

# 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

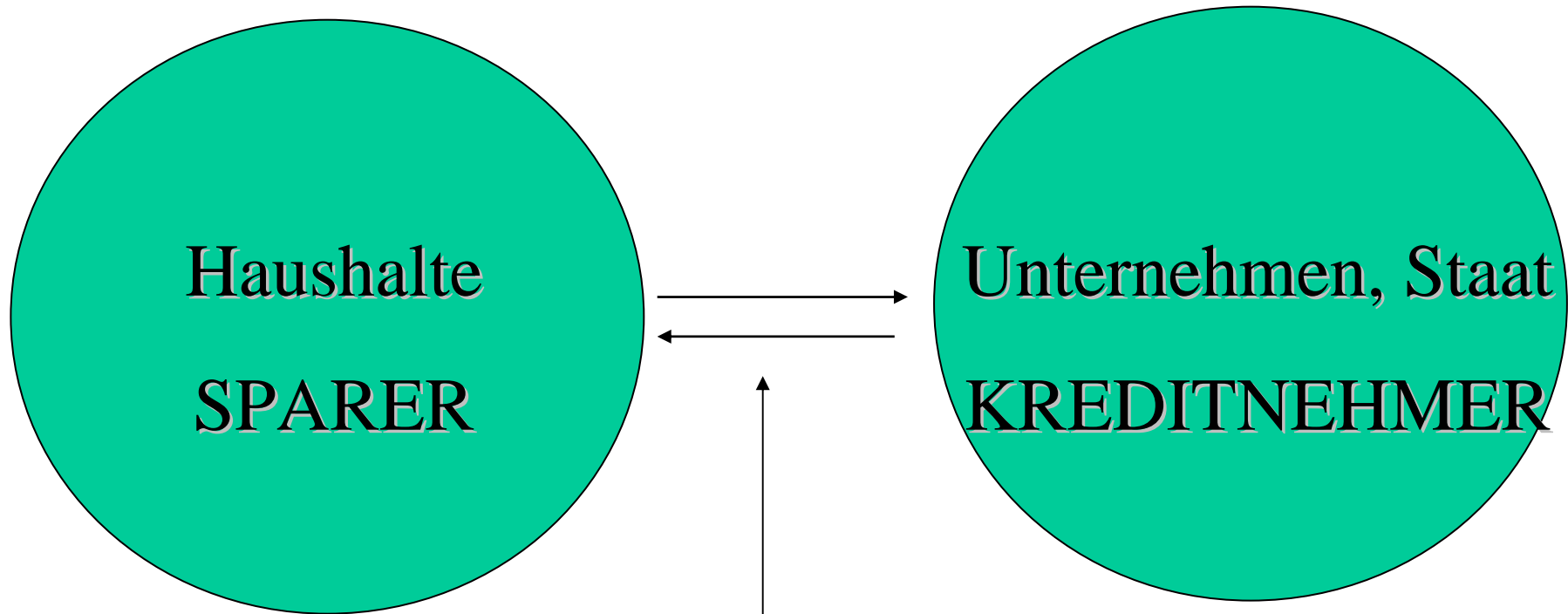
- Größenordnung: Der IWF schätzte die globalen Kreditverluste auf \$1,3 Bio. (\$1.300.000.000.000)
- Das stellt 2% vom Welt-BIP (etwa \$65 Billion) dar — allerdings ungleich verteilt
- Neue Schätzungen von Roubini et al. (RGE): Verluste bei Kredit- und Wertpapiergeschäften in den USA allein: \$3,6 Bio.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



# Die Finanzkrise ist global und ernst zu nehmen

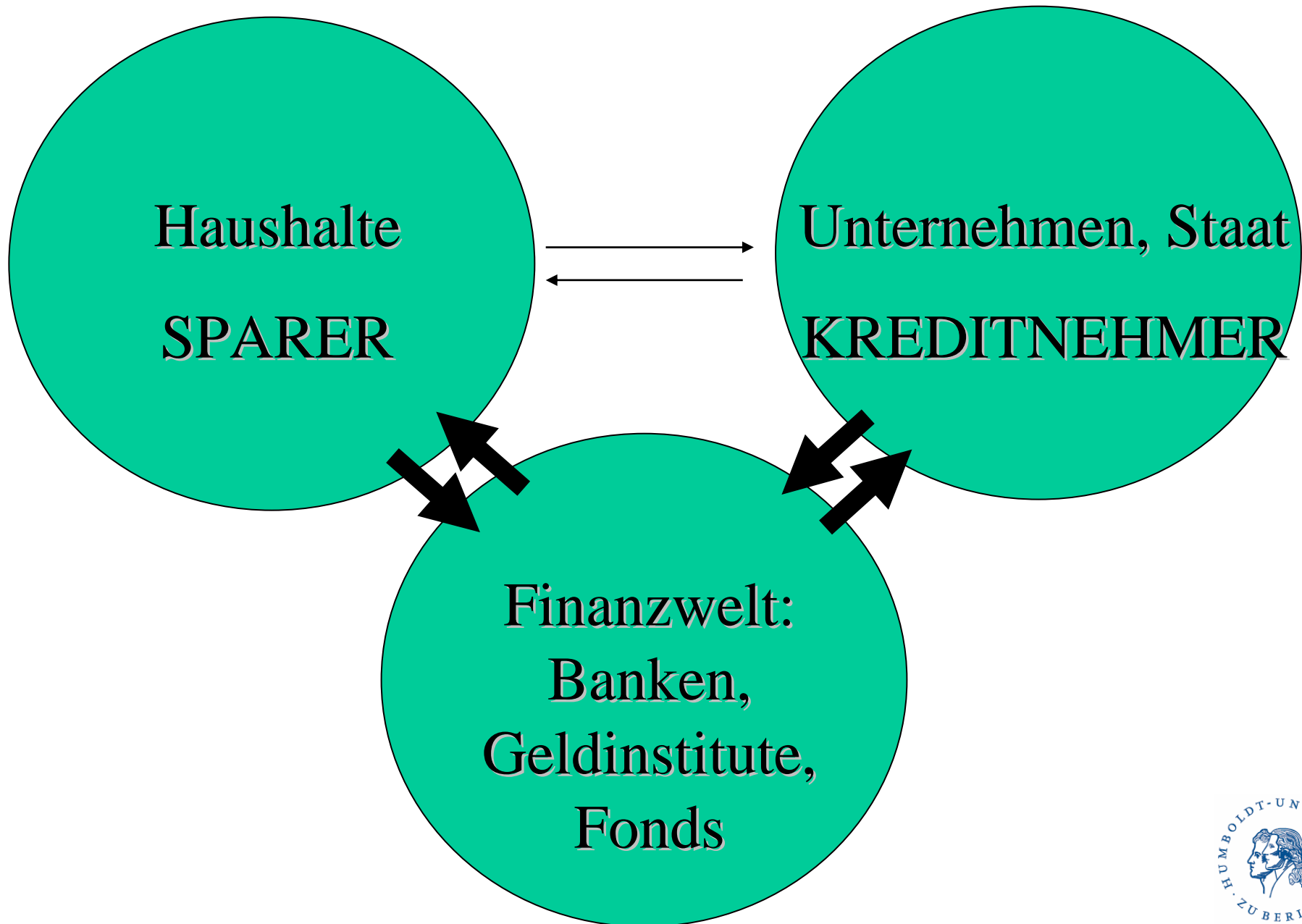
- Ein erheblicher, noch nie gesehener Schock zum Finanzsystem
- Die Finanzkrise schwappt nun auf die reale Wirtschaft über
- Es handelt sich um die größte Krise des Wirtschafts- und Finanzsystems seit dem Börsencrash von 1929 und danach

