

Die weltweite Finanzkrise: Gefahr der Ansteckung?

Daniel Friedrich

Memo-

Sommerschule 2008

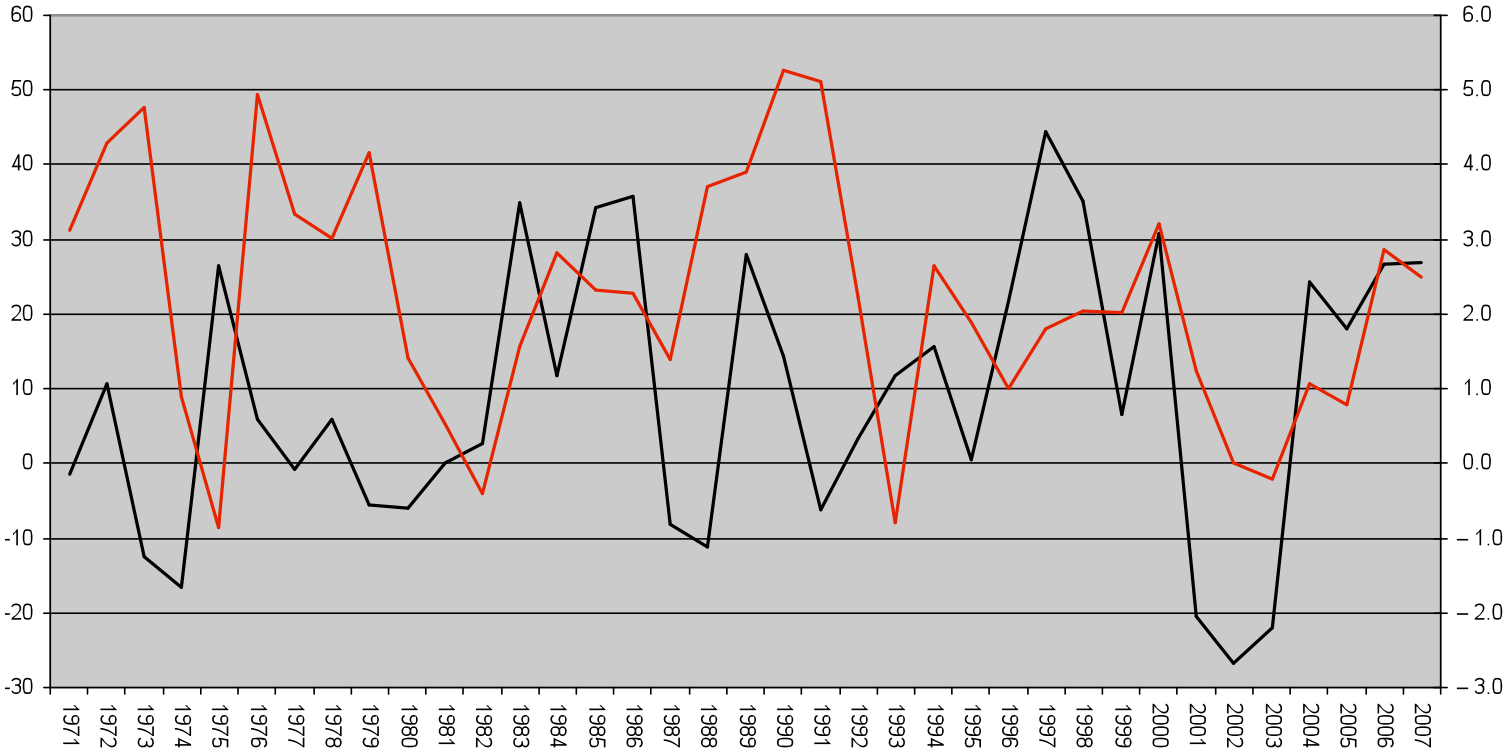
Verhalten sich Finanzmärkte rational?

Milton Friedman (1953):

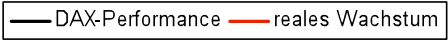
Unmöglichkeit destabilisierender Spekulation:

- Destabilisierende Spekulation heißt Kaufen bei steigenden Kursen und Verkaufen bei fallenden Kursen.
- Das bedeutet, teuer zu kaufen und billig zu verkaufen.
- Solches Verhalten würde in einem evolutionären Prozess nicht überleben.

