

Die globale Finanzkrise: Die Ursprünge

**Prof. Michael C. Burda, Ph.D.
Humboldt-Universität zu Berlin**

Vortrag, FU Berlin, 27. Januar 2008

Überblick

- Das Ausmaß der Finanzkrise
- Ursprünge der Krise
- Realwirtschaftliche Folgen
- Abschließende Anmerkungen



Die Finanzkrise ist global und ernst zu nehmen: Hintergrunddaten

- Größenordnung: Der IWF schätzte die globalen Kreditverluste auf \$1,3 Bio. (\$1.300.000.000.000)
- Das stellt 2% vom Welt-BIP (etwa \$65 Billion) dar — allerdings ungleich verteilt
- Neue Schätzungen von Roubini et al. (RGE): Verluste bei Kredit- und Wertpapiergeschäften in den USA allein: \$3,6 Bio.
- Seit Dez. 2007: DAX: -40%; Dow-Jones: -36%; Eurostoxx: -43%

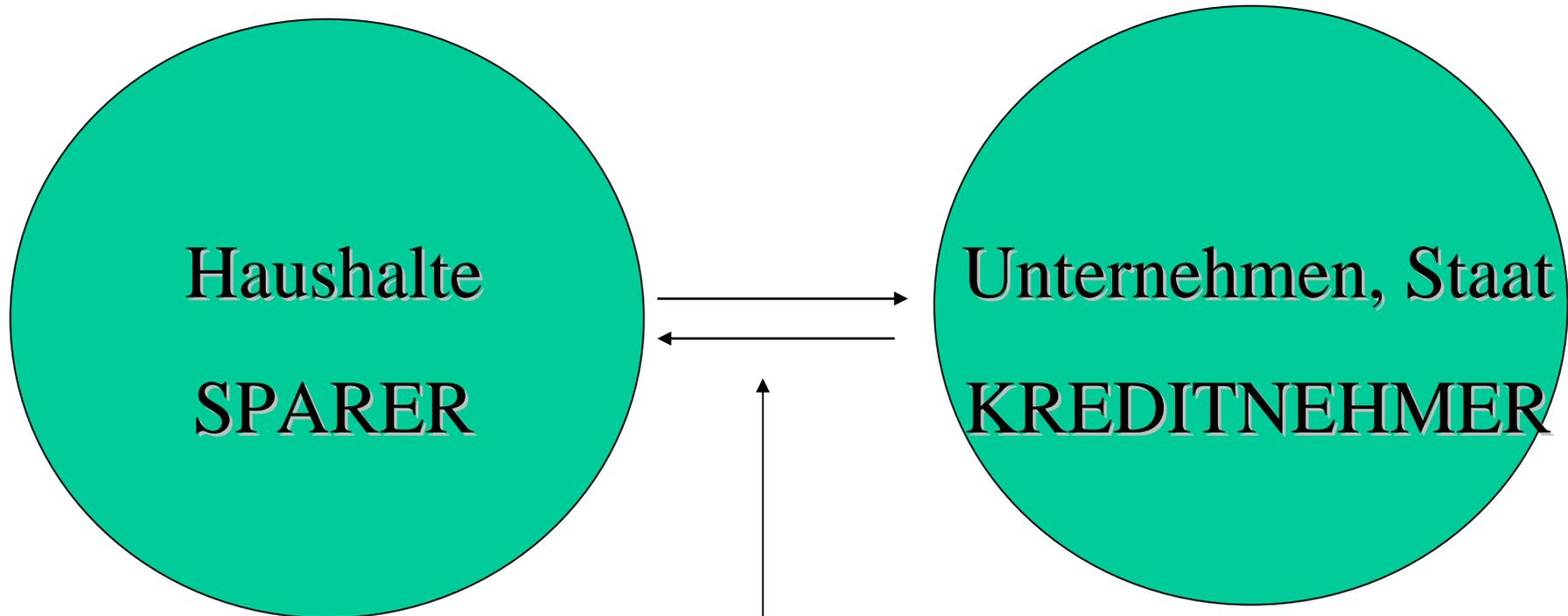


Die Finanzkrise ist global und ernst zu nehmen

- Ein erheblicher, noch nie gesehener Schock zum Finanzsystem
- Die Finanzkrise schwappt nun auf die reale Wirtschaft über
- Es handelt sich um die größte Krise des Wirtschafts- und Finanzsystems seit dem Börsencrash von 1929 und danach

