

Krise der Weltwirtschaft – Gründe und wirtschaftspolitische Konsequenzen

Prof. Dr. Kai Carstensen
LMU München und ifo Institut

Deutscher Bundestag
Enquete-Kommission Wachstum, Wohlstand, Lebensqualität
Kommissionsdrucksache 17(26)35
9. Mai 2011



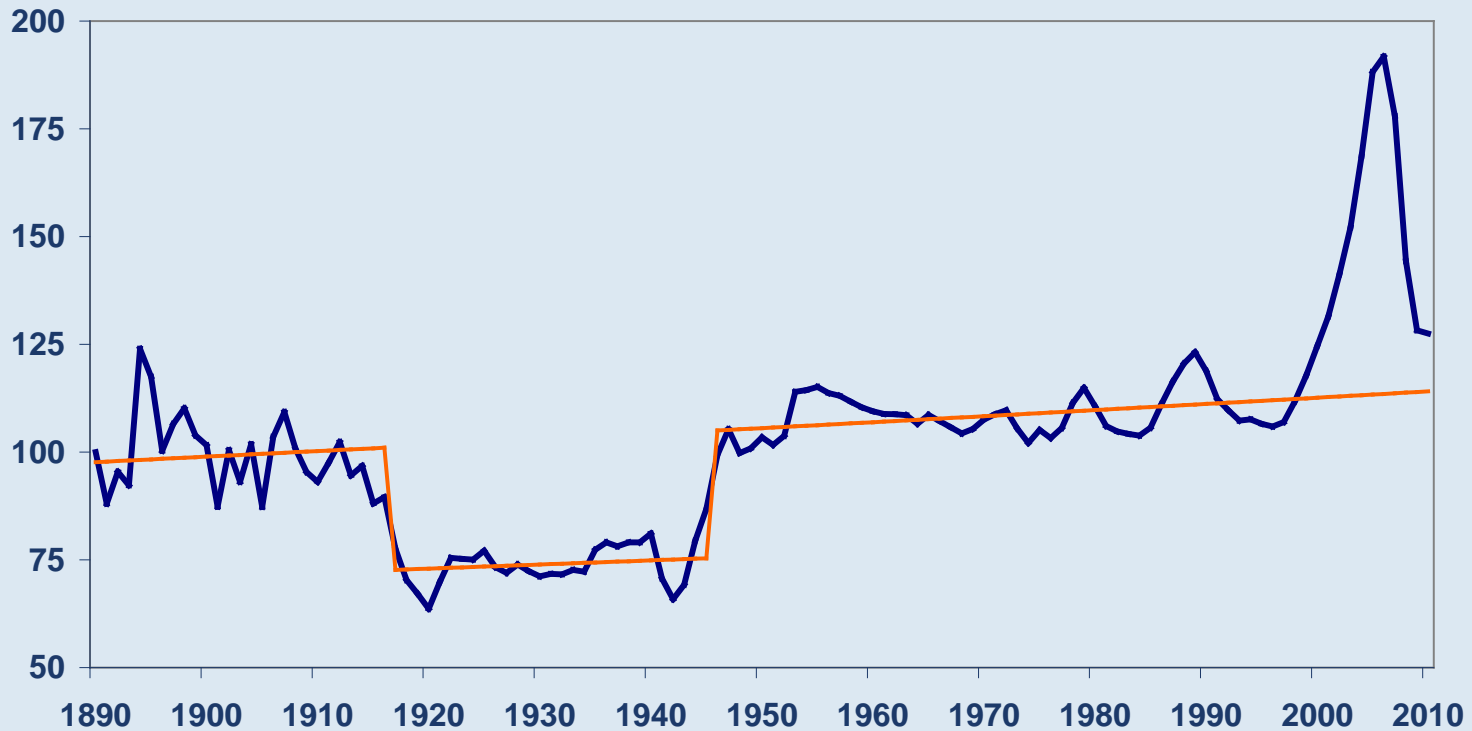
Inhalt

- 1. Einige Fakten zur Krise**
- 2. Wichtige Gründe für die Krise**
- 3. Wirtschaftspolitische Konsequenzen**
- 4. Hat die Rezession das Ende der Marktwirtschaft eingeläutet?**

