

Vortrags- und Diskussionsreihe zur Finanz- und Wirtschaftskrise

Thomas Huth, Thomas Wein, Maik Heinemann

Universität of Lüneburg
Institut für Volkswirtschaftslehre

23. April 2009

Vortrags- und Diskussionsreihe

Termin jeweils Donnerstags von 18.00–20.00 Uhr

Tag Raum

23.04. HS 5 *Einführungsveranstaltung*

30.04. HS 4 PD Dr. Michael Bräuninger *„Die Entwicklung der Krise: Rückblick und Ausblick“*
HWWI, Hamburg

14.05. C 4.215 *Gesprächskreis zur Finanz- und Wirtschaftskrise*

4.06. HS 4 Jörg Laser *„Die Finanzmarktkrise: Ursachen, Konsequenzen und langfristige Auswirkungen“*
Conrad Hinrich Donner Bank AG, Hamburg

11.06. C 4.215 *Gesprächskreis zur Finanz- und Wirtschaftskrise*

18.06. HS 4 Prof. Dr. Dr. Christian Kirchner *„Internationale Finanzkrise: Reformbedarf von Basel II“*
HU Berlin

25.06. HS 4 Torsten Windels, *„Herausforderungen der Krise für die Wirtschaftswissenschaften“*
NordLB, Hannover

2.07. C 4.215 *Gesprächskreis zur Finanz- und Wirtschaftskrise*

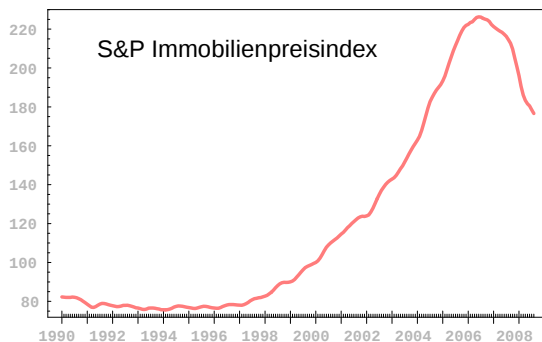
Übersicht

- 1 Vorgeschichte
- 2 Weltweite Rezession
- 3 Ursachen und Folgen
- 4 Zwischenzeitliche Lehren

Die Vorgeschichte

Die Blase auf dem US Immobilienmarkt platzt 2006 ...

Entwicklung der
US-Immobilienpreise
von 1990–2008



... und führt zur „Subprime-Krise“ in den USA.

Die Vorgeschichte

Seit Sommer 2007 entstehen Probleme bei einer Reihe von Banken ...

- Sommer 2007: Bear Stearns, IKB, Sachsen LB
- Anfang 2008: Bayern LB, Northern Rock
- Sommer/Herbst 2008: Freddy Mac, Fanny Mae, Hypo RealEstate

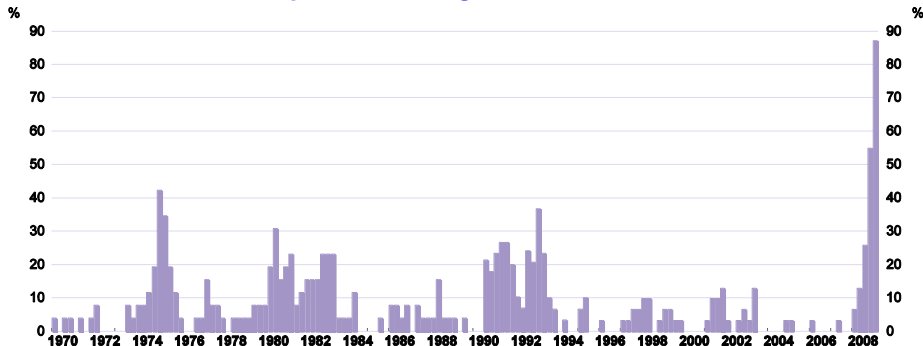
... und münden in die Insolvenz von Lehman–Brothers im September 2008

Die Subprime–Krise führt zu einer handfesten Weltwirtschafts–krise

Eine weltweite Rezession

Mittlerweile befinden sich nahezu alle OECD-Länder in einer Rezession:

Anteil der OECD-Länder mit mindestens zwei aufeinander folgenden Quartalen mit negativem Wachstum

