

Die globalisierte Finanzkrise

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

**Ringvorlesung Finanzkrise
HU Berlin, 17.Dezember 2008**

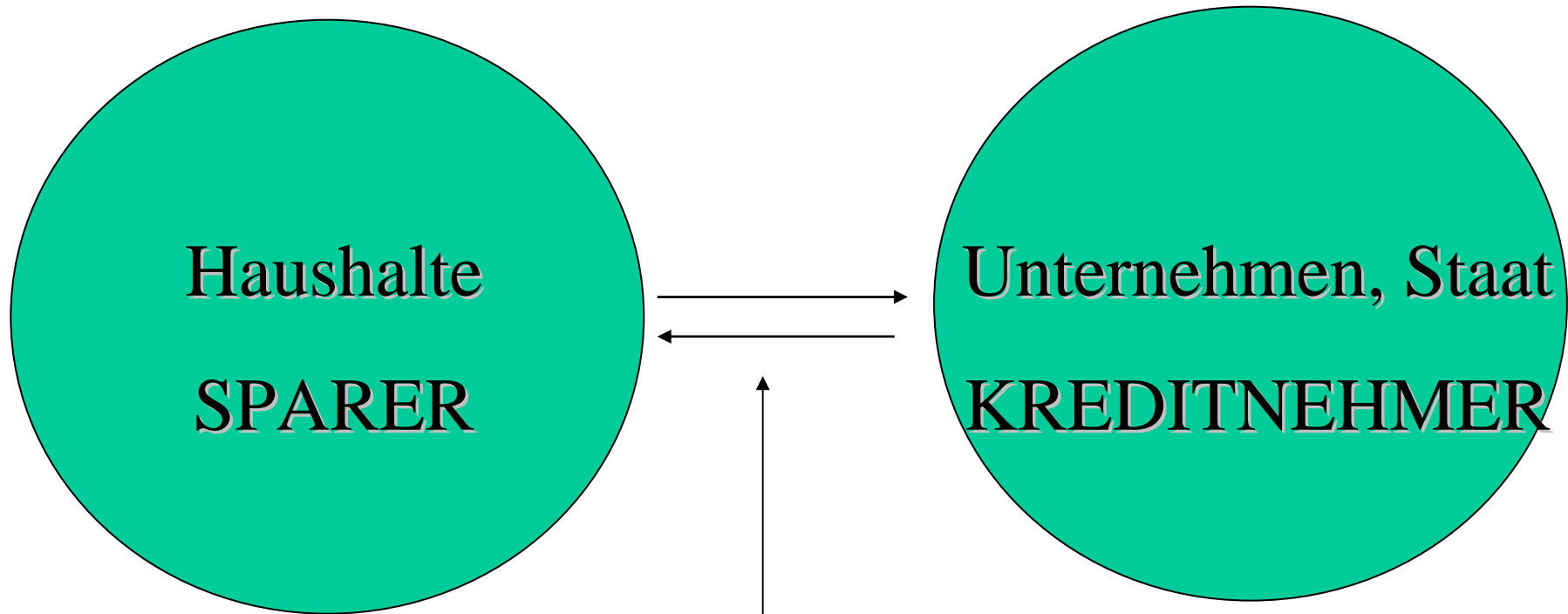
Überblick

- Das Ausmaß der Finanzkrise
- Ursprünge der Krise
- Ähnlichkeiten und Unterschiede zur Großen Wirtschaftskrise der 30er Jahre
- Auswege: Gibt es überhaupt welche?
- Abschließende Anmerkungen

Die Finanzkrise ist global und ernst zu nehmen

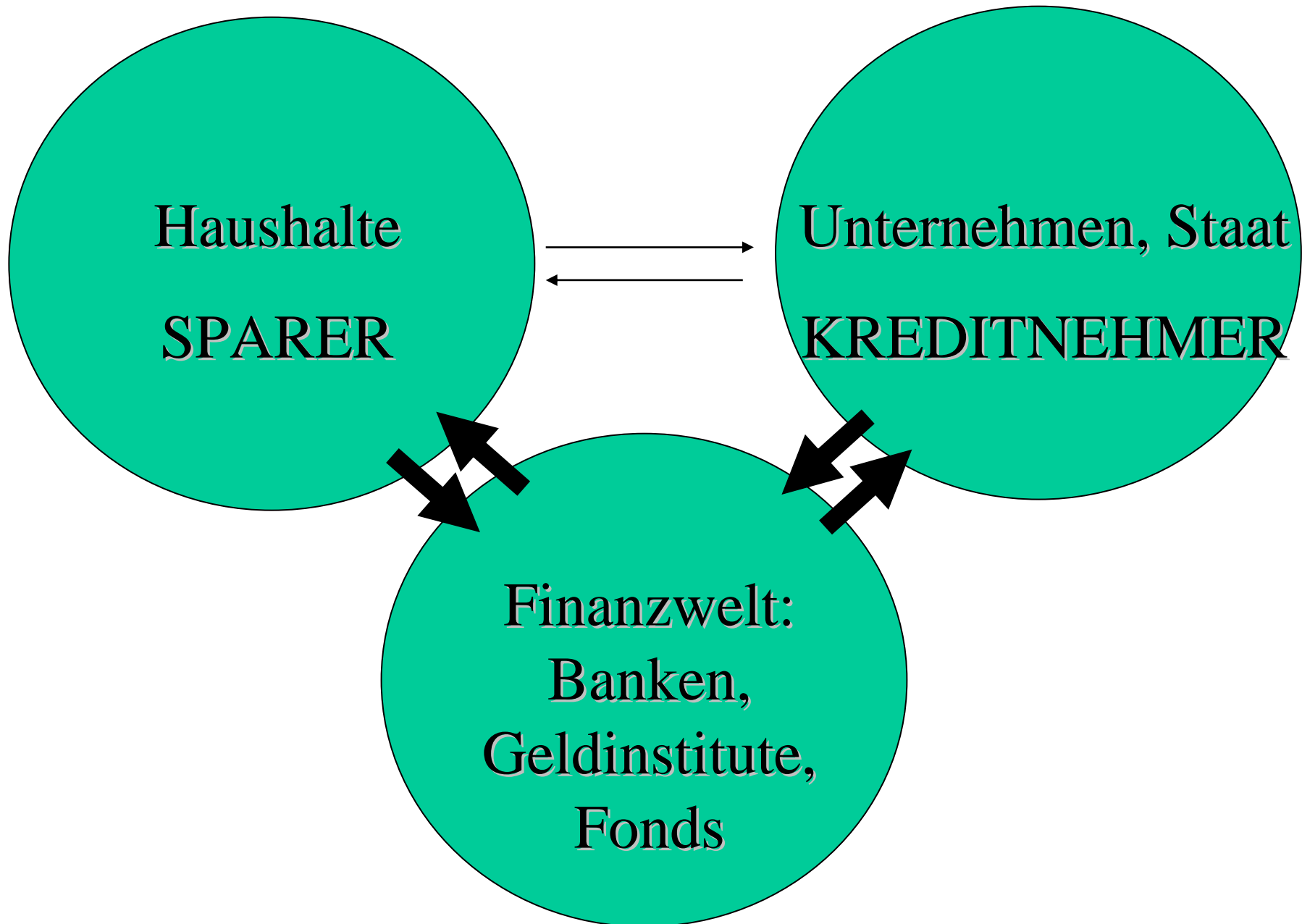
- Hintergrunddaten:
 - Größenordnung: Der IWF schätzt die globalen Kreditverluste auf bis zu \$1,3 Billion (\$1.300.000.000.000)
 - Bezogen auf eine globale Wirtschaftsleistung (BIP) von etwa 65 Billion USD ist das 2% des Welt-BIP – ungleich verteilt
 - Seit Dezember 2007: DAX: -40%; Dow-Jones: -36%; Eurostoxx: -43%
- **Die Finanzkrise schwappt nun auf die reale Wirtschaft über**
- **Es handelt sich um die größte Krise des globalen Wirtschafts- und Finanzsystems seit dem Börsencrash von 1929 und danach**