Wirtschaftswachstum und DAX-Performance



Quelle: Destatis, Bundesbank (eigene Berechnung)



Verhalten sich Finanzmärkte rational? (2)

„Finanzkrisen sind regelmäßige
Begleiterscheinungen kapitalistischer
Entwicklung.“

(Jörg Huffs Schmid, 2007)

Verhalten sich Finanzmärkte rational? (3)

Schema von Finanzkrisen:

Euphorie - Panik - Absturz, geprägt von
Herdenverhalten

Hyman Minsky

Charles Kindleberger (1996): Manias, Panics
and Crashes. A History of Financial Crises

Schema von Finanzkrisen (1)

Entstehung einer Euphorie

- irgendein Ereignis weckt Gewinnerwartungen
- vermehrter Kauf lässt Preise steigen und bestätigt damit die Gewinnerwartung
- Euphorie: Massenkäufe, zunehmend auf Pump (kaufen, um zu verkaufen)

Schema von Finanzkrisen (2)

Panik und Absturz

- bleibt Preisanstieg hinter Erwartungen zurück, sind waghalsigste Spekulanten zu Verkäufen gezwungen, um Schulden zu bedienen
- bedeutende Gewinnmitnahmen
- Preise beginnen zu fallen
- Umschlag von Euphorie in Panik: Preisverfall beschleunigt sich, alle wollen Bargeld
- Kreditklemme zwingt zu Notverkäufen
- Absturz
- Eingriff der Zentralbanken?

Rolle des Kredits in der aktuellen Finanzkrise

- Banken reichen verbriefte Kredite weiter und unterlaufen dadurch die Pflicht, sie mit Eigenkapital zu unterlegen.
- Banken gehen Kreditverpflichtungen gegenüber Zweckgesellschaften ein.
- Bündelung von Krediten zu „strukturierten Produkten“
- stark kreditfinanzierter Kauf von Kreditpaketen
- stark kreditfinanzierte Unternehmensübernahmen durch Private Equity

Rolle des Kredits in der aktuellen Finanzkrise (2)

Nach Ausbruch der Finanzkrise:

- Kreditpakete und Collateralized Debt Obligations werden unverkäuflich
- Zweckgesellschaften werden zahlungsunfähig und nehmen Kreditzusagen von Banken in Anspruch
- Kredite für Übernehmensübernahmen werden unverkäuflich

- Banken müssen Verluste abschreiben und verknappen Kreditangebot
- Banken leihen sich gegenseitig nur noch gegen hohe Zinsen
- Versicherer von Unternehmensanleihen geraten in Schieflage
- Bankenpleiten
- Eingriff der Zentralbanken und Regierungen

Folgen der aktuellen Finanzkrise

Abschottung der Realwirtschaft?

Kanäle der „Ansteckung“:

- Vermögenseffekt: Vermögensverlust senkt Konsum
- Kreditklemme: Finanzierungsbedingungen verschlechtern sich

Ursachen der Finanzkrise

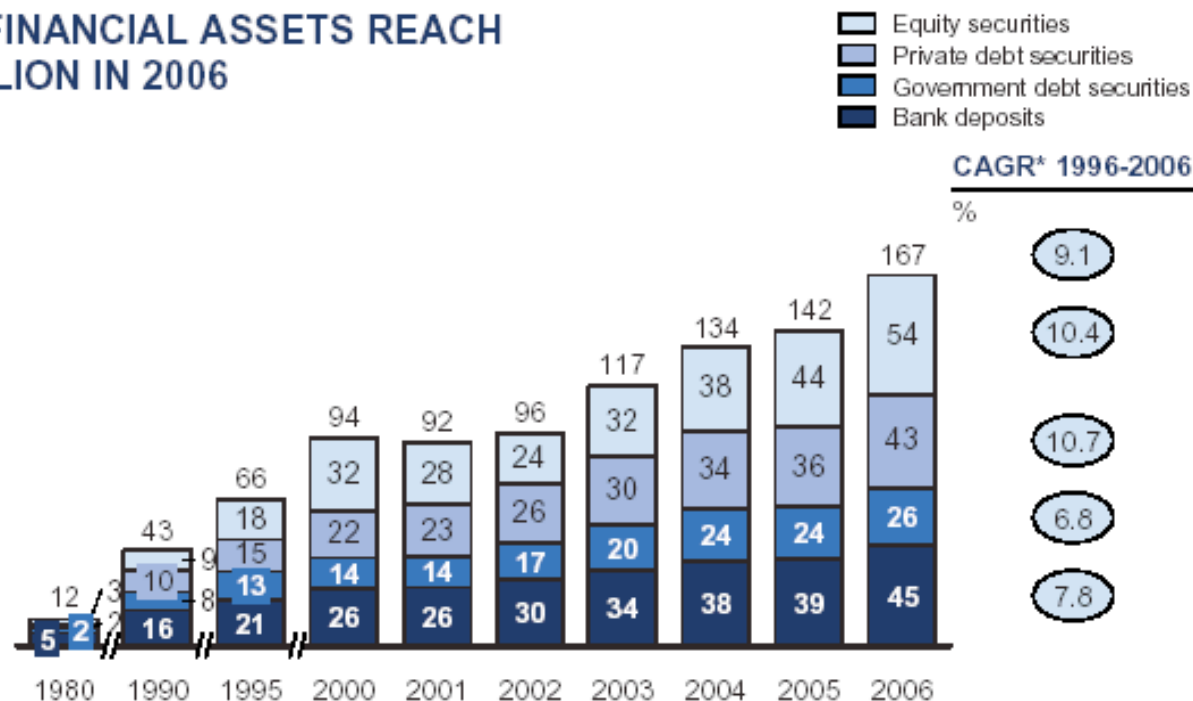
„Hinter der zyklischen Wiederkehr von Finanzkrisen seit den 70er Jahren verbergen sich große und langfristige Verschiebungen wirtschaftlicher Proportionen und Kräfteverhältnisse. Sie haben den Druck aufgebaut, der dann an einer eher zufälligen Stelle zum Ausbruch kommt.“