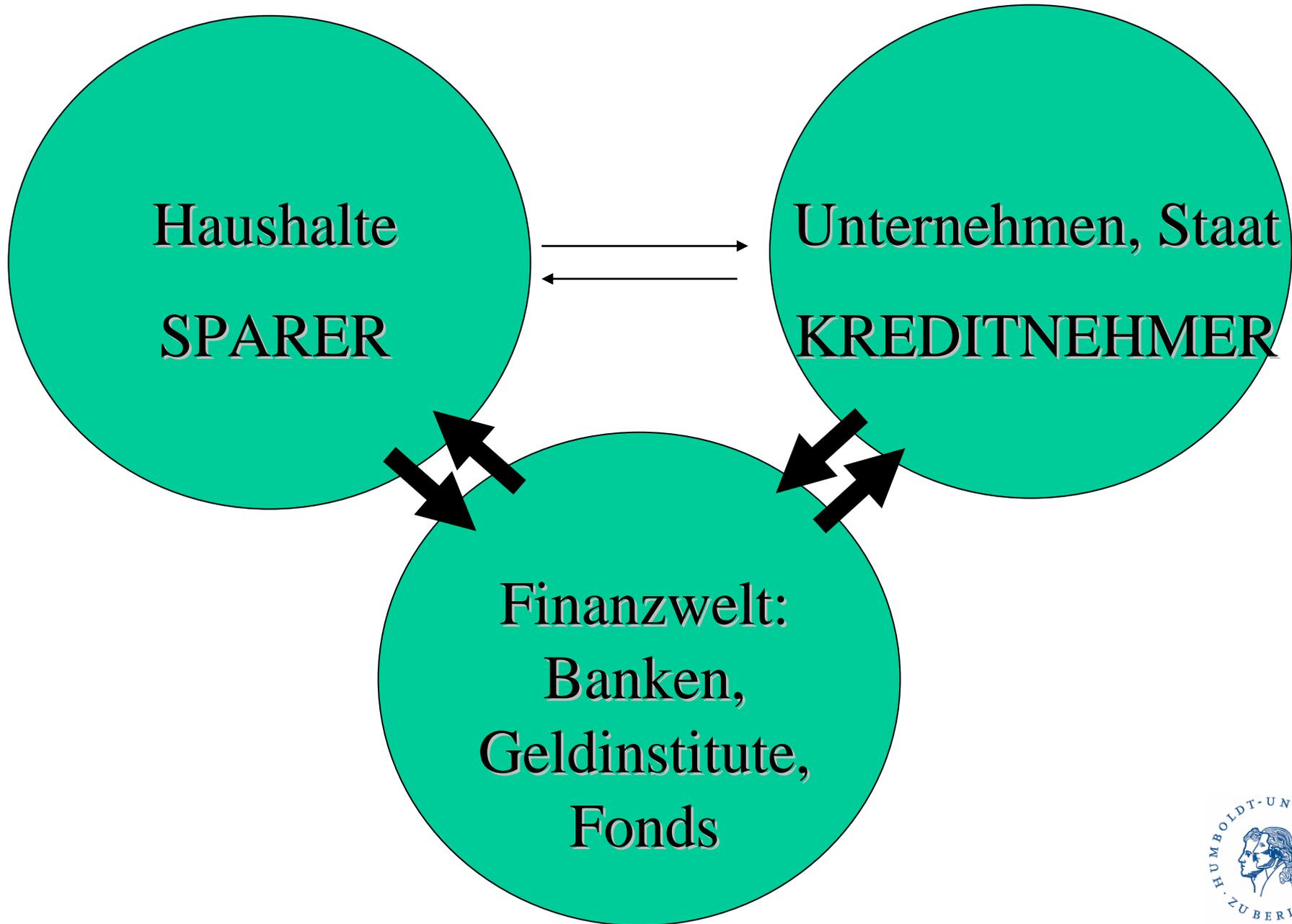


Bankengeschäfte, vereinfacht

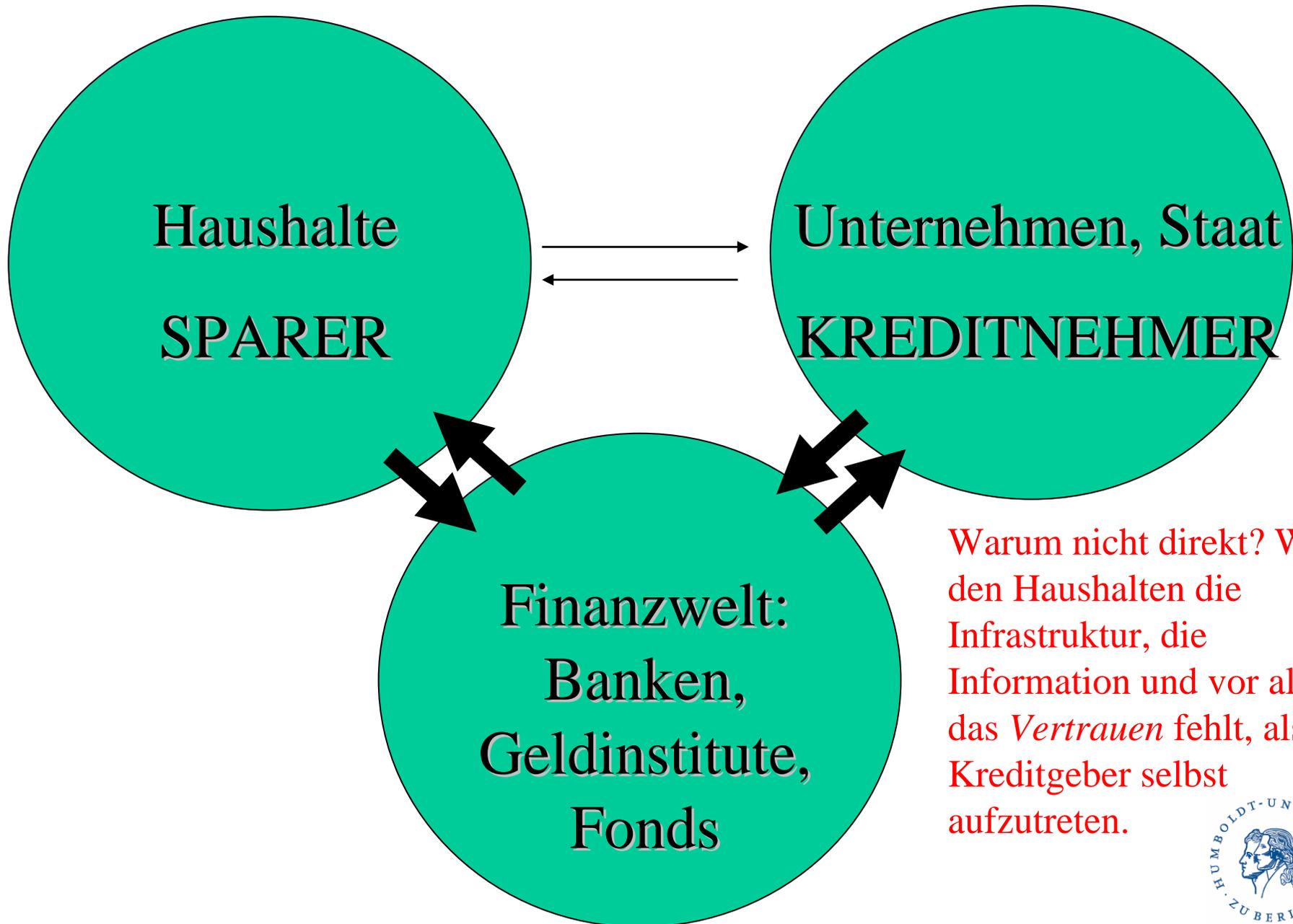


Wer vermittelt zwischen
Kreditnehmern und Sparern?
Und wie?