Bankengeschäfte, vereinfacht

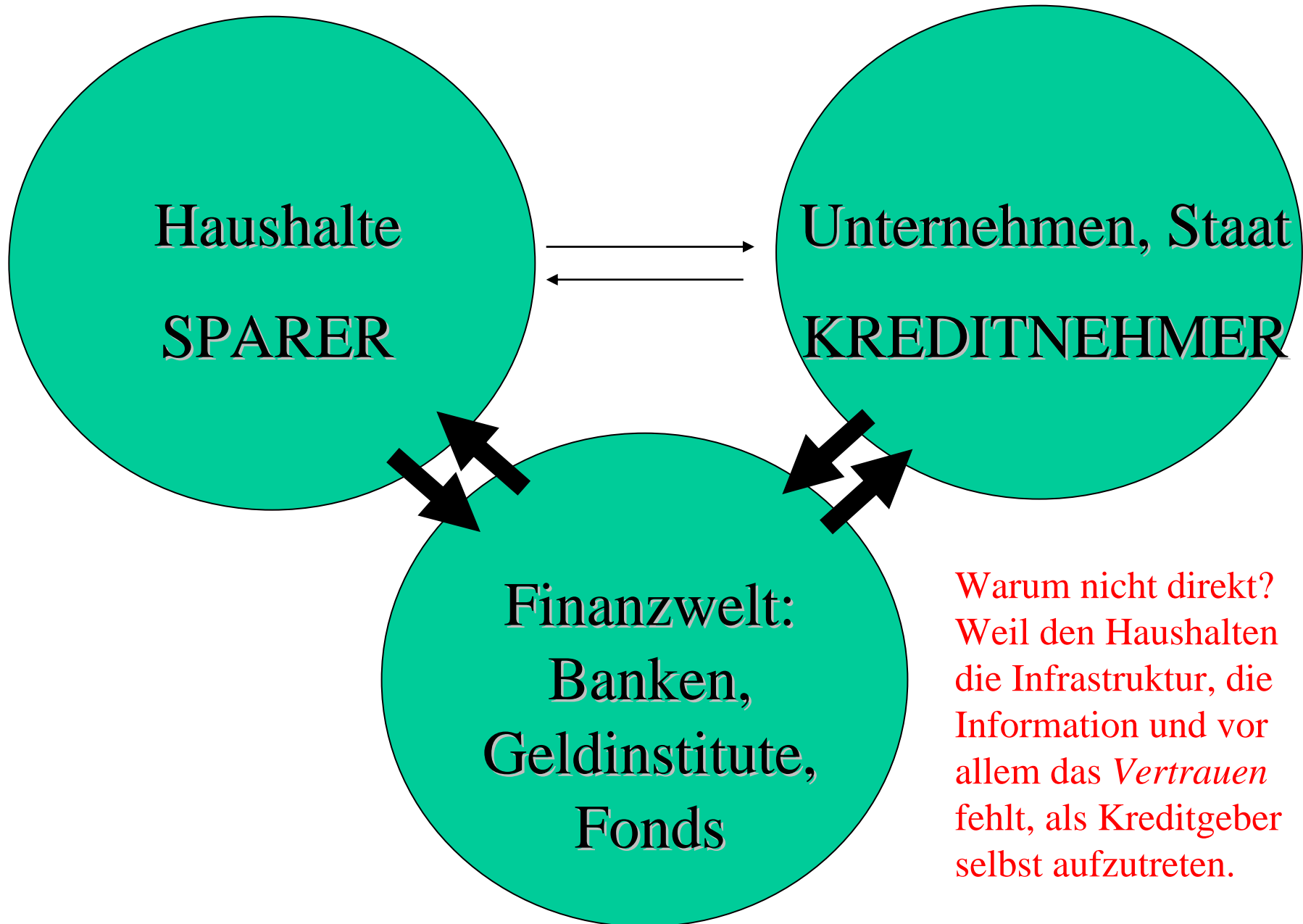


Wer vermittelt zwischen
Kreditnehmern und Sparern?
Und wie?