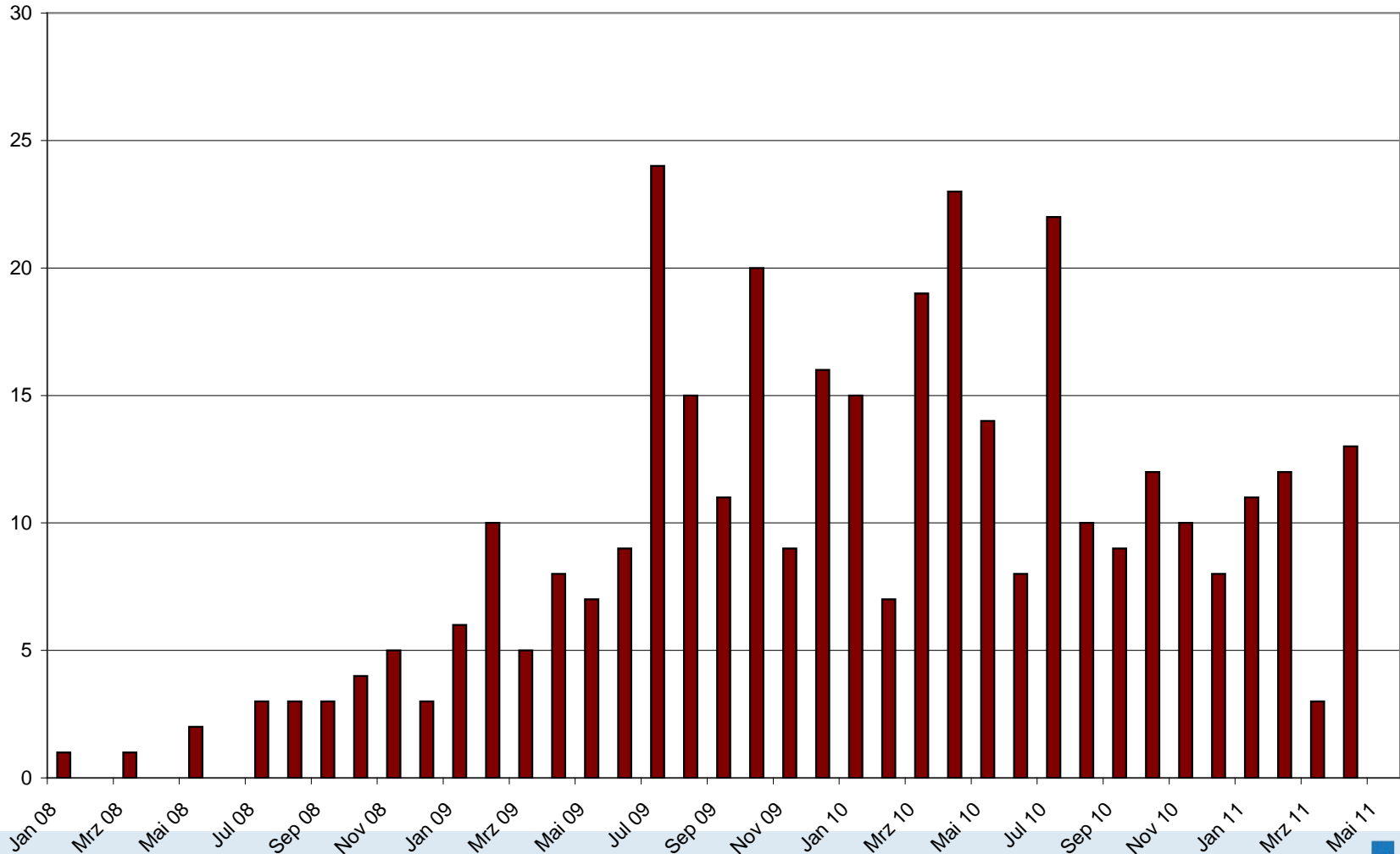
1. Einige Fakten zur Krise

Aufstieg und Fall der Immobilienpreise

