

DIE WELTWOCHEN



Meier-Schatz: Die totale Blamage

Nicht zum ersten Mal versagt die GPK, weil sie sich von niederen Instinkten leiten lässt. *Von Urs Paul Engeler, Philipp Gut und Markus Somm*

Liebling der Frauen

Eine Hommage zum 75. Geburtstag von Gunter Sachs. *Von Thomas Gottschalk*

Kapitaler Rohrbruch

Der amerikanische Ökonom Darrell Duffie erklärt, wie die Finanzkrise den Westen an den Rand einer Rezession bringt. *Von Claude Baumann*



«Schlimmer als der Crash von 1987»

Darrell Duffie, führender Finanzökonom der renommierten Stanford-Universität in Kalifornien, analysiert die Machenschaften, die zur Finanzkrise führten. Sein Befund: Es dürfte lange dauern, bis sich die Lage wieder entspannt. *Von Claude Baumann (Text) und Cédric Widmer (Bild)*

Herr Duffie, besitzen Sie ein Haus?

Ja, in Palo Alto in Kalifornien, unweit der Stanford-Universität.

Hat die Immobilienkrise Konsequenzen für Sie?

Wenn ich eine neue Hypothek aufnehmen müsste, wäre sie nun sicher teurer. Palo Alto ist jedoch nicht repräsentativ für die USA. Im Silicon Valley, im Herzen der Hightech-Branche, leben privilegierte Leute: Unternehmer, Anwälte, Professoren, Risikokapitalisten.

Wer sind die Menschen, die wegen der Krise nun in Existenznot geraten?

Leute, die ihre Hypothekarkredite nicht mehr bezahlen können, weil sie der Zinsanstieg überrascht hat, während die Häuserpreise einbrachen.

In den letzten Jahren erhielten sogar schlechteste Schuldner Hypotheken, sogenannte «subprime mortgages». Wie war das möglich?

Immobilienbesitz hat in den Vereinigten Staaten Tradition. Bereits in den dreissiger Jahren boten staatliche Agenturen wie Freddie Mac und Fanny Mae günstige Hypothekarkredite an, damit sich die Bevölkerung Wohneigentum einfacher leisten konnte. In den achtziger Jahren entwickelten die Banken Finanzprodukte, mit denen sie die Hypothekarkredite bündelten und so wieder neu verkauften. Diese sogenannte Verbriefung zielte darauf ab, die Risiken breiter zu streuen und die Kreditkosten zu senken.

Mit der Konsequenz, dass selbst Arbeitslose ein Haus kaufen konnten. Was löste schliesslich die Subprime-Krise aus?

Drei Faktoren spielten in jüngster Zeit zusammen: Die Zinsen stiegen, die Häuserpreise sanken, und gleichzeitig stellte sich heraus, dass die Immobilienmakler und Banken die Bonität der Hauskäufer zu wenig genau geprüft hatten.

Weshalb diese Fahrlässigkeit?

Mit den günstigen «subprime mortgages» stieg der Druck, noch mehr Um-

satz zu scheffeln. Weil die Kreditrisiken immer breiter gestreut waren, fühlten sich die Immobilienmakler und Banker weniger verpflichtet, die Zahlungsfähigkeit ihrer Kunden zu überprüfen. Ein weit verbreitetes Phänomen: Wenn der Mensch ein Risiko nicht mehr wahrnimmt, verändert sich sein Verhalten. In der Wissenschaft bezeichnet man das als «moral hazard», auf Deutsch etwa «sittliche Gefährdung». Als die ersten Hausbesitzer ihre Zinsen nicht mehr bezahlen konnten, brach der Markt ein. Plötzlich realisierte die Finanzwelt wieder, welche Risiken sie ignoriert hatte. Das stürzte die ganze Börse in die Tiefe.

In die Kritik gerieten auch die Rating-Agenturen. Sie hatten zunächst die Qualität der Subprime-Kredite als einwandfrei bewertet. Beim ersten Einbruch stuften sie die Bonität dieser Finanzprodukte massiv ab. Wie war das möglich?

Rückblickend ist man immer gescheiter. Tatsache ist, dass die «subprime mortgages» zum Zeitpunkt ihrer Lancierung und bei liquiden Finanzmärkten kein grösseres Risiko darstellten als andere Produkte. Erst als sich die Ausfälle häuften, kam der Handel zum Erliegen. Dadurch mussten sie herabgestuft werden. Es ist aber auch so, dass die Rating-Agenturen die eigentlichen Risiken nicht erkannt haben.

