

# Die globale Finanzkrise: Ursachen und Bewältigung

Prof. Dr. Markus Fredebeul-Krein  
Dezember 2008

Vortrag an der Georg-Simon-Ohm-Schule  
Köln

2. Dezember 2008, Köln

Prof. Dr. Markus Fredebeul-Krein  
Fachhochschule Aachen, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften  
Eupener Str. 70, 52066 Aachen  
Tel.: 0241 6009 51915, E-Mail: fredebeul-krein@fh-aachen.de

## Einleitung

Worum geht es in diesem Vortrag?

- Wie kam es zu der globalen Finanzkrise?
- Wodurch zeichnet sich die Finanzkrise aus?
- Wer hat die Finanzkrise verschuldet?
  - Welche Rolle spielten Spekulanten?
  - Inwiefern ist die Finanzkrise selbstverschuldet?
  - Ist die Globalisierung Schuld an den Finanzkrisen in zahlreichen Regionen dieser Welt?
- Wie wirkt sich die Finanzkrise auf die Realwirtschaft aus?
- Welche Wege bieten sich, aus der Krise herauszukommen?

## Gliederung dieser Veranstaltung

- 1. Zur Bedeutung von Finanzmärkten**
- 2. Der Weg in die Finanzkrise**
- 3. Ursachen der Krise**
- 4. Wirkung der Krise**
- 5. Bewältigung der Krise? Ein Ausblick**

- 1. Zur Bedeutung von Finanzmärkten**

## Zur Bedeutung von Finanzmärkten

Zur Bedeutung von Finanzmärkten



### Welche Rolle spielen Banken im Wirtschaftssystem?

#### Banken als Intermediäre von Sparern und Investoren

- Will ein Unternehmen expandieren oder ein anderes kaufen muss es dafür Geld besitzen.
- In der Regel muss es sich Geld bei Banken bzw. über den Kapitalmarkt beschaffen (Aufstieg Google's wäre ohne Finanzmärkte undenkbar gewesen)
- Bei großen Summen müssen sich auch Banken an den Finanzmärkten Geld beschaffen, um Kredite zu finanzieren
- Ihre Kredite können die Banken bündeln, in kleinen Tranchen weiterverkaufen und so das Ausfallrisiko auf viele Schuldner verteilen.

#### Banken im Investmentgeschäft

- Abwicklung von Finanzgeschäften für institutionelle Investoren
- Berater bei Übernahmen und Fusionen
- Vorbereitung und Durchführung von Börsengängen

© Prof. Dr. Markus Fredebeul-Krein

Globalisierung - 5

## Zur Bedeutung von Finanzmärkten

Zur Bedeutung von Finanzmärkten



### Finanzmärkte schaffen ein Höchstmaß an Effizienz

- Im Idealfall bringen die Banken ein Höchstmaß an Effizienz bei der Verwendung von Kapital
- Je entwickelter die Finanzmärkte sind, je größer ihre Produktvielfalt, desto schneller lässt sich Geld beschaffen und anlegen

### Immobilienfinanzierung

- Die Allokation der mit der Immobilienfinanzierung verbundenen Risiken ist eine der schwierigsten Aufgaben des Finanzsystems. Immobilien machen sehr großen Teil aus; wg. ihrer Langlebigkeit unterliegen sie dem Risiko,
  - dass Marktzinssätze ansteigen und dadurch die Refinanzierungsbedingungen sich verschlechtern bzw.
  - die Marktwerte der Immobilien sinken.
- Die Sekuritisierung eines Teils der mit Immobilienfinanzierung verbundenen Risiken kann grundsätzlich einer Verbesserung der Risikoallokation dienen, (Risiken der Zinsänderung werden auf Akteure übertragen, die diese Risiken besser tragen (Pensionsfonds/Lebensversicherer mit langen Anlagehoriz.).)
- Auch Internationale Diversifizierung ist Verbesserung der Risikoallokation.

© Prof. Dr. Markus Fredebeul-Krein

Globalisierung - 6

## 2. Der Weg in die Finanzkrise

## Der Weg in die Finanzkrise

Chronologie

### Etappen auf dem Weg in die Krise

- Juli 2007: Die Krise auf dem amerikanischen Immobilienmarkt wird sichtbar: Immer mehr Hausbesitzer können ihre Kredite nicht zurückzahlen. Zwei Hedge-Fonds schließen
- Juli 2007: In Deutschland haben sich IKB und Landesbanken mit Hypothekenkrediten verspekuliert
- September 2007: Die britische Bank Northern Rocks wird verstaatlicht
- Oktober 2007: Verschärfung der Krise und erste Entlassungen von Bankvorständen
- Januar 2008: UBS gibt Abschreibungen in Höhe von 18 Mrd. US\$ bekannt (im April weitere 19 Mrd. US\$)
- Februar 2008: Die US-Regierung versucht, mit einem Konjunkturprogramm über 150 Mrd US\$ und kräftigen Zinssenkungen gegen die Krise anzukämpfen
- März 2008: Bear Stearns, eine der größten US-Investmentbanken, kann nur mit einem Notverkauf gerettet werden. Für einen Teil der Risiken springt die US-Notenbank ein