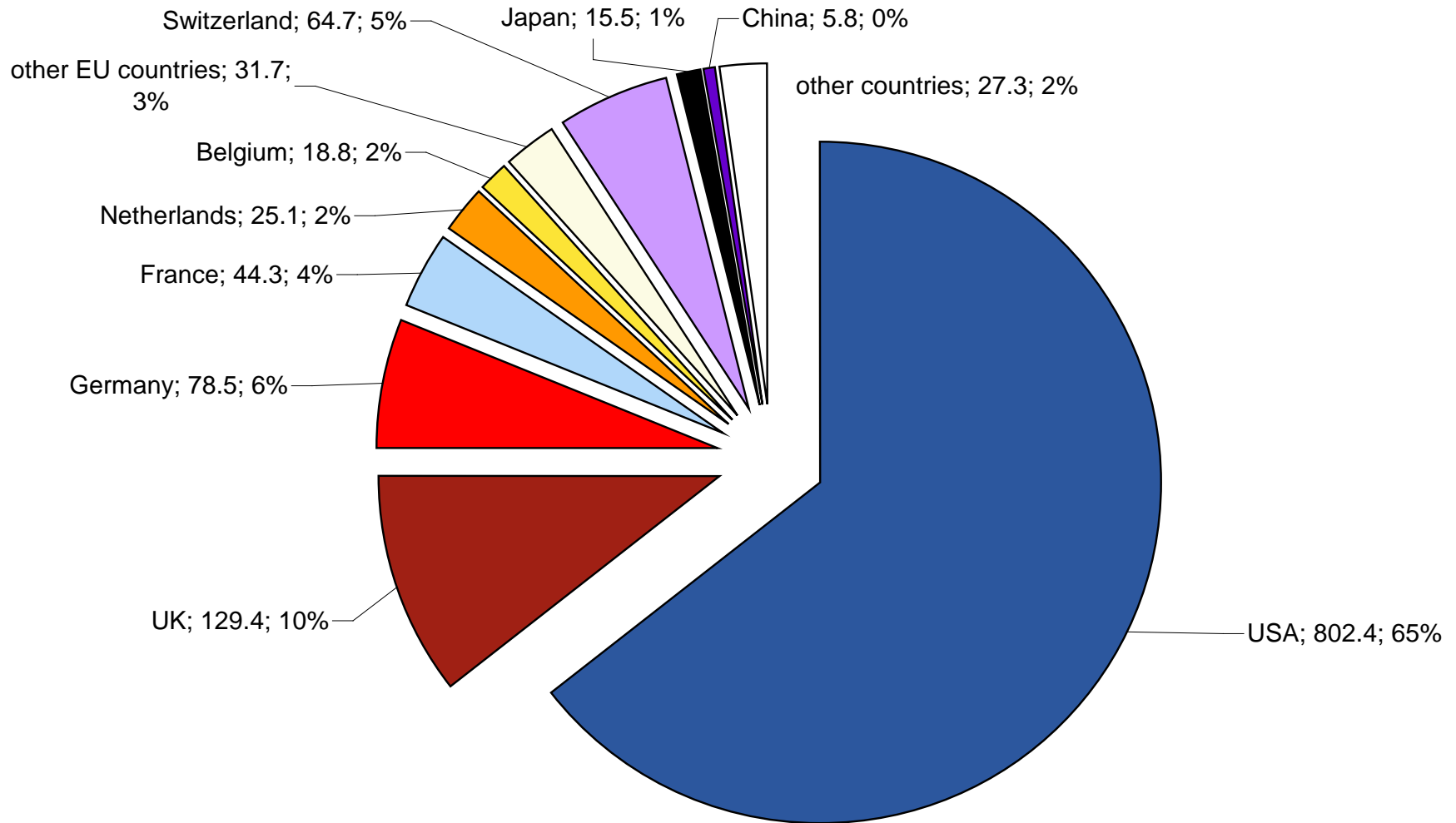
Reale Hauspreise in den USA nach Shiller



Bankenpleiten USA – Anzahl der Banken (FDIC)