Den Schweizern wurde die Krise erst richtig bewusst, als die Schweizer Grossbank UBS schlagartig Milliardenverluste aus dem Subprime-Geschäft einräumen musste.

Die UBS ist längst ein global tätiges Institut, das auf den Kapitalmärkten eine führende Rolle spielt. Vor diesem Hintergrund erstaunt es nicht, dass sie betroffen ist. Alle grossen Finanzhäuser haben bei diesem Geschäft mitgemacht. Das Ausmass der Verluste hat mich dennoch schockiert.

Haben allzu gierige Banker die Krise herbeigeführt?

Wenn die Banker für ihre Verluste nicht verantwortlich sind, gehen sie zwangsläufig

fig höhere Risiken ein. Auch das ist «moral hazard». Bei den Banken existieren kaum Anreize, nachhaltig zu arbeiten.

Angesichts der hohen Verluste fragt man sich doch, ob die vielen Banker ihr Geld wert sind.

Es gibt keinen Grund, dass manche Banker zehn- oder gar hundertmal mehr verdienen als andere Leute. Ihre Arbeit ist nicht anspruchsvoller. Der Markt sieht das jedoch anders. Ein Banker, der überdurchschnittliche Fähigkeiten besitzt, wird – da eine hohe Nachfrage danach besteht, weil damit ein Mehrwert erzielt werden kann – einen höheren Lohn fordern können.

Was muss man ändern?

Die Banken könnten einen Teil des Gehalts so lange zurückbehalten, bis sie erkennen, ob das Geschäft langfristig erfolgreich ist.

Natürlich ist dieser Ansatz illusorisch. Eine Bank, die diese Regelung einführt, wird ihre besten Leute sogleich an die Konkurrenz verlieren. Wie die jüngste Kreditkrise gezeigt hat, müssen die Banken vor allem ihre Kontrollsysteme überarbeiten.

Was schlagen Sie vor?

Die Risikomodelle beruhen hauptsächlich auf historischen Daten. Zwar nimmt man zumeist höhere Ausfälle als in der Vergangenheit an und glaubt so, sich vor Gefahren absichern zu können. Was jedoch nicht einfließt, sind neue, noch nie da gewesene Risiken wie die Tatsache, dass bei den Subprime-Hypotheken die Bonität der Schuldner zu wenig geprüft wurde oder die Häuserpreise erstmals landesweit sanken. Hier ist die Finanzwissenschaft gefordert, weil dies einen neuen Umgang mit «unbekannten» Risiken voraussetzt. Neue Risikomodelle sollten abschätzen können, was noch nie passiert ist, aber geschehen könnte.

Der Schweizer Bankier Konrad Hummler hat die vielen Subprime-Finanzprodukte als «Würste voller Gammelfleisch» bezeichnet. Faule und weniger faule Kredite wurden bedenkenlos in irgendwelche Konstrukte gepackt.

Der Vergleich ist amüsant. Man sollte jedoch nicht alle Finanzinnovationen in den gleichen Topf werfen. Immerhin bieten manche Anlageinstrumente die Möglichkeit, grosse Risiken zu stückeln und – um beim Beispiel zu bleiben – den Investoren mundgerechte Stücke zu servieren. Sofern

das Geschäft gewissenhaft betrieben wird, funktioniert dieser Risikotransfer.

Wie lange wird diese Kreditkrise noch dauern?

Im Prinzip bis die letzte schlechte Hypothek abbezahlt ist. Als die Schwierigkeiten im Sommer ausbrachen, dachte ich mir, das würde bloss ein paar Monate dauern. Ich habe mich getäuscht. Unberechenbar ist es vor allem, weil die betroffenen Banken nicht wissen, wie hoch ihre weiteren Ausfälle sein werden, da der Handel mit diesen Finanzprodukten zum Stillstand gekommen ist. Solange ständig neue Banken, wie jüngst Morgan Stanley oder Wachovia, Abschreibungen ankündigen, will kein Investor solche Anlagen kaufen. Bis sich die Lage wieder normalisiert, wird es sicherlich noch Monate, wenn nicht Jahre dauern.

Gibt es Ähnlichkeiten zu früheren Krisen?

