

## Leverage-Effekt

lever (engl.) = Hebel

leverage (engl.) = Hebelkraft

Leverage-Effekt = Hebelwirkung des Verschuldungsgrads bei der Eigenkapitalrendite, wenn die Gesamtkapitalrentabilität über dem Fremdkapitalzins liegt

Beispiel 1:

Investition in Höhe von 1000 GE, Gewinn in Höhe von 100 GE, Fremdkapitalzins in Höhe von 8%

	I	FK	EK	$i \times FK$	G	$r_E$
EK-Quote 0%	1000	0	1000	0	100	10%
EK-Quote 50%	1000	500	500	40	60	12%
EK-Quote 10 %	1000	900	100	72	28	28%
EK-Quote 1%	1000	990	10	79,2	20,8	208%

Fazit: Je höher die Fremdkapitalquote (kleiner die Eigenkapitalquote) ist, desto höher ist die Eigenkapitalrendite, falls gilt  $r_G > i$

## Beispiel 2:

Investition in Höhe von 1000 GE, Gewinn in Höhe von 80 GE, Fremdkapitalzins in Höhe von 10%

	I	FK	EK	$i \times FK$	G	rE
EK-Quote 0%	1000	0	1000	0	80	8%
EK-Quote 50%	1000	500	500	50	30	6%
EK-Quote 10 %	1000	900	100	90	-10	-1%
EK-Quote 1,81%	1000	981,81	18,18	98,18	-18,18	-100%
EK-Quote 1%	1000	990	10	99	-19	-190%

Fazit 1: Je höher die Fremdkapitalquote (kleiner die Eigenkapitalquote) ist, desto geringer ist die Eigenkapitalrendite, wenn gilt  $i > r_G$ . Bei geringer Eigenkapitalquote kann das Eigenkapital im Verlustfall aufgezehrt werden, der Fremdkapitalgeber trägt dann das Verlustrisiko mit.

Fazit 2: Wenn ein Fremdkapitalgeber nicht am Verlustrisiko beteiligt werden will, wird er eine gewisse Eigenkapitalunterlegung der Investitionen verlangen. Andernfalls vergibt er kein Fremdkapital.

Baseler Akkord von 1988 (Basel I): Banken müssen Kredite mit einheitlich 8% Eigenkapital unterlegen.

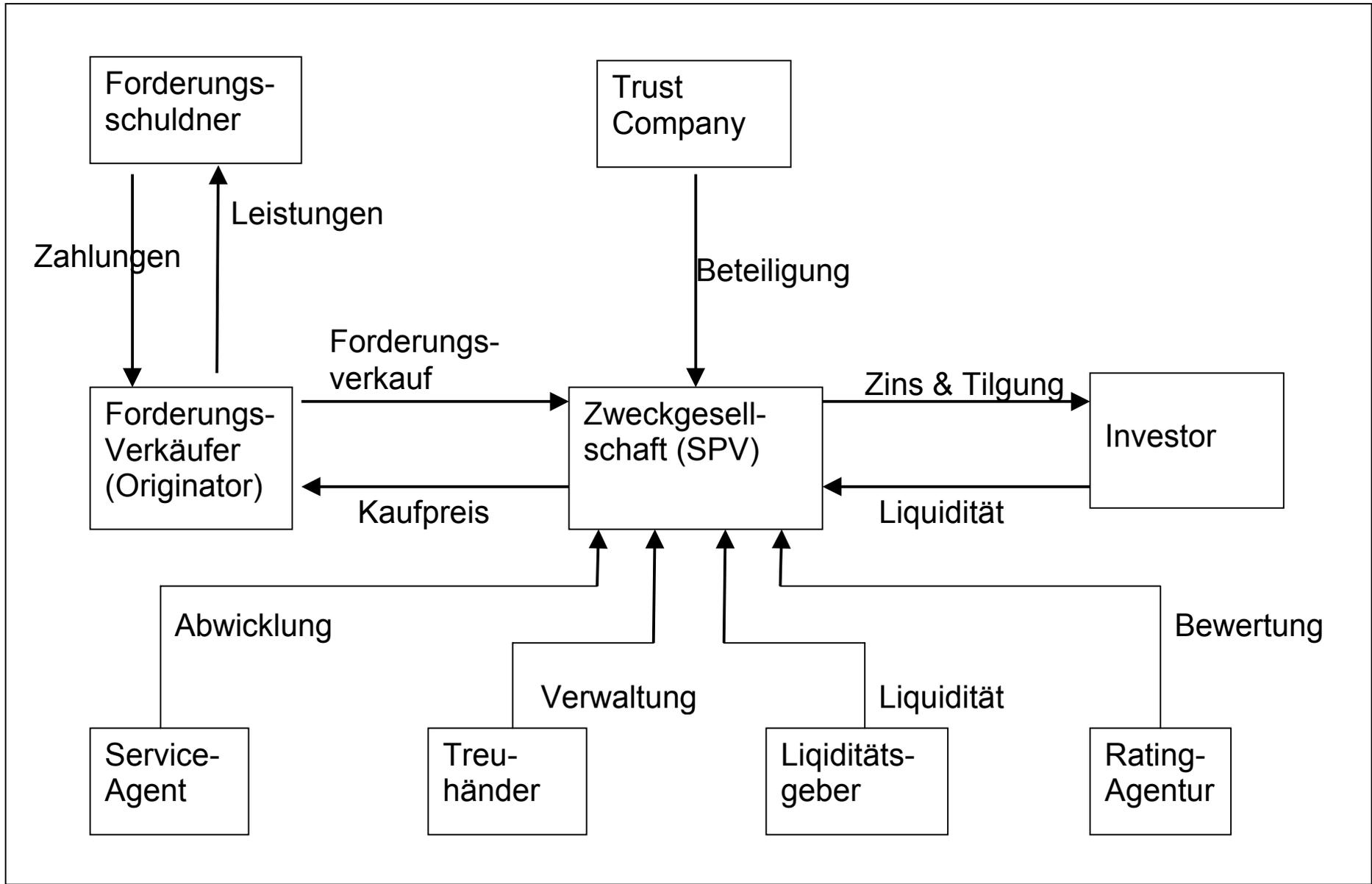
Basel II: Banken müssen Kredite abhängig vom Risiko des Kredits mit Eigenkapital unterlegen.