Abschreibungsverluste der Finanzsysteme in Mrd. €*



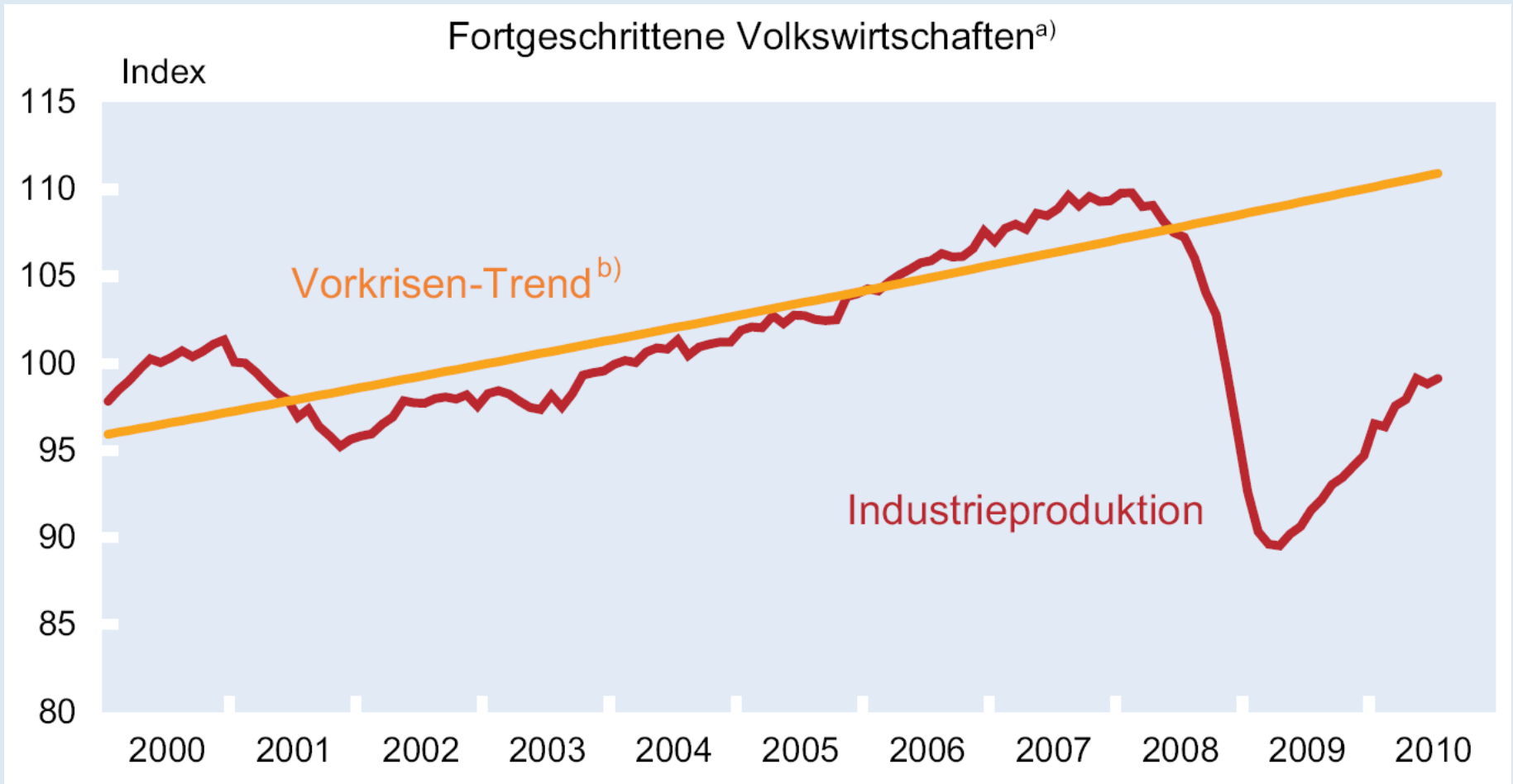
* Banken und Versicherungen, Datenstand Februar 2010

Wirkungskanäle auf Haushalte und Firmen

- Kursverluste weltweit
- Neubewertung von Risiko
- Misstrauen zwischen den Banken
- Verschärfung der Kreditbedingungen
- Zusammenbruch der Exportfinanzierung
- Vermögensverluste der Haushalte und Firmen

- Rückgang von Produktion, Investitionen und Beschäftigung

Einbruch bei der Industrieproduktion



a) OECD-Länder ohne Türkei, Mexiko, Korea und mittelosteuropäische Länder.

b) Loglinearer Zeittrend; Stützzeitraum: Januar 2000 bis September 2008.

Anstieg der Arbeitslosigkeit

	August	Dezember	Veränderung in	
	2007	2010	Prozentpunkten	Prozent
Australien	4,3	4,9	0,6	14%
Österreich	4,7	4,2	-0,5	-11%
Belgien	7,0	7,9	0,9	13%
Kanada	6,0	7,6	1,6	27%
Dänemark	3,9	7,7	3,8	97%
Finnland	6,9	8,1	1,2	17%
Frankreich	8,3	9,6	1,3	16%
Deutschland	8,6	6,6	-2,0	-23%
Griechenland	8,2	14,1	5,9	72%
Irland	4,4	14,8	10,4	236%
Italien	6,1	8,3	2,2	36%
Korea	3,2	3,5	0,3	9%
Niederlande	3,5	4,3	0,8	23%
Norwegen	2,4	3,3	0,9	38%
Polen	9,3	9,7	0,4	4%
Portugal	8,1	11,2	3,1	38%
Spanien	8,4	20,4	12,0	143%
Schweden	6,0	7,8	1,8	30%
UK	5,3	7,8	2,5	47%
US	4,6	9,4	4,8	104%

2. Wichtige Gründe für die Krise

Vgl. Hans-Werner Sinn, „Kasinokapitalismus“, Ullstein, 2010.