Das Ausmass heute ist wesentlich grösser als beim Börsencrash von 1987 oder bei der

Asien- und Russlandkrise Ende der neunziger Jahre. Zum ersten Mal können wir beobachten, wie die Finanzmärkte miteinander verlinkt sind. Die Subprime-Krise allein wäre wohl verkraftbar gewesen, doch sie übertrug sich auf andere Bereiche der Finanzmärkte. Die Kapitalströme funktionieren heute wie ein riesiges Wasserversorgungsnetz. Kommt es zu einer Verstopfung, zu einem Leck oder gar zu einem Rohrbruch, ist die Wasserzufuhr unterbrochen. Das System gerät ins Stocken.

Ist das Finanzsystem als Ganzes gefährdet?

Durchaus, wenn auch nur mit geringer Wahrscheinlichkeit. Die Zentralbanken haben kein Hehl aus ihrer Besorgnis gemacht und unerwartet schnell enorme Mengen von Geld in die Märkte gepumpt. Ein weiteres Indiz für den Ernst der Lage ist am Finanzmarkt zu beobachten. Die Preise für Versicherungen gegen Totalausfälle bei Grossbanken haben sich innert weniger Wochen verdoppelt. Das ist ein wichtiges Signal. Denn bis eine Citigroup kollabiert, braucht es eine Menge.

Wirkt sich die Krise auf die Realwirtschaft aus?

Das hat sie bereits. Die amerikanische Zentralbank sah sich gezwungen, die Zinsen zu senken, um die Finanzmärkte zu

stützen. Aus rein ökonomischen Überlegungen heraus wäre ein solcher Schritt nicht angezeigt gewesen. Denn die US-Wirtschaft wächst immer noch tüchtig. Wenn nun mehr Geld ins System gepumpt wird, mag das zwar gut für die Börse sein, es erhöht aber auch die Teuerungsgefahr. Denn je mehr Geld im Umlauf ist, desto weniger Wert besitzt es. Das alles sind bereits recht konkrete Auswirkungen auf die Realwirtschaft. Zudem haben die Firmen heute wesentlich mehr Mühe, Kredite aufzunehmen, und dies trotz tiefer Zinsen. Das drosselt die wirtschaftliche Dynamik zusätzlich. Vieles deutet auf eine Rezession in den USA hin.

Greift die Krise auch auf Europa über?

Einer Rezession in den USA wird sich die europäische Volkswirtschaft kaum entziehen können.

Sehen Sie neben der aktuellen Finanzkrise noch andere globale Gefahren?

Die Börse in China birgt ein grosses Risiko. Die Kurse sind in den letzten Jahren dermassen gestiegen, dass eine riesige Blase entstanden ist. Ein Crash wird immer wahrscheinlicher. Zwar befindet sich der Aktienmarkt aus gesetzlichen Gründen immer noch fest in chinesischer Hand, so dass westliche Anleger weniger tangiert würden, aber ein starker Einbruch würde auch die wirtschaftliche Aktivität im Reich der Mitte drosseln. Und das wäre problematisch, denn mit einem jährlichen Wachstum zwischen neun und zwölf Prozent trägt China massgeblich dazu bei, dass die Weltwirtschaft tüchtig zulegt.

Über die Risiken in China scheinen sich viele Anleger einig zu sein. Sehen Sie noch andere Gefahrenherde?

Terrorismus, Kriege, politische Instabilität. Darunter leidet die Wirtschaft. Als grösste Belastung von morgen erachte ich die Umweltschäden. Die Kosten dafür übertragen sich auf die Unternehmen, darunter leidet der Konsument. Dadurch verlangsamt sich auch das wirtschaftliche Wachstum. Umgekehrt bleibt nichts anderes übrig, als die Verschmutzung und Umweltbelastung zu reduzieren. Unsere Produktivität hängt stark von gesunden

Rahmenbedingungen ab.

Warum hat man die Immobilienkrise nicht kommen sehen?

Weil sich die Welt dauernd verändert. Es entstehen neue Finanzprodukte und Anlagelassen: Hedge-Funds, strukturierte Produkte oder auch Engagements in Schwellenländern. Das wirkt auf viele Investoren anziehend, weil sie die Risiken nicht genau kennen. Wenn die Preise dann noch markant steigen, hat dies eine geradezu euphorisierende Wirkung. Es gibt unzählige Beispiele, wie sich die Menschen immer wieder völlig irrational verhalten, wenn hohe Gewinne winken. Denken Sie nur an die Tulpen-Euphorie in den Niederlanden im 18. Jahrhundert. Das ist das klassische Beispiel für menschliche Irrationalität.