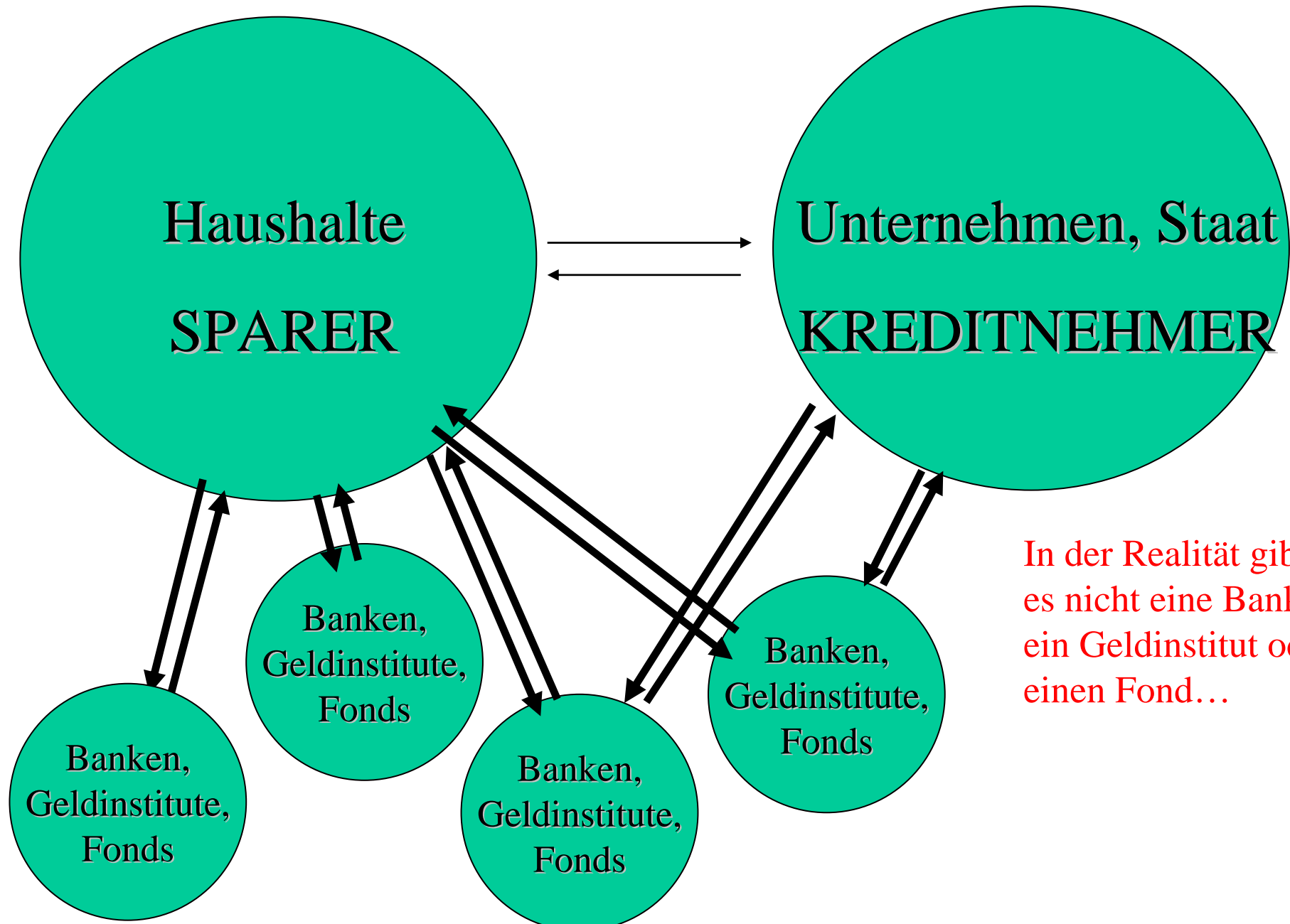
Bankengeschäfte, vereinfacht



Bankengeschäfte, vereinfacht

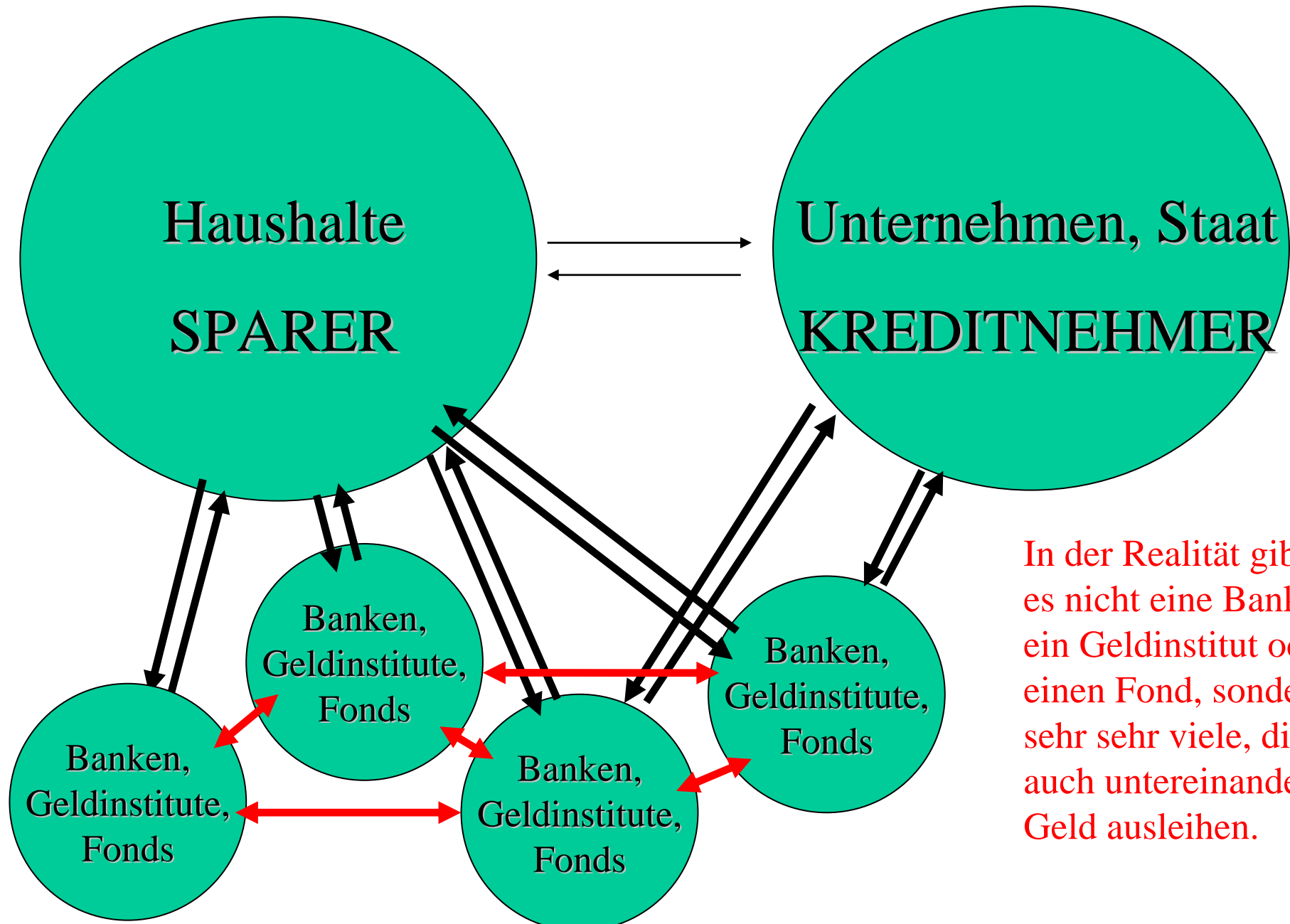


Bankengeschäfte, vereinfacht



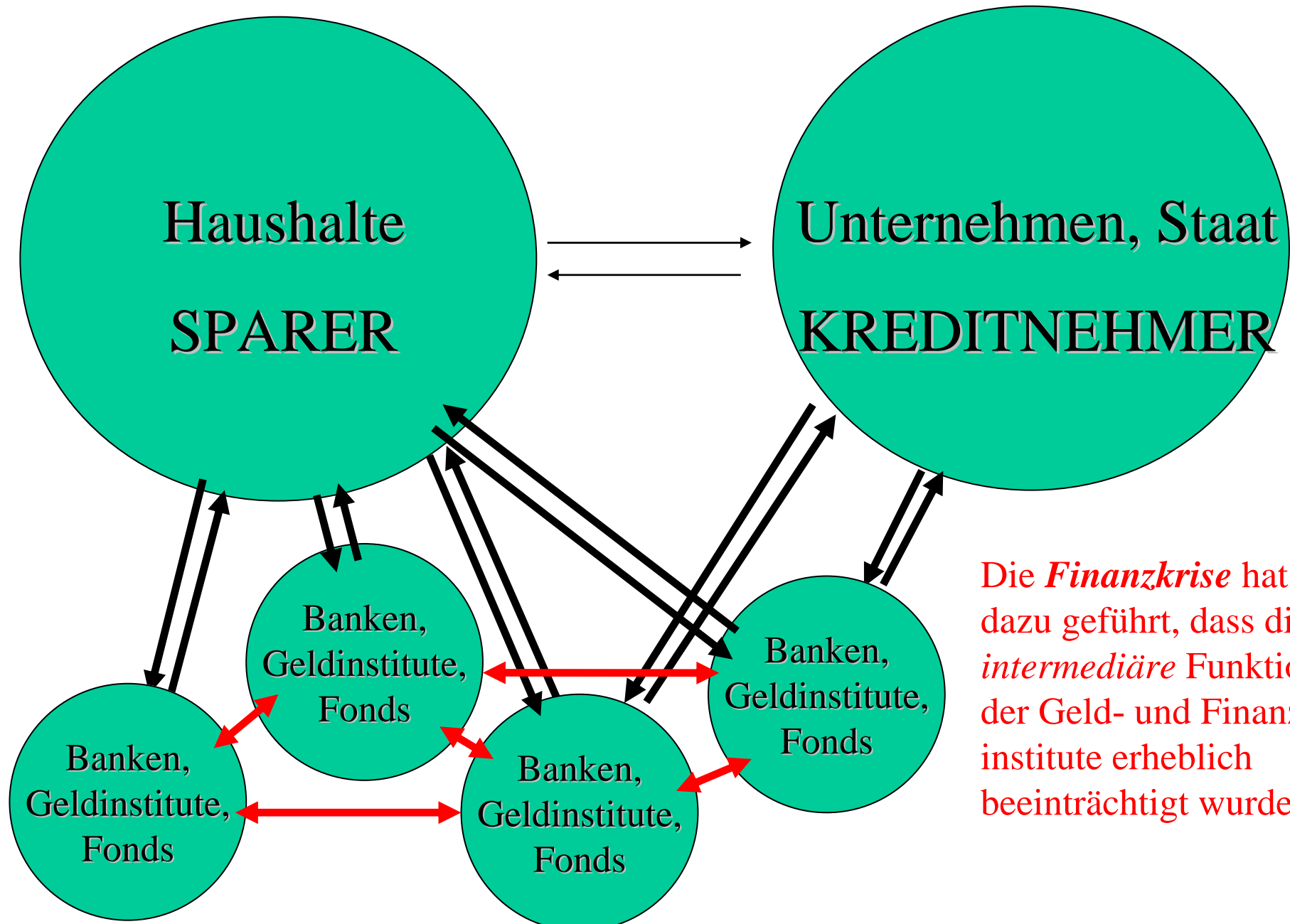
In der Realität gibt es nicht eine Bank, ein Geldinstitut oder einen Fond...

Bankengeschäfte, vereinfacht



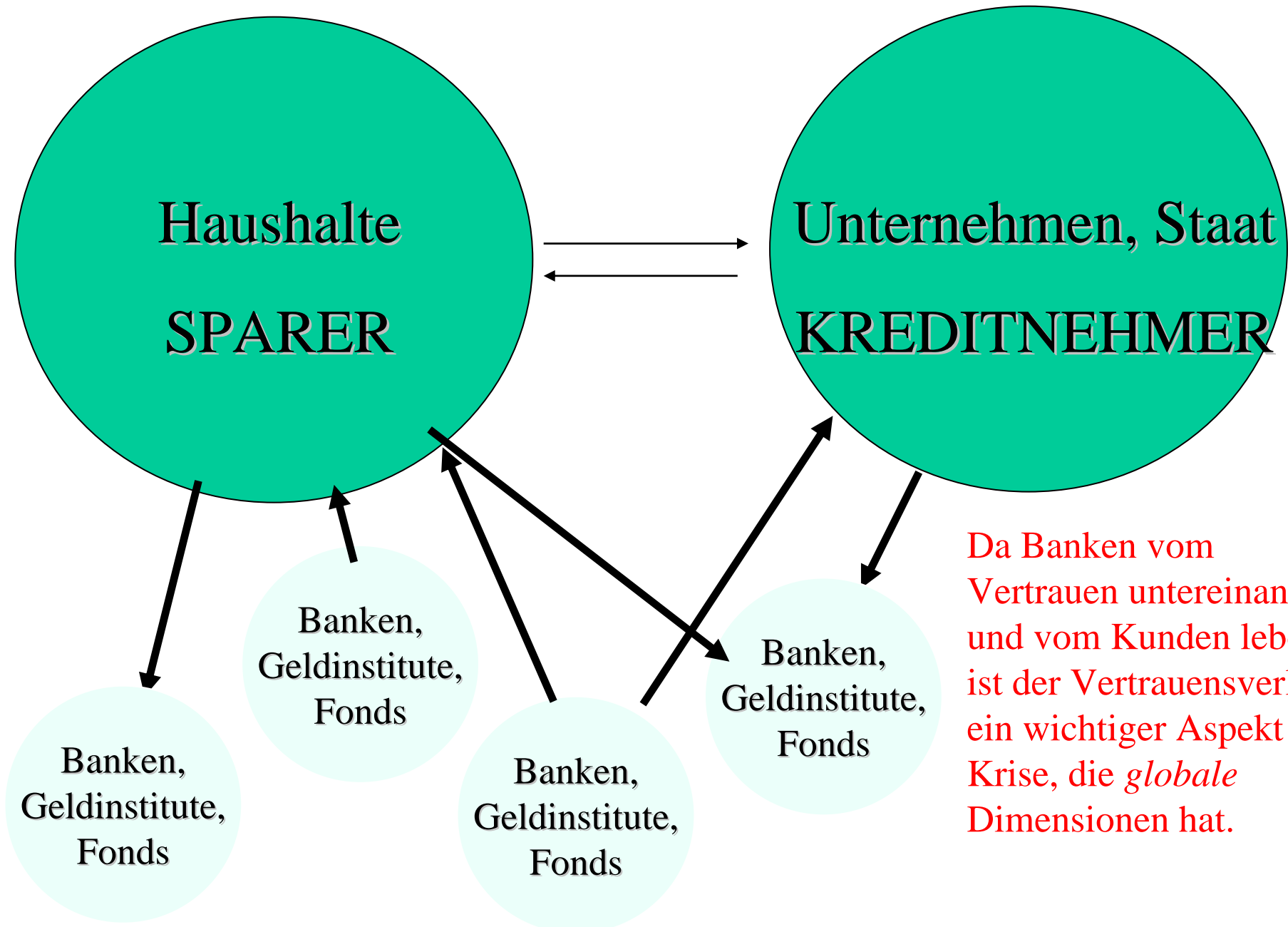
In der Realität gibt es nicht eine Bank, ein Geldinstitut oder einen Fond, sondern sehr sehr viele, die auch untereinander Geld ausleihen.