→ Banken versuchen Eigenkapitalquote zu erhöhen. Zu diesem Zweck werden Forderungen verkauft bzw. ausgelagert (Bilanzverkürzung).

→ Unternehmen versuchen, alternative Finanzierungsmöglichkeiten zum Bankkredit zu finden, um sich von ihrer Bank nicht raten lassen zu müssen. Mögliche Alternative: Verkauf von Kundenforderungen

→ Verbriefung von Forderungen, um sie am Kapitalmarkt zu platzieren

→ Aufkommen von forderungsbesicherten Wertpapieren, so genannten Asset Backed Securities (ABS)



Zweckgesellschaften werden oft in Steuer- und Regulierungsoasen angesiedelt und arbeiten oft mit geringem Eigenkapital und großen Hebeln.

Forderung wird in einzelne Tranchen mit unterschiedlicher Ausfallwahrscheinlichkeit und Bonität zerlegt.

Überlaufprinzip: Erst wenn alle Ansprüche der sichersten Tranche befriedigt sind, wird zweite Tranche bedient, usw.

→ Erste Tranche ist sehr sicher, zweite Tranche ist noch sicher, spätere Tranchen sind riskant

Frühes 21. Jahrhundert in den USA: Expansive Geldpolitik, Kapitalzuflüsse in die USA, niedrige langfristige Zinsen, → Immobilienboom mit steigenden Immobilienpreisen.

Auch Personen, die unter normalen Umständen nicht kreditwürdig sind, bekommen während des Immobilienbooms Kredite. (Subprime Loan = zweitklassige Forderungen).

Gründe für Kreditvergabe der Banken trotz schlechter Bonität:

- erwartete zukünftige Wertsteigerung der Immobilie wird als Ersatz für heutige Bonität gesehen.
- Möglichkeit, Forderungen weiterzuverkaufen schafft bei Kreditgebern Anreize zur Umsatzmaximierung ohne Rücksicht auf Bonität. (Moral Hazard)

Sommer 2007: Rückgang der Immobilienpreise, Krise auf Immobilienmarkt wird wegen Subprime Loans zur Krise der Banken und Finanzdienstleister.

Problem: Viele Banken haben (oft kurzfristig fremdfinanzierte) verbrieftete Forderungen, die so gut wie wertlos sind, in ihrem Portfolio. Das Ausmaß "fauler" Forderungen bei den Banken ist unbekannt.

→ Banken gelten selbst nicht mehr als kreditwürdig haben Schwierigkeiten bei der Refinanzierung.

Als Folge der Subprime-Krise wird ein Abgleiten der amerikanischen Volkswirtschaft in die Rezession erwartet. Die Folgen für Europa sind schwer absehbar.