## Der Weg in die Finanzkrise

Chronologie



### Etappen auf dem Weg in die Krise

- 7. September 2008: Fannie und Freddie, die beiden größten US-Hausfinanzierer werden verstaatlicht
- 15. September 2008: Die Investmentbank Lehman Brothers meldet Insolvenz an
- 20. September 2008: Die US-Regierung verkündet ein 700 Mrd. \$ Hilfspaket
- 29. September 2008: Staatliche Rettung des Immobilienfinanzierers Hypo Real Estate: Eine Bürgschaft in Höhe von 35 Mrd. Euro trägt zu  $\frac{3}{4}$  der Staat (26,5 Mrd. Euro)
- 06. Oktober 2008: Island verstaatlicht alle seine Banken und steht am Rande der Zahlungsunfähigkeit
- 10. Oktober 2008: Die schlimmste Börsenwoche aller Zeiten schließt in Deutschland mit einem Minus des DAX von 21,6% ab.

© Prof. Dr. Markus Fredebeul-Krein

Globalisierung - 9

## Der Weg in die Finanzkrise

Die Reaktion der US-Regierung



### Liquiditätsbereitstellung

- **US-Regierung verstaatlicht zwei größten Hypothekenfinanzierer**
- **US-Regierung gewährt Versicherer AIG eine Anleihe in Höhe von 85 Mrd. US\$**

### Der Billionenkredit

- Die US-Regierung beschließt das Auflegen einer Anleihe in Höhe von 700 Mrd. US\$, um die Risikokredite der Banken aufzukaufen
  - Kauf hypothekenbesicherter Wertpapiere von Finanzinstituten mit Sitz in USA
  - Kapitalbeteiligung des Staates in Höhe von 250 Mrd. US\$ an den 9 größten Banken und damit Teilverstaatlichung
  - Begrenzung des Zeitraums auf zwei Jahre

### Offene Punkte

- Wer wickelt die Kreditaufkäufe ab und wer kontrolliert die Operation?
- Erhält der Staat als Gegenwert Aktien (Bezugsrechte auf stimmrechtslose Vorzugsaktien) von an dem Programm teilnehmenden Finanzinstituten?
- Hilfen für bedrängte Hausbesitzer?

© Prof. Dr. Markus Fredebeul-Krein

Globalisierung - 10

## Der Weg in die Finanzkrise

Die Reaktion der deutschen Regierung

### Vertrauensschaffende Maßnahmen zur Stabilisierung des F-Systems

#### Deutschland

- **Staatsbürgschaft** (1,6 Bio. Euro?) für alle privaten Spareinlagen bei Banken
- **Liquiditätshilfen:** Staatsbürgschaft für Interbankenkredite zur Erleichterung der Geldbeschaffung (bis zu 400 Mrd. Euro; für dieses Risiko stellt der Bund vorsorglich 20 Milliarden Euro bereit).
- **Rekapitalisierung:** Eigenkapitalhilfe in Höhe von bis zu 80 Mrd. Euro (auf freiwilliger Basis, bei Inanspruchnahme an strenge Regeln gebunden, Management bleibt in privater Hand)
- **Bilanzregeln:** Den Banken wird erlaubt, bestimmte Wertpapiere nicht mehr zu aktuellen Marktpreisen in die Bücher zu stellen
- Erleichterung der Regeln für die **Hinterlegung von Sicherheiten** (Wertpapiere)
- Bundesländer müssen sie sich im Verhältnis 35:65 an dem Paket für die gesamte Branche beteiligen. Allerdings werden ihre Lasten auf insgesamt 7,7 Milliarden Euro begrenzt.