# Bankengeschäfte, vereinfacht

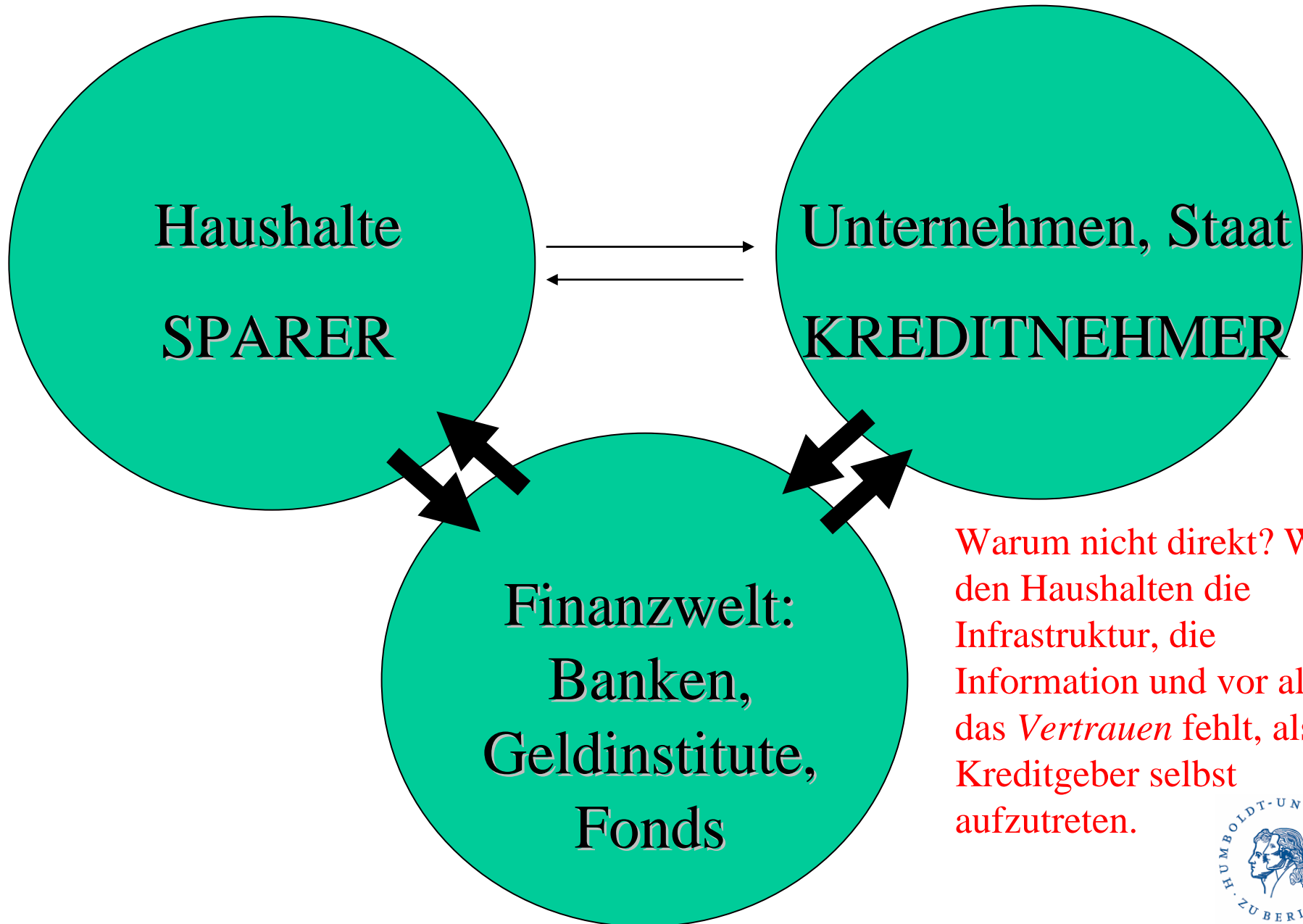


Wer vermittelt zwischen  
Kreditnehmern und Sparern?  
Und wie?