(Jörg Huffs Schmid, 2007)

Exhibit 1.1

GLOBAL FINANCIAL ASSETS REACH \$167 TRILLION IN 2006

\$ trillion



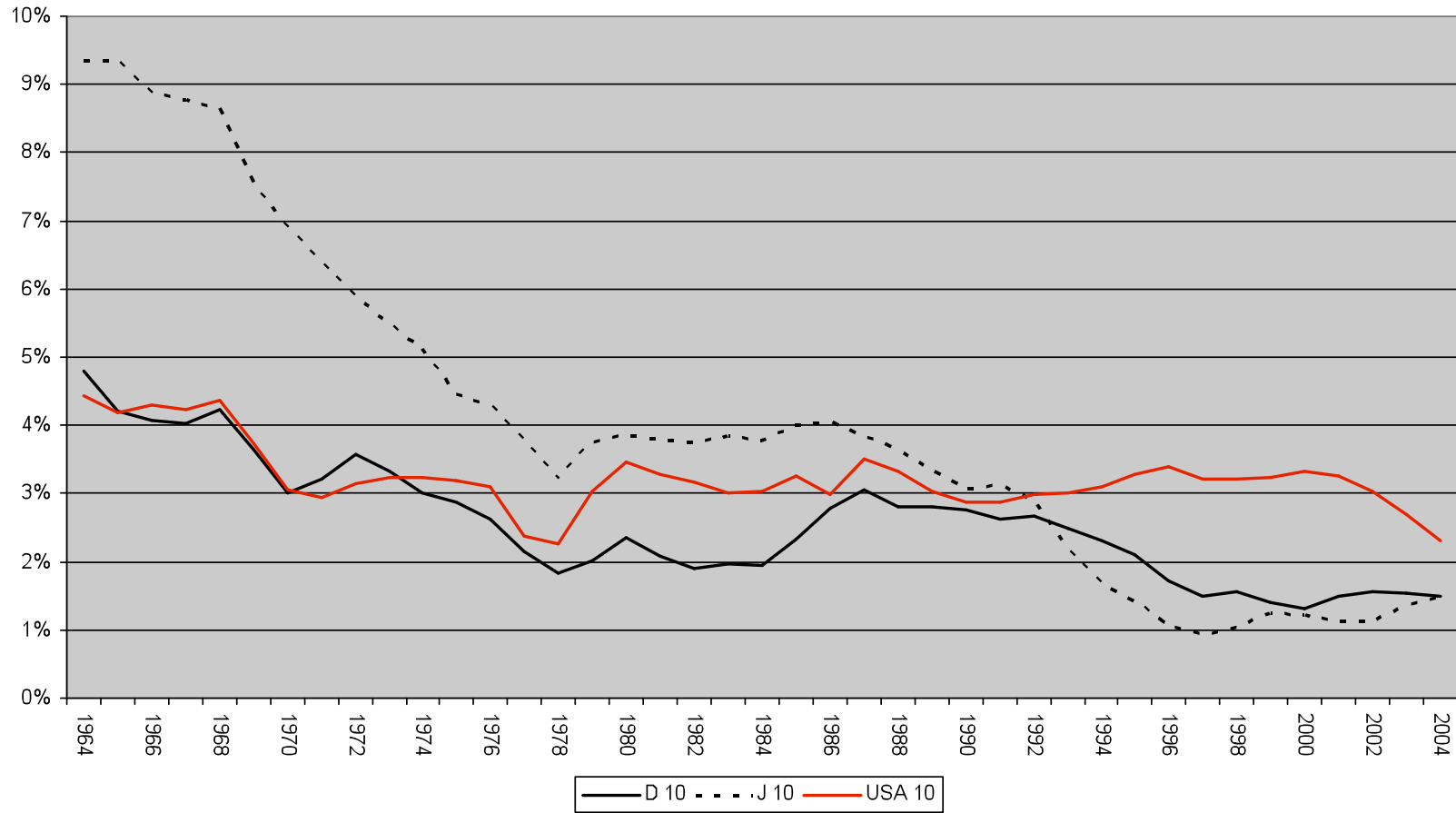
Nominal GDP \$ trillion	10.1	21.5	29.4	31.7	31.6	32.8	36.9	41.6	44.8	48.3	5.7
Financial depth % of GDP	109	201	223	294	290	292	318	323	317	346	

* Compound annual growth rate.

Note: See Technical Notes in the appendix for summary of revisions to data from 2005 and earlier years. Some numbers do not add up due to rounding.