## Der Weg in die Finanzkrise

Die Reaktion der deutschen Regierung

### Maßnahmenpaket Stabilisierung Finanzmärkte

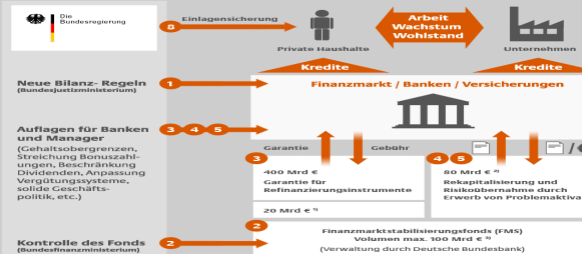
Gesetz zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarkts 13. Oktober 2008 (Finanzmarktstabilitätsgesetz FMStG) und weitere Maßnahmen (vereinfachte Darstellung)

- 1 Arbeitsplätze, Wachstum und soziale Marktwirtschaft schützen
- 2 Vertrauen an Finanzmärkten schaffen
- 3 Spareinlagen sichern
- 4 Hilfen nur mit strengen Auflagen für Finanzinstitutionen und Manager

#### Maßnahmenpaket

Auswahl von Maßnahmen in Abbildung

- 1 Änderung Bewertungs- und Bilanzierungsregeln
- 2 Einrichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS)
- 3 Garantien des Bundes für Refinanzierung
- 4 Rekapitalisierung von insolventen staatliche Kontrolle z. B. Bedingungen für Garantien / Kapitalisierung aus FMS
- 5 Risikoübernahme durch Erwerb von Problemaktiva
- 6 Liquiditätssicherung geldmarktfonds (durch Bundesbank)
- 7 Verbesserung der Finanzmarktaufsicht
- 8 Einlagensicherung (garantiert und kurzfristige Verbesserung geplant)
- 9 Beteiligung der Länder



1. 20 Mrd € = Haushaltsrechtliche Vorsorge in Höhe von 5% der Garantiesumme (400 Mrd. €)  
 2. 100 Mrd € = 70 Mrd € Kreditlinie (10 Mrd € weiterer Kreditrahmen) für Rekapitalisierung und Erwerb von Problemaktiva  
 3. 100 Mrd € = 20 Mrd € Haushaltsrechtliche Vorsorge für Garantiesumme + 80 Mrd € Kreditaufnahme und Kreditrahmen für Rekapitalisierung und Erwerb von Problemaktiva

Quelle: Bundesfinanzministerium

## Der Weg in die Finanzkrise

Fakten zur Krise



### Aktien- und Hauspreise

- Der Kurs der Aktienindizes Dow Jones und DAX liegen Ende September 2008
  - ca. 45% unter dem Kurs von Anfang 2008
  - allerdings deutlich über dem Kurs von Ende 2002 (DAX-Tiefstand ca. 2300 Punkte)
- Ausgehend von einem Anfangskurs von 100 in 2003 liegen die Häuserpreise
  - In den Vereinigten Staaten bei über 120 (nach ca. 150 Mitte 2006)
  - In Großbritannien bei knapp 140 (nach 160 in Ende 2007)
  - In Deutschland bei 85 (kontinuierlich fallend)

### Realwirtschaft

- **Die Realwirtschaft ist immer noch weitestgehend intakt**
  - Arbeitslosenzahl in Deutschland ist mit 3 Mio. so niedrig wie seit langem nicht mehr
  - Auftragsbücher vieler Industrieunternehmen voll bis ins kommende Jahr
  - Konjunktureller Abschwung (derzeit Nullwachstum) wäre ohnehin eingetroffen

© Prof. Dr. Markus Fredebeul-Krein

Globalisierung - 13

## Der Weg in die Finanzkrise

Fakten zur Krise



### Fazit

- **Wir haben es vor allem mit einer Krise des Finanzsystems zu tun (und auch diesbezüglich hat bis heute noch kein Kunde einer deutschen Bank Geld verloren)**
- **Auf anderen Märkten haben vor allem notwendige Korrekturen stattgefunden**
- **Eine realwirtschaftliche Krise in Form einer Rezession ist wahrscheinlich**
- **Allerdings ist es falsch, von einer Krise der Marktwirtschaft zu reden**

© Prof. Dr. Markus Fredebeul-Krein

Globalisierung - 14

### 3. Ursachen der Krise

## Ursachen der Krise

Was ist falsch gelaufen?

### Liquiditätsausweitung

- Nach Zusammenbruch der Aktienblase der New Economy folgte eine „Politik des billigen Geldes“ mit extrem niedrigen Zinsen seitens der Zentralbanken
  - Millionen amerikanischer Bürger (und anderswo weltweit) kauften Immobilien
  - Diese Immobilien finanzierten sie zu bis zu mehr als 100% mit Krediten
  - Banken förderten den Immobilienkauf, ohne auf die Bonität der Schuldner zu achten:
    - Einerseits stiegen die Immobilienpreise ständig weiter
    - Andererseits waren die Banken dank neuer Finanzprodukte in der Lage, die Rückzahlungs- und Zinsansprüche an ihre hoch verschuldeten Kunden zu bündeln und gestückelt an andere zu verkaufen
    - Sie konnten somit das Kreditrisiko auf andere übertragen
- Problem:**
- Entwicklung starker Wertsteigerungen konnte nicht dauerhaft sein



## Ursachen der Krise

Was ist falsch gelaufen?