Bankengeschäfte, vereinfacht



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

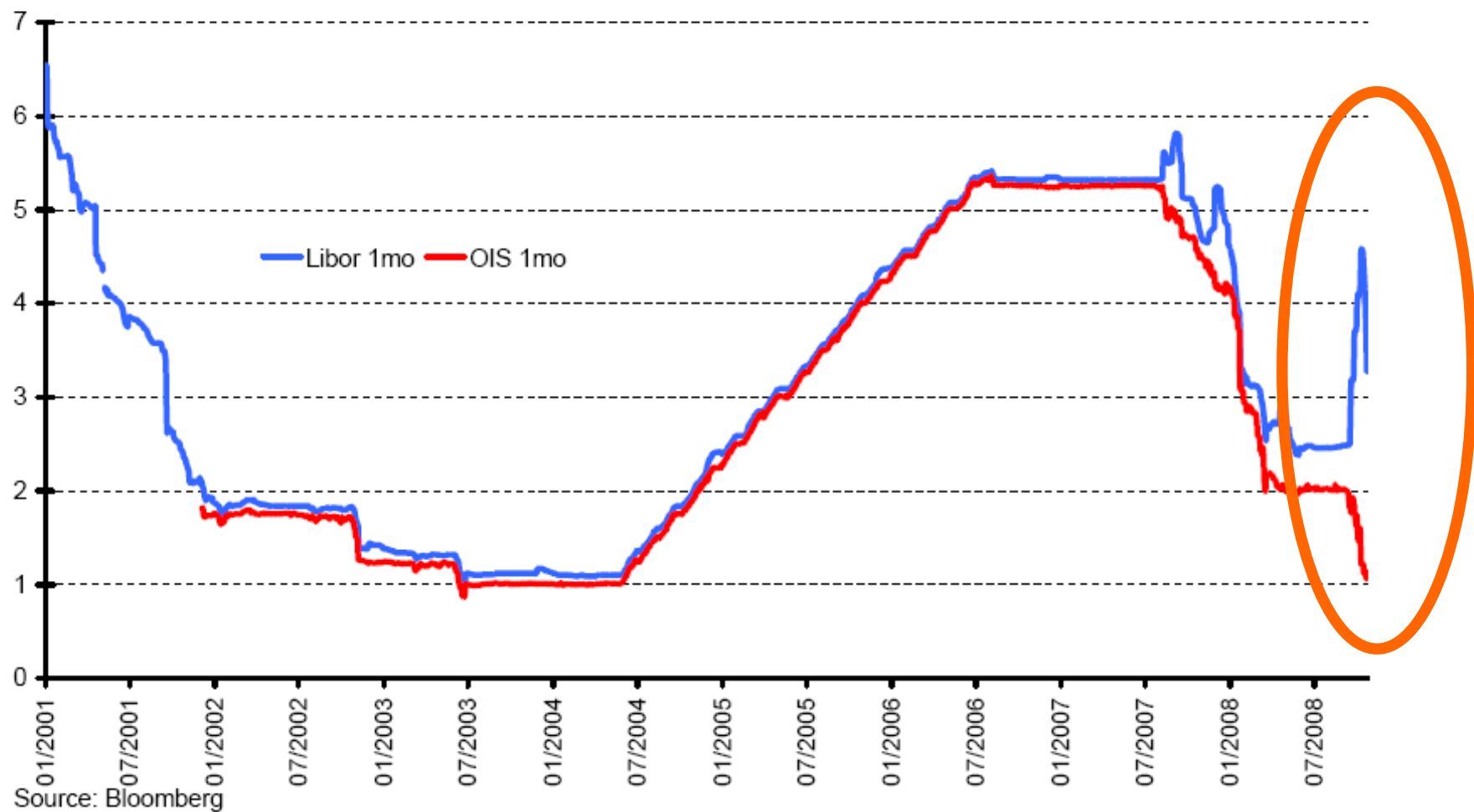
Bankengeschäfte, vereinfacht



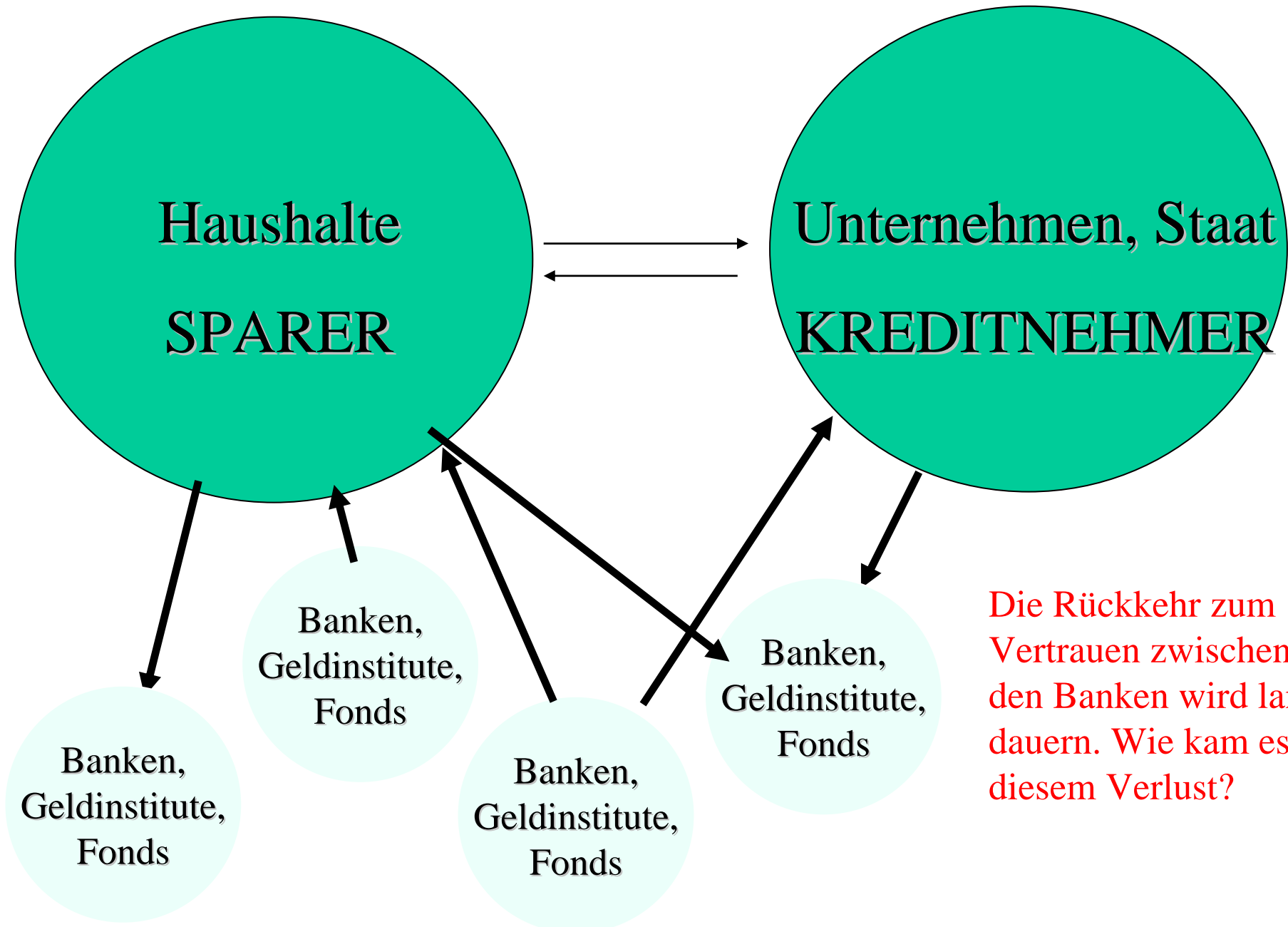
Da Banken vom Vertrauen untereinander und vom Kunden leben, ist der Vertrauensverlust ein wichtiger Aspekt der Krise, die *globale* Dimensionen hat.

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:

[8er.mp4](#)