Source: McKinsey Global Institute Global Financial Stock Database

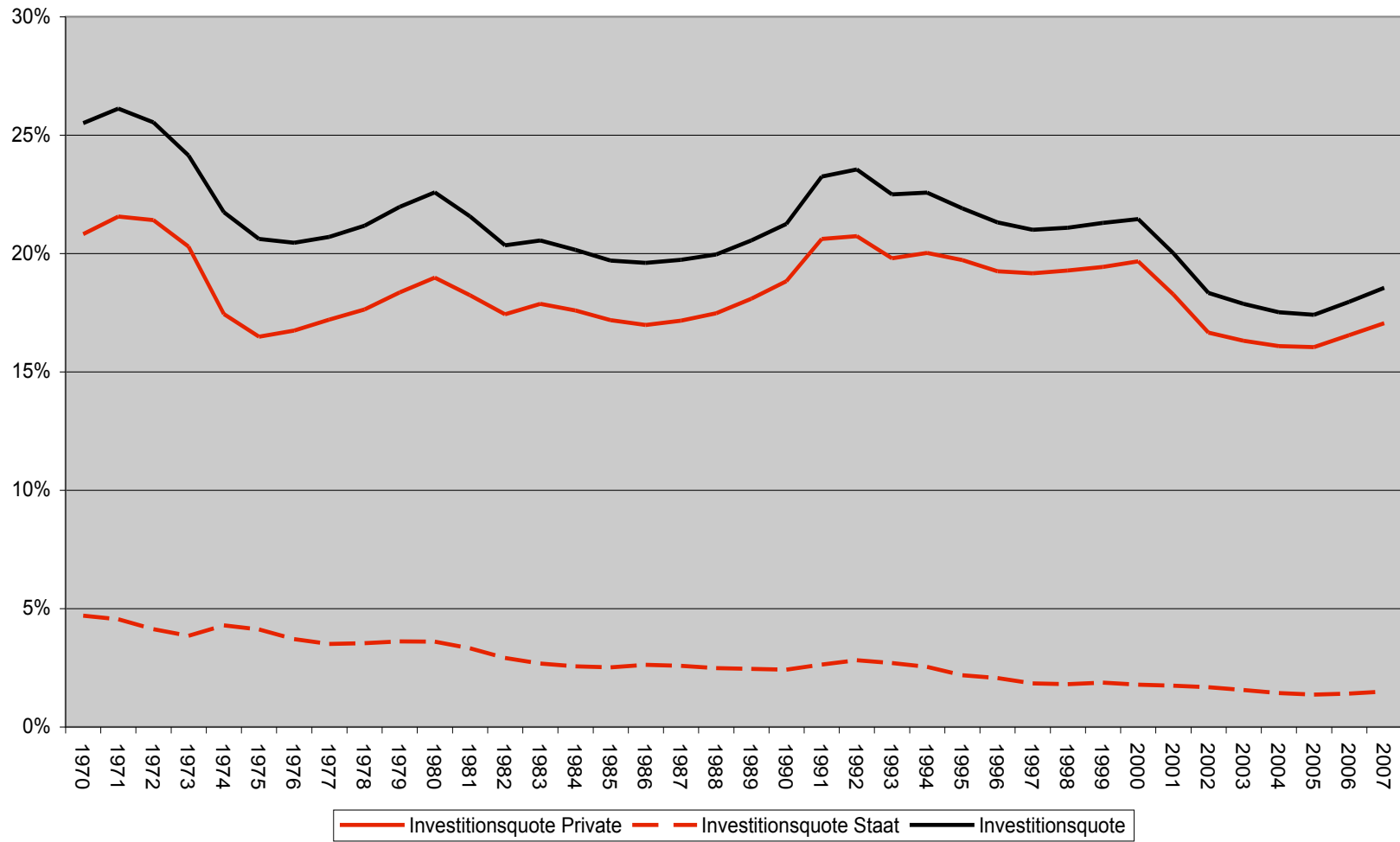
Wachstum gleitender Durchschnitt 10 Jahre