Umso mehr verwundert es, dass sich die Leute von ständig neuen Manien packen lassen.

Die Menschen haben ein kurzes Gedächtnis. Dadurch verkennen sie immer wieder die Situation: Plötzlich zahlen sie 1000

«Wer eine wirtschaftliche Depression erwartet, wird mit Gold am besten fahren.»

Franken für eine einzige Tulpenzwiebel, weil die ganze Welt danach schreit. Dabei geht vergessen, dass man mit diesem Geld viel Wertvolleres kaufen könnte. Der Internet-Boom der späten neunziger Jahre war dasselbe Phänomen.

Wäre es sinnvoller, bloss noch Gold und andere physisch knappe Werte zu horten?

Wer eine wirtschaftliche Depression erwartet, wird mit dem gelben Edelmetall am besten fahren. Ein solches Szenario schliesse ich zwar nicht ganz aus, denke aber, dass die Zentralbanken heutzutage besser in der Lage sind, eine solche Gefahr frühzeitig zu erkennen und Gegensteuer zu geben. Die Tatsache, dass Gold in den letzten Jahren markant gestiegen ist, insbesondere auch in diesem Jahr, signalisiert eine erhebliche Unsicherheit unter den Anlegern.

Gold gilt als Fiebermesser für den Gesundheitszustand der Finanzmärkte.

Es erstaunt mich selbst immer wieder, dass so etwas «Altmodisches» wie Gold immer noch diese Indikatorrolle besitzt. Tatsächlich ist beim Gold sehr viel Psychologie im

Spiel.

Als Finanzwissenschaftler müssten Sie mit Finanzanlagen viel Geld verdienen. Wie sieht Ihre Erfolgsquote aus?

Das grösste Privileg meines Wissens besteht wohl in der Erkenntnis, dass ich unfähig bin, einzelne Aktien zu erkennen, die besser als der Gesamtmarkt abschneiden. Ich bin überzeugt, dass Leute mit geringem Know-how schneller glauben, sie könnten die besten Investments ausmachen. Grundsätzlich ist niemand in der Lage, ohne ausführliches Studium eines Unternehmens den Kursverlauf einer Aktie verbindlich vorauszusagen.

Kaufen Sie Aktien?

Nur in diversifizierter Form, also über Finanzprodukte, welche die Aktien eines Börsenindex beinhalten, etwa den S&P 500.

Was war Ihr bisher höchster Gewinn?

Sprechen Sie nur von Aktien oder auch von anderen Vermögensanlagen? Denn am meisten Wert hat sicherlich mein Haus in Palo Alto gewonnen.

Haben Sie auch schon Geld verloren?

Ja, natürlich, wie alle Investoren. Manchmal waren sogar meine Absichten richtig, bloss das Timing falsch, oder ich betrieb ein Investment zu wenig nachdrücklich. Auch die entgangenen Gewinne sind im Prinzip Verluste. Jedes Mal, wenn ich nach Europa reise, ärgere ich mich, dass ich nicht schon früher europäische Devisen gekauft habe.

Welche Lehren können Anleger aus der Geschichte ziehen?

Dass man sich vor allem nicht auf die Geschichte verlassen darf. Es gibt immer wieder neue Phänomene. Wer hätte vor einem Jahr gedacht, dass die «subprime mortgages» eine weltweite Finanzkrise auslösen würden? Grundsätzlich sollten wir uns stets auch vor Augen halten, dass stark steigende Kurse umso schneller wieder fallen.

«Grundsätzlich sollen sich Anleger von allem fernhalten, was sie nicht verstehen.»

Warren Buffett, einer der erfolgreichsten Investoren aller Zeiten, kauft oft jene Aktien, die

andere Anleger verschmähen. Sollte man jetzt Bankaktien kaufen?

Die Erfahrung zeigt, dass in Zeiten von Finanzkrisen die Meinungen über Bankaktien am weitesten auseinandergehen. Das hängt vor allem damit zusammen, dass die Geldhäuser von den Verwerfungen am meisten betroffen sind. Investoren, die überzeugt sind, dass die Krise noch nicht ausgestanden ist, sollten nun sicher keine Bankentitel kaufen. Umgekehrt empfehlen jetzt viele Analysten den Kauf von Finanzwerten, weil sie tief gefallen sind und ein grosses Aufholpotenzial besitzen.

Warum ist Buffett ein Phänomen in der Finanzwelt?