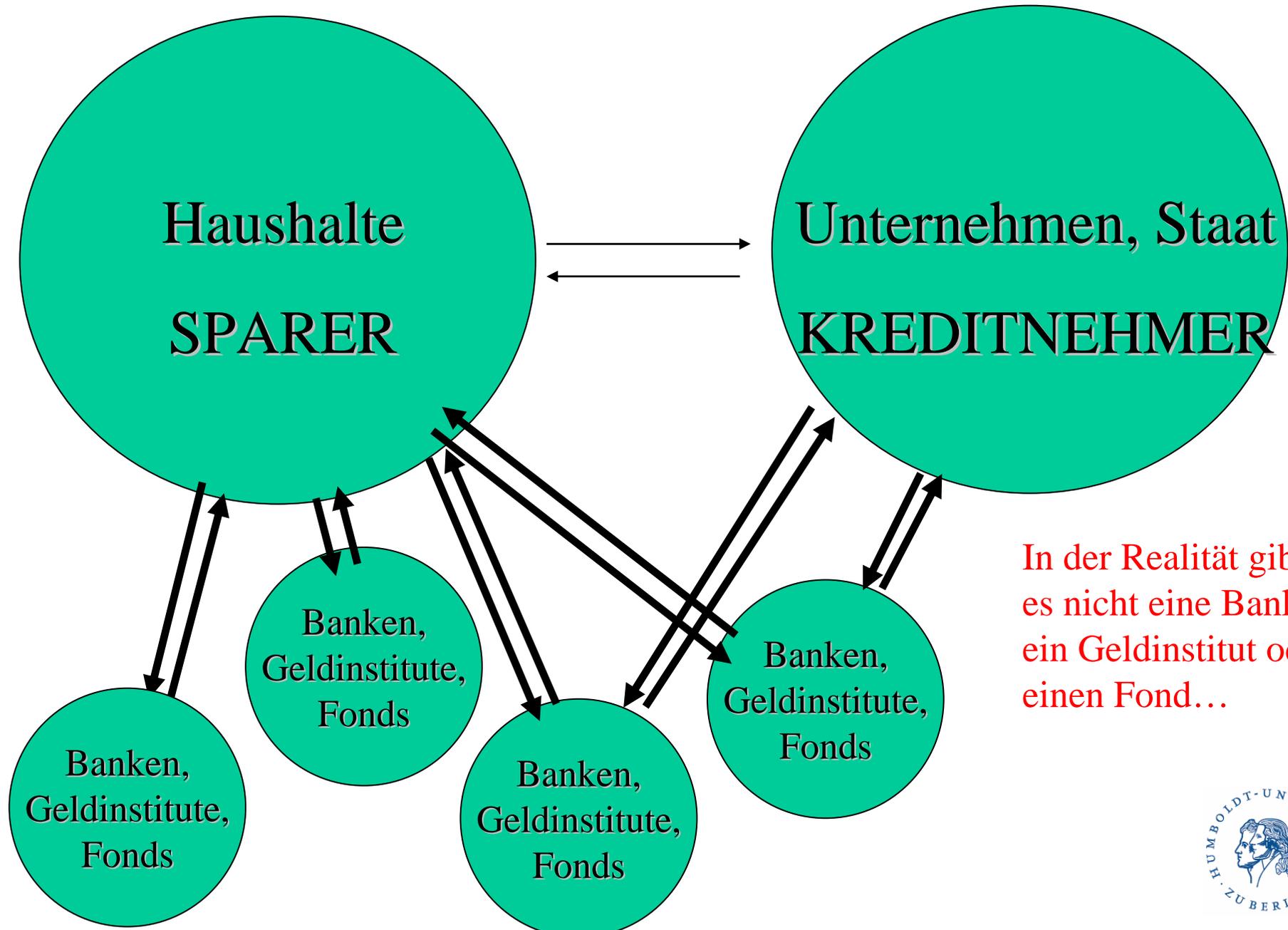
Bankengeschäfte, vereinfacht



Bankengeschäfte, vereinfacht

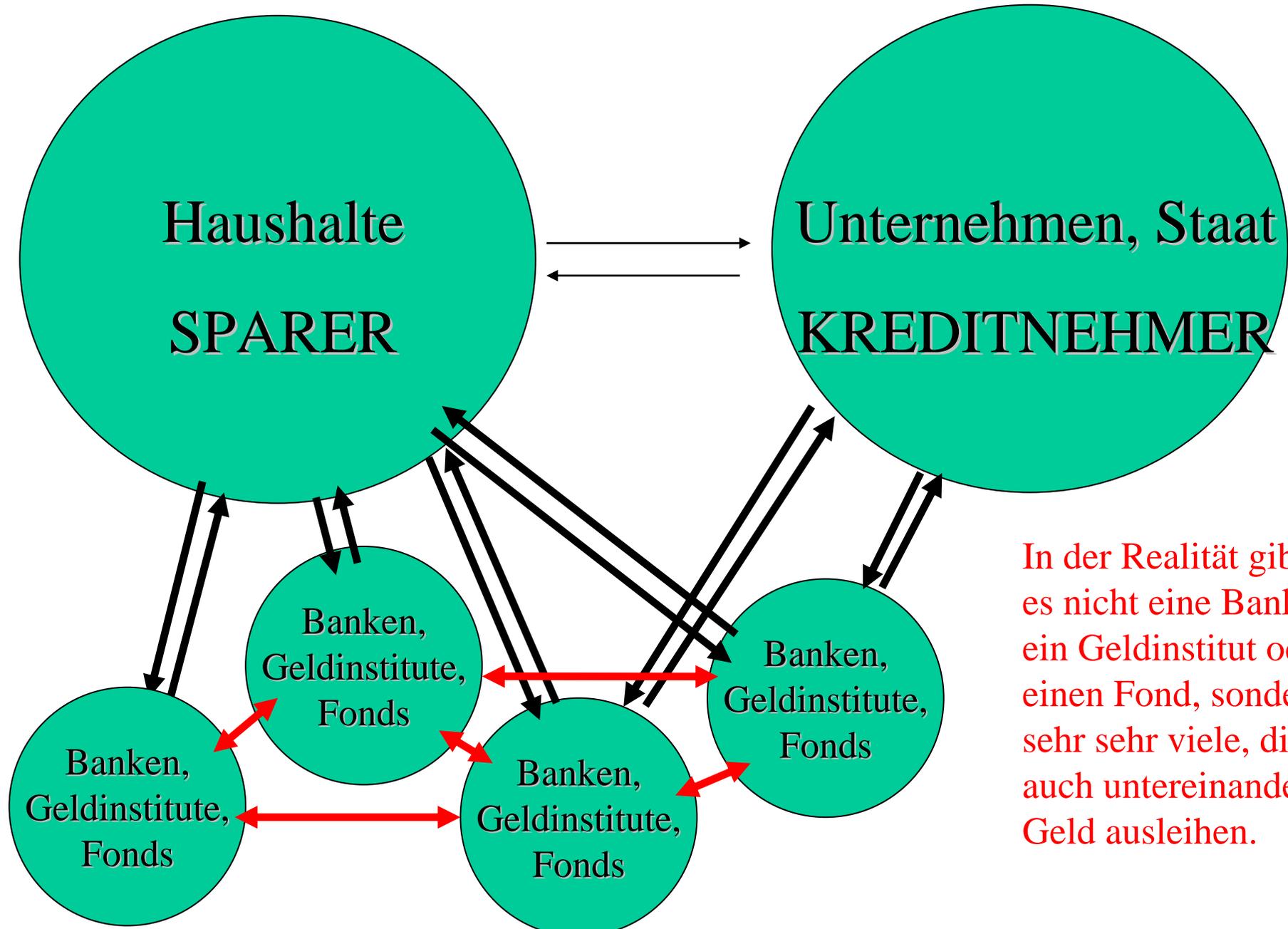


Bankengeschäfte, vereinfacht



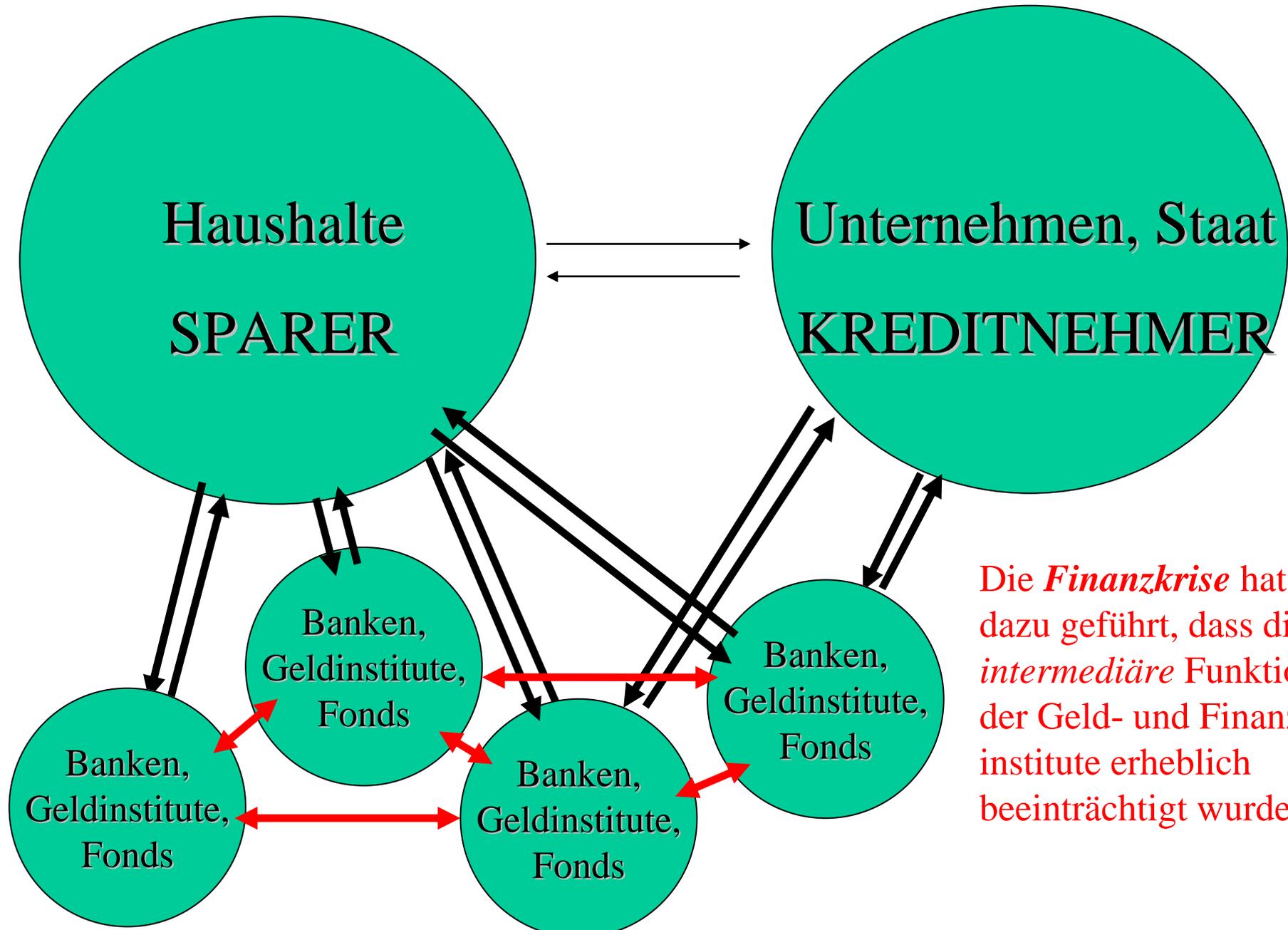
In der Realität gibt es nicht eine Bank, ein Geldinstitut oder einen Fond...

Bankengeschäfte, vereinfacht



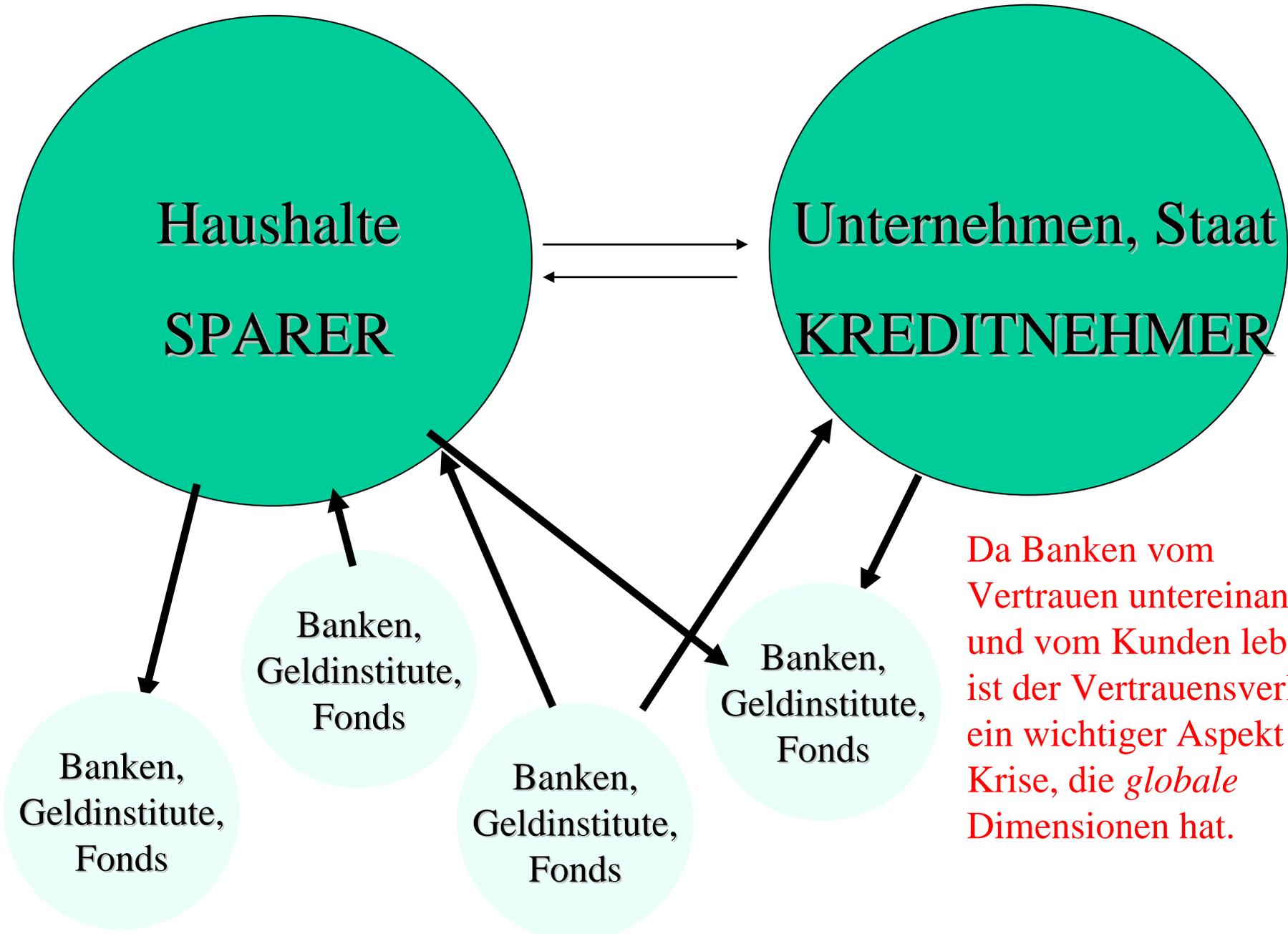
In der Realität gibt es nicht eine Bank, ein Geldinstitut oder einen Fond, sondern sehr sehr viele, die auch untereinander Geld ausleihen.

Bankengeschäfte, vereinfacht



Die *Finanzkrise* hat dazu geführt, dass die *intermediäre* Funktion der Geld- und Finanzinstitute erheblich beeinträchtigt wurde.