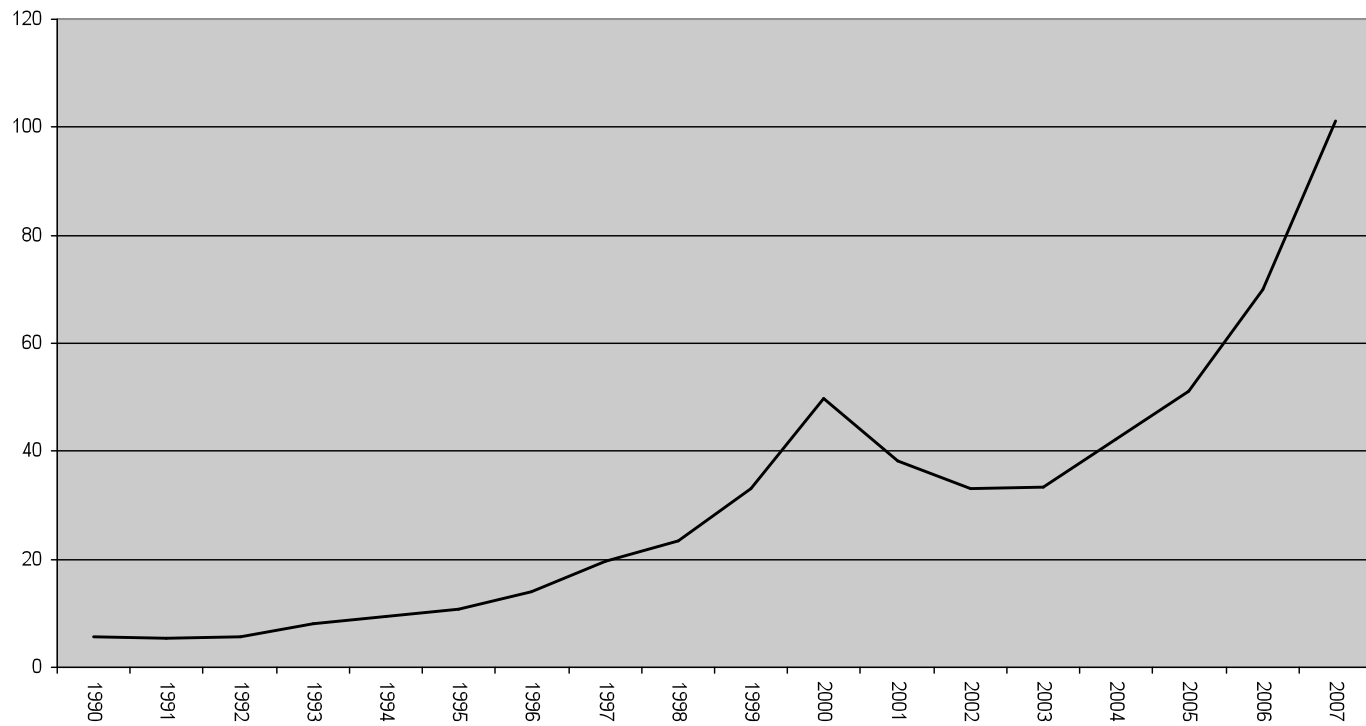
Kapitalüberschuss

- Wachsendes Finanzvermögen bei stagnierendem Sozialprodukt bedeutet Kapitalüberschuss.
- Ein wachsender Anteil der Gewinneinkommen wird nicht in Produktionsanlagen investiert, sondern an den Finanzmärkten angelegt.
- Suche nach neuen Anlageformen (Hedgefonds), Einmischung in Geschäftspolitik zur Renditesteigerung (Private Equity)
- hoher Einsatz von Fremdkapital zur Renditesteigerung