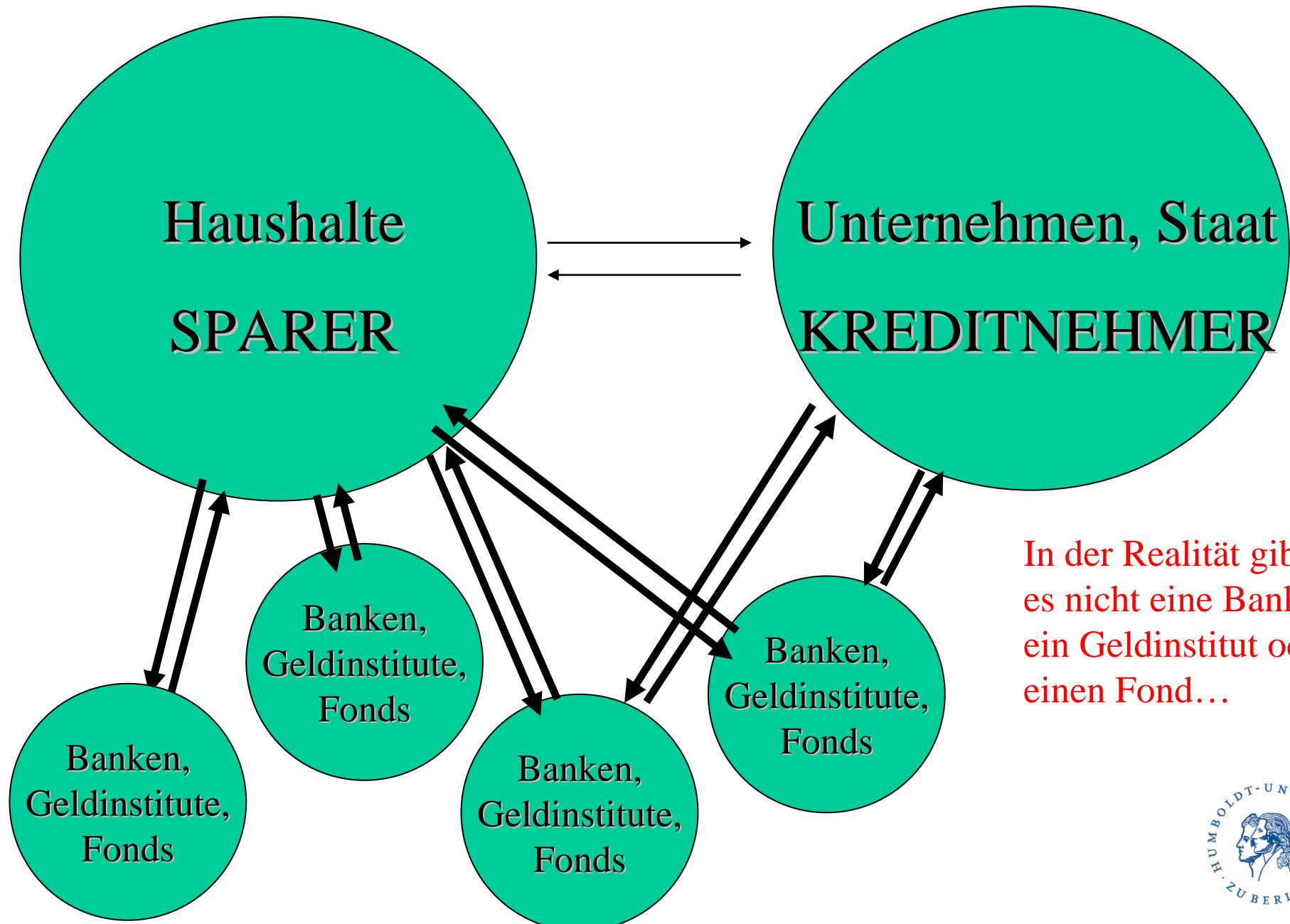
# Bankengeschäfte, vereinfacht



# Bankengeschäfte, vereinfacht



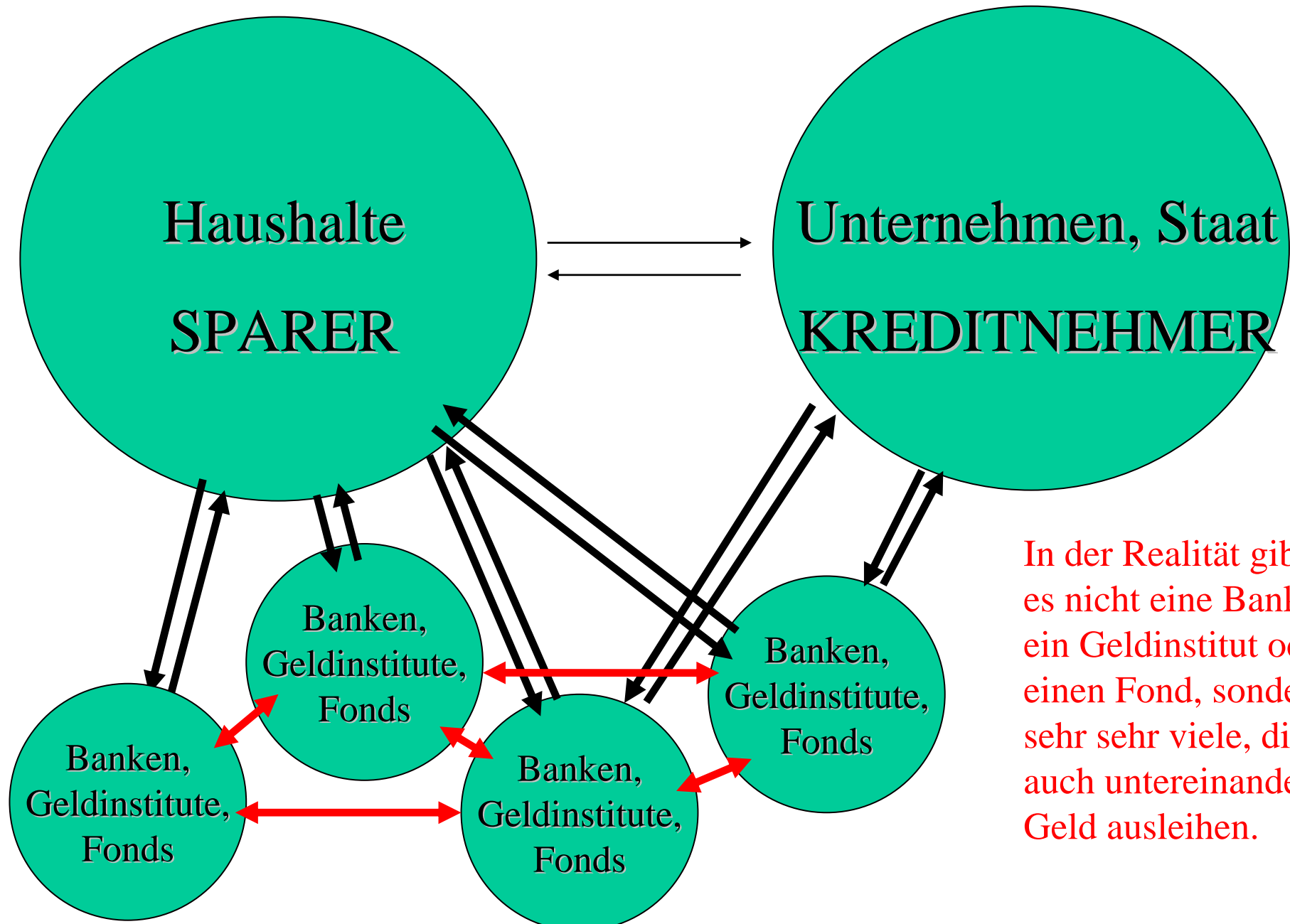
# Bankengeschäfte, vereinfacht



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

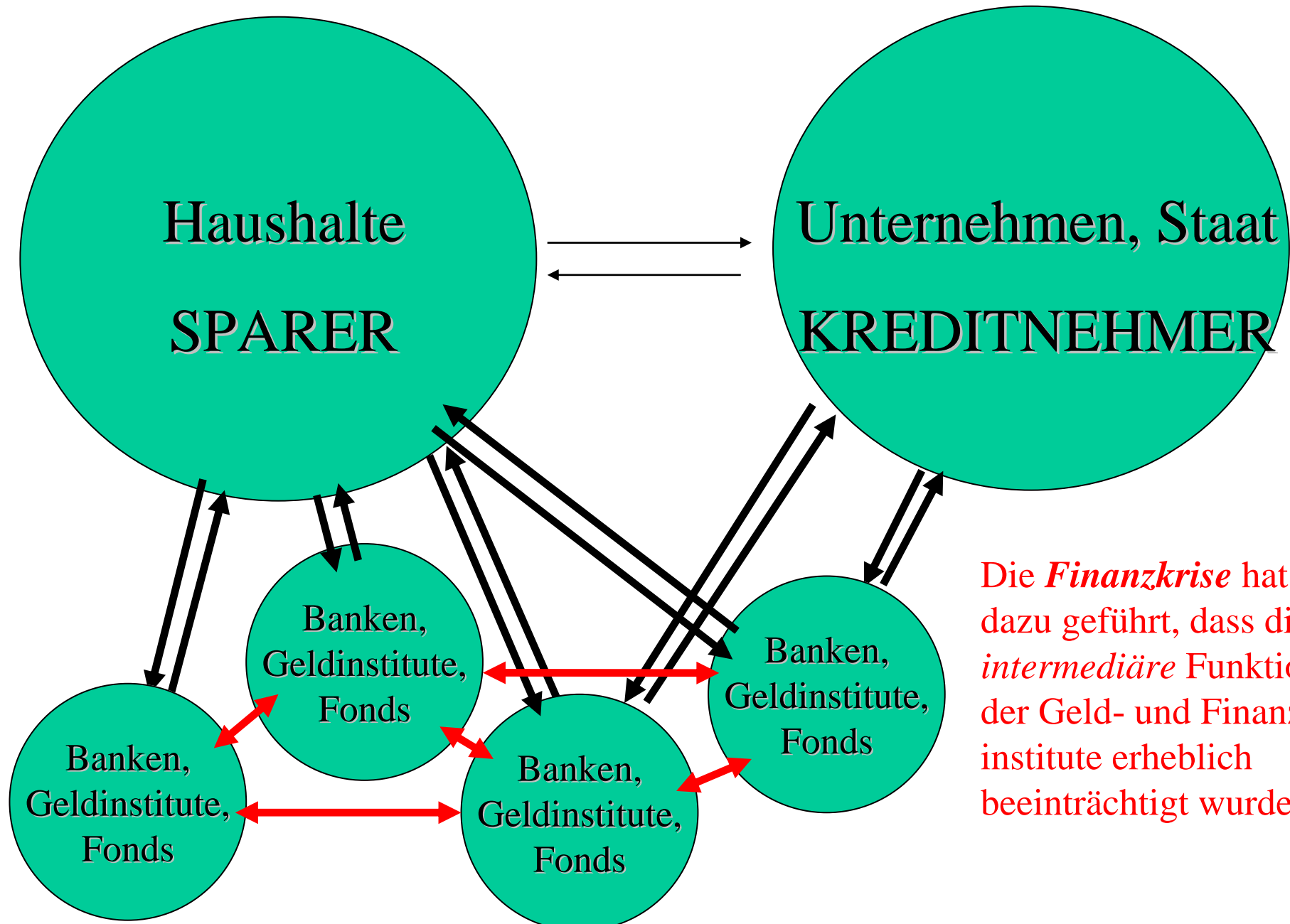


# Bankengeschäfte, vereinfacht



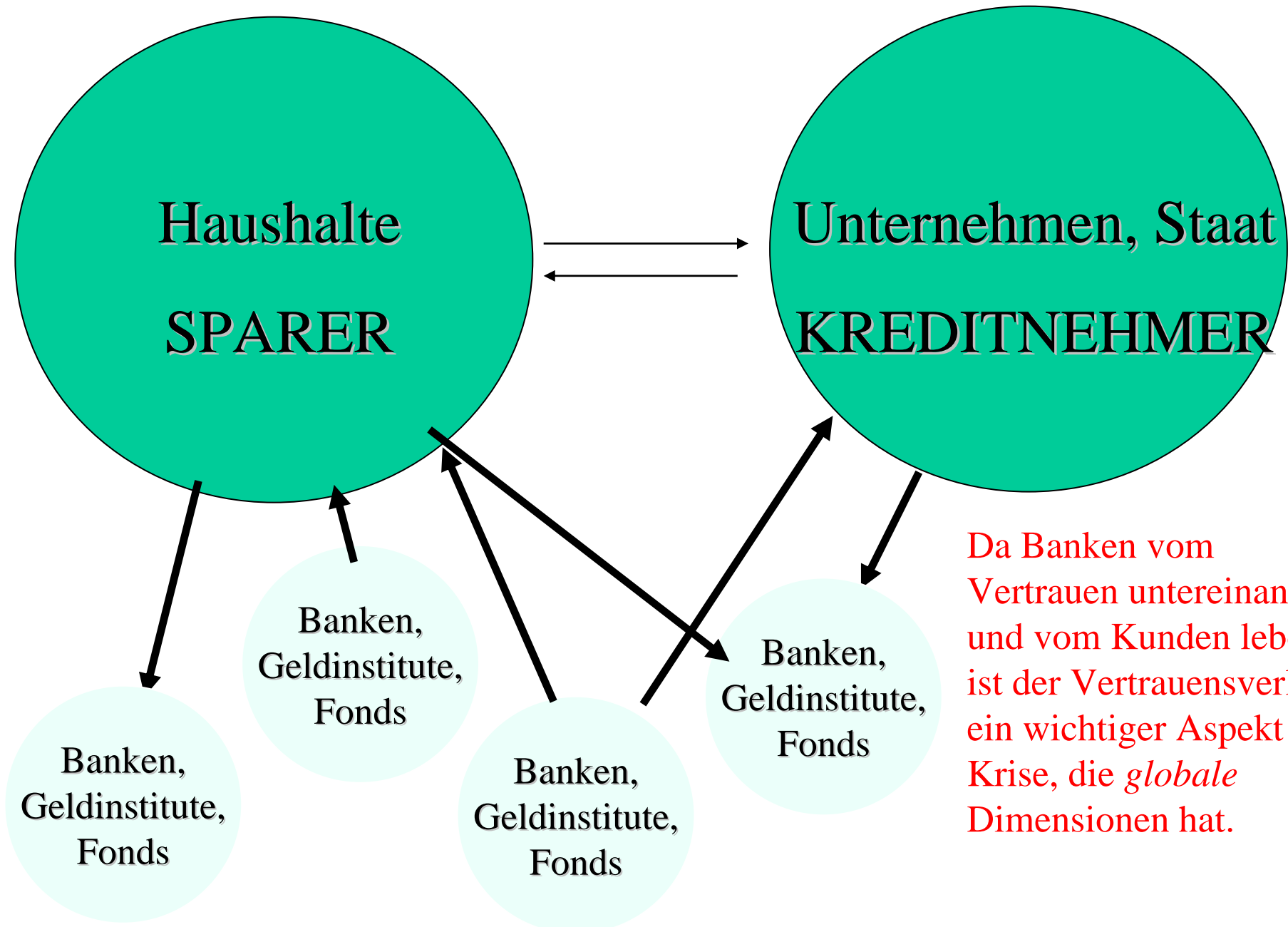
In der Realität gibt es nicht eine Bank, ein Geldinstitut oder einen Fond, sondern sehr sehr viele, die auch untereinander Geld ausleihen.