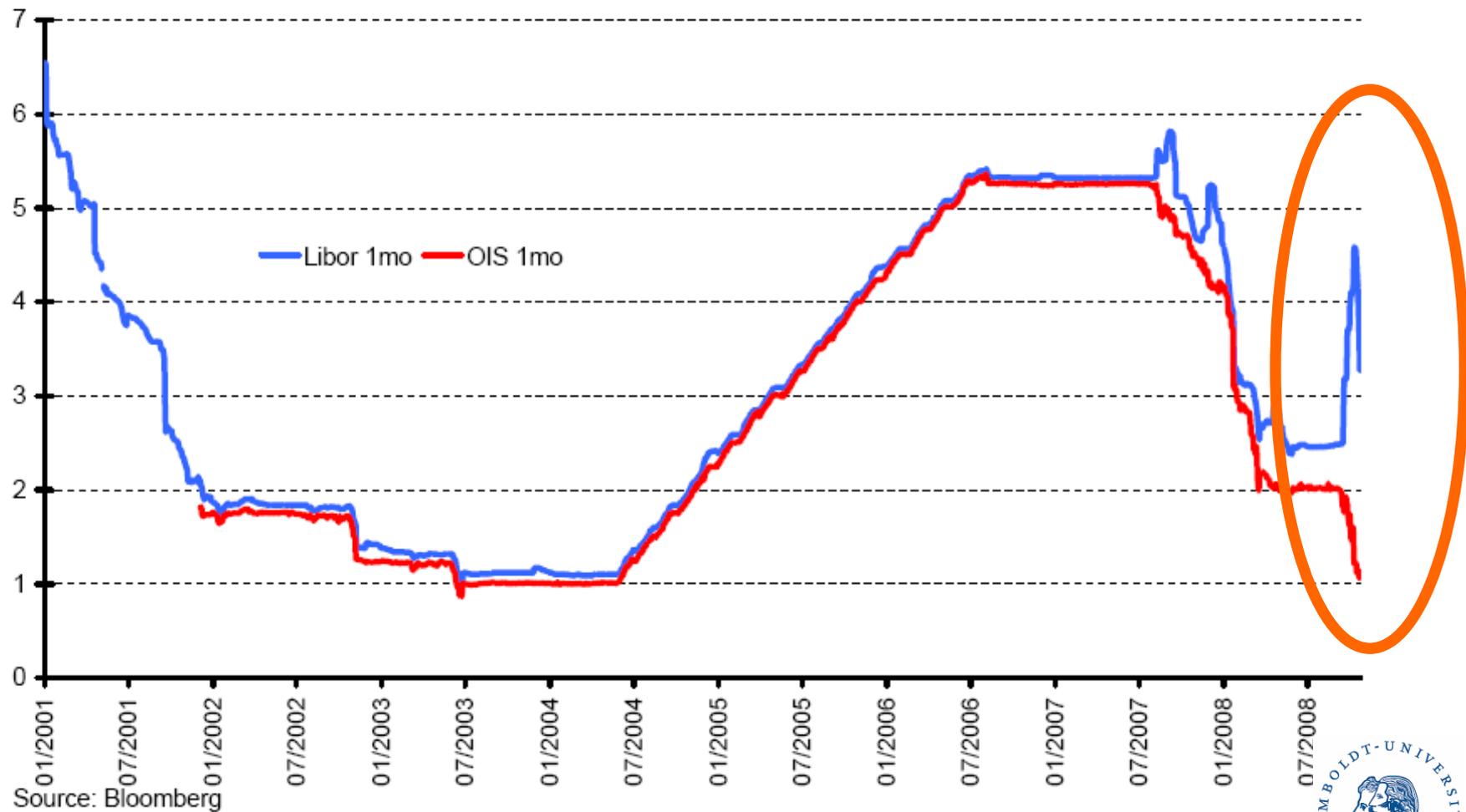
Bankengeschäfte, vereinfacht



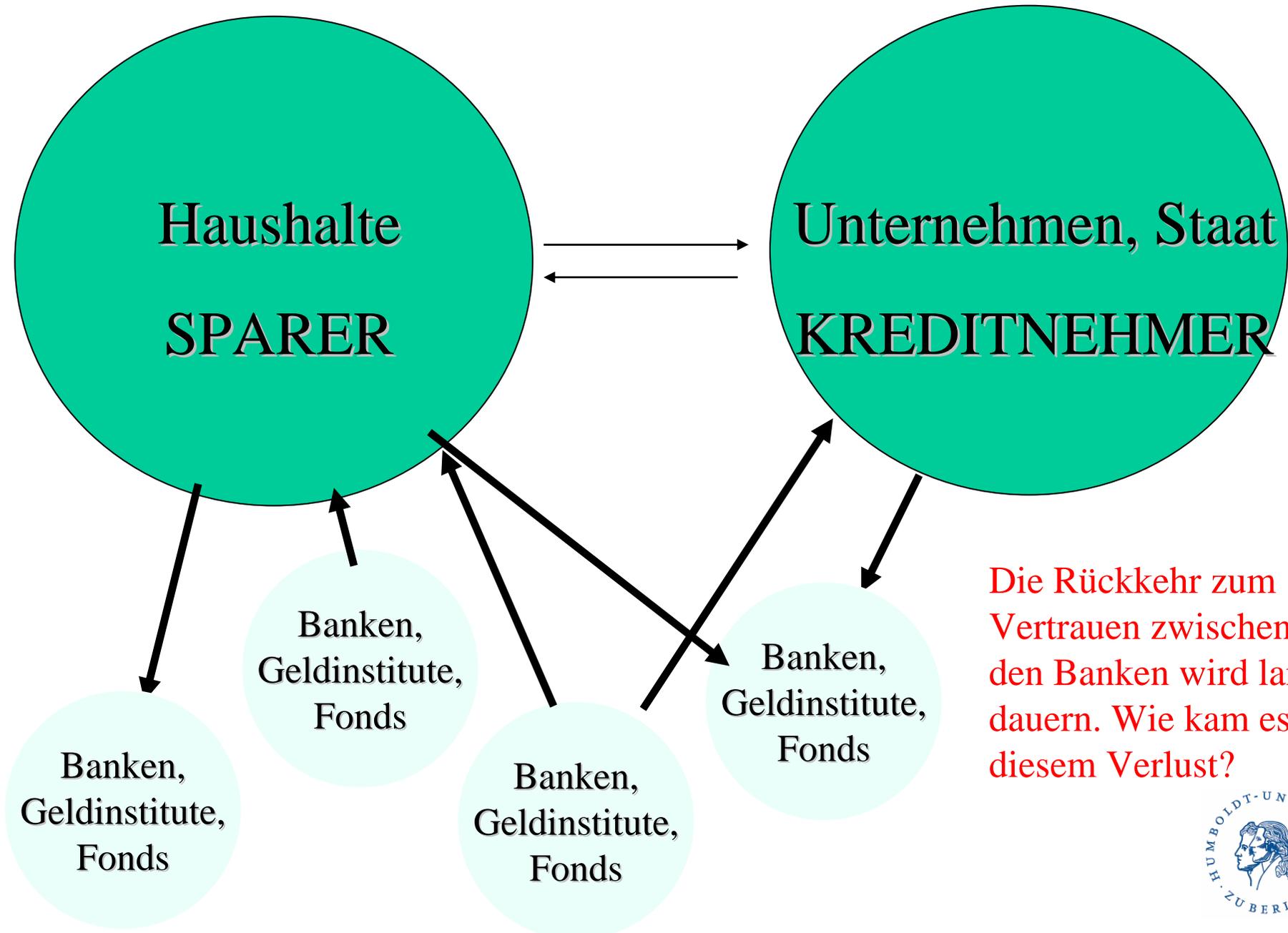
Da Banken vom Vertrauen untereinander und vom Kunden leben, ist der Vertrauensverlust ein wichtiger Aspekt der Krise, die *globale* Dimensionen hat.