Investitionsquote Deutschland

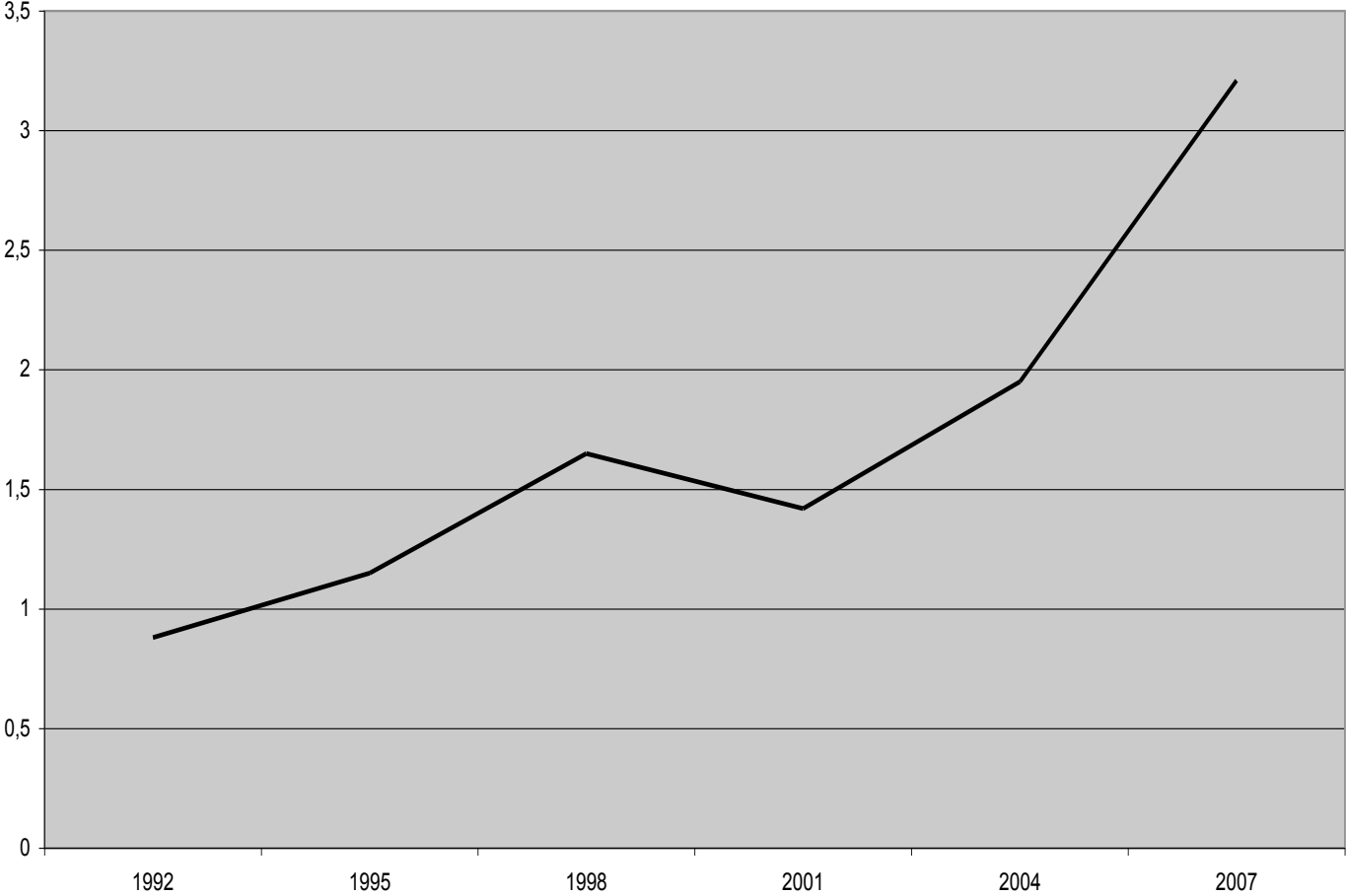


weltweiter Aktienhandel (Mrd. US-Dollar)



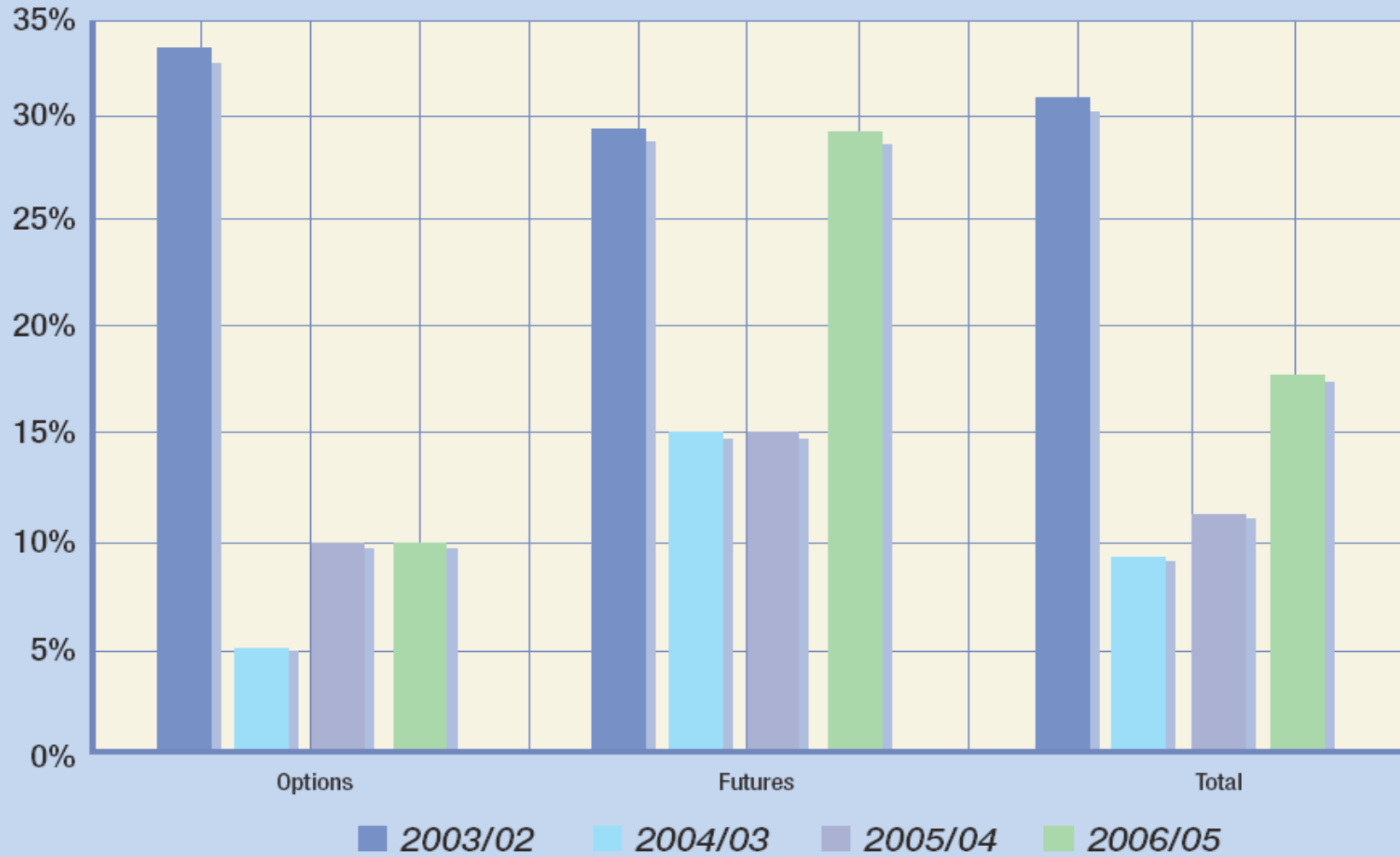
Quelle: World Federation of Exchanges (2008)