### Falsche Anreizsysteme / Moral Hazard

- Bonussystem der Banken ist sehr kurzfristig angelegt
  - Bankmanager verdienen Geld mit Geschäften deren Risiken sie nicht tragen mussten
  - Boni orientierten sich an kurzfristigen Erfolgen wie Umsatz und Verkaufszahlen im Wertpapierhandel
    - 2006 zahlte Goldman Sachs seinen Beschäftigten 16 Mrd. US\$ an Vergütung
    - 2007 zahlten die fünf US-Investmentbanken Boni im Wert von 38 Milliarden US\$ an ihre Mitarbeiter
- Dies ermunterte die Banker dazu, viel zu große Risiken einzugehen
  
- Auch **Rating-Agenturen** befanden sich in einem Interessenkonflikt
- Notwendigkeit eine objektiven Bewertung vs. Verdienst an Beratung der Banken bzgl. Ausgestaltung der Mortgage-Backed Securities

## Ursachen der Krise

Was ist falsch gelaufen?



### Mangelnde Haftung

- Durch zu geringe Eigenkapitalbeteiligung
- Haftung beschränkte sich in den USA auf das Haus und nicht wie in Deutschland auf das sonstige Vermögen und Arbeitseinkommen
- Initiatoren von „Equity Tranchen“ verkauften diese an Dritte und konnten sich dadurch der Haftung entledigen
- Banken konnten damit rechnen, dass der Staat im Zweifel einspringen würde
- Man konnte nur gewinnen, nicht verlieren
- Beteiligte Akteure (Banken und Immobilienbesitzer) gingen bewusst erhöhte Risiken ein
  
- Auch die Tatsache, dass
  - sich Geschäftsbanken zu günstigen Konditionen bei der Zentralbank refinanzieren können, und
  - sie Schulden mit bis zu dem 40-fachen Eigenkapital hebeltenverleitete diese dazu, riskantere Geschäftspraktiken einzugehen (da Risiko eines Scheiterns geringer wird)

## Ursachen der Krise

Was ist falsch gelaufen?



### Mangelnde Transparenz

- Bündelung und Zerstückelung von Hypothekendarlehen führte zu Intransparenz bzgl. deren Risikobewertung
- ➔ Beteiligte Akteure verloren die Risiken aus dem Blick

### Mangelnde Kontrolle

- Ineffizienz durch Überwachung der Finanzinstitute durch mehrere Behörden
- **Finanzdienstleister** unterlagen überhaupt keiner (US-)Behördenaufsicht (mehr als die Hälfte aller Subprime-Darlehen wurde von ihnen verkauft)
- Banken (in USA und auch in D) lagerten risikoreiche Geschäfte auf Zweckgesellschaften aus, die keiner Kontrolle unterlagen und ihre Kreditrahmen massiv überschritten.

## Ursachen der Krise

Was ist falsch gelaufen?



### Systemische Risiken

- Anders als im Idealmodell der Sekurisierung / in Risikomodellen vorhergesagt waren die **tatsächlichen Risiken der Hypotheken hoch korreliert** (insbes. Von Entwicklung Marktzins und Entwicklung Immobilienpreise abhängig)
- ➔ Beteiligte Akteure (Banken/Immobilienbesitzer) gingen bewusst erhöhte Risiken ein
- Selbst ein Absinken der (Subprime-Immobilienpreise um durchschnittlich 30% hätte ein Verlustpotential von max. 250 Mrd. US\$ ergeben.
- Dem steht ein vom IWF errechnetes Verlustpotential bei US-Hypotheken von 960 Mrd. US für das Gesamtsystem gegenüber. Dies umfasst
  - Zahlungseinstellungen und Insolvenzen von Hypothekenschuldnern, aber auch
  - Bewertungen von Mortgage-Backed Securities (MBS) in Märkten
- ➔ Grund ist, dass MBS von „Special Investment Vehicles“ gehalten werden (ca. 1000 Mrd. US\$), die sich kurzfristig über Asset-Backed-Securities refinanzieren

## Ursachen der Krise

Was ist falsch gelaufen?