Zeichen der Kreditklemme: Zinsspanne

LIBOR UND OIS „RISIKOLOSE“ ZINSSÄTZE



Bankengeschäfte, vereinfacht



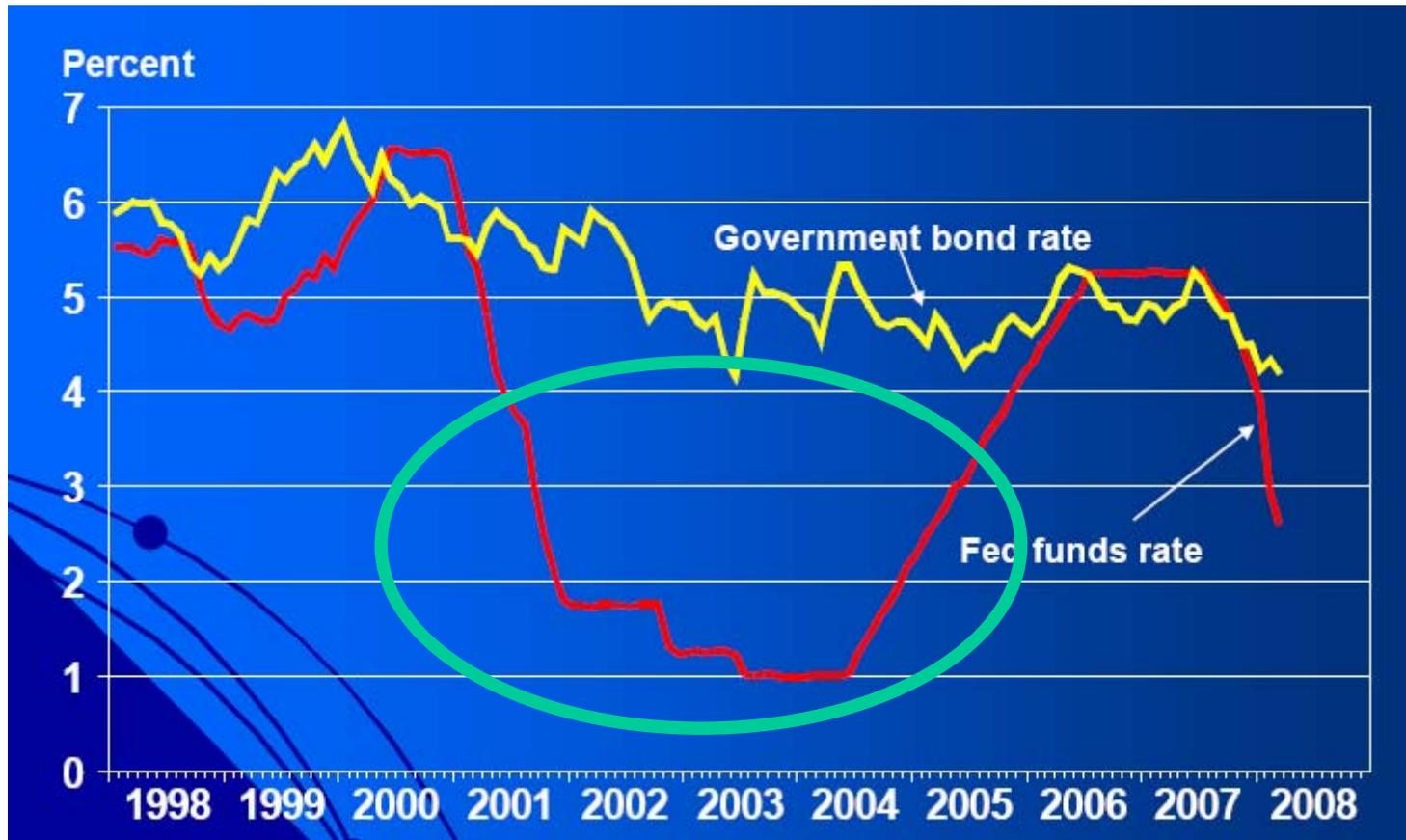
Die Rückkehr zum Vertrauen zwischen den Banken wird lange dauern. Wie kam es zu diesem Verlust?

Ursprünge der Finanzkrise

- Die Ursprünge sind mannigfaltig ...
- ... lassen sich *eindeutig* in den USA finden...
- ... aber andere Länder der Welt haben kräftig mitgemacht
- Es handelte sich ursprünglich um eine *kredit-finanzierte* Blase der US-Immobilienpreise
- Was sind die Zutaten einer Finanzkrise?



Zutat 1: Lockere Geldpolitik der US-Notenbank (Fed)



Zutat 2: Ausbau u. Deregulierung der Hypothekenfinanzierung in den USA

- Die *Hypothekenfinanzierung* in den USA ist die Wurzel des Problems seit Mitte der 90er Jahre :
 - „**Sub-prime-Hypotheken**“ die politisch geförderte Vergabe von Krediten an finanzschwache Haushalte
 - **Fehlverhalten** bei der Gewährung von Baukrediten
 - **Schwache Regulierung** des Hypothekengeschäfts bei der Entstehung von neuen Finanzierungswegen, deren Risikoeigenschaften falsch geschätzt wurden



Zutat 3: Fundamentale Innovationen im Bank-und Kreditgeschäft

- Seit 2000 sind neue, weitgehend unregulierte Formen der Kreditaufnahme, -vergabe und vor allem Finanzierung von Hypotheken entstanden:
 - „**Verbriefung**“ – die Umwandlung von Bündeln von Hypotheken oder ähnlichen Verbindlichkeiten der Haushalte in Wertpapiere (CDO, MBS) durch *Fannie Mae* und *Freddie Mac* sowie Privatbanken
 - „**Innovative Origination**“ die Kreditvergabe trennt sich vom Eigentümer des Kredits bzw. Kreditgeber



Zutat 3: Fundamentale Innovationen im Bank-und Kreditgeschäft

- Neue, nicht standardisierte **Finanzmarktderivate** wurden eingeführt und belebten das Geschäft:
 - „**Credit default swaps**“ (CDS) – Swapgeschäfte, die bei Insolvenz eines Kreditnehmers Ausfälle abdecken
 - „**Anleiheversicherung**“ – Versicherungsverträge unter Finanzinstituten, die auszahlen, wenn Emittenten von Anleihen zahlungsunfähig werden
- Durch diese Finanzmarktinnovationen änderten sich die *Risikoprüfung* des globalen Finanzmarktes

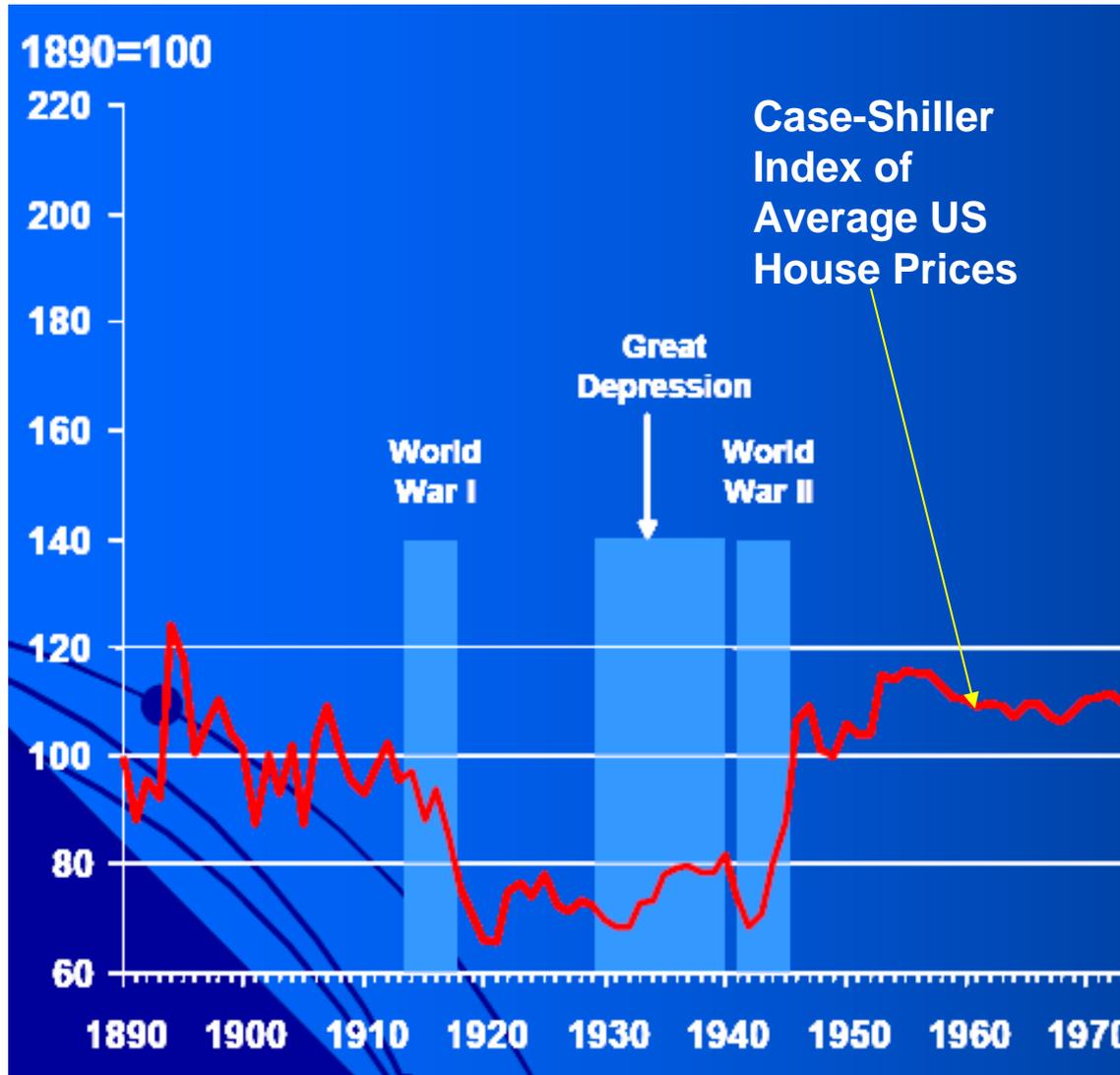
Ursprünge der Finanzkrise

- Bei einer sehr lockeren Geldpolitik der US-Zentralbank führten diese Innovationen zu einem *Immobilienboom*
- Die Krise wurde durch das Wesen der internationalen Finanzmärkte und die Leistungsbilanzdefizite der USA globalisiert

Ursprünge der Finanzkrise

- Der Immobilienboom, getrieben von einer *lockeren Geldpolitik, lascher Regulierung* und *radikaler Finanzinnovation in den USA* wurden zum Herd des *systemischen* Risikos
- Die (internationalen) Rating-Agenturen haben diese Entwicklung völlig verschlafen
- Die Sub-Prime-Krise führte zur Pleite zentraler Hypothekenfinanzierer, danach von Investitions- und Geschäftsbanken; jetzt die Banken- und Finanzkrise auf die Realwirtschaft über