Weltdevisenhandel, Tagesdurchschnitt im April (Bill. US-Dollar)



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2007)

2006 Derivatives Volume Growth Rate



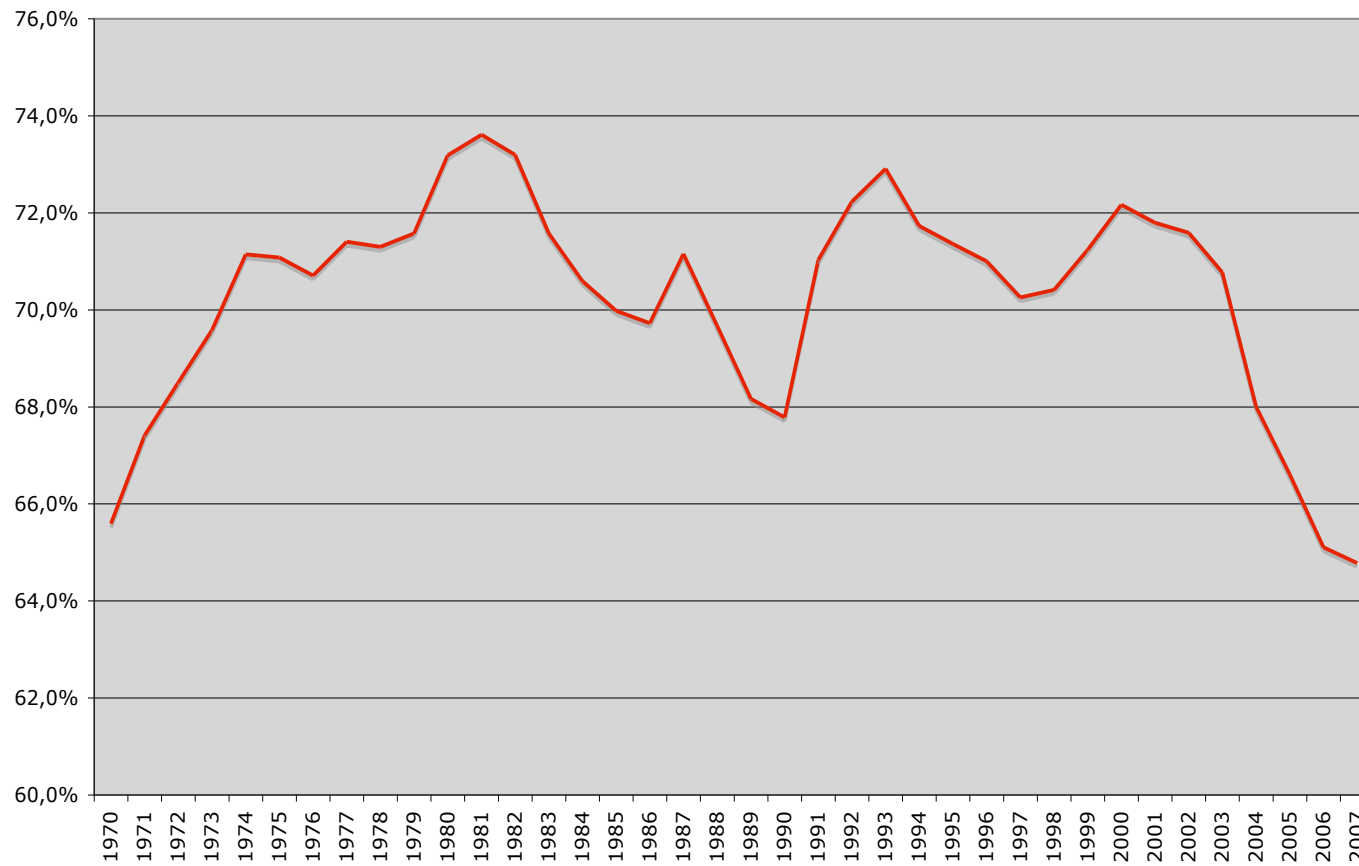
Finanzvermögen und Umverteilung

Finanzvermögen verlangt jährliche Rendite.
Quelle der Kapitalrendite ist letztlich
Wertschöpfung durch menschliche Arbeit.