# Bankengeschäfte, vereinfacht



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

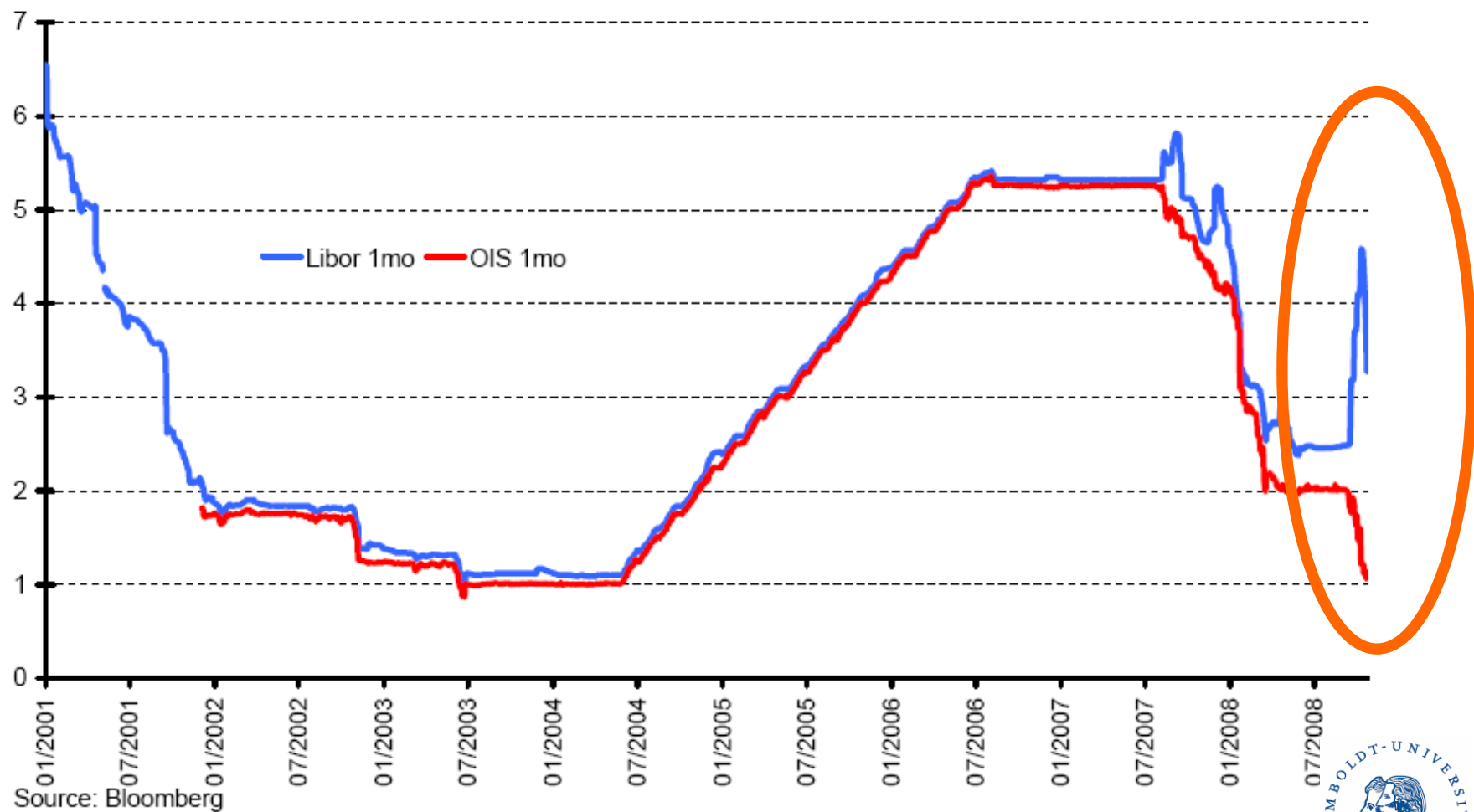
# Bankengeschäfte, vereinfacht



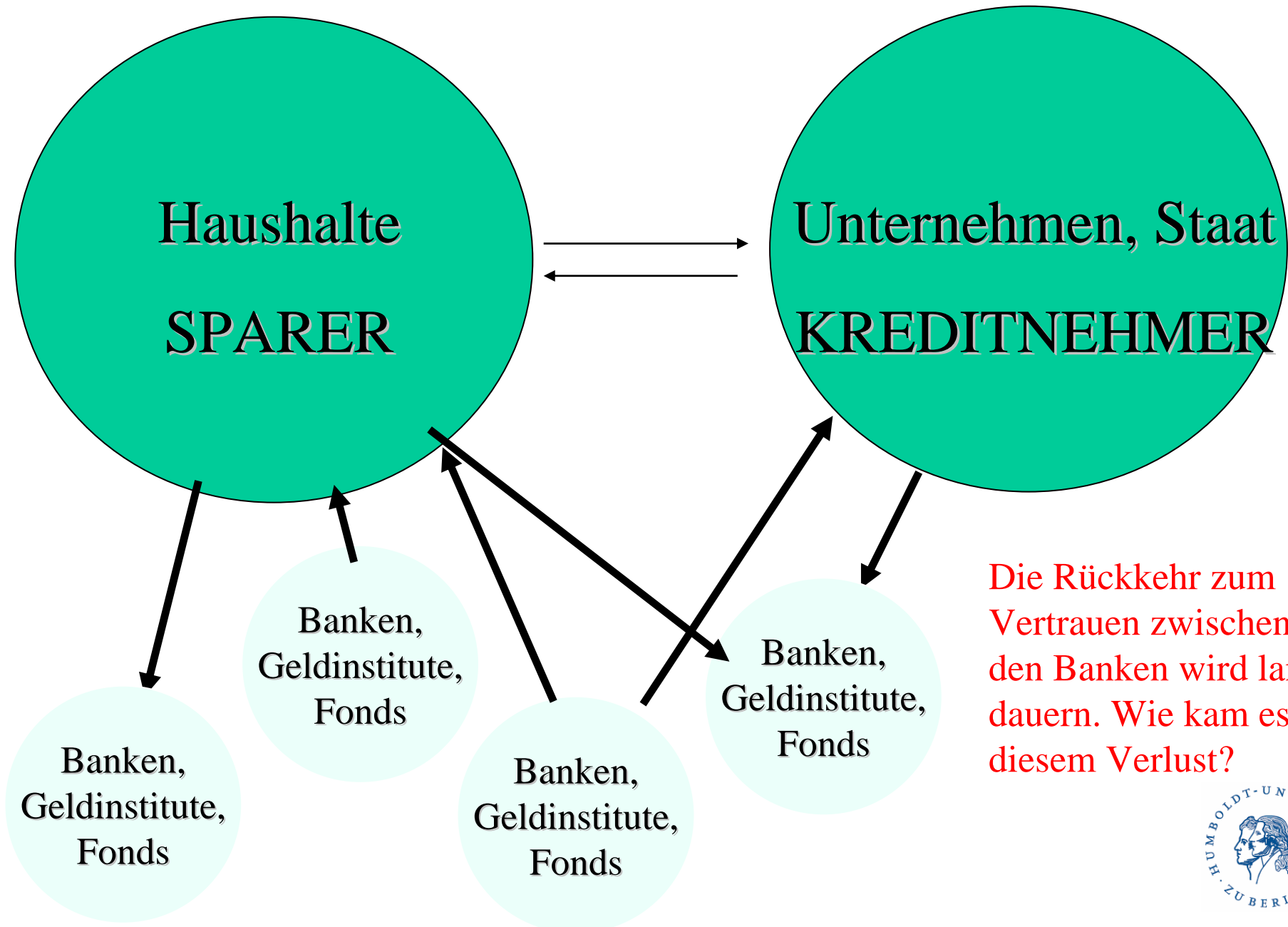
Da Banken vom Vertrauen untereinander und vom Kunden leben, ist der Vertrauensverlust ein wichtiger Aspekt der Krise, die *globale* Dimensionen hat.