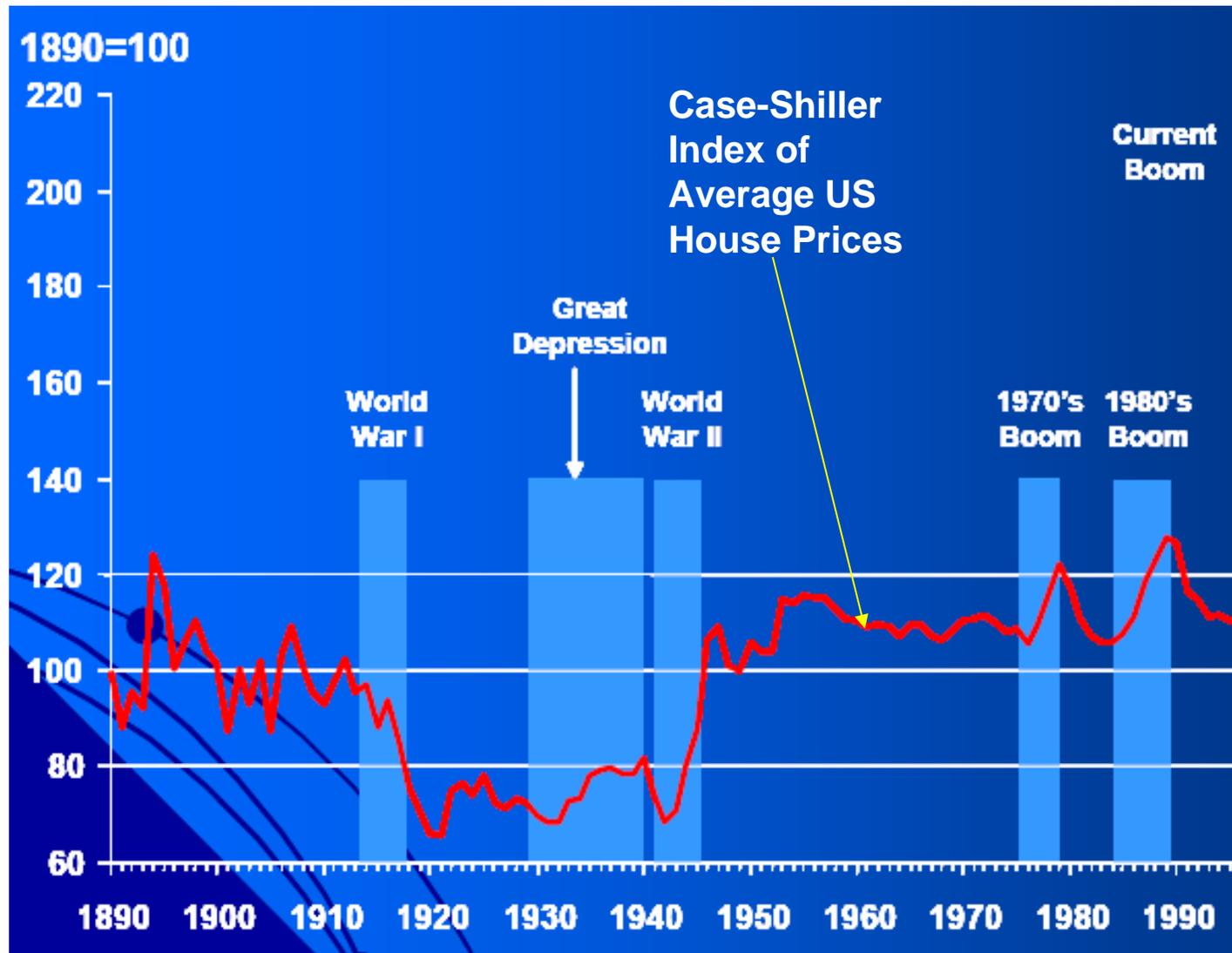
Reale US-Hauspreise 1890=100



Source: Barth (2008), Milken Institute

Year

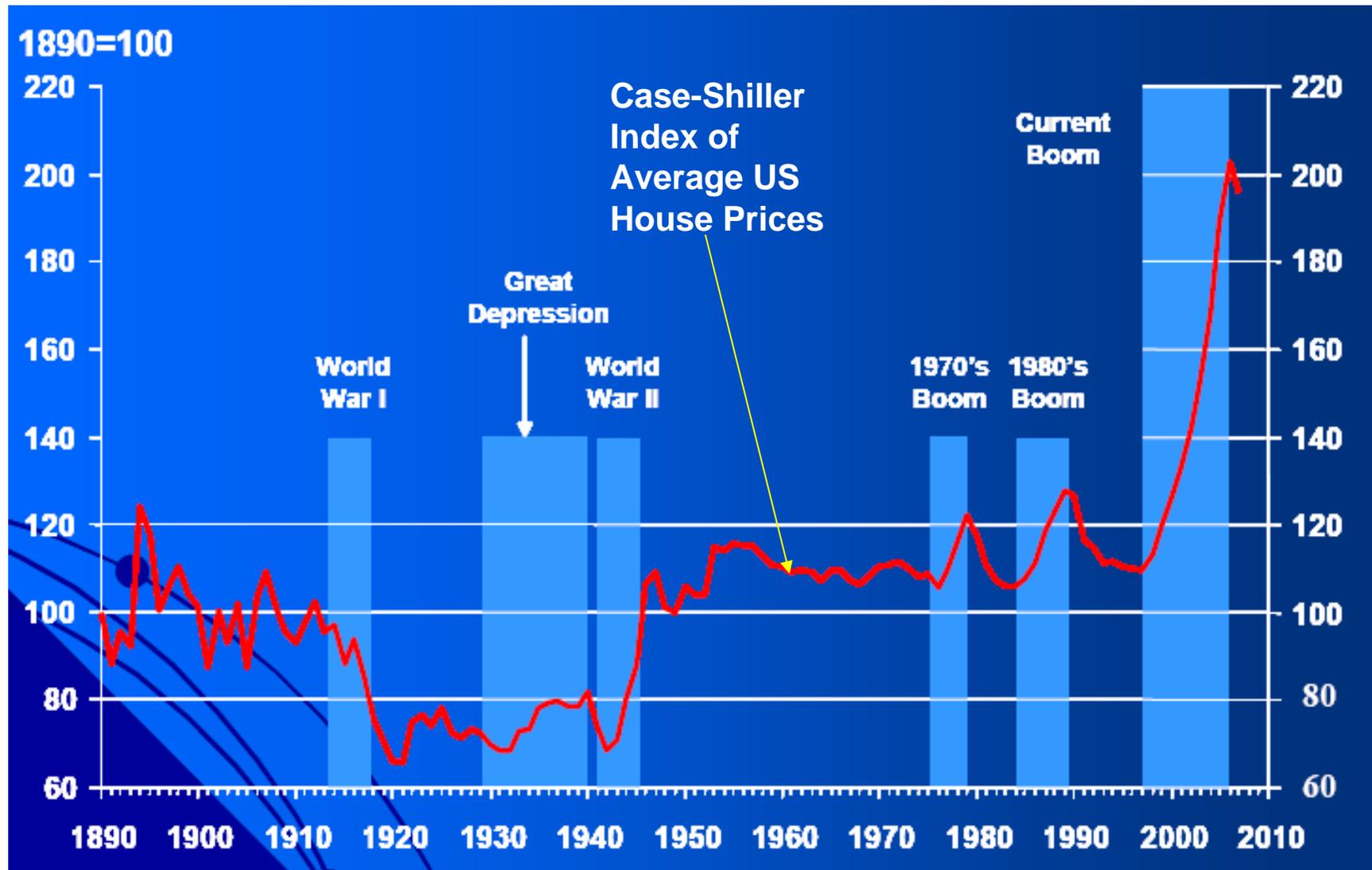
Reale US-Hauspreise 1890=100



Source: Barth (2008), Milken Institute

Year

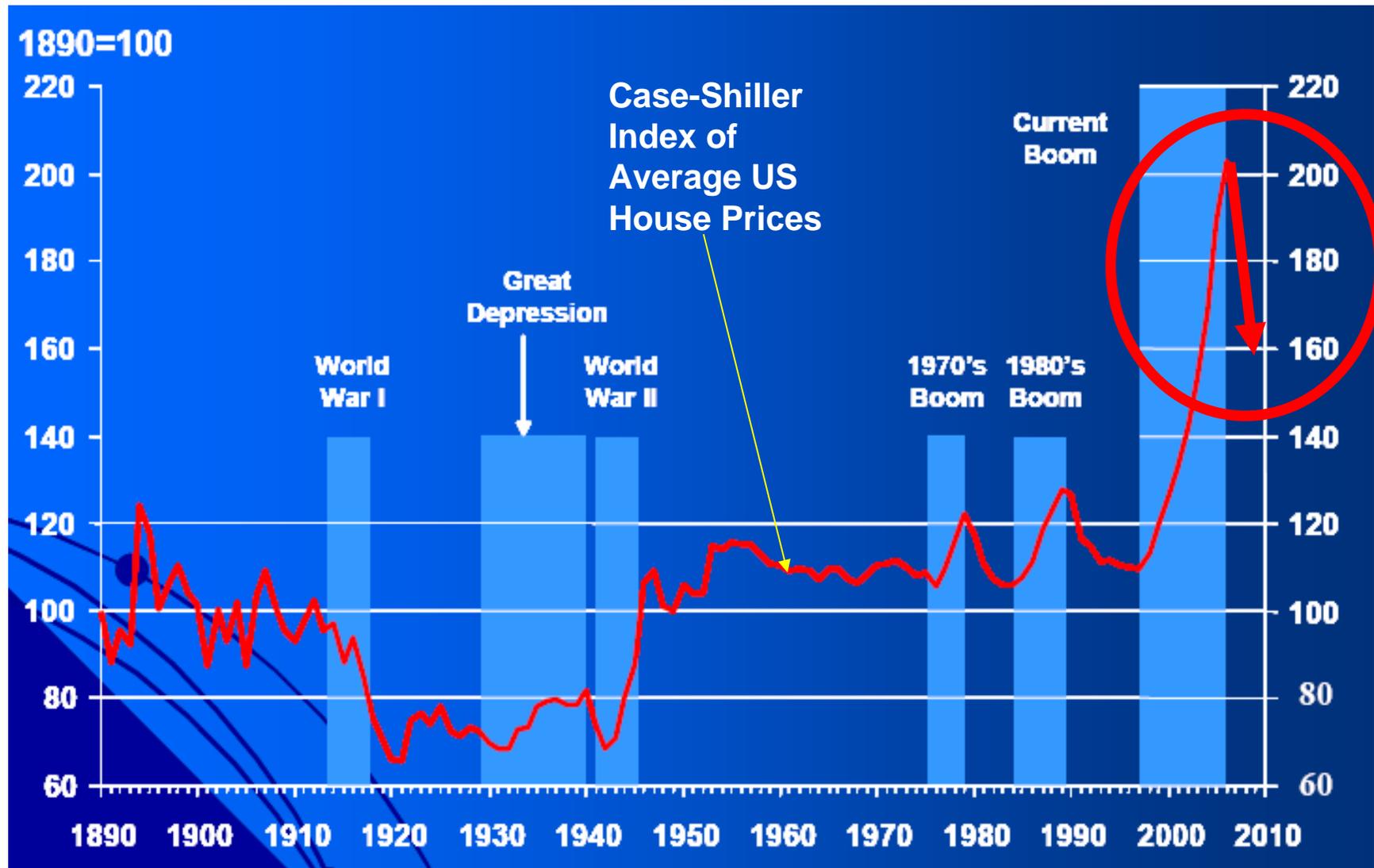
Reale US-Hauspreise 1890=100



Source: Barth (2008), Milken Institute

Year

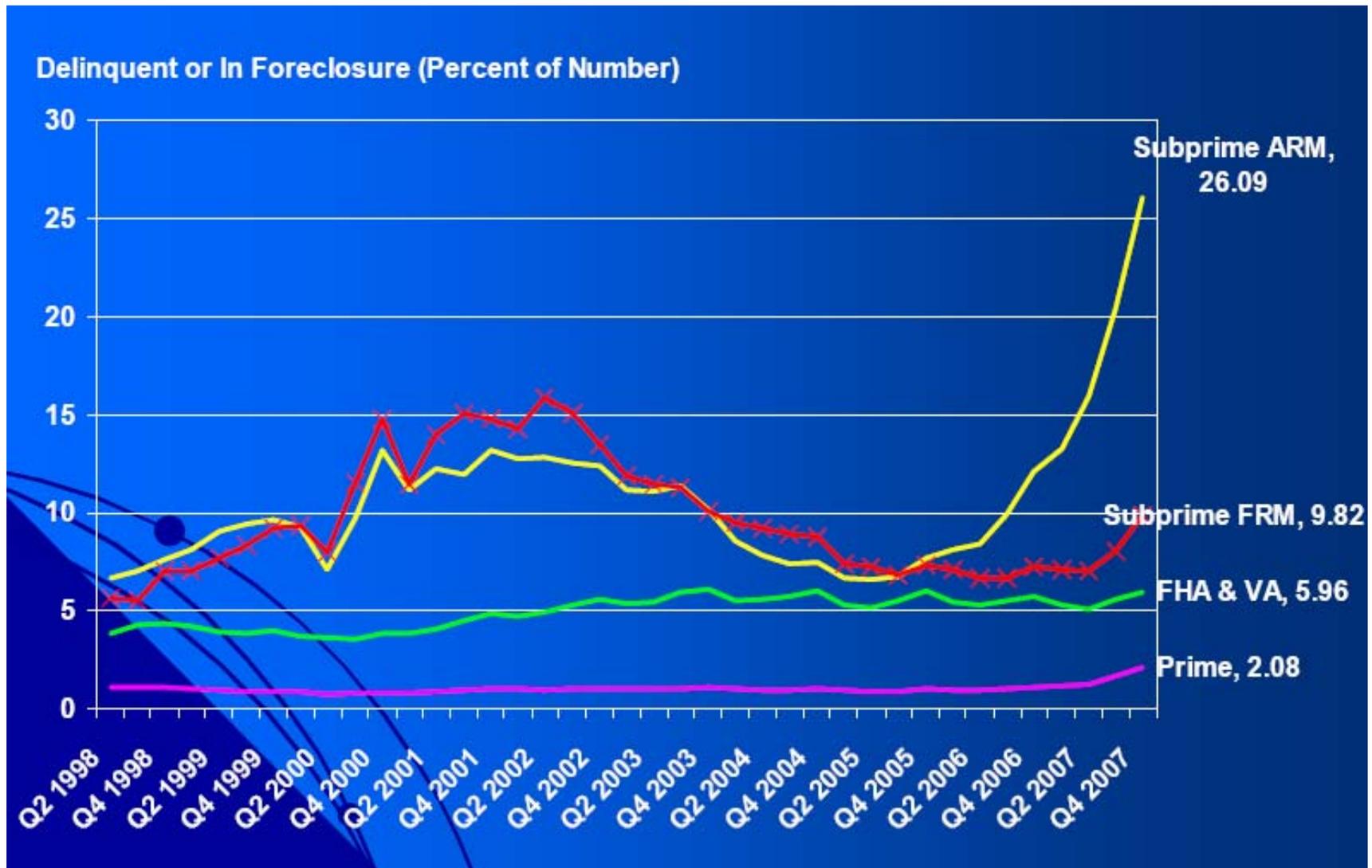
Reale US-Hauspreise 1890=100



Source: Barth (2008), Milken Institute

Year

Zahlungsunfähigkeit folgte



Source: Barth (2008), Milken Institute

Year

Wie weit fallen Hauspreise noch?



Source: Barth (2008), Milken Institute

Year

Ähnlichkeiten zur Großen Wirtschaftskrise der 30er Jahre

- Übertriebene Kreditgeschäfte: Damals Aktien, heute Immobilien
- Daraufhin Kreditklemme, Kapitalknappheit bei den Banken
- Zu wenig, zu laxe Regulierung: Damals für Aktienkäufe auf Pump, diesmal extrem lockere Bedingungen für Hypothekenkredite