Weil er die Anleger unermüdlich dazu anstiftet, den gesunden Menschenverstand walten zu lassen. Er ist in der Lage, in einfachen Worten über seine Anlagen zu reden und komplexe Dinge auf den einfachsten Nenner herunterzubrechen.

Was ist sein Erfolgsgeheimnis?

Dass er schon lange dabei ist und sich eisern an seine Prinzipien hält. Er kauft nur Aktien, bei denen er versteht, womit die Firma ihr Geld verdient. Damit ist er bisher sehr gut gefahren.

Warren Buffett hat einmal Finanzderivate als Massenvernichtungswaffen bezeichnet. Heisst das für Kleinanleger: Hände weg von diesen Instrumenten?

Grundsätzlich sollen sich Anleger von allem fernhalten, was sie nicht verstehen. Das hätte man sich auch bei den Subprime-Hypotheken wünschen können. Weil viele Investoren diese Produkte nicht verstanden, verkauften sie überstürzt und lösten eine Panik aus.

Sind Hedge-Funds für Privatanleger zu riskant?

Das lässt sich nicht mit Bestimmtheit sagen. Diese Anlageklasse hat sich in den letzten Jahren weit verbreitet. Das hängt nicht zuletzt damit zusammen, dass Hedge-Funds höchst unterschiedliche Handelsstrategien einsetzen. Selbst bei fallenden Börsenkursen erzielen gute Hedge-Fund-Manager damit hohe Renditen. Das ist für Investoren zweifelsohne attraktiv, sofern sie die Komplexität dieser Finanzinstrumente auch verstehen.

Sie haben Ihre Tätigkeit an der Stanford-Universität für ein Jahr unterbrochen, um an der Hochschule in Lausanne zu arbeiten. Was war Ihre Motivation dafür?

Ich wollte meine Forschungsarbeiten über Kreditausfälle und Kapitalbewegungen anderswo weiterführen. Eine Luftveränderung stimuliert ungemein. Zudem ist das Niveau der Finanzforschung hierzulande sehr hoch, und mit dem Swiss Finance Institute kooperiere ich schon seit einigen Jahren. Ich sitze in einem Komitee, das Zuschüsse für Forschungsprojekte spricht.

Was halten Sie vom Schweizer Finanzplatz?

Die Fähigkeit zur Anpassung an neue Technologien ist hoch. Die Börse funktioniert einwandfrei, und die Branche ist im Umgang mit modernen Finanzprodukten fortgeschritten. Die Bankangestellten sind

«Die finanzielle Privatsphäre in der Schweiz ist ein wichtiger Wettbewerbsvorteil.»

überdurchschnittlich gut ausgebildet. Man ist hier viel effizienter als in den USA.

Inwiefern?

Das Electronic Banking ist einfacher, die Geldautomaten sind leichter zu bedienen und viele Dienstleistungen kosten weniger. Ich erhalte hier auch problemlos alle nur erdenklichen Fremdwährungen. Wenn ich meinen Banker anrufe und frage, ob ich meine Kontolimite überziehen kann, willigt er ohne zu zögern ein. In den Vereinigten Staaten muss ich mich erst einmal durch zig Nummern wählen, um schliesslich zu einer Person zu gelangen, die mir mitteilt, sie werde die Angelegenheit mit dem Vorgesetzten besprechen.

Der Schweizer Finanzplatz ist wegen des Bank-

geheimnisses auch umstritten. Ist dieser Schutz in einer globalisierten Welt überhaupt noch haltbar?

Die finanzielle Privatsphäre ist ein wichtiger Wettbewerbsvorteil. Man kann diese Art von Vertraulichkeit nicht hoch genug einschätzen. Sie ist gerade deswegen wichtig, weil sie in anderen Ländern nicht oder nicht mehr existiert. Natürlich birgt das Bankgeheimnis die Gefahr, kriminelle Aktivitäten wie Geldwäscherei, Terrorismusfinanzierung oder Steuerbetrug zu ermöglichen. Doch die Schweiz hat ein ganzes Dispositiv an Massnahmen, das solche Machenschaften auf das grösstmögliche Minimum beschränkt. In keinem anderen Land der Welt ist das so ausgeprägt.

Was müssen die Schweizer Banken in Zukunft tun, um erfolgreich zu sein?

Ihren Anspruch bewahren, die Besten in der Vermögensverwaltung zu sein.

Sollten sich die Schweizer Grossbanken UBS und Credit Suisse mit anderen Worten auf das sogenannte Private Banking beschränken und das riskantere Investmentbanking aufgeben?