### Systemische Risiken

- Dieses Refinanzierungsmodell brach 2007 zusammen, da steigende Zinsen und Vertrauensverlust in MBS, die als Sicherheiten geboten wurden
- Dieses **Solvenzproblem** und kann allenfalls dann behoben werden, wenn der Staat solche Papiere mit zweifelhafter Bonität übernimmt
  - Solvenzproblem wird durch das „**Lemon-Problem**“ verstärkt: Potentielle Käufer von Titeln müssen befürchten, dass die Verkäufer Informationen über die Qualität der Titel haben, die zu ihrer Verkaufsabsicht beitragen
- Von den 540 Milliarden Dollar Verlusten bei Residential Mortgages, die der IWF angibt,
  - ergeben sich 450 Milliarden Dollar aus Änderungen von Marktbewertungen der betreffenden Papiere.
  - Nur 90 Milliarden Dollar entsprechen vermuteten Verlusten bei den zugrundeliegenden Hypotheken selbst.

Verlustraten liegen bei 30 – 60 % für Marktwerte von MBS und bei 5 – 15 % für die Verluste bei zugrundeliegenden Hypotheken.

## Ursachen der Krise

Transmissionsmechanismen



### Zehn Stufen in den globalen Kollaps

- **Immobilienblase** platzt
- **Kreditkrise**: Kreditpakete werden zu immer niedrigeren Werten gehandelt und verlieren irgendwann ganz an Wert
- **Hypothekenfinanzierer** und dann auch Banken melden Insolvenz an (Banken müssen permanent Wertberichtigungen ihrer Bilanzen vornehmen)
- Auf Aktienmärkten breitet sich **Vertrauenskrise** aus
  - Wachsendes Misstrauen reißt Märkte immer weiter in die Tiefe
  - Finanzkrise lässt Vertrauen in die Funktionsfähigkeit der Märkte und Zuverlässigkeit der Partner sinken
- Einfrieren der **Kreditvergabe** sowohl zw. Banken als auch an Unternehmen  
Marktakteure weiten eigene Liquidität aus indem sie Kapital abziehen
- **Handel** mit Finanzprodukten **bricht zusammen**
- **Austrocknen** der Märkte
- **Abbremsen** der Realwirtschaft
- **Firmenpleiten**
- **Wirtschaftskrise**

## Ursachen der Krise

Wer ist schuld an der Krise?

### Was ist mit den Finanzakteuren?

- Möglicherweise haben einzelne Banken ihre Bilanzen gefälscht
- Vielleicht haben einzelne Manager Klienten mit Falschinformationen hintergangen
- Konkrete Strafbestände dürften dennoch schwer nachweisbar sein

### Welche Rolle spielt der Staat?

- Die Fast-Insolvenz der Hypo Real Estate geht auf klassische Banker-Fehler zurück, die die Bundesbank oder die Bankaufsicht Bafin hätten abstellen müssen (offensichtliches Gerangel um Kontrollkompetenzen)
  - Problem ist vor allem, dass Mangel an gesetzlichen Vorschriften die riskanten Finanzoperationen ausgelöst haben
    - Selbstbestimmung der Banken bzgl. Eigenkapitalanteil (führt zu teilweisem Ausschluss der Haftung)
    - Auslagerung von Geschäften in unregulierte, außerbilanzielle Zweckgesellschaften
- ➔ Auch der Mangel an gesetzlichen Vorschriften ist letztlich eine Form von Staatsversagen: Offenbar war der Staat nicht in der Lage ausreichende Regeln zur Verhinderung der Krise zu erlassen

## Ursachen der Krise

Spekulant und Leerverkäufe

### Ist die Krise systemimmanent?

**Je länger ein Finanzsystem stabil ist, desto instabiler wird es**

- **Marktteilnehmer verhalten sich irrational:**
  - Die Entwicklung an den Finanzmärkten ist über einen längeren Zeitraum positiv
  - ↓
  - Die Schuldner werden sorgloser und nehmen immer höhere Kredite auf  
Gleichzeitig verleihen die Gläubiger immer leichtfertiger ihr Geld und verzichten auf Sicherheiten
  - Banken locken Investoren in innovative Kreditprodukte mit wenig Substanz
  - ↓
  - Immer mehr Menschen machen unter immer extremeren Bedingungen mit
  - ↓
  - Es entsteht eine Spekulationsblase, die irgendwann zusammenbricht