Unterschiede zur Großen Wirtschaftskrise der 30er Jahre

- *Keine* allgemeine Bankenpanik bei den Sparern und Anlegern, sondern unter den Banken selbst
- Ein erheblicher Verfall der alten Rolle der Bank als Überprüfer der Bonität von Kreditnehmern
- Der Aktienkrach ist in der ersten Linie *Folge* der Krise und nicht die unmittelbare Ursache
- Die globalen Finanzmärkte sind mehr verflochten als damals

Nun greift die Finanzkrise in eine globalisierte Wirtschaftskrise über

- Das „Wann“ fällt immer schwer – ich habe selber im November 2007 eindringlich davor gewarnt, aber der Einbruch kam erst viel später
- Die klassischen Frühindikatoren deuten jetzt alle auf Rezession hin, die in den USA aber auch nach Deutschland kommen wird
- Die Frühindikatoren unterstützen diese Diagnose

Burns-Mitchell-Diagramm: Der reale Aktienkurs im Konjunkturverlauf

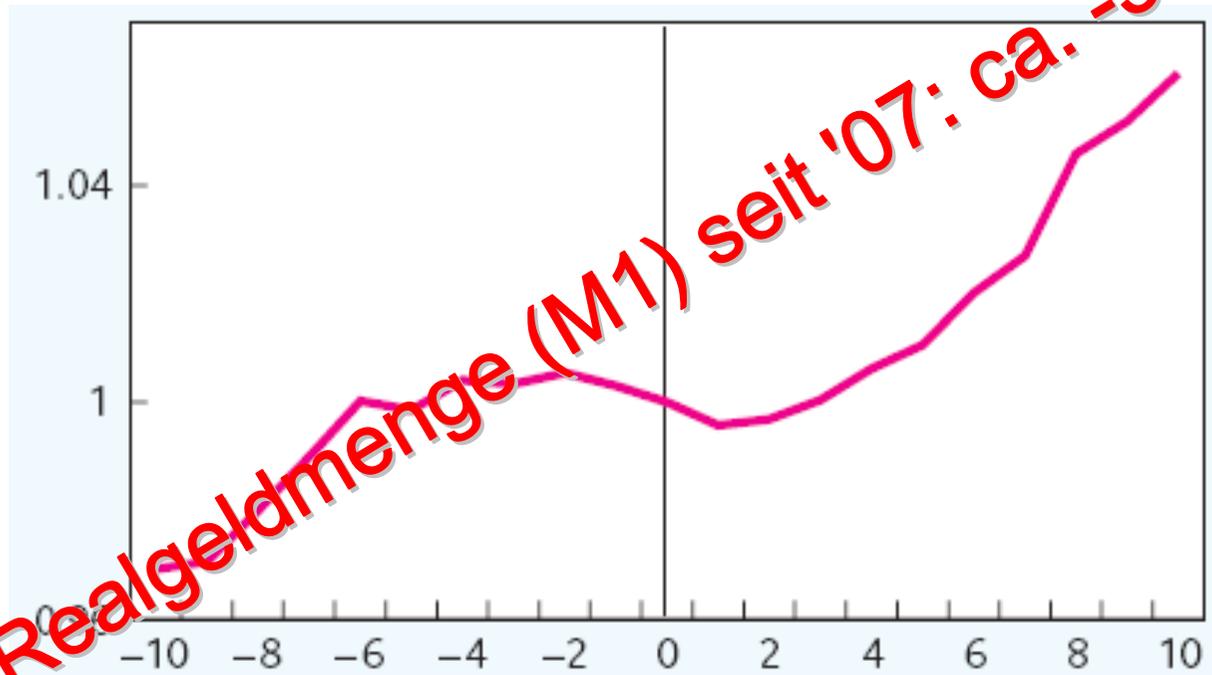
Indexwert
Spitze=1,00



Quartale vor (-) oder nach (+) der Konjunkturspitze (0)