Übersicht

- Risiko wird vergessen
- Verschuldung ist schön (und rational)
 - Finanzinstitute: Beschränkte Haftung, Leverage und asymmetrische Information
 - Haushalte (USA): Beschränkte Haftung und Community Reinvestment Act
- Geld ist billig
 - Ersparnisschwemme (savings glut) und Kapitalimporte
 - Expansive Geldpolitik
- Das Finanzsystem ist anfällig bei Krisen
 - Aufsichtsbehörden ohne Aufsicht (Systemwettbewerb!)
 - Mark-to-market
 - Geringe Eigenkapitalpuffer



Keine monokausale Erklärung

Selbstüberschätzung und Risikoappetit

- Grundsätzlich: Selbstüberschätzung
 - Laut einer Studie für die USA und Schweden halten sich 70% der Befragten für überdurchschnittliche Autofahrer. Andere Quellen sprechen von noch höheren Werten.
 - Investoren, die in der jüngsten Vergangenheit gute Anlageentscheidungen getroffen haben, tendieren zur Selbstüberschätzung (Glaser&Weber, 2007): was evtl. Zufall war, schreiben sie ihrem Wissen/Können zu.
- Letzteres wird gesamtwirtschaftlich relevant, wenn mehrere Jahre mit guten oder gar steigenden Renditen zusammenkommen.
- Empirisch: Risikoprämien waren sehr niedrig

Beschränkte Haftung und Leverage (1)

- Beispiel: ein Finanzinstitut
 - hat Eigenkapital der Aktionäre
 - leiht sich Fremdkapital (z.B. Kredite) zu 5%
 - investiert in ein riskantes Geschäft, das
 - mit 99% Wahrscheinlichkeit eine Rendite von 6% des Einsatzes erbringt und
 - mit 1% Wahrscheinlichkeit einen Totalverlust (-100% des Einsatzes)
- Was ist für die Eigentümer = Aktionäre eine sinnvolle Strategie?

Beschränkte Haftung und Leverage (2)

- Fall 1:
 - Eigenkapital von 500 €, Kredite von 500 €, Investition von 1000 €
- mit 99% Wahrscheinlichkeit passiert folgendes:
 - Investition erbringt 6% Rendite, d.h. 60 €
 - Davon werden die Kreditkosten von 5%, d.h. 25 €, beglichen
 - Bleibt ein Gewinn von 35 €
 - Bei einem EK von 500 € ergibt dies eine Eigenkapitalrendite von 7%.
- mit 1% Wahrscheinlichkeit passiert folgendes:
 - Investition fällt aus, erbringt -100% Rendite, d.h. -1000 €. Institut ist pleite!
 - Die Kreditkosten von 5% werden nicht beglichen.
 - Der Gewinn beträgt -1000 €
 - Bei einem EK von 500 € ergibt dies eine Eigenkapitalrendite von -200%.
 - Aber: Haftungsbeschränkung auf 500 €, d.h. -100%!
 - Den restlichen Verlust von 500 € trägt der Kreditgeber (oder der Steuerzahler).

Beschränkte Haftung und Leverage (3)

- Fall 2: höherer Hebel (Leverage)
 - Eigenkapital von 50 €, Kredite von 950 €, Investition von 1000 €
- mit 99% Wahrscheinlichkeit passiert folgendes:
 - Investition erbringt 6% Rendite, d.h. 60 €
 - Davon werden die Kreditkosten von 5%, d.h. 47,50 €, beglichen
 - Bleibt ein Gewinn von 12,50 €
 - Bei einem EK von 50 € ergibt dies eine Eigenkapitalrendite von 25%.
- mit 1% Wahrscheinlichkeit passiert folgendes:
 - Investition fällt aus, erbringt -100% Rendite, d.h. -1000 €. Institut ist pleite!
 - Die Kreditkosten von 5% werden nicht beglichen.
 - Der Gewinn beträgt -1000 €.
 - Bei einem EK von 50 € ergibt dies eine Eigenkapitalrendite von -2000%.
 - Aber: Haftungsbeschränkung auf 50 €, d.h. -100%!
 - Den restlichen Verlust von 950 € trägt der Kreditgeber (oder der Steuerzahler).