## 4. Wirkungen der Krise

### Wirkung der Krise

Bankenpleite und Kettenreaktion

#### Warum ist die Insolvenz eines großen Finanzinstituts eine Bedrohung für das gesamte Finanzsystem?

1. Bankpleite führt zu direkten **Verlusten bei Geschäftspartnern**
  - Bei Finanzierung von Immobilienprojekten in Konsortien und Insolvenz einer beteiligten Bank überweisen Gläubiger ihre Kreditraten nicht mehr (da sonst Ratenzahlung als Konkursmasse)
  - Andere Konsortialbanken müssen einspringen, somit Belastung der Kapitalbasis
2. Bankpleite führt zu direkten **Verlusten bei Gläubigern**
  - Banken leihen sich an Finanzmärkten Geld zur Finanzierung von Geschäften, umso mehr, wenn sie sich nicht über Kundeneinlagen finanzieren (können)
  - Bei Insolvenz ist das verliehene Geld zunächst einmal weg, was zur Folge hat, dass sich deren Kreditwürdigkeit verschlechtert und die Kreditaufnahme (zumindest in einem durch Misstrauen gekennzeichneten Umfeld) weiter verschlechtert
3. Infolge der Insolvenz erleiden **andere Kreditinstitute** einen **Reputationsverlust**. Dies
  - erschwert deren Refinanzierung, und
  - erhöht deren Finanzierungskosten

## Wirkung der Krise

Bankenpleite und Kettenreaktion



### Warum ist die Insolvenz einer großen Finanzinstituts eine Bedrohung für das gesamte Finanzsystem?

#### 4. Bankeninsolvenz führt zu Notverkauf von Vermögenswerten

- Dies setzt die Preise von Wertpapieren unter Druck und führt bei Banken weltweit zu neuen Abschreibungen: Immobilienkredite, aber auch Aktien, Übernahmekredite, Darlehen für Gewerbeimmobilien Kreditkartenanforderungen und Autofinanzierungen müssen mit geringeren Werten angesetzt werden
- Dies führt zu einer Reduzierung des Eigenkapitals der Banken, das je nach Bilanzvorschriften wieder gestärkt werden muss,
  - Entweder durch Aufnahme neuen Kapitals,
  - Oder durch Verkauf von Vermögenswerten (z.B. Wertpapiere)
- Weiter fallende Preise für Wertpapiere sind die Folge, was die Spirale weiter nach unten drehen lässt
- Im Extremfall verlieren auch die Kunden das Vertrauen in ihre Bank und ziehen Einlagen ab, mit der Folge, dass auch die letzte Finanzierungsquelle der Banken versiegt.

© Prof. Dr. Markus Fredebeul-Krein

Globalisierung - 27

## Wirkung der Krise

Realwirtschaftliche Auswirkungen



### Wie wirkt sich die Finanzkrise auf die Realwirtschaft aus?

#### Schulden erhöhen sich

- Erhöhung der Staatsverschuldung wird Inflation erhöhen und den Dollar schwächen
- Gleichzeitig kommt es in Folge der zusätzlichen Staatsnachfrage nach Krediten zu einer Erhöhung der Zinsen
  - ➔ Eine Abwertung des Dollar wird die Schuldenlast erhöhen und die Bedienung der Schulden erschweren
  - ➔ Gleichzeitig sinkt das Vermögen der Haushalte, so dass es zu einem Rückgang des Konsums kommen wird, der sich negativ auf die Produktion auswirken wird
- Gleichzeitig kommt es in Folge der zusätzlichen Staatsnachfrage nach Krediten zu einer Erhöhung der Zinsen
  - ➔ Firmen investieren weniger, weil Finanzierung teurer wird (auch weil Auslastung neuer Produktionsfaktoren ungewisser wird)

© Prof. Dr. Markus Fredebeul-Krein

Globalisierung - 28

## Wirkung der Krise

Realwirtschaftliche Auswirkungen



### Wie wirkt sich die Finanzkrise auf die Realwirtschaft aus?

#### Kapitalknappheit und Zinsanstieg

- Index für europäische Firmenkreditrisiken ist in den vergangenen Monaten stark angestiegen
  - Einschränkung der Kreditgewährung an Unternehmen
  - Zinserhöhung für Firmendarlehen
- Auch um liquide zu bleiben, heben die Banken die Zinsen an, damit Kapital in den Kassen bleibt
- ➔ Dies schränkt die Investitionsbereitschaft der Unternehmen ein
- ➔ Rückgang des Wirtschaftswachstums

#### Psychologische Faktoren

- Eintrübung des Geschäftsklimas und der Geschäftserwartungen (ifo-Index GK ist in 2 Jahren von 108 auf 93 und GE von 110 auf 87 gefallen) mit der Folge eines Rückgangs der Investitionsbereitschaft

## Wirkung der Krise

Realwirtschaftliche Auswirkungen



### Wie wirkt sich die Finanzkrise auf die Realwirtschaft aus?

#### Folgen für die Wirtschaft

**durch die einsetzende Rezession (für Deutschland werden in 2009 nur noch 0,2% Wachstum vorausgesagt)**

- sinken der Konsum (Lohnkürzungen, Arbeitslosigkeit)
- sinken die Gewinne der Unternehmen
- Steigt die Zahl der Unternehmensinsolvenzen
- ➔ dies wiederum führte zu sinkenden **Steuereinnahmen des Staates**,
  - was diesen bei der Bedienung seiner Schulden in Verzug geraten ließ,
  - wodurch das Länderrisiko und damit die Zinsen anstiegen.