# Zeichen der Kreditklemme: Zinsspanne

## LIBOR UND OIS „RISIKOLOSE“ ZINSSÄTZE



# Bankengeschäfte, vereinfacht

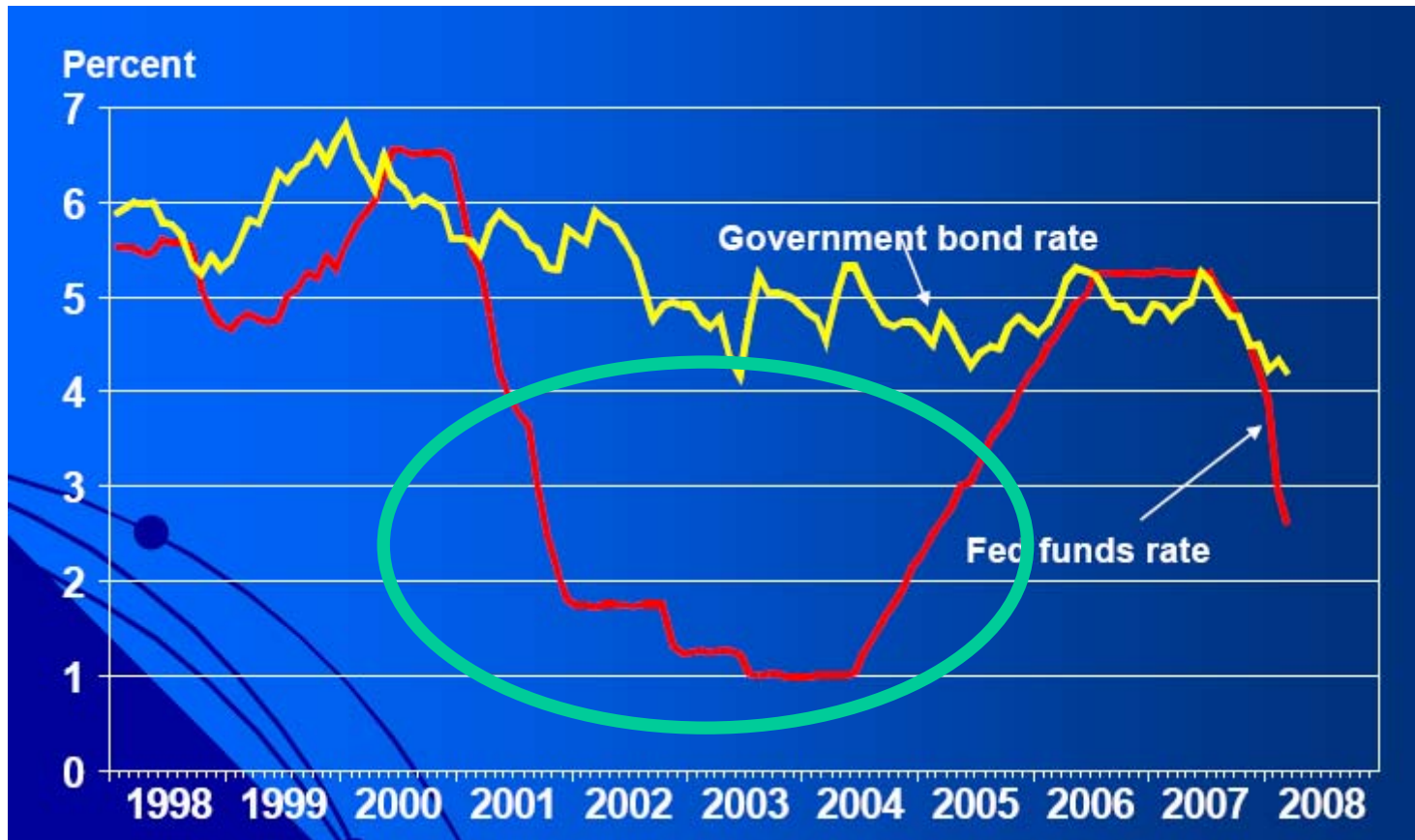


Die Rückkehr zum Vertrauen zwischen den Banken wird lange dauern. Wie kam es zu diesem Verlust?