Das „Too big to fail“-Problem

- Besser: Einige Marktteilnehmer sind so groß, dass sich niemand vorstellen konnte (oder wollte), dass sie einmal insolvent werden könnten.
- Dann spielen Kreditgeber das Hebelspiel gerne mit, weil sie ihren Einsatz durch den Staat gedeckt sehen.
- Gilt auch für die Staatsschuldenkrise in Europa: implizite Gemeinschaftshaftung

Bündelung von Wertpapieren

- Bündelung vieler schlechter Wertpapiere ergibt ein gutes?
- Idee: bündele Wertpapiere, die sich in der Vergangenheit gegenläufig verhalten haben. So gleichen sich Risiken gegenseitig aus. Heraus kommt ein wenig riskantes Wertpapier.
- Problem 1: Wenn sich die Zukunft anders als die Vergangenheit (z.B. vergangene 5 Jahre) verhält, bricht das Konzept zusammen.
- Problem 2: Asymmetrische Information – kein Anleger weiß genau, was da gebündelt wird.

Fehlende Durchgriffshaftung bei Hauskrediten

- USA
- Hauskredite werden durch den Wert des Hauses besichert, nicht durch das Privatvermögen des Schuldners
- Im schlimmsten Fall ist also das Haus wieder weg.
- Großer Anreiz zu übermäßiger Verschuldung.

Community Reinvestment Act

- Politisch gewollt: jeder soll ein Eigenheim kaufen können.
- Banken dürfen nicht problemlos Kreditanträge ablehnen.
- Folge: Subprime und NINJA-Kredite (no income, no job or assets).
- Die Hypothekenbanken haben die Kreditforderungen gebündelt und weitergereicht, waren also von der hohen Ausfallwahrscheinlichkeit nicht allzu stark betroffen.

Eigendynamik der Blase

- Massiv steigende Preise
- Selbstfinanzierungseffekt von Wohnimmobilien

Get a home loan and buy a new car...

**NEED MORE CASH?
USE YOUR HOME!**



- ✓ Consolidate Your Credit Card Debt
- ✓ Lower Your Monthly Payments
- ✓ Borrow Up To 125% of Your Home's Value
- ✓ No Initial Credit Check
- ✓ Receive a FREE NO-Obligation Quote
- ✓ *Current Refinance Rates* also available

LoanWeb
.com

START HERE and see a
list of up to 4 lenders
FAST and FREE!

Loan Type:

Area Code: State:

Refinance • Home Equity • Home Improvement • Debt Consolidation • New Home

Savings glut / Kapitalimporte

- Wenn sich in einem Land (USA, Griechenland etc) die Haushalte, Banken und Firmen verschulden (und der Staat sowieso), dann müssen die Ersparnisse aus dem Ausland kommen.
- Kapitalexporthoteure (China, Deutschland etc) suchten Anlagemöglichkeiten und freuten sich über die hohen versprochenen Renditen...

Geldpolitik

- Wenn die Geldmarktzinsen (die die Zentralbank steuert) niedrig sind, lassen sich mehr lohnende Hebelgeschäfte finden.
- Zudem Fristentransformation:
 - Kurzfristig billig verschulden
 - Langfristig anlegen
 - Wenn die Kurzfristzinsen ansteigen (Risikoprämie) bricht das Prinzip zusammen.