Ursprünge der Finanzkrise

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

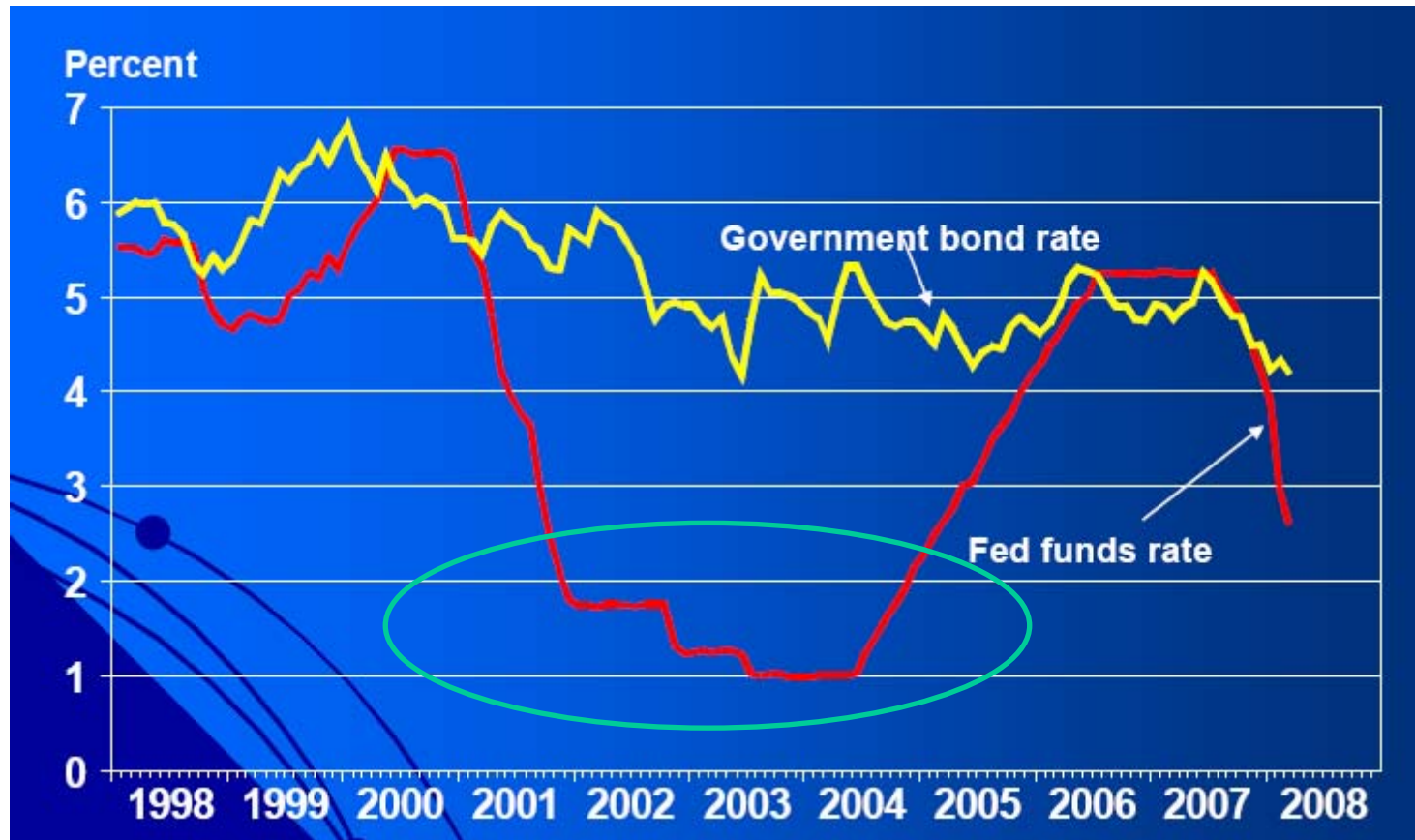
Ursprünge der Finanzkrise

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

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

Lockere Geldpolitik der Fed



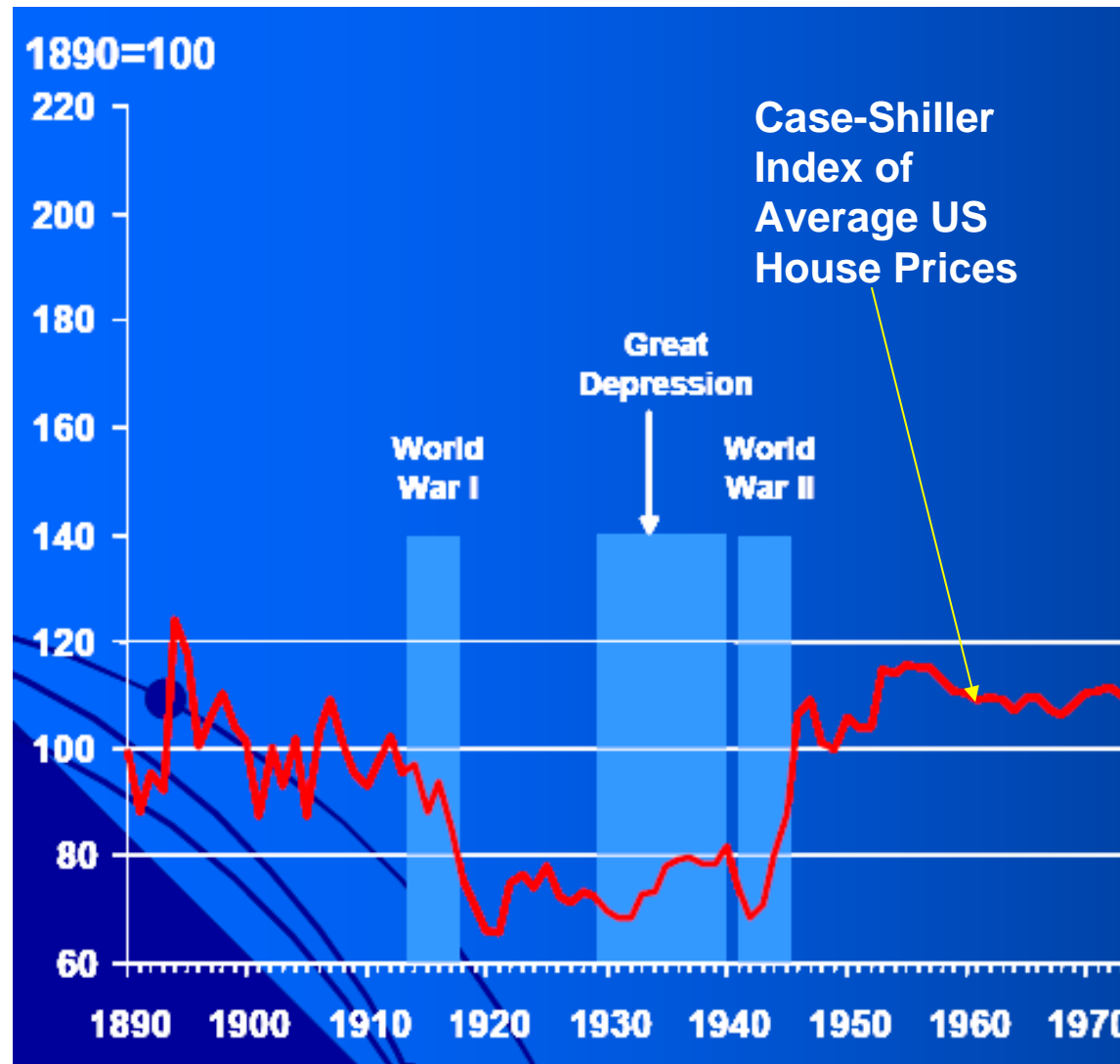
Ursprünge der Finanzkrise

- 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 Finanzinnovation änderte sich die Risikostruktur des globalen Finanzmarktes

Ursprünge der Finanzkrise

- Der Immobilienboom, getrieben von einer *lockeren Geldpolitik, lascher Regulierung* und *radikaler Finanzinnovation* wurde zum Herd des *systemischen* Risikos
- Die Rating-Agenturen haben diese Entwicklung völlig verschlafen
- Die Sub-Prime-Krise führte zur Pleite zentraler Hypothekenfinanzierer, danach zur allgemeinen Finanzkrise, und greift jetzt auf die Realwirtschaft über