# 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 *Risikostuktur* des globalen Finanzmarktes

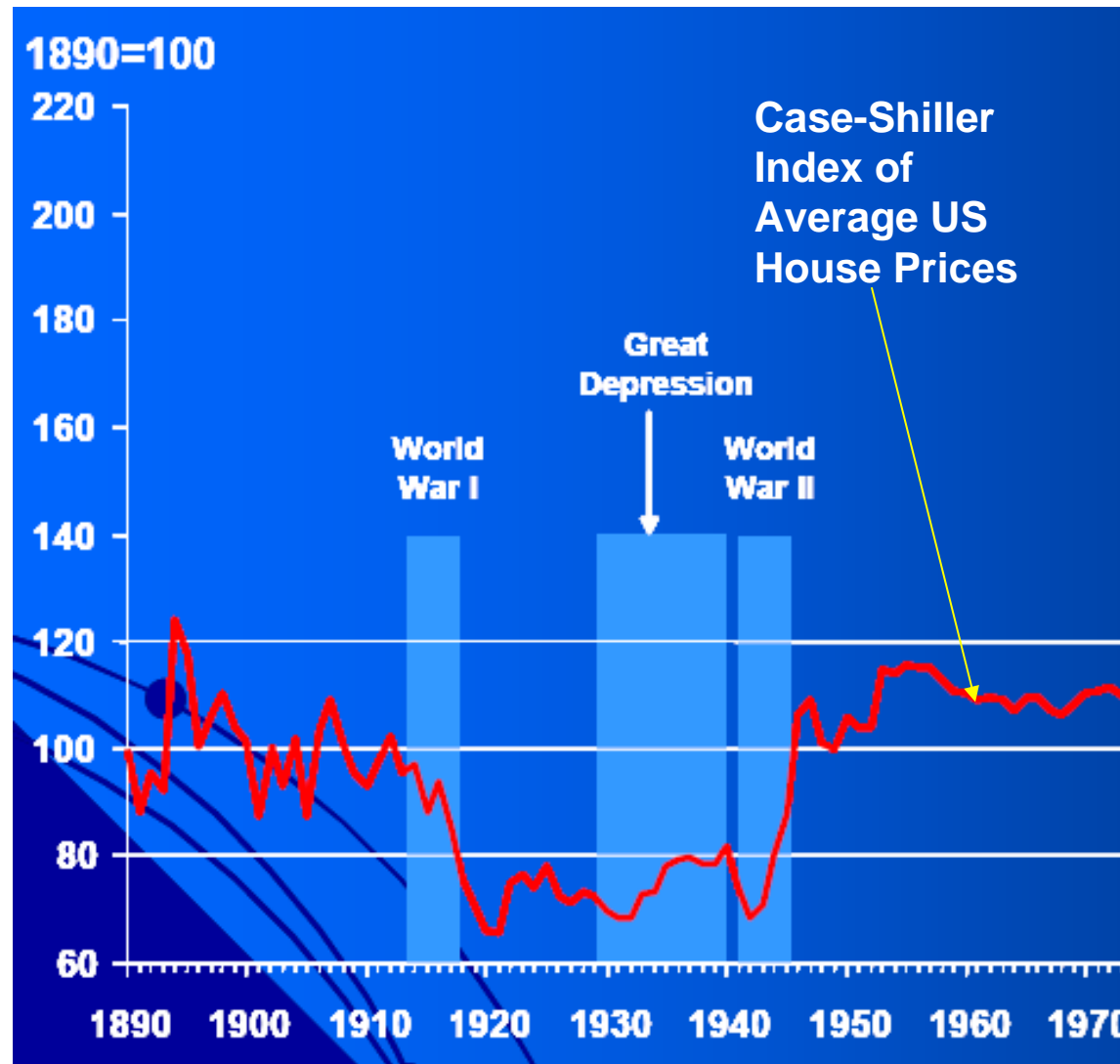
# Ursprünge der Finanzkrise

- 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

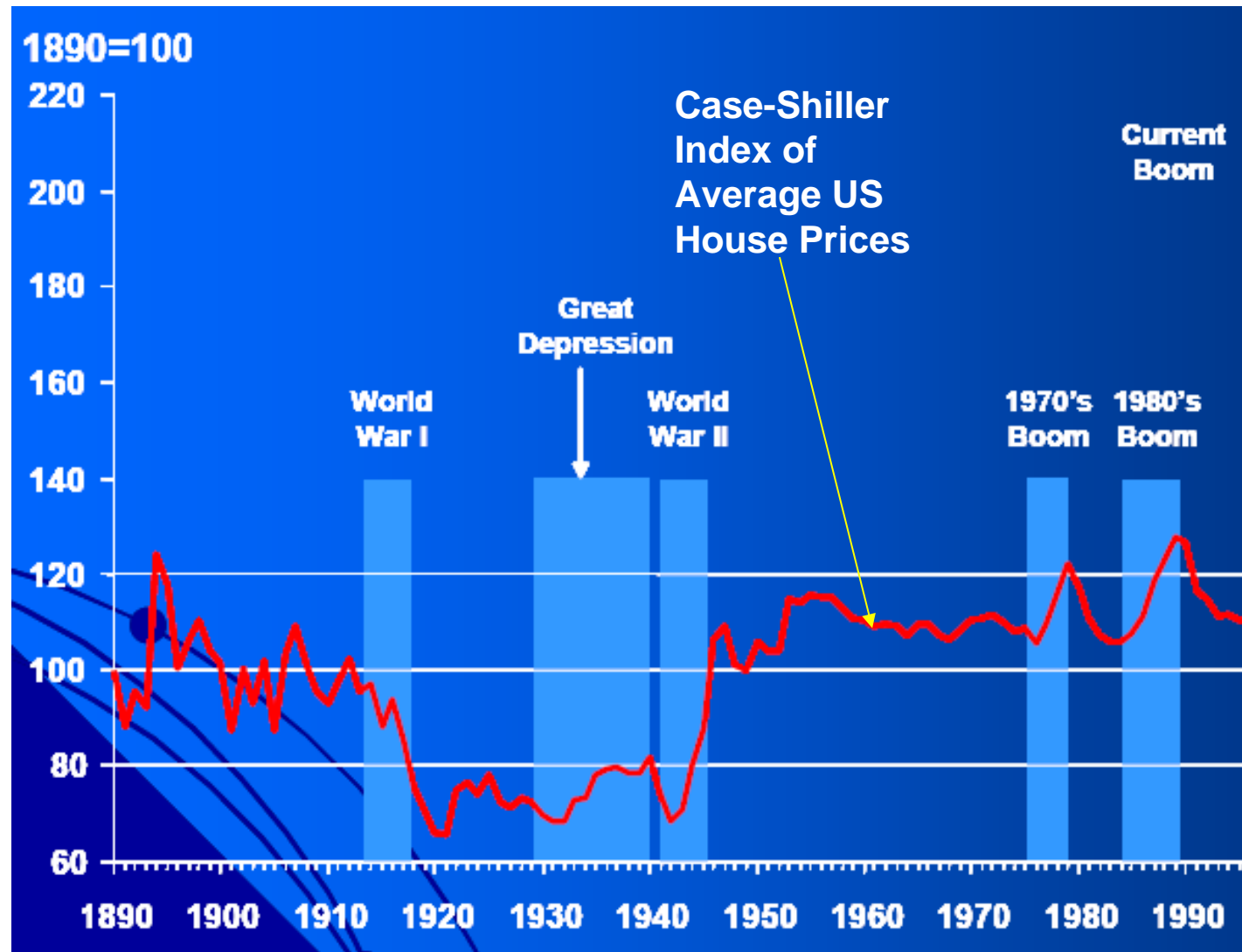
# Reale US-Hauspreise 1890=100



Source: Barth (2008), Milken Institute

Year

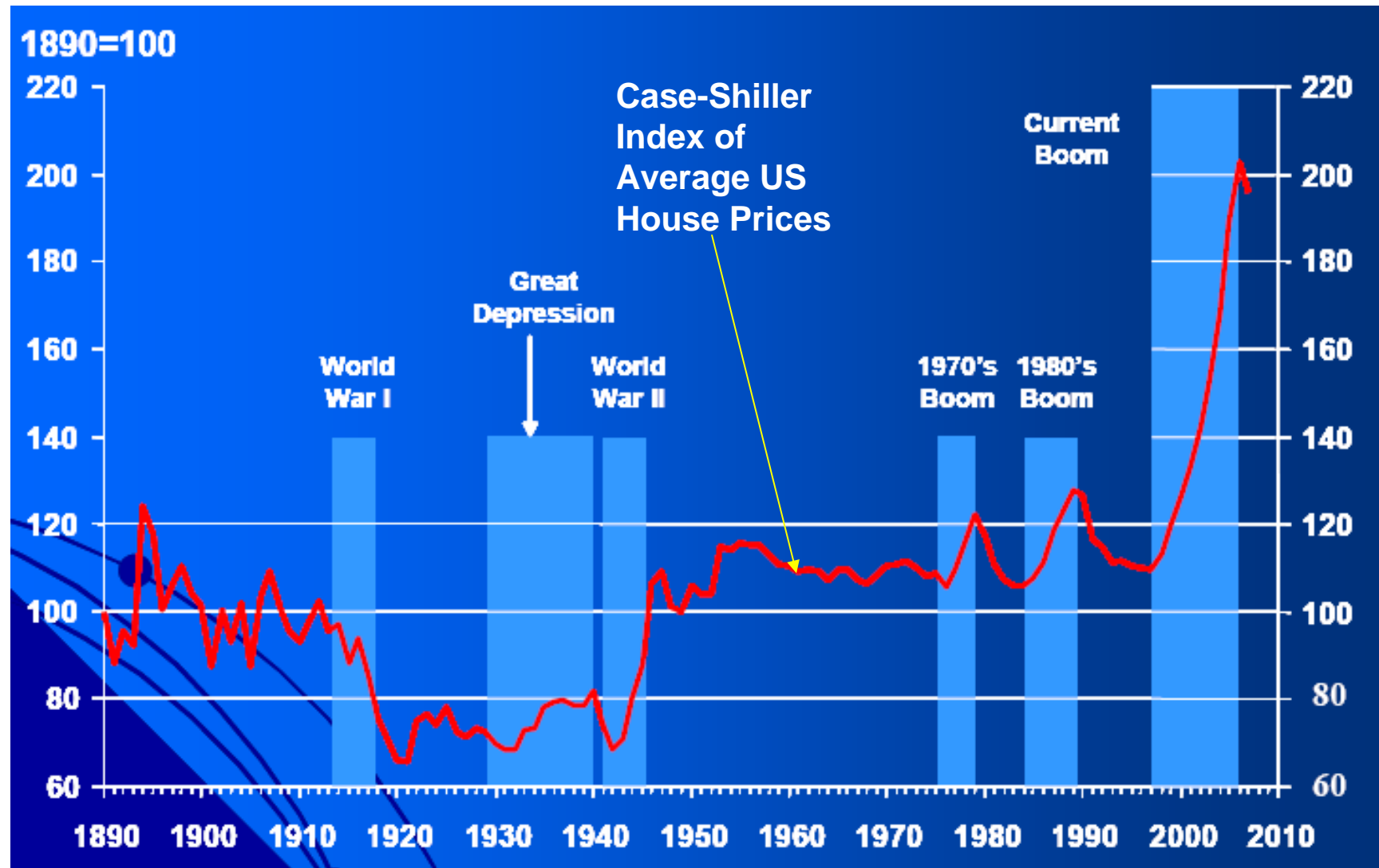
# Reale US-Hauspreise 1890=100



Source: Barth (2008), Milken Institute

Year

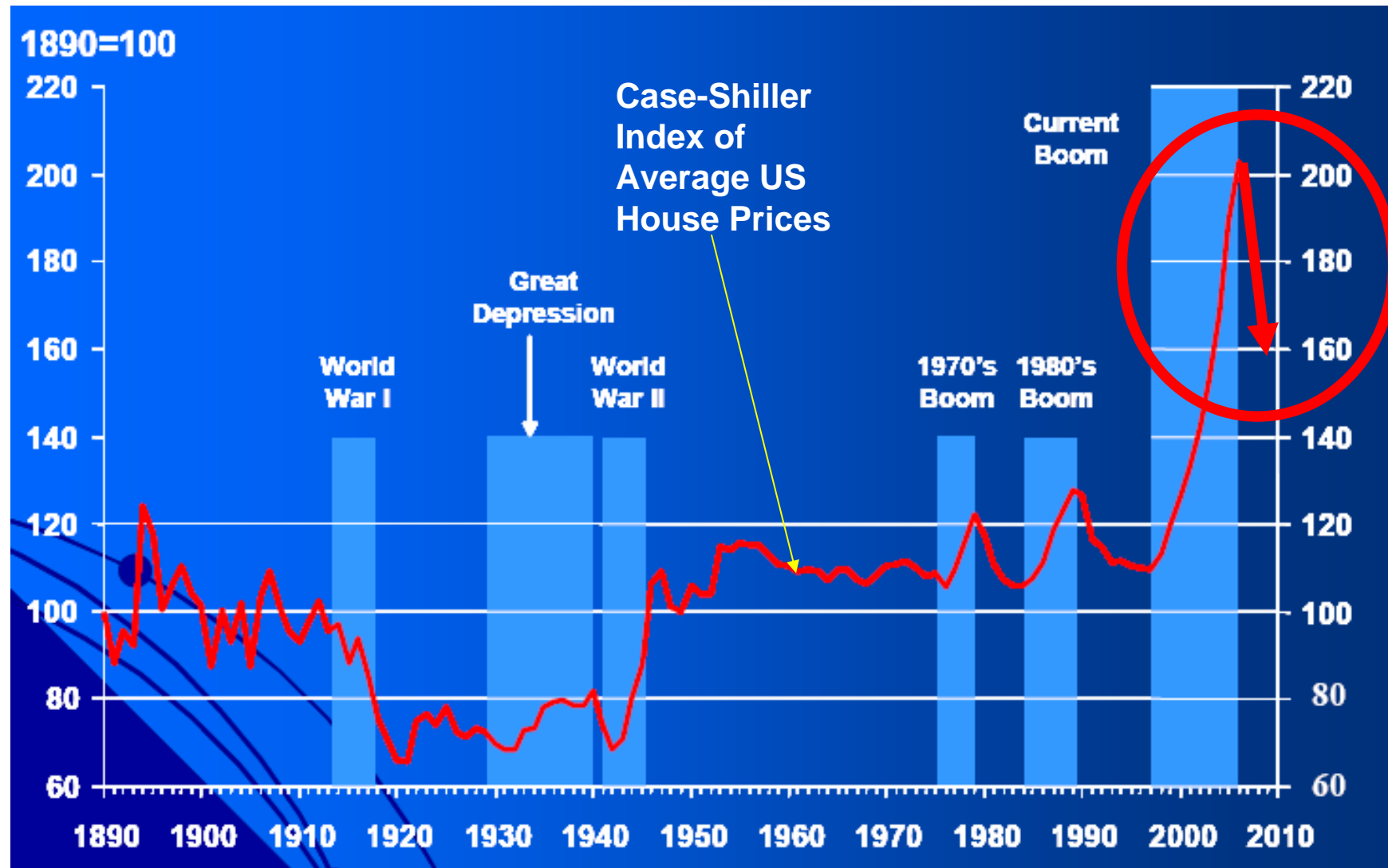
# Reale US-Hauspreise 1890=100



Source: Barth (2008), Milken Institute