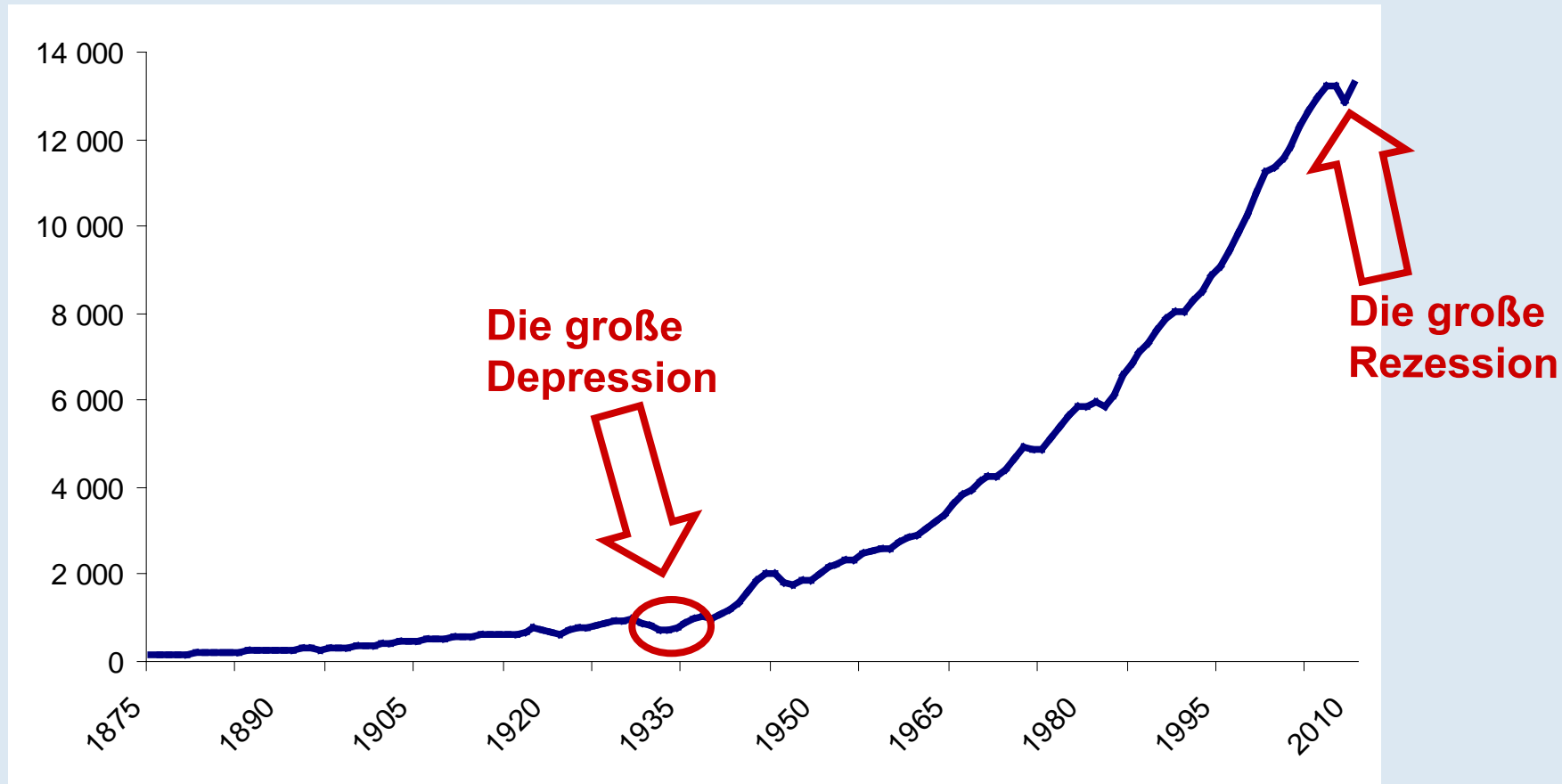
3. Wirtschaftspolitische Konsequenzen

Übersicht

- Haftungsprinzip stärken
 - Eigenkapitalunterlegung heraufsetzen
 - Durchgriffshaftung bei Immobilienkäufen
 - Aber: Haftungsbeschränkung ist in bestimmten Fällen sinnvoll – Balance wahren!
- Internationale gültige Rahmenbedingungen aushandeln und durchsetzen
 - Basel III
 - Alle Finanzplätze, -produkte, -institute beaufsichtigen
 - Zurück zum Niederstwertprinzip?
 - Konjunkturabhängiger Kapitalpuffer?
- Angemessene Geldpolitik