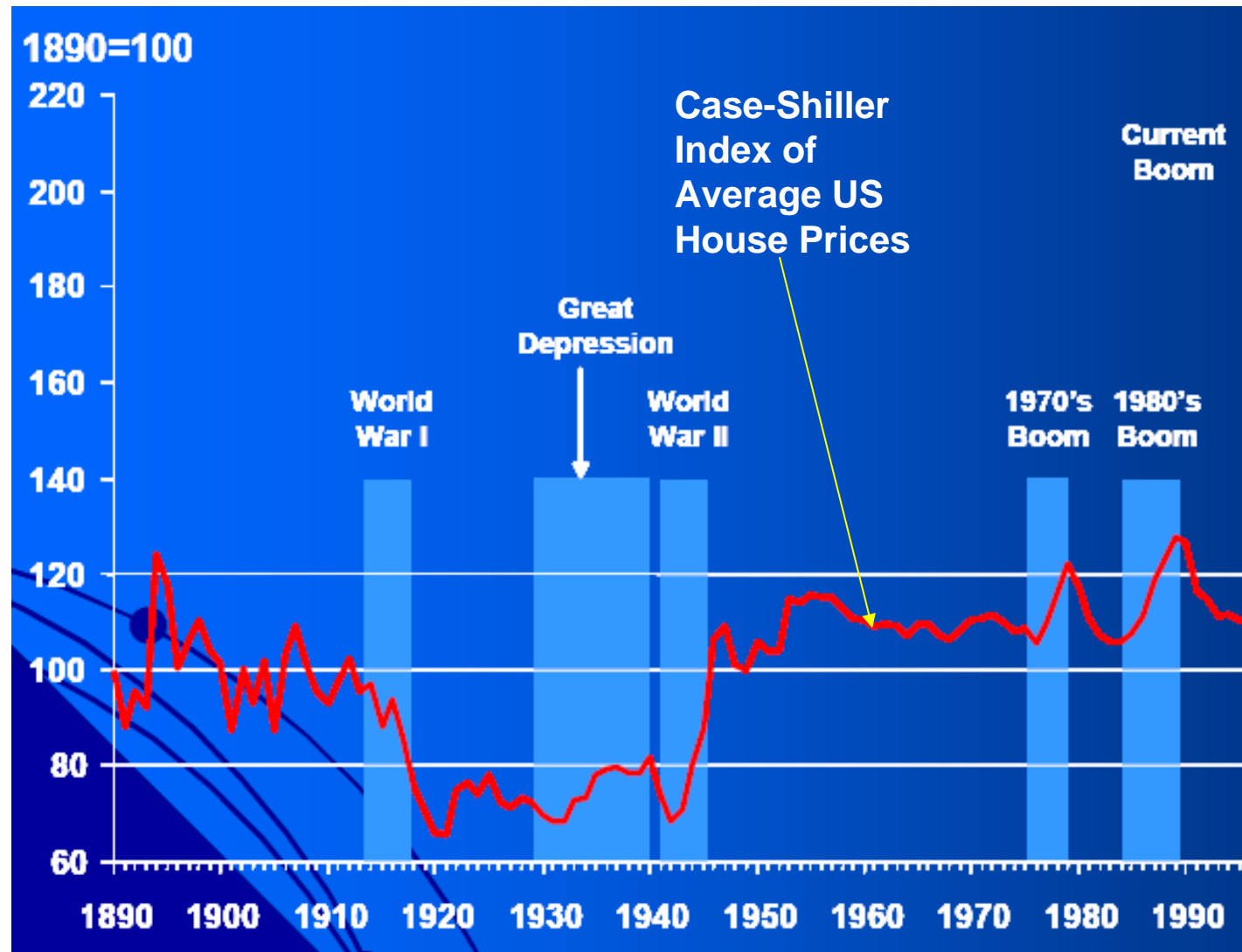
Reale US-Hauspreise 1890=100



Source: Barth (2008), Milken Institute

Year

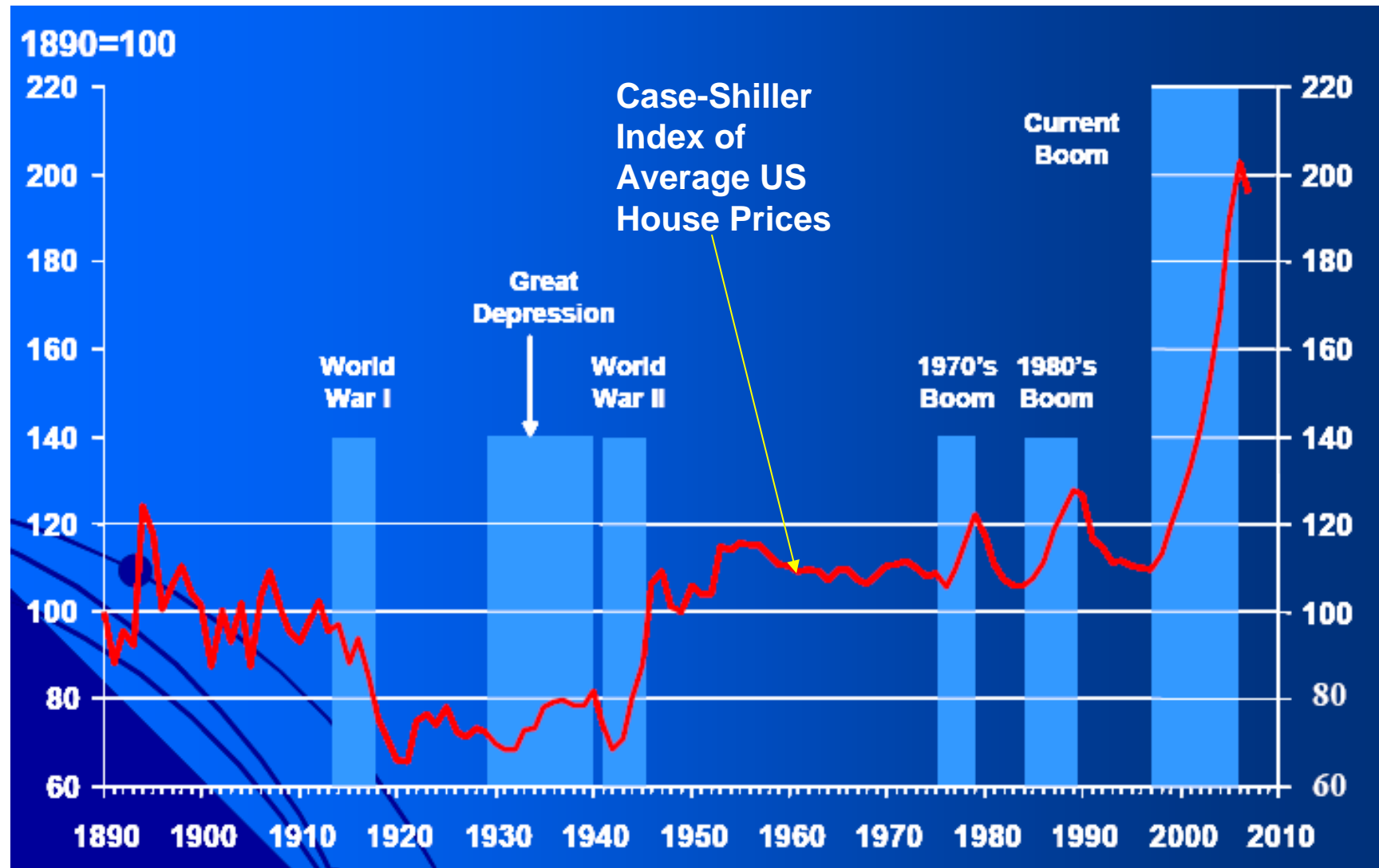
Reale US-Hauspreise 1890=100



Source: Barth (2008), Milken Institute

Year

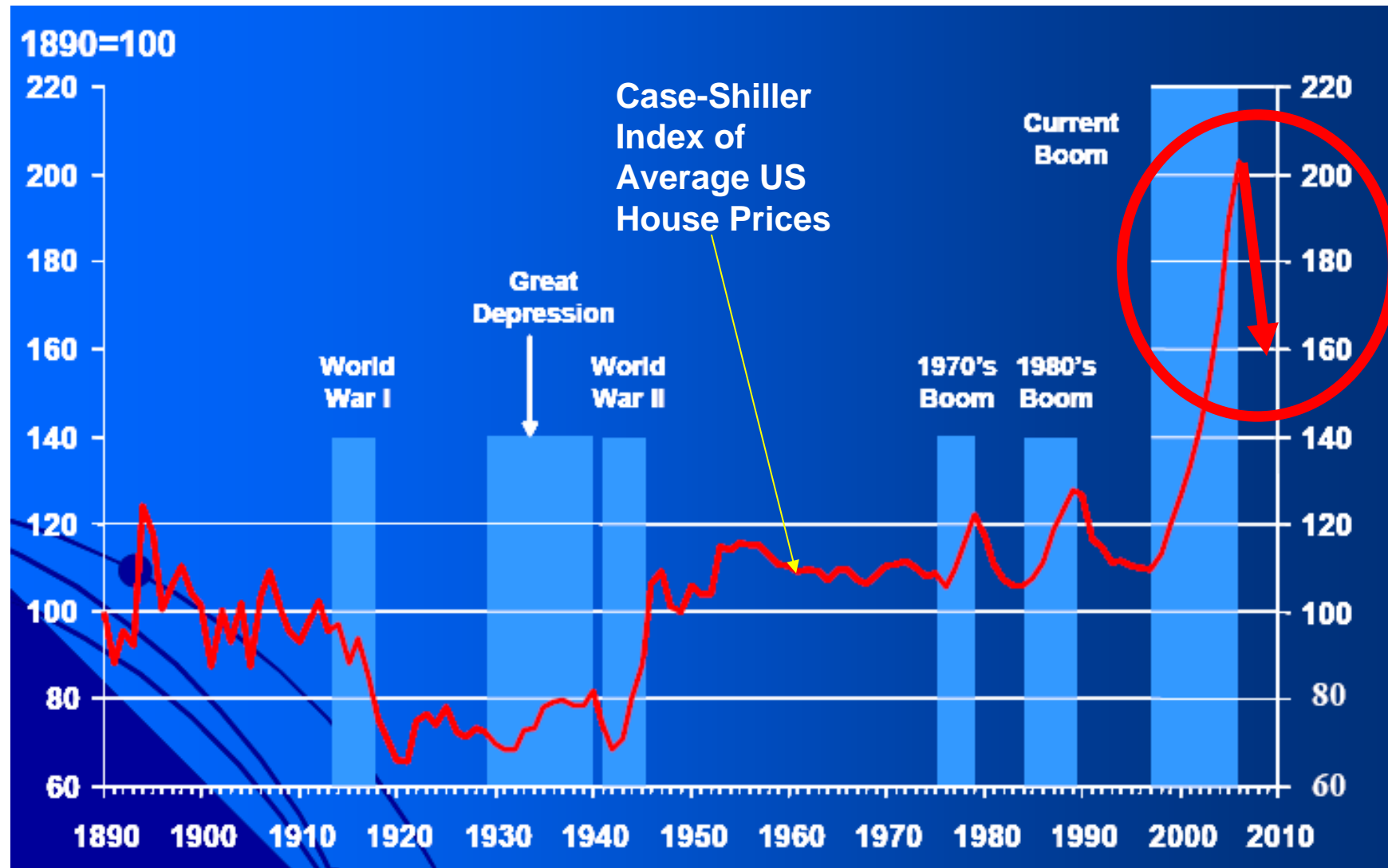
Reale US-Hauspreise 1890=100



Source: Barth (2008), Milken Institute

Year

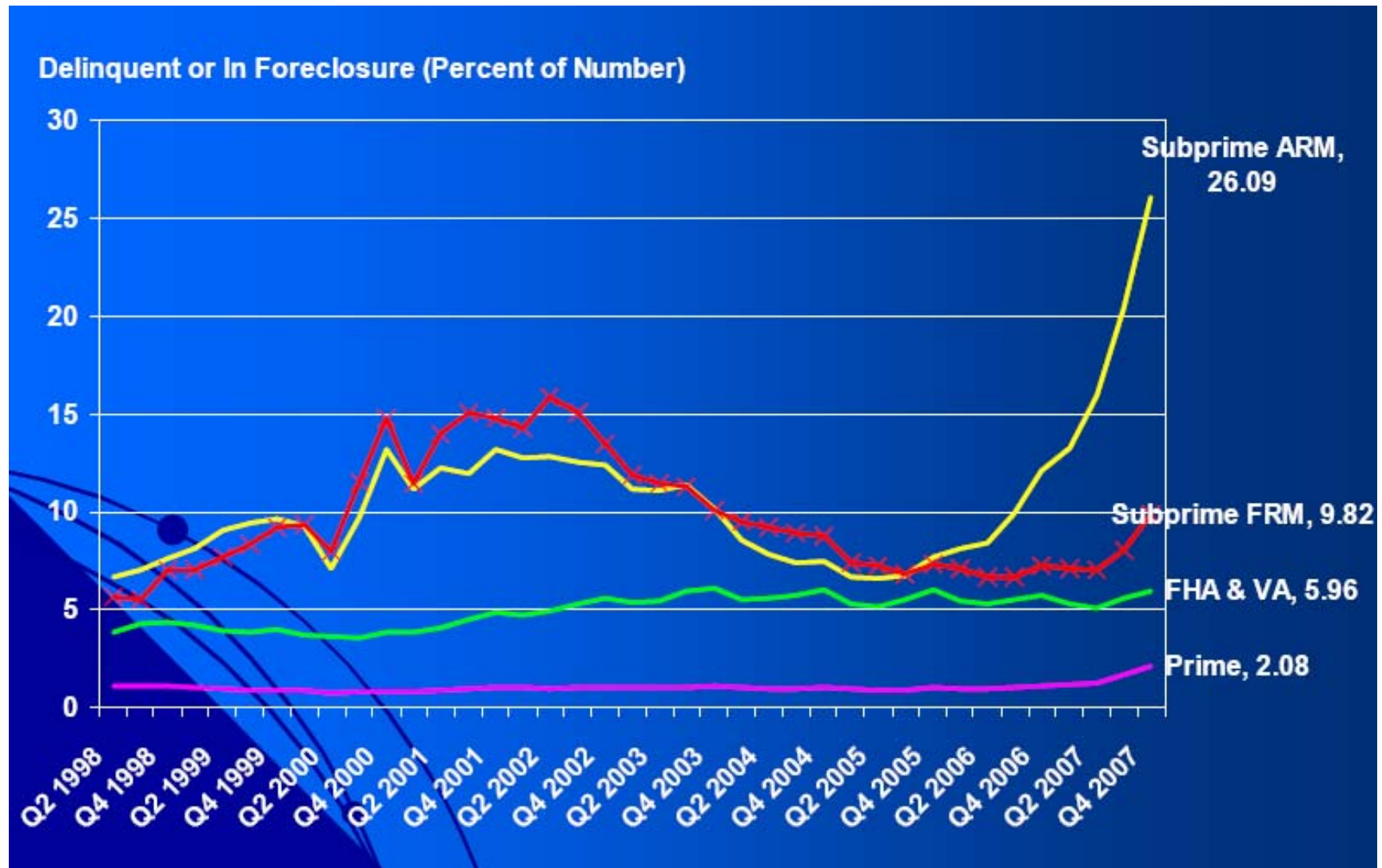
Reale US-Hauspreise 1890=100



Source: Barth (2008), Milken Institute

Year

Zahlungsunfähigkeit



Source: Barth (2008), Milken Institute

Year

Ähnlichkeiten zur Wirtschaftskrise

- Übertriebene Kreditgeschäfte: Damals Aktienkäufe, heute Immobilien
- Daraufhin Kreditklemme
- Zu wenig, zu laxe Regulierung: Damals für Aktienkäufe auf Pump, heute zu lockere Bedingungen für Hypothekenkredite

Ähnlichkeiten, Unterschiede zur Großen Wirtschaftskrise

Damals...