Year

# Reale US-Hauspreise 1890=100

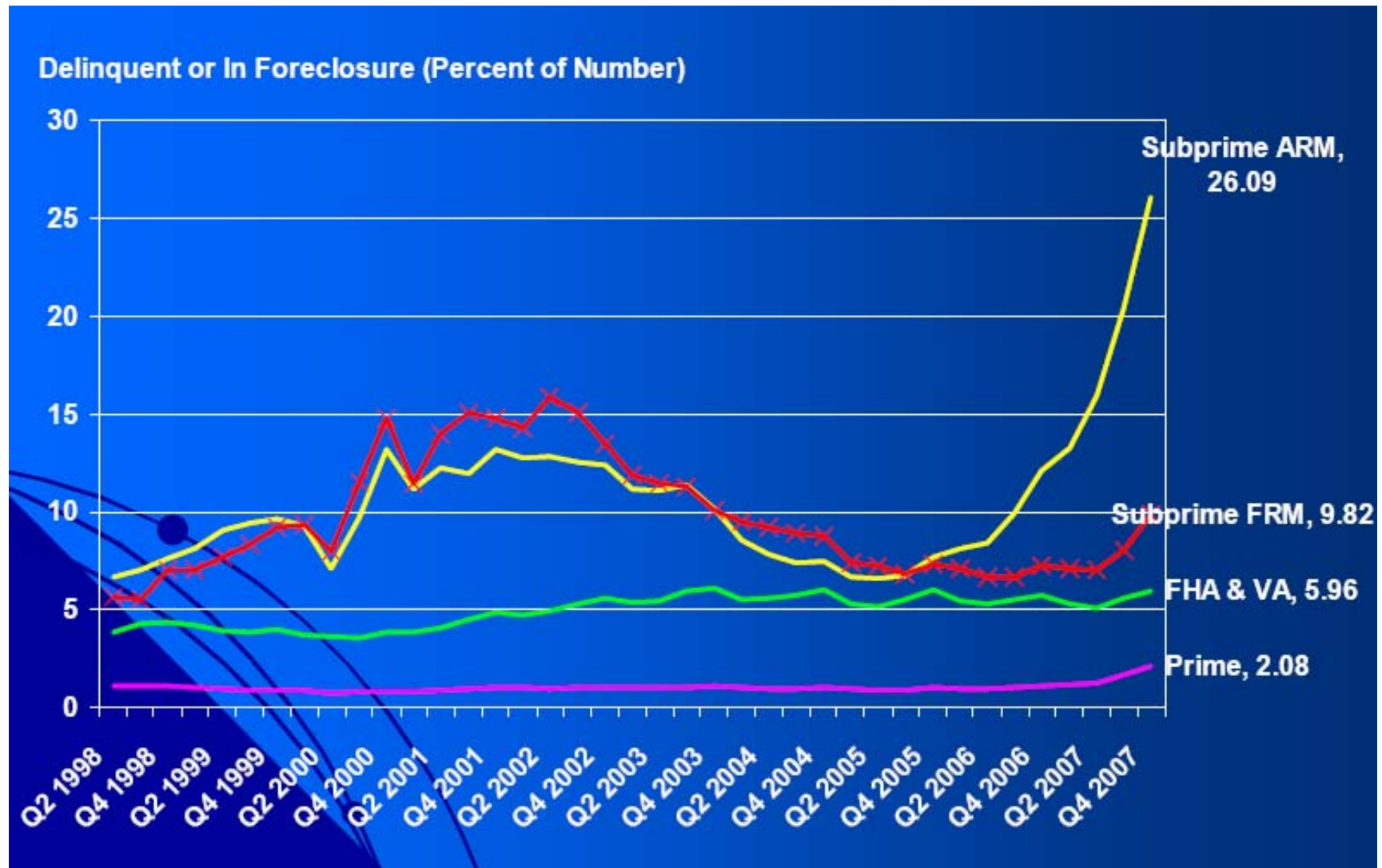


Source: Barth (2008), Milken Institute

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

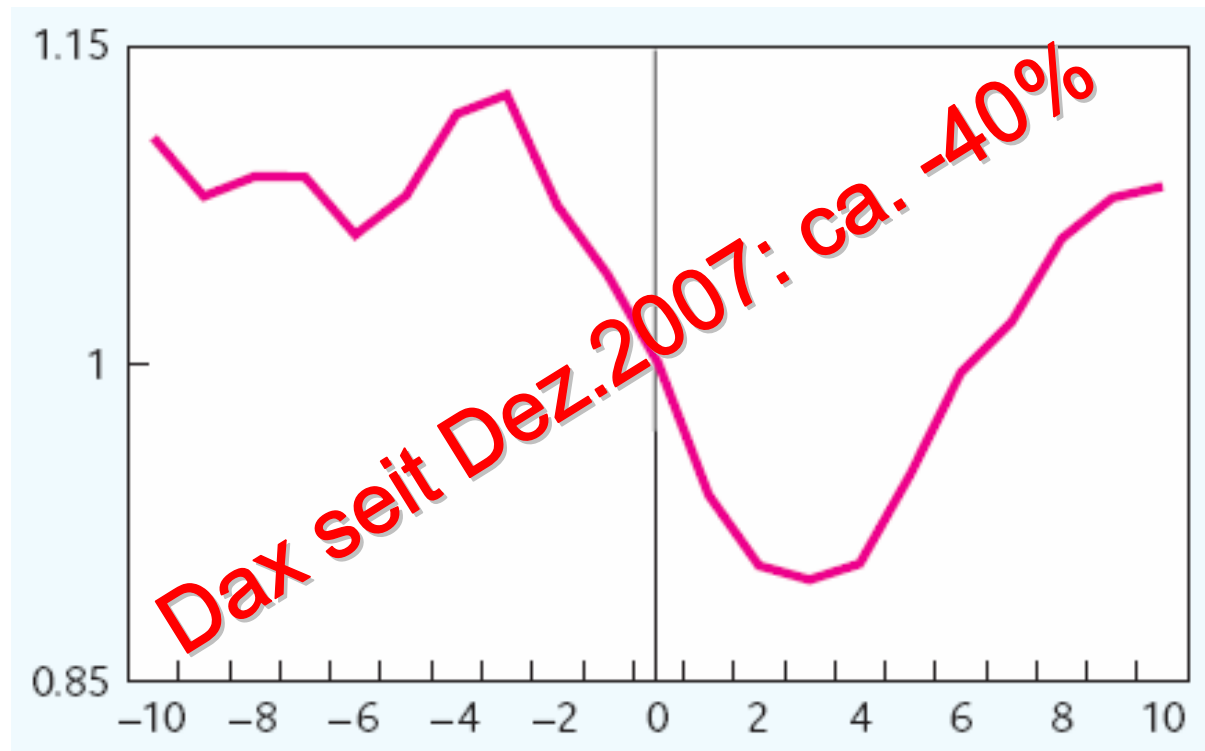
- *Keine* allgemeine Bankenpanik bei den Sparern und Anlegern, sondern unter den Banken selbst
- Ein erheblicher Verfall der alten Rolle der Bank als Überprüfer der Bonität von Kreditnehmern
- Der Aktienkrach ist in der ersten Linie *Folge* der Krise und nicht die unmittelbare Ursache
- Die globalen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