Prinzipiell spräche einiges dafür, dass sich die Grossbanken auf ihre Kernkompetenz konzentrieren, also auf die klassische Vermögensverwaltung. Das wäre gewissermassen die industrielle Logik. Die Geldströme in der globalisierten Finanzwelt sind heutzutage jedoch so eng vernetzt, dass es wenig sinnvoll wäre, das Investmentbanking aufzugeben. Es bietet vielmehr den Anschluss an die internationalen Kapitalmärkte. Nur weil jetzt eine Panne aufgetreten ist, heisst das doch nicht, dass man alles über Bord werfen muss. Vieles lässt sich über die nächsten Monate neu aufgleisen. ○

Darrell Duffie

Der Krisenforscher

Der 53-jährige Kanadier Darrell Duffie zählt zu den einflussreichsten Finanzökonomen der Welt. Seit seiner Doktorierung 1984 lehrt er an der renommierten Stanford Graduate School of Business in Palo Alto, Kalifornien. Seine wichtigsten Forschungsgebiete sind der Transfer von Kreditrisiken an den Finanzmärkten und die Bewegung von Kapitalströmen – also genau jene Phänomene, die sich in der aktuellen Krise manifestieren. In seinen bisherigen Arbeiten beschrieb er die Vor- und Nachteile komplexer Finanzinstrumente, mit denen unterschiedliche Kreditrisiken zusammengefasst und weiterverkauft werden. Seine Erkenntnisse nahmen die im Sommer entbrannte Finanzkrise vorweg. Die Untersuchungen beruhen auf der Annahme, dass es heute «unbekannte» Ausfallrisiken gibt, die in den Preismodellen der Banken noch nicht berücksichtigt sind.

Auf Einladung des Swiss Finance Institute lehrt und forscht Darrell Duffie ein Jahr lang als «Visiting Professor» an der Universität in Lausanne. Er ist verheiratet und Vater eines 18-jährigen Sohnes und einer bald 16-jährigen Tochter. (cb)

Banken

Notleidender Ramsch

Von Claude Baumann — Der Abschreiber der UBS ist fast doppelt so hoch wie jener der CS. Exponiert sind beide Banken etwa gleich.

Kaum ein Tag vergeht mehr, ohne dass eine weitere Grossbank neue Abschreiber im Zusammenhang mit der US-Immobilienkrise bekanntgibt. Die hohen Ausfälle schockieren die Öffentlichkeit und sorgen für wilde Spekulationen. Denn die abgebuchten Beträge muten sehr hoch an: rund 15 Milliarden Dollar sind es bei der weltgrössten Bank Citigroup, knapp 8 Milliarden bei Merrill Lynch, 4,6 Milliarden bei Morgan Stanley. Und auch die Schweizer UBS ist mit 4,2 Milliarden Franken an Kreditausfällen unter

den Banken, die eine hohe Verlustsumme vermelden mussten.

Allerdings: Nach einem Grössenvergleich sieht die Sache schon erträglicher aus. Der Milliardenabschreiber bei der UBS macht 0,19 Prozent der Bilanzsumme aus – eines der wichtigsten Messwerte für die Grösse einer Bank. Auf der anderen Seite steht die Credit Suisse bislang als die «bessere» Bank da, weil sie sich in der amerikanischen Kreditkrise weniger verhedderte. Der Abschreiber, den sie bislang gemeldet hat, betrug «nur» 2,2 Milliarden Franken.



Freilich: Dieser Betrag macht 0,17 Prozent der Bilanzsumme der Credit Suisse aus – nur unwesentlich weniger als bei der UBS. Und beide Institute sind ähnlich geschädigt wie die Deutsche Bank, welche bislang 0,21 Prozent einbüsste. Mit anderen Worten: Diese drei grossen europäischen Banken haben sich ungefähr gleich weit exponiert.

Natürlich sind solche Verhältnis-

zahlen Momentaufnahmen, denn der Abschreibungsbedarf für die letzten Monate ist noch offen. Er hängt davon ab, in welchem Umfang die Banken ihre notleidenden Kredite abstossen können. Die Aussichten sind trüb – kurzfristig: Kein Investor will derzeit solche Papiere haben. Doch nicht alle Kreditlinien sind schlecht. Gut möglich, dass sich weitsichtige Anleger schon bald zu Ausverkaufspreisen mit solchem Ramsch eindecken.