Darmstädter & Nationalbank,
Deutschland, 1931

...und jetzt?



Northern Rock Bank, Großbritannien, 2007

Unterschiede zur Großen Wirtschaftskrise

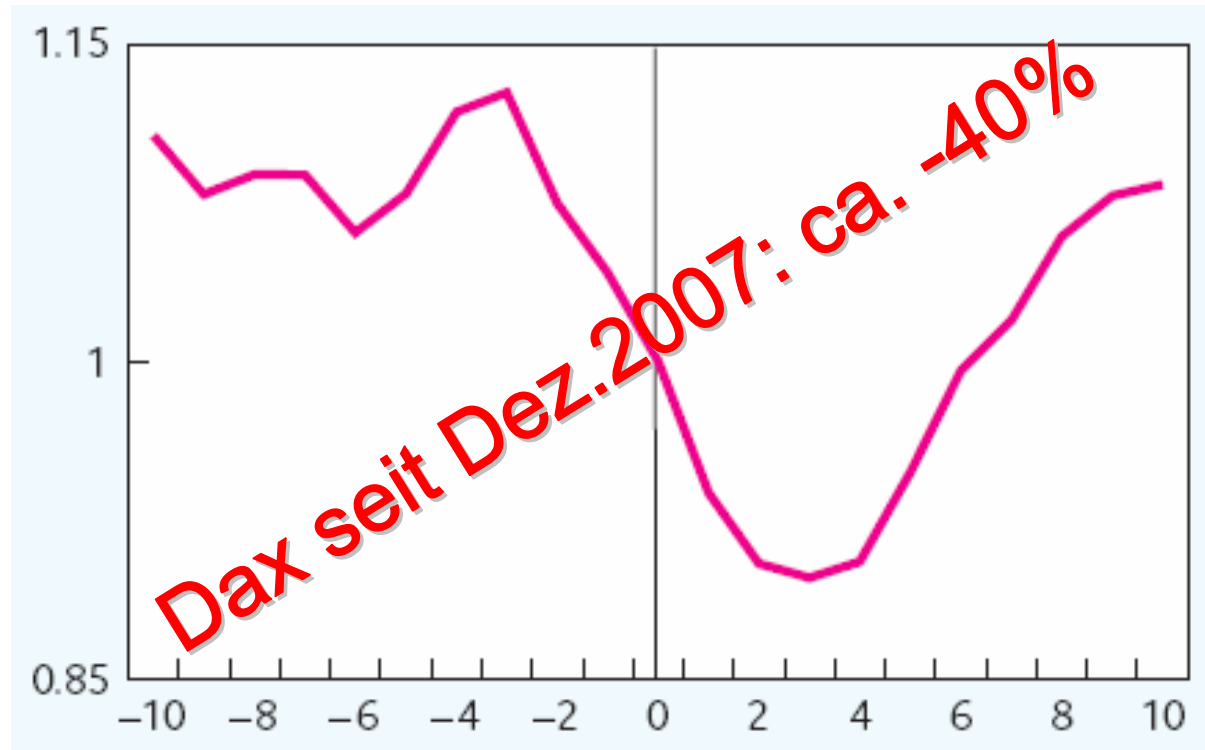
- *Keine* allgemeine Bankenpanik bei den Sparern und Anlegern, sondern unter den Banken selbst
- Diesmal ist ein erheblicher Verfall der alten Rolle der Bank als vertrauter Überprüfer der Bonität von Kreditnehmern zu beobachten
- Aktienkrach ist in der ersten Linie *Folge* der Krise und nicht die Ursache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

Nun greift die Finanzkrise in eine globalisierte Wirtschaftskrise über

- Das „Wann“ fällt immer schwer – ich habe 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-Analyse: Der reale Aktienkurs

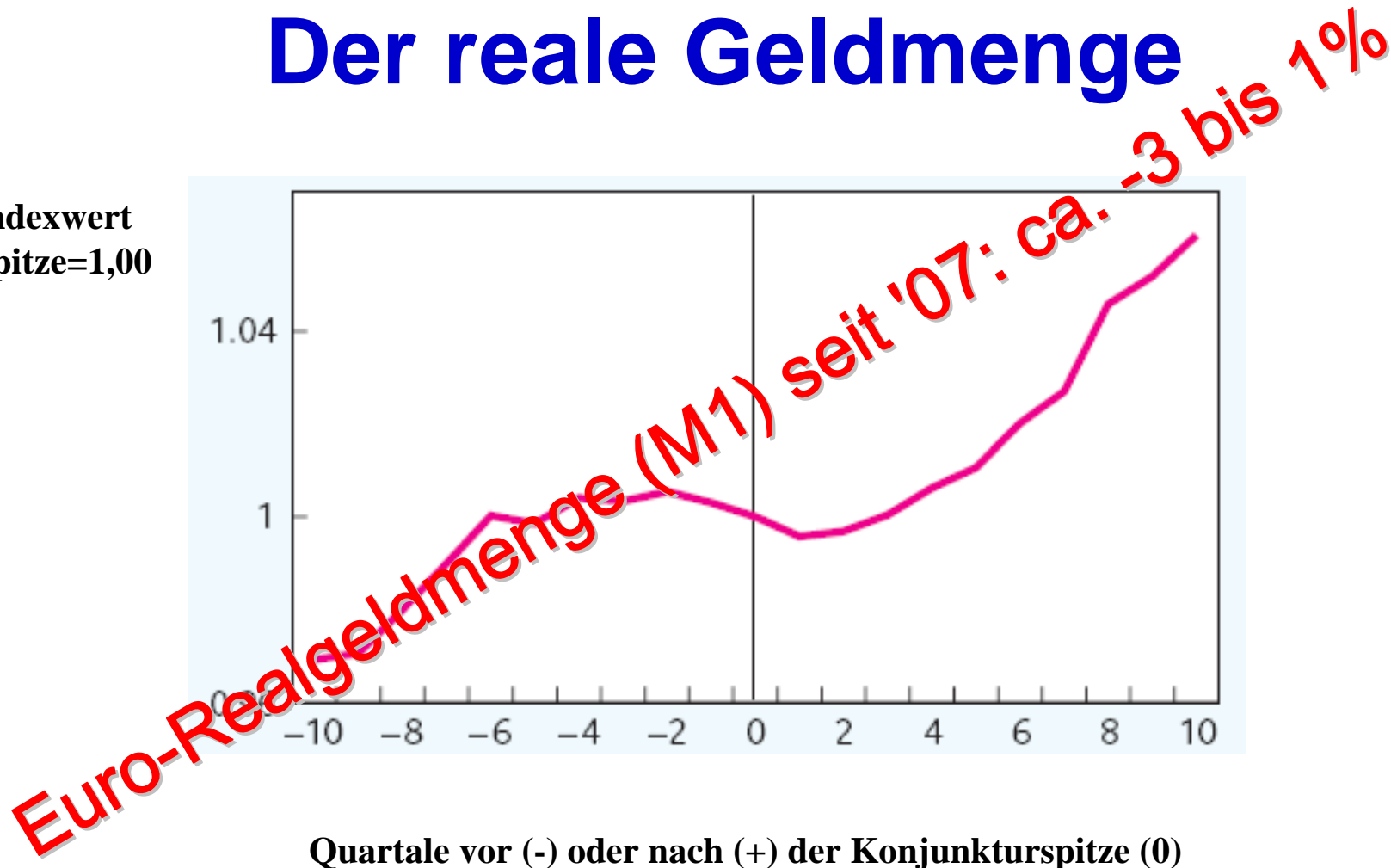
Indexwert
Spitze=1,00



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

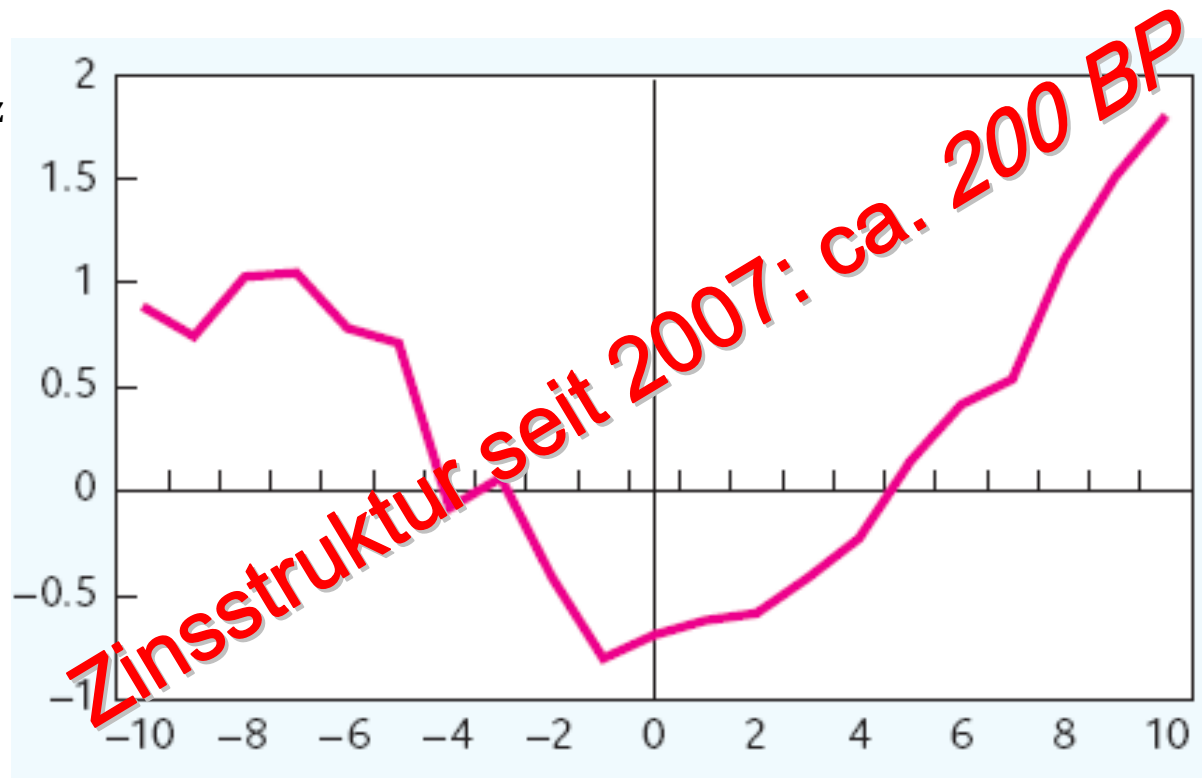
Burns-Mitchell-Analyse: Der reale Geldmenge