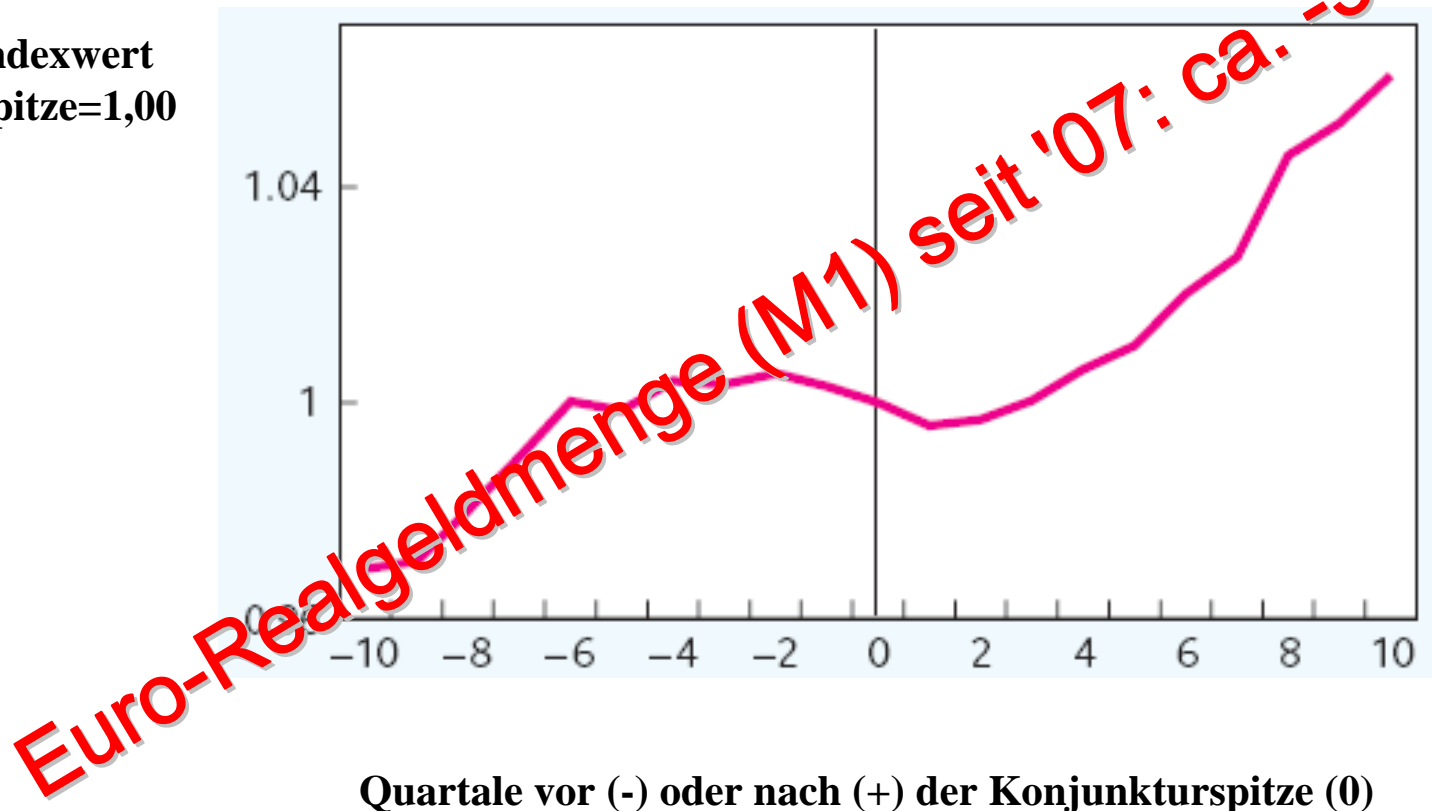
Indexwert  
Spitze=1,00



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

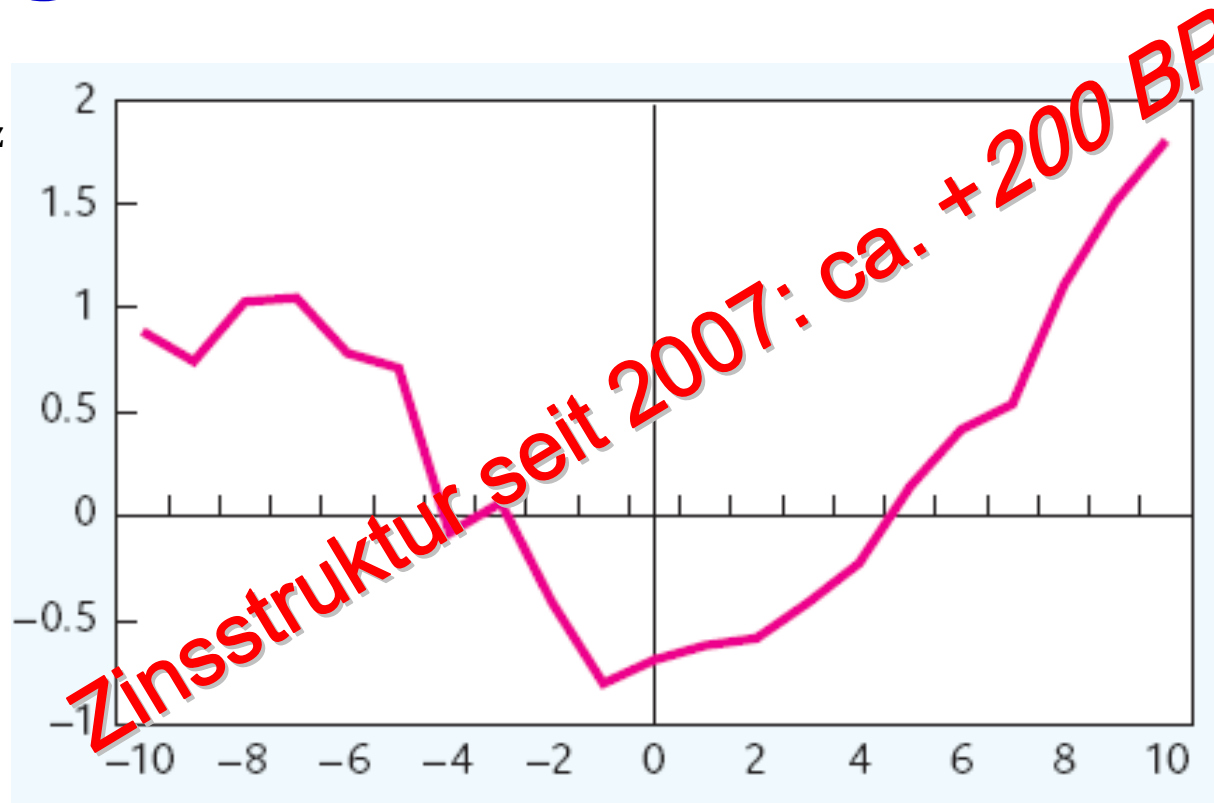
# Burns-Mitchell-Diagramm: Der reale Geldmenge

Indexwert  
Spitze=1,00



# Burns-Mitchell-Diagramm: Langzeitrendite – Umlaufrendite

Zinsdifferenz  
(%)

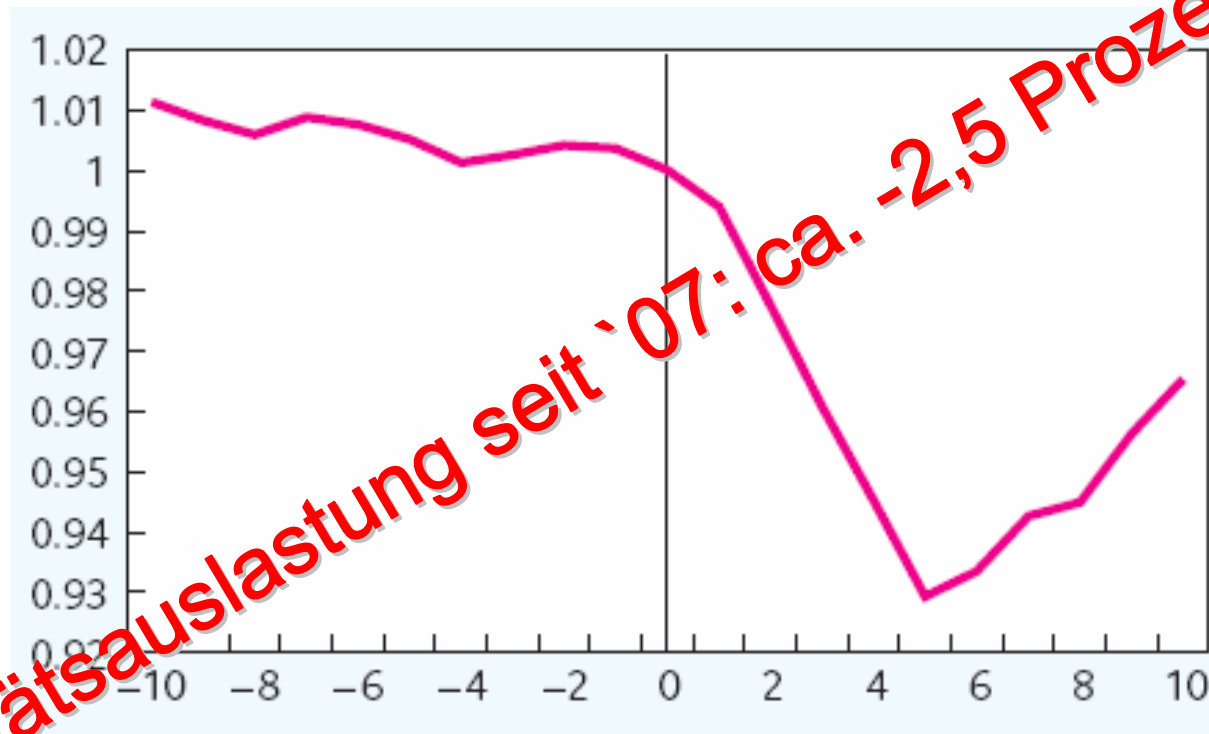


Quartale vor (-) oder nach (+) der Konjunkturspitze (0)



# 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, Subventionswettlauf, 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>