#### Teufelskreislauf

- ➔ Je weiter die Wirtschaft schrumpft, um so weniger nimmt er ein, umso größer wird die Gefahr einer Überschuldung, umso höher wird das Zinsniveau und umso mehr schrumpft die Wirtschaft

### Kann der deutsche Staat bankrott gehen?

#### Erfahrungen der Vergangenheit

- In den vergangenen 200 Jahren hat es 90 Staatspleiten gegeben, viele in Europa
- Auch in Deutschland ist der Staat zwei Mal bankrott gegangen: 1923 u. 1948
  - Um die Kriege finanzieren zu können verkaufte der Staat nicht gedeckte Schuldscheine
  - So standen bereits 1918 142 Mrd. Mark Volkseinkommen Schulden in Höhe von 156 Mrd. Mark gegenüber
  - Durch die darauf folgende galoppierende Inflation verlor die gesamte Mittelschicht ihre Sparguthaben
  - Daran anschließende Währungsreformen führten zu einer Entschuldung des Staates

#### Die heutige Situation in Island

- Auch Island steht heute aufgrund riskanter Spekulationen seiner Banken am Rande eines Staatsbankrotts
- Situation ist nicht mit der in Deutschland vergleichbar:
  - Mit 320.000 Einwohnern ist Island ein sehr kleines Land
  - Das Bilanzvolumen seiner Banken ist zehnmal so groß wie das BIP Islands

### Kann der deutsche Staat bankrott gehen?

#### Die heutige Situation in Deutschland

- Bei einem Bruttoinlandsprodukt von 2300 Mrd. Euro stehen Schulden in Höhe von 1576 Mrd. Euro gegenüber
- Selbst für den extrem unwahrscheinlichen Fall, dass die Regierung für die gesamten 1600 Mrd. Euro der Sparer geradestehen müsste, würde sich die Staatsverschuldung lediglich verdoppeln (Japan hat bereits heute eine Staatsverschuldung in Höhe von 195% des BIP)
- So lange die Glaubwürdigkeit des deutschen Staates gegeben ist, leihen ihm inländische und ausländische Anleger und Banken Geld und es kommt nicht zu einer gigantischen Geldentwertung durch Inflation



## 5. Bewältigung der Krise? Ein Ausblick

## Bewältigung der Krise? Ein Ausblick

Reformvorschläge

### Welche Maßnahmen müssen ergriffen werden?

#### Mehr Transparenz und Kontrolle

- Da sich Bankenaufsicht auch um den Systemschutz kümmern muss, sind **alle Teilnehmer** am Finanzmarkt (auch Hedge Fonds und SIVs) **der Finanzaufsicht zu unterwerfen**
- Regeln zur zügigen und vollständigen **Offenlegung von Risiken** (alle Risiken, dem eine Bank unterliegt, sind aufsichtsrechtlich zu berücksichtigen)
- **Stärkung des Informationsaustausches** und der Koordination zwischen Aufsichtsbehörden
- **Informationsaustausch zwischen Zentralbanken** über Umgang mit in Not geratenen Finanzinstitutionen
- **Verhaltenskodex** zur besseren Prüfung der Qualität von Informationen durch Ratingagenturen
- **Externes Aufsichtsgremium** für Ratingagenturen
- **Trennung der Geschäftsmodelle** von R-Agenturen (Bewertung vs. Beratung)

### Welche Maßnahmen müssen ergriffen werden?

#### Kurzfristig vertrauensbildende Maßnahmen

- Kurzfristig geht es vor allem darum, wieder **Vertrauen in die Märkte** zurückzubringen
- Insbesondere müssen **Liquiditätsproblem** und **Solvenzproblem** gelöst werden

#### Langfristig

- Risiken müssen besser analysiert werden (insbesondere Korrelationen von **Preis-/Kreditrisiken** mit Gegenparteiirisiken in Risikoabsicherungsgeschäften sind im Systemzusammenhang zu erfassen)
- Die **Eigenkapitalquote** von Finanzgeschäften (die in den letzten 15 Jahren von über 10% auf unter 3% der Bilanzsumme zurückging) muss erhöht werden, was die kurzfristige Profitabilität solcher Geschäfte senken kann