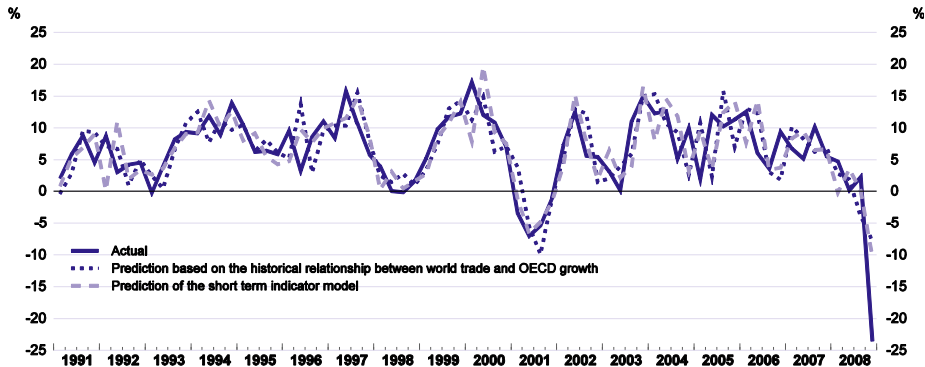


Quelle: OECD Economic Outlook, March 2009

Eine weltweite Rezession

Der Welthandel schrumpft bedenklich (größter Rückgang seit 1965):

Jährliches Wachstum des Welthandels



Quelle: OECD Economic Outlook, March 2009

Eine weltweite Rezession

Die ökonomischen Aussichten für die nächste Zeit sind düster:

	Average 1996-2005	2006	2007	2008	2009	2010	2008 q4	2009 q4	2010 q4
Per cent									
Real GDP growth¹	2.7	3.1	2.7	0.9	-4.3	-0.1	-1.5	-3.4	1.1
United States	3.2	2.8	2.0	1.1	-4.0	0.0	-0.8	-3.5	1.1
Euro area	2.1	3.0	2.6	0.7	-4.1	-0.3	-1.4	-3.5	0.8
Japan	1.1	2.0	2.4	-0.6	-6.6	-0.5	-4.3	-4.4	0.4
Output gap²	-0.2	0.7	1.0	-0.4	-6.5	-8.5			
Unemployment rate³	6.6	6.0	5.6	6.0	8.4	9.9	6.5	9.3	10.1
Fiscal balance⁴	-2.2	-1.3	-1.4	-3.0	-7.2	-8.7			
<i>Memorandum Items</i>									
World real trade growth	7.0	9.5	6.9	2.5	-13.2	1.5			
World real GDP growth⁵	3.4	4.3	4.1	2.2	-2.7	1.2			

1. Year-on-year increase; last three columns show the increase over a year earlier.

2. Per cent of potential GDP. Estimates of potential have not been revised and therefore do not incorporate a possible reduction in supply implied by the downturn.

3. Per cent of labour force.

4. Per cent of GDP.

5. OECD countries plus Brazil, Russia, India and China only, representing 82% of world GDP at 2000 purchasing power parities.

Source: OECD.

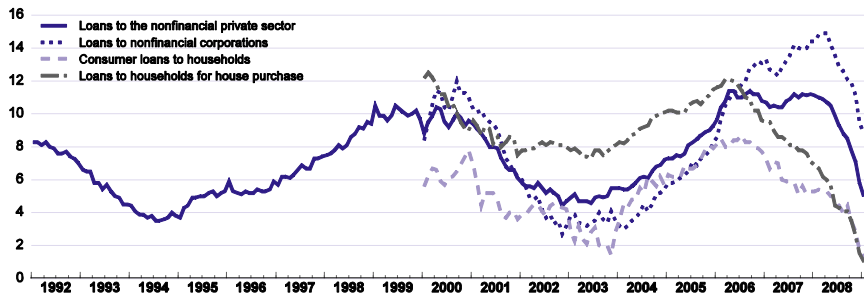
Quelle: *OECD Economic Outlook, March 2009*

Entwicklung der Kreditvergabe

Angebots- und nachfrageseitige Effekte auf dem Kreditmarkt:

- Steigende Kreditvergabestandards der Banken
- Sinkende Kreditnachfrage

Kreditwachstum im Vergleich zum Vorjahr im Euro-Raum



Quelle: OECD Economic Outlook, March 2009

Zu den Verursachern des Desasters

- „Ungezügelter Kapitalismus“ als Folge des „neoliberalen Wirtschaftsmodells“?

Zu den Verursachern des Desasters

- „Ungezügelter Kapitalismus“ als Folge des „neoliberalen Wirtschaftsmodells“?

