche Angemessenheit der Zeitwertbilanzierung (fair value) in Stresssituationen, in denen die Bewertung anhand von Marktpreisen in vielen Fällen dadurch erschwert wird, dass es aufgrund des nahezu ausgetrockneten Marktes kaum verlässliche Marktpreise gibt. Hierbei ist mir wichtig zu betonen, dass ich es für sinnvoll halte, am bestehenden Rechnungslegungsrahmenwerk – inklusive Zeitwertbilanzierung – grundsätzlich festzuhalten. Hiervon gerade in ungünstigen Marktlagen abzurücken, dürfte eher verunsichern und daher nicht dazu beitragen, das Vertrauen unter den Marktteilnehmern wiederzugewinnen. Dort, wo eine marktpreisorientierte Bewertung jedoch nicht möglich ist, gilt es, auf bewährte Alternativmethoden zurückzugreifen. Dies sollte jedoch innerhalb des gegebenen Regelwerks geschehen mit der Maßgabe, dass die Bewertungsmethoden möglichst verlässlich und nachvollziehbar sind.

Drittens gilt es, die Methoden sowie den Gebrauch und die Rolle externer Ratings zu prüfen. Hierbei gilt es, etwaigen Interessenkonflikten innerhalb der Ratingagenturen vorzubeugen. Daneben sollten Ratings unter anderem deutlich machen, dass sich das Risikoprofil strukturierter Anleihen von demjenigen klassischer Anleihen unterscheidet, etwa durch das Verwenden einer gesonderten Ratingnomenklatur.

Sendesperrfrist: 25. April 2008, 09:30 Uhr MESZ

Als Fazit meiner Ausführungen sei festgehalten: Da die Verwerfungen auf dem Finanzmarkt verschiedene Ursachen haben, müssen auch die Maßnahmen zur Abhilfe an verschiedenen Punkten ansetzen. Verbesserungen im Risikomanagement, Transparenz und Vertrauen sind in diesem Zusammenhang die drei Begriffe, die für eine dauerhafte Entspannung auf dem Finanzmarkt von zentraler Bedeutung sind.

* * *