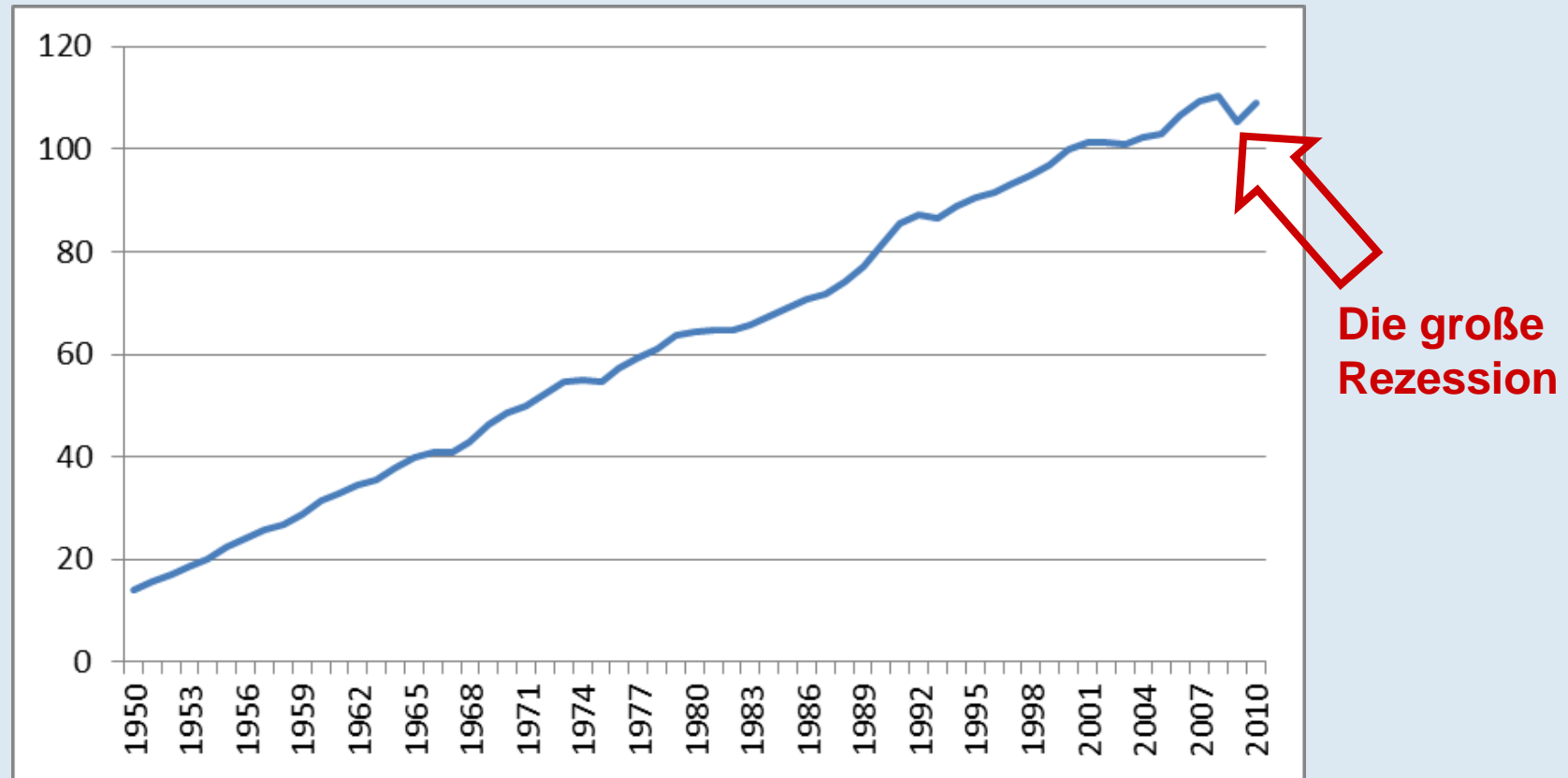
4. Hat die Rezession das Ende der Marktwirtschaft eingeläutet?

Bruttoinlandsprodukt in den USA, 1875-2010



Quellen: 1875-1928: The American Business Cycle: Continuity and Change, R.J. Gordon, ed., 1986, University of Chicago Press, Appendix B, www.nber.org/data/abc/.
1928-2010: BEA - Bureau of Economic Analysis, United States. BIP in Mrd., verkettet, in Preisen von 2005.

Bruttoinlandsprodukt in Deutschland, 1950-2010



Quelle: Destatis. Real, verketteter Index, 2000=100. Ab 1950: Früheres Bundesgebiet ohne Saarland und Berlin (West), ab 1960: Früheres Bundesgebiet, ab 1970: Früheres Bundesgebiet (Ergebnisse der VGR-Revision 2005), ab 1991: Deutschland.