Burns-Mitchell-Diagramm: Der reale Geldmenge

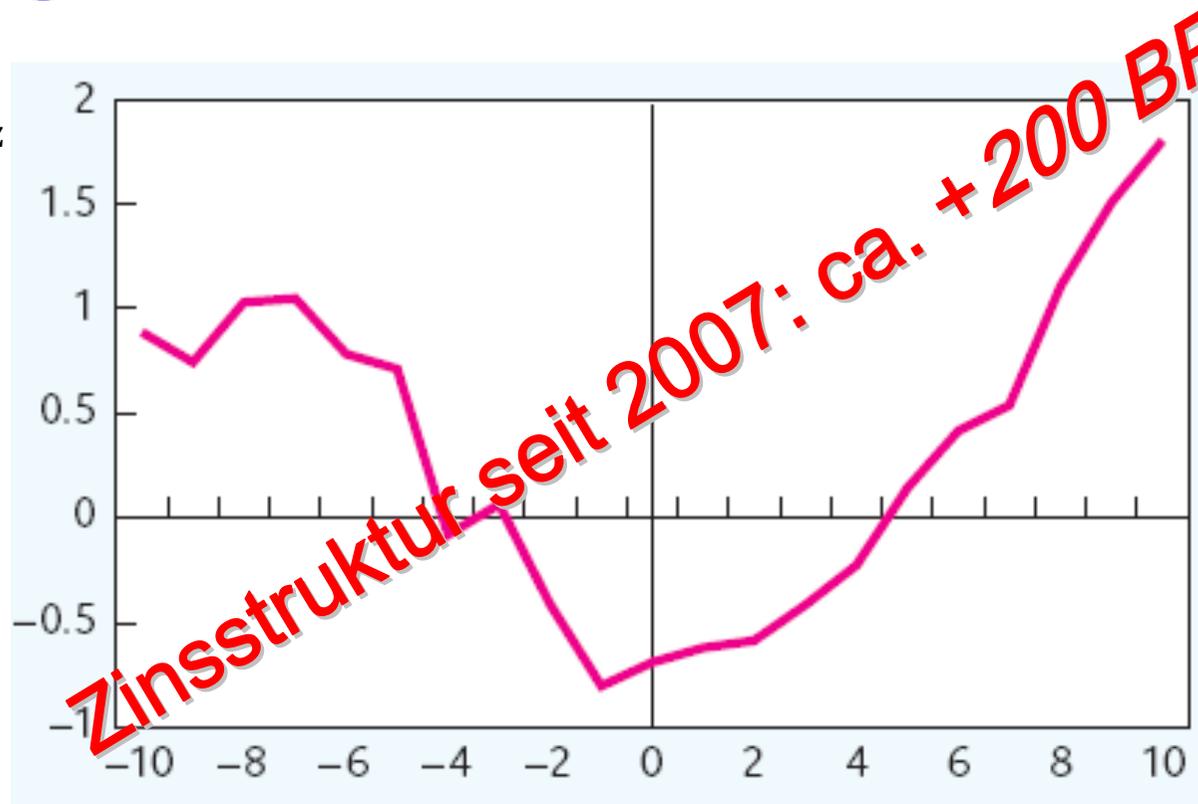
Indexwert
Spitze=1,00



Quartale vor (-) oder nach (+) der Konjunkturspitze (0)

Burns-Mitchell-Diagramm: Langzeitrendite – Umlaufrendite

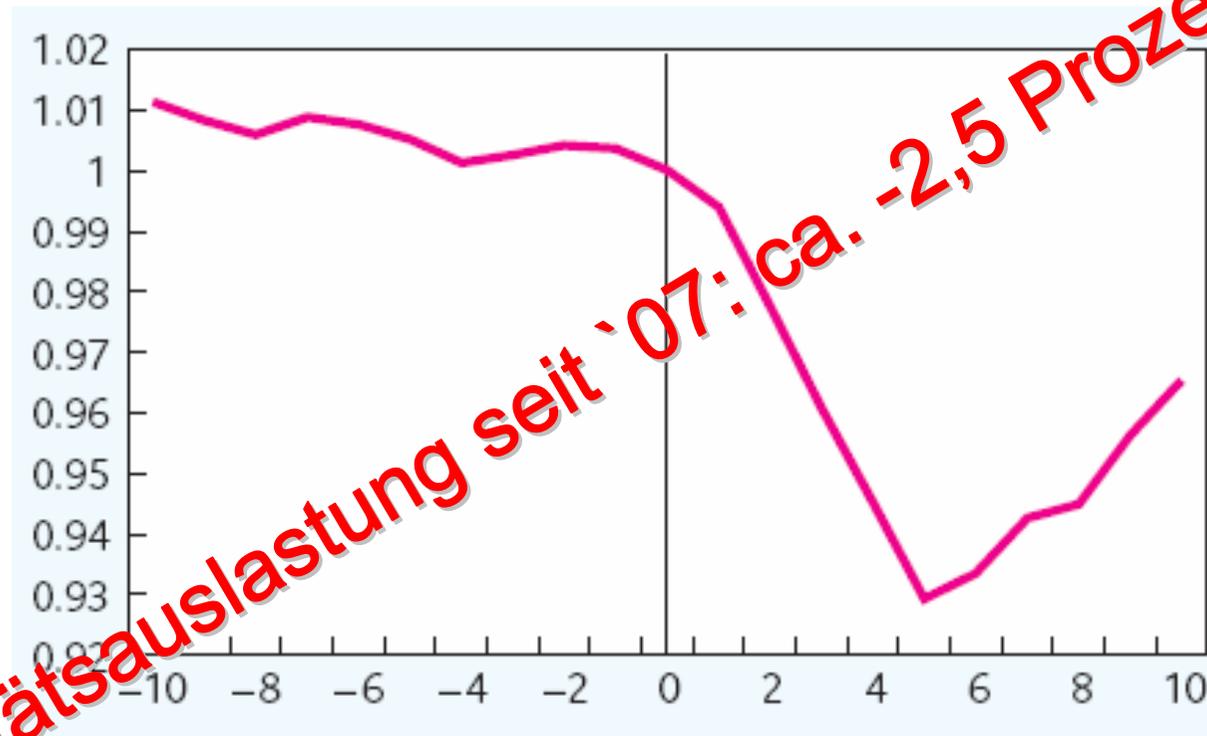
Zinsdifferenz
(%)



Quartale vor (-) oder nach (+) der Konjunkturspitze (0)

Burns-Mitchell-Diagramm: Kapazitätsauslastung

Indexwert
Spitze=1,00



Quartale vor (-) oder nach (+) der Konjunkturspitze (0)

Zusammenfassung

- Eine toxische Mischung aus lockerer Geldpolitik, Deregulierung und Finanzinnovation hat zur größten Finanzkrise seit den 30er Jahren geführt
- Die Globalisierung der Finanzmärkte hat dafür gesorgt, dass der Rest der Welt in den Malstrom hineingezogen wurde
- Die realwirtschaftlichen Folgen können schlimm kommen: Verstaatlichung, Subventionswettbewerb, Protektionismus... Depression?

Aussicht

- Selbst eine noch ausstehende Korrektur der US-Hauspreise nach unten reicht nicht...
- Es geht um Vertrauen: Das höchste Gut in einem System freiwilligen Handels
- ...und Vertrauen ist ein *öffentliches* Gut
- ...das nicht mit Geldpolitik erkaufte werden kann.
- In den USA ist muss dieses Vertrauen wieder hergestellt werden – durch entschlossene Politik

Aussichten in den USA

- *Intelligente Wirtschaftspolitik*: Geldpolitik ist machtlos geworden, *Fiskalpolitik* ist gefragt
- *Intelligente Regulierungspolitik*: Lenin: Vertrauen ist gut... *aber Kontrolle ist besser!*
- *Intelligente Marktlösungen*: Das Bankensystem nicht strangulieren
- *Intelligenter Multilateralismus*: Mit der neuen US-Regierung ist internationale Kooperation wahrscheinlicher denn je

Franklin D. Roosevelt, 1933

„Letztendlich gibt es ein Element der Anpassung unseres Finanzsystems, das wichtiger als das Geld ist, wichtiger als Gold, und das ist das *Vertrauen* der Mitbürger ...Ihr müsst Vertrauen haben; Ihr dürft nicht von Gerüchten oder Mutmaßungen überrollt werden. Lasst uns zusammen die Angst verbannen. Wir haben die Maschinerie bereitgestellt, um unser Finanzsystem wieder herzustellen; ist liegt an Euch, es zu unterstützen und funktionsfähig zu machen.“



Franklin Delano Roosevelt,
(1882-1945), 32.Präsident
der Vereinigten Staaten

US Präsident Franklin Delano Roosevelt, „Fireside Chat“
(Radioansprache) am 12.März 1933

<http://millercenter.org/scripps/archive/speeches/detail/3298>