Indexwert
Spitze=1,00



Burns-Mitchell-Analyse: Langzeitrendite – Umlaufrendite

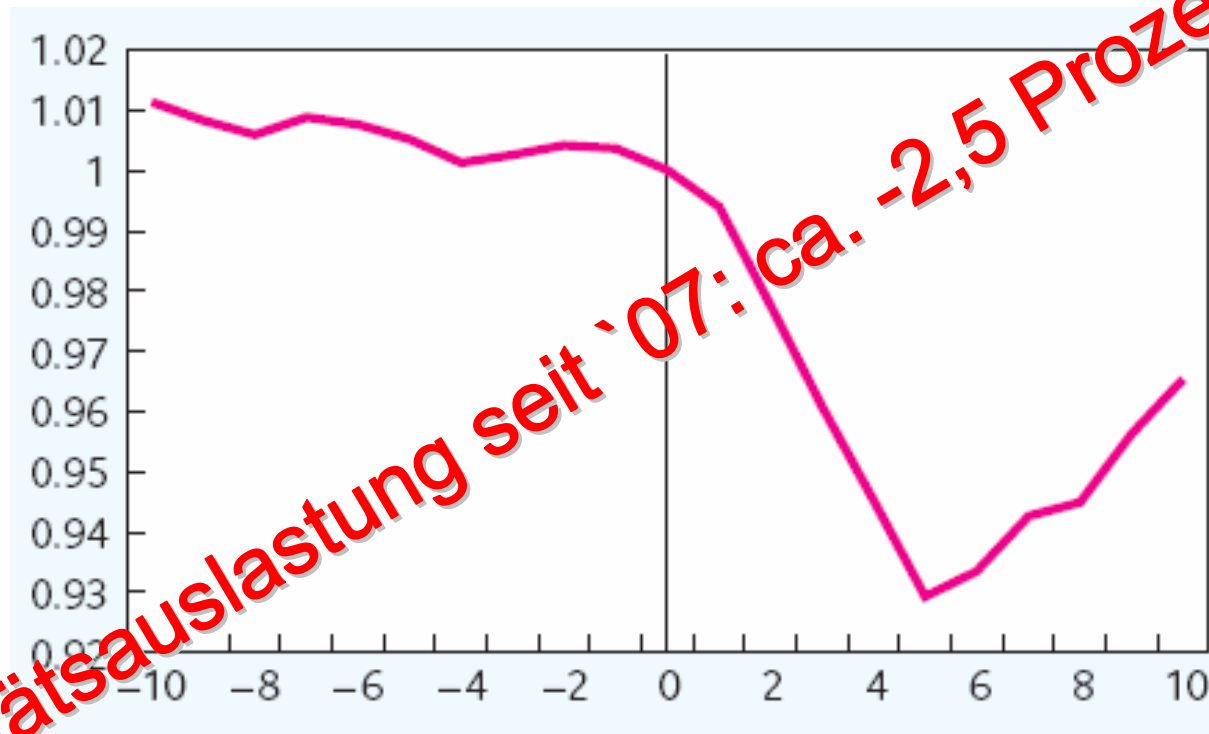
Zinsdifferenz
(%)



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

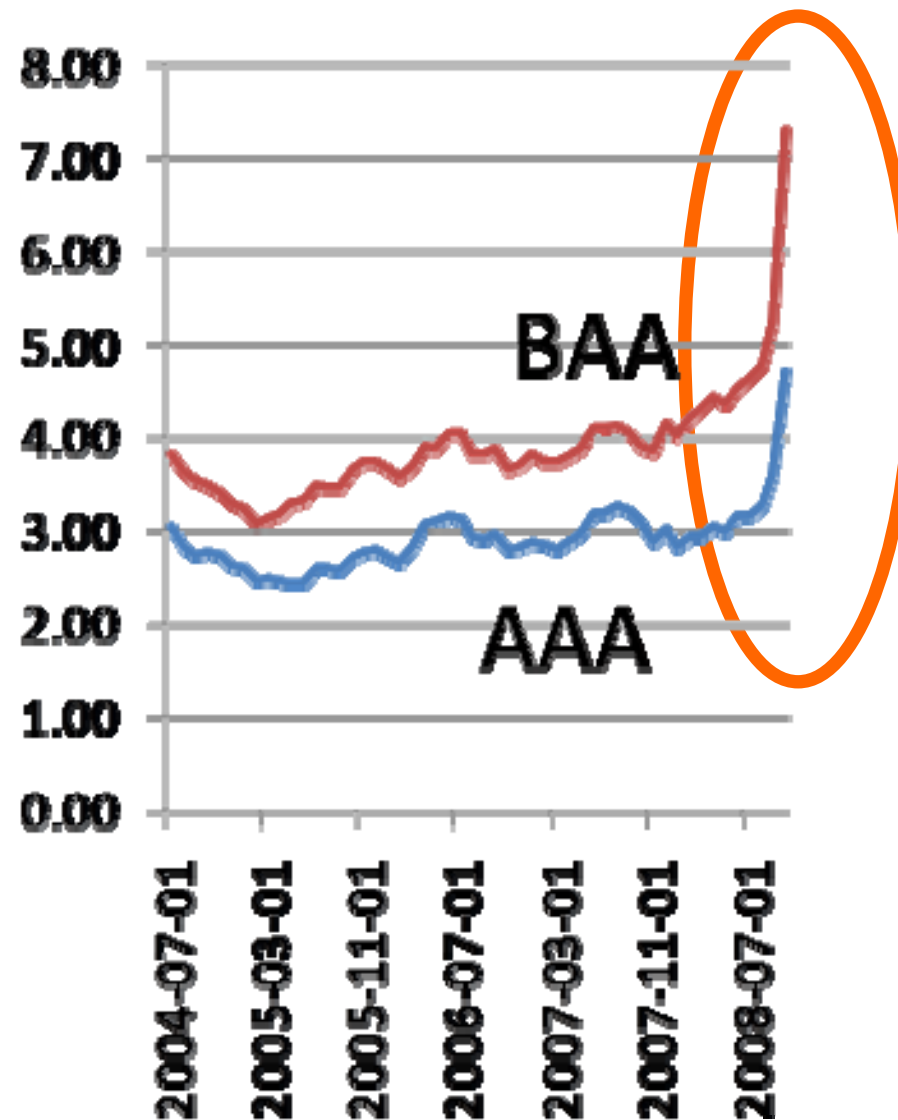
Burns-Mitchell-Analyse: Kapazitätsauslastung

Indexwert
Spitze=1,00



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

Zeichen der Kreditklemme: US Zinssätze



Politikmaßnahmen: Meine Vorschläge

- *Zwangsrekapitalisierung* bei *allen* Banken, um dem Problem der „Zitronen“ entgegenzuwirken
- *Garantien* durch die EZB für eine beschränkte Form von Interbank-Krediten
- *Internationale Regulierungsinitiative* durch den IWF, um prospektive Mindestkapitalstandards zu forcieren
- *Clearing-Stellen* für Interbank-Handel sowie für exotische Derivaten
- Ein *EU-weit abgestimmtes Konjunkturprogramm*

Noch etwas...

- Eine Schelte für meine Kollegen, die sich explizit mit der Finanzwelt auseinandersetzen, und in Starre vor den Finanzinnovationen geschwiegen haben
- Herr Ackermann und 25% Renditen (Noch nie von der Sharpe-Linie gehört?)
- Wo waren die Rating-Agenturen?

Schlussbemerkungen

- Man hat so etwas seit fast einem Drei-Viertel-Jahrhundert nicht mehr gesehen – der Abgrund?
- Schlimmere Folgen – extreme Kreditklemme, Pleite der wichtigsten Banken, Panik – sind vorerst noch ausgeblieben
- Dennoch können weitere Pleiten noch größere Löcher im Netz der Finanzwelt reißen
- Und es könnte durchaus schlimmer kommen: Verstaatlichung, Subventionswettlauf, Protektionismus... Depression?

Schlussbemerkungen

- Es geht um Vertrauen: Das höchste Gut in einem System freiwilligen Handels
- ...und Vertrauen ist ein öffentliches Gut
- ...das nicht mit Geld erkaufte werden kann.
- Jedoch sind die unmittelbaren Folgen in der realen Wirtschaft da – Nachfrageschwäche, Rückgang der Investitionsvorhaben

Schlussbemerkungen

- Langfristig muss auch etwas geschehen
- Lenin: Vertrauen ist gut...
- *...aber Kontrolle ist besser!*
- Eine neue internationale Wirtschaftsordnung ist überfällig
- Mit der neuen US-Regierung wird es wahrscheinlicher denn je sein
- Dennoch gibt es mehrere Hindernisse

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,
Radioansprache am 12.März 1933

Die globalisierte Finanzkrise

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

**Ringvorlesung Finanzkrise
HU Berlin, 17.Dezember 2008**

**Nächster Termin:
7. Januar 2009, 18.00
Prof. Dr. Joachim Gassen**

(Institut für Rechnungswesen und Wirtschaftsprüfung)

Accounting for the Financial Crisis