... sehr pauschal, beinhaltet aber ein Körnchen Wahrheit.

Zu den Verursachern des Desasters

- „Ungezügelter Kapitalismus“ als Folge des „neoliberalen Wirtschaftsmodells“?
... sehr pauschal, beinhaltet aber ein Körnchen Wahrheit.
- Sind die Bänker die „bösen Buben“?

Zu den Verursachern des Desasters

- „Ungezügelter Kapitalismus“ als Folge des „neoliberalen Wirtschaftsmodells“?

... sehr pauschal, beinhaltet aber ein Körnchen Wahrheit.

- Sind die Bänker die „bösen Buben“?

... nicht uneingeschränkt, da viele Ursachen zusammenwirkten.

Zu den Verursachern des Desasters

- „Ungezügelter Kapitalismus“ als Folge des „neoliberalen Wirtschaftsmodells“?
... sehr pauschal, beinhaltet aber ein Körnchen Wahrheit.
- Sind die Bänker die „bösen Buben“?
... nicht uneingeschränkt, da viele Ursachen zusammenwirkten.
- Finanzmärkte und die Akteure auf diesen Märkten sind nicht per se böse.

Zu den Verursachern des Desasters

- „Ungezügelter Kapitalismus“ als Folge des „neoliberalen Wirtschaftsmodells“?

... sehr pauschal, beinhaltet aber ein Körnchen Wahrheit.

- Sind die Bänker die „bösen Buben“?

... nicht uneingeschränkt, da viele Ursachen zusammenwirkten.

- Finanzmärkte und die Akteure auf diesen Märkten sind nicht per se böse.

... segensreiche Wirkungen von Finanzmärkten und Finanzinnovationen nicht unterschätzen.

Funktion der Finanzmärkte

Wesentliche Funktion von Banken bzw. Finanzintermediären:

- Fristentransformation
- Risikostreuung
- Überwindung von Informationsasymmetrien (Moral Hazard)
- Effiziente Ressourcenallokation

Evidenz aus der Wachstumstheorie (Levine 2005):

- Länder mit besser funktionierenden Banken und Finanzmärkten wachsen schneller
- Überwindung von Finanzierungsrestriktionen durch funktionierende Finanzmärkte ist der wesentliche Einflusskanal

Ablenkung von Politikversagen?

Folgewirkungen der Krise

BIS Annual Report 2007/2008:

„How could problems with subprime mortgages, being such a small sector of global financial markets, provoke such a dislocation?“

Bestand an „Subprime“ und „Alt-A“ Hypothekendarlehen (IMF-GFSR Oktober 2008): 900 Milliarden US-\$

- < 10% aller US-Hypothekendarlehen
- < 5% des Wertes des US-Wohneigentums

Folgewirkungen der Krise

Zum Vergleich:

- Verluste aus Subprime-Krise in den USA laut IMF-GFSR (nur Kredite):
 - 225 Mrd. US-\$ (April 2008)
 - 425 Mrd. US-\$ (Oktober 2008)
 - 1.068 Mrd. US-\$ (April 2009)
- Platzen der Internetblase im Jahr 2000 ließ die Marktkapitalisierung von US-Unternehmen im NASDAQ um ca. 900 Mrd. US-\$ sinken.
- Verluste aus der Savings and Loan Crisis 1990: ca. 600–800 Mrd. US-\$.

Finanzmarktkrisen sind nicht neu

Vergangene Dekaden liefern viele Beispiele für Finanzmarktkrisen ...

- Savings and Loan Crisis zu Beginn Ende der 80er Jahre in den USA
- Schweden: Platzen der Immobilienblase in den späten 80er Jahren
- Platzen der Internetblase zu Beginn des Jahres 2000

... mit ähnlichen anfänglichen Verlusten aber geringeren Folgewirkungen.

Was ist diesmal schiefgelaufen, dass es in dieser Krise zu solch großen Nebenwirkungen kommt?