- stark wachsendes Finanzvermögen
- niedriges Wirtschaftswachstum

=> Umverteilung von Arbeit zu Kapital

Lohnquote Deutschland



Umverteilung und Kapitalüberschuss

- Umverteilung erhöht Finanzvermögen
- Privatisierung der Altersvorsorge lenkt zusätzliche Mittel auf die Finanzmärkte
- Rückgang der Staatsverschuldung verringert Anlagemöglichkeiten

=> Kapitalüberschuss und damit Anlagenotstand spitzen sich zu

Alternativen I

Finanzmärkte:

- Verbot von Kreditverbriefungen
- Besteuerung von Veräußerungsgewinnen und Finanztransaktionen
- keine unregulierten Marktteilnehmer (Hedgefonds)
- Beschränkung der kreditfinanzierten Spekulation
- Stärkung des öffentlichen Bankensektor mit Beschränkung auf Versorgungs-, Finanzierungs- und Entwicklungsauftrag

Alternativen II

Unternehmensverfassung

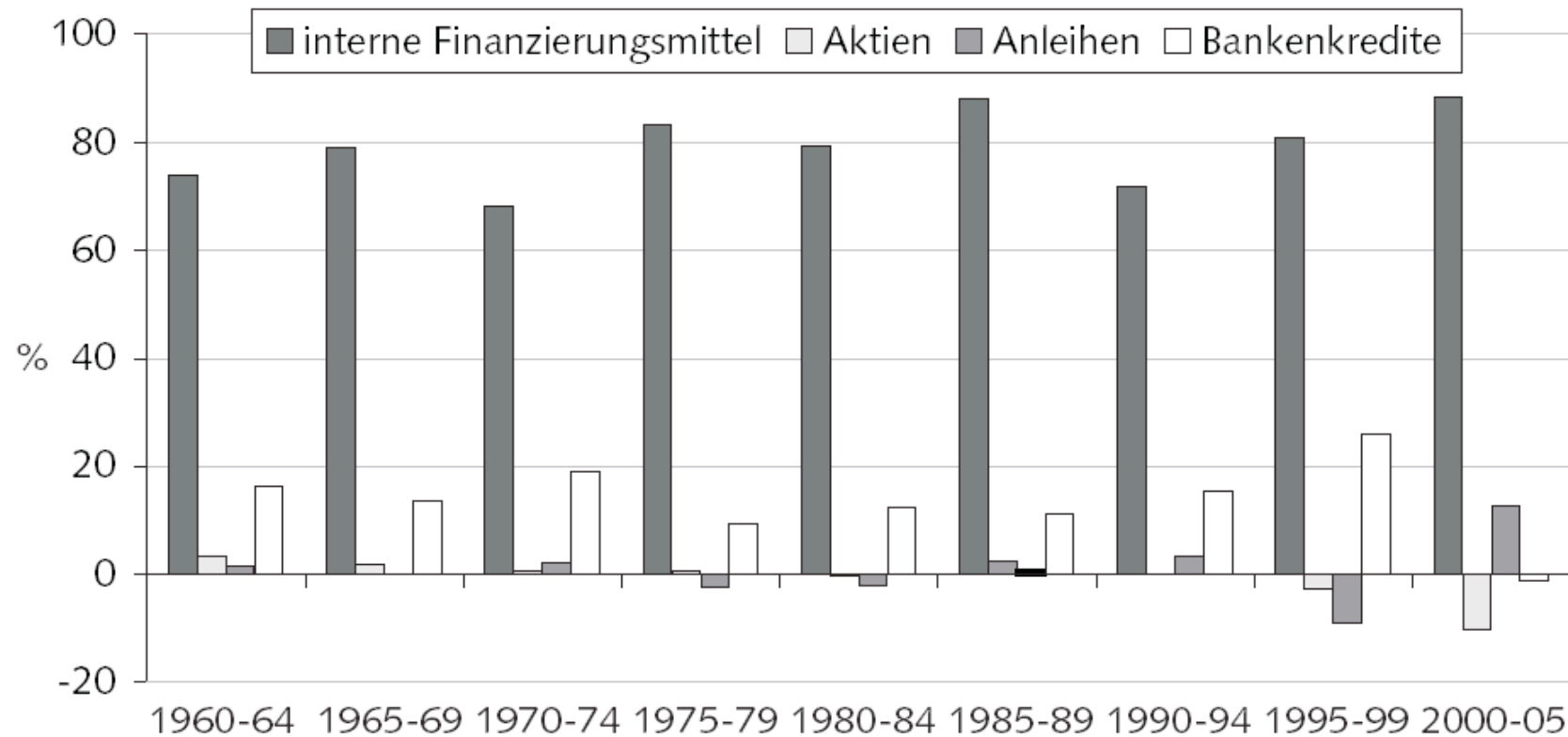
- Stimmrecht abhängig von Haltedauer der Aktien
- echte Mitbestimmung auch bei Investition, Verlagerung und Übernahme

Alternativen III

Umverteilung

- Umverteilung von Gewinnen zu Löhnen
- Ausbau des Sozialstaates
- Stärkung der Umlagefinanzierung in der sozialen Sicherung