### Bedarf es internationaler Regeln für Finanzmärkte?

- Nationale Regulierungen/Maßnahmen führen dazu, dass Banken unterschiedlicher Länder unter unterschiedlichen Bedingungen operieren
- ➔ Eine solche Marktverzerrung führt zur Wettbewerbsnachteilen von Banken in Ländern mit sehr strikten Regulierungen
- ➔ Da Banken über Ländergrenzen hinweg miteinander konkurrieren, erhöht dies den Druck auf Regierungen, die eigenen Regulierungsvorschriften abzubauen
- ➔ Hierdurch entsteht ein „race to the bottom“ mit der Folge, dass allzu laxe Regulierungsvorgaben zu neuen Finanzkrisen führen
  - Irland hat zwei Jahre eine unbegrenzte Staatsbürgerschaft für die Einlagen der sechs größten Banken des Landes übernommen (bis zu 400 Mrd. Euro Steuergelder)
  - Benachteiligung der Banken in Großbritannien, da irische Banken für Investoren und Kunden attraktiver sind

**Nur wenn die Regierungen internationale Regeln für Finanzmärkte aufstellen, lassen sich zukünftige Finanzkrisen vermeiden**

### Ein Bretton Woods II?

- Im November 2008 treffen sich die Regierungschefs der G8-Staaten und anderer wichtiger Staaten in Amerika zum Weltfinanzgipfel
  - Größere **Transparenz** (möglicherweise Regulierungsvorschriften für Hedge-Fonds und SIVs)
  - Besseres **Risikomanagement** (Informationsaustausch etc.)
  - Verbesserte **Anreizsysteme** (Regeln für die Bezahlung von Bankmanagern)
  - **Schärfere Aufsicht** (im Gespräch ist, dass die größten Finanzgruppen einer internationalen Aufsicht – z.B. IWF - unterstellt werden)
  - **Bilanzregeln** zur Bewertung von Vermögenswerten werden möglicherweise aufgelockert (kann aber auch am Widerstand der USA scheitern)
  - **Steuerparadiese** werden möglicherweise stärker bekämpft

→ Ob der Weltfinanzgipfel ein Erfolg wird, muss sich zeigen

### Ist die Finanzkrise ausgestanden?

- Nein, im Gegenteil kommt es möglicherweise zu einer Verschärfung
  - Infolge der Verschlechterung der Wirtschaft drohen Banken vermehrt Ausfälle bei Auto-, Verbraucher, und Firmenkrediten
  - Weiter fallende Immobilienpreise
  - Kurse der Wertpapiere fallen weiter: wegen Abstoßens durch AIG, Lehman Brothers
  - Teil der Wertberichtigungen muss noch in Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen werden, was zu weiteren Abschreibungen führt
- Auch bei Versicherungen bestehen hohe Risiken, hier in Form von **Credit Default Swaps**, die der Absicherung von Kreditrisiken dienen

### Werden zukünftige Finanzkrisen vermeidbar sein?

- **Nein, und zwar obwohl der Staat versuchen wird, ein striktes Regelwerk für die Finanzmärkte zu schaffen**
  - Die neuen Beschränkungen werden sich auf Ideen von gestern richten
  - Marktakteure werden früher oder später komplexere und undurchsichtigere Innovationen hervorbringen
  - Galbraith: „Alle 20 Jahre schwimmt das Gedächtnis der Finanzmärkte“

## Bewältigung der Krise? Ein Ausblick

Markt vs. Staat: Ein Fazit



### Hat sich die Marktwirtschaft überholt?

#### Regulierung JA, staatliches Bankensystem NEIN

- Eine Krise als solche ist noch kein Beleg für ein System-Versagen.
- Risiken sind in der Wirtschaft nicht zu vermeiden, und es gehört zur Natur des Risikos, dass die Dinge auch einmal schief gehen können.
- Insolvenzen einzelner Firmen, die betriebswirtschaftlich ineffizient sind, gehören zum täglichen Geschäft der Marktwirtschaft
- ➔ Ineffizientes wird eliminiert, Produktionskräfte für effizientere Bereiche werden freigesetzt
  - Marktwirtschaft bedeutet nicht Anarchie, in der jeder tun/lassen kann, was er will
  - Es bedarf strikter Regeln für den Finanzsektor
  - Auch muss die Aufsichtsbehörde über wirksame Sanktionsmechanismen und ausreichende Ressourcen zur Überwachung der Regeleinhaltung verfügen
- Finanzkrise ist jedoch Ergebnis volkswirtschaftlicher Ineffizienz der Regulierungskräfte, die den Banken zu viele Freiheiten gaben
- ➔ In Deutschland sind die größten Verluste bei den staatlich kontrollierten Banken angefallen



Vielen Dank für Ihre  
Aufmerksamkeit!