... systemische Effekte, Rückwirkungseffekte

Ursache mit großer Wirkung

Zusammenwirken einer Reihe von Faktoren erklärt die Verstärkung der Subprime–Krise zu einer weltweiten Finanzkrise:

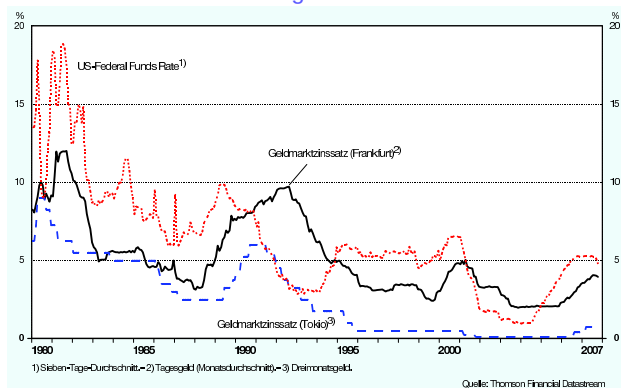
- Verbriefung und fehlerhafte Risikoeinschätzung als Ursache
- Verkettung weiterer Faktoren wirkt verstärkend:
 - Exzessive Fristentransformation
 - Zunehmende internationale Verflechtung
 - Bewertungsregeln
 - Prozyklische Wirkung von Regulierung

Ausgangspunkt: „Lockere“ Geldpolitik der FED

Kurzfristige Zinsen in den drei großen Währungsräumen

Geringe Renditen sicherer Anlagen verstärkten Anreize, renditestärkere — und damit riskantere — Anlagen zu suchen („Yield panic“).

Steigende Immobilienpreise führten zur Vergabe von Krediten auch an schlechte Risiken.



Quelle: SVR, Jahresgutachten 2007.

In diesem Klima gedieh der Markt für Verbriefungen von Hypothekendarlehen (MBS) und Tranchierungen (CDO).

Das Problem der Verbriefungen

Vor- und Nachteile von Verbriefungen (Shin [2008]):

- Verbriefungen erhöhen das Finanzierungspotenzial die Stabilität der Finanzmärkte
- Verbriefungen führen zum „Hot potato“-Problem

Fehleinschätzung von Risiken:

- durch die Banken selbst (z.B. UBS)
- durch die Ratingagenturen (Moral-Hazard)

Die Größenordnung und die Streuung dieser Risiken im Finanzsystem war undurchsichtig (Conduits und SPV):

- Subprime-Krise ließ den Interbankenmarkt kollabieren

Verstärkung des Impulses

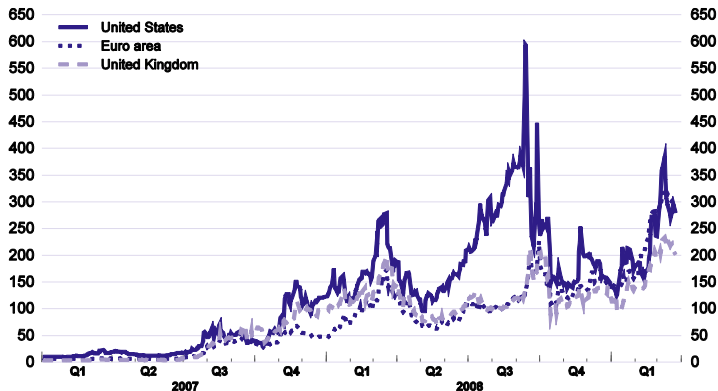
Originärer Impuls wird durch eine Reihe weiterer Effekte verstärkt:

- Exzessive Fristentransformation bringt die mit großem Leverage operierenden Finanzinstitutionen — insbesondere die SPV — in Schwierigkeiten.
- Notverkäufe — auch unter Einfluss der Regulierung — führen zu sinkenden Preisen und aufgrund der Bewertungsregeln zu Wertberichtigungen in den Bankbilanzen.
- Internationale Verflechtung trägt diese Probleme auch in den Rest der Welt — und trifft damit insbesondere auch deutsche Landesbanken.
- Krise erfasst über die US–Immobilien hinaus auch andere Vermögenswerte — z.B. osteuropäische Staatsanleihen.

Verstärkung des Impulses

Panik auf den Finanzmärkten äußert sich z.B. in extremen Anstiegen in Credit-Default-Swaps ...

Durchschnittliche 5-Jahres Credit-Default-Swap Rates.

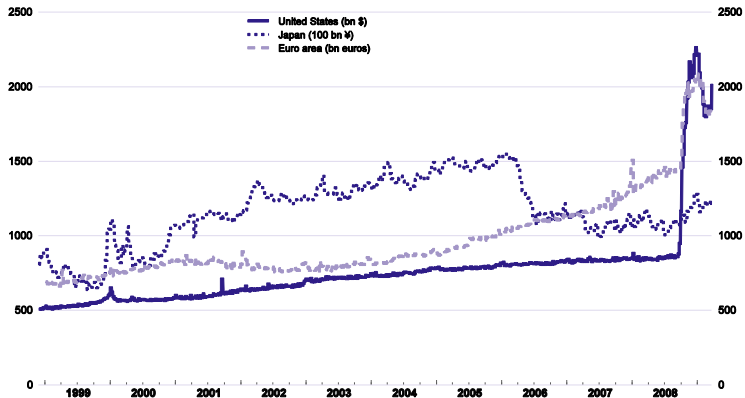


Quelle: OECD Economic Outlook, March 2009

Verstärkung des Impulses

..., die ihrerseits massive Eingriffe der Zentralbanken zur Folge haben.

Volumina der Zentralbankbilanzen in den USA, Japan und dem Euro-Raum.



Quelle: OECD Economic Outlook, March 2009

Ursache mit großer Wirkung

Faktoren der Verstärkung der Subprime–Krise zu einer weltweiten Finanzkrise:

- **Exzessive Fristentransformation und hoher Leverage:**
Erschwerung der kurzfristigen Finanzierung langfristiger Aktiva über den Geldmarkt führt zu Liquiditätsproblemen.

Ursache mit großer Wirkung

Faktoren der Verstärkung der Subprime–Krise zu einer weltweiten Finanzkrise:

- **Exzessive Fristentransformation und hoher Leverage:**
Erschwerung der kurzfristigen Finanzierung langfristiger Aktiva über den Geldmarkt führt zu Liquiditätsproblemen.
- **Bewertungsprinzipien als Verstärker:**
Verfall der Preise für diese Aktiva führt über Wertberichtigungen auch bei anderen Finanzinstitutionen zu Problemen.

Ursache mit großer Wirkung

Faktoren der Verstärkung der Subprime–Krise zu einer weltweiten Finanzkrise:

- **Exzessive Fristentransformation und hoher Leverage:**
Erschwerung der kurzfristigen Finanzierung langfristiger Aktiva über den Geldmarkt führt zu Liquiditätsproblemen.
- **Bewertungsprinzipien als Verstärker:**
Verfall der Preise für diese Aktiva führt über Wertberichtigungen auch bei anderen Finanzinstitutionen zu Problemen.
- **Zunehmende internationale Verflechtung:**
Internationale Verflechtung führt zur Ausbreitung der Krise und so zu Problemen für Entwicklungs- und Schwellenländer.

Ursache mit großer Wirkung

Faktoren der Verstärkung der Subprime–Krise zu einer weltweiten Finanzkrise:

- **Exzessive Fristentransformation und hoher Leverage:**
Erschwerung der kurzfristigen Finanzierung langfristiger Aktiva über den Geldmarkt führt zu Liquiditätsproblemen.
- **Bewertungsprinzipien als Verstärker:**
Verfall der Preise für diese Aktiva führt über Wertberichtigungen auch bei anderen Finanzinstitutionen zu Problemen.
- **Zunehmende internationale Verflechtung:**
Internationale Verflechtung führt zur Ausbreitung der Krise und so zu Problemen für Entwicklungs- und Schwellenländer.
- **Prozyklische Wirkung von Regulierung:**
Wertberichtigungen von Aktiva erfordern Notverkäufe, um die notwendige Eigenkapitalunterlegung sicherzustellen.

Zwischenzeitliche Lehren für die Zukunft?

Kurzfristige Handlungsoptionen und längerfristige Strategien:

- **Kurzfristige Handlungsoptionen** — Abschwächung der Konsequenzen der Finanzkrise:
 - Stabilisierung des Banken- und Finanzsektors (Staatliche Beteiligung, „Bad Bank“)
 - Konjunkturprogramme

Zwischenzeitliche Lehren für die Zukunft?

Kurzfristige Handlungsoptionen und längerfristige Strategien:

- **Kurzfristige Handlungsoptionen** — Abschwächung der Konsequenzen der Finanzkrise:
 - Stabilisierung des Banken- und Finanzsektors (Staatliche Beteiligung, „Bad Bank“)
 - Konjunkturprogramme
- **Längerfristige Strategien** — Vermeidung ähnlicher Krisen in der Zukunft:
 - Straffung der Banken- und Finanzmarktaufsicht (internationale Koordination).
 - Geldpolitik nicht ausschließlich auf Inflationsbekämpfung ausrichten.
 - Beseitigung großer internationaler Ungleichgewichte.

Viele offene Fragen ...

... diese werden im Rahmen dieser Vortragsreihe vertieft
angesprochen

... und einige davon hoffentlich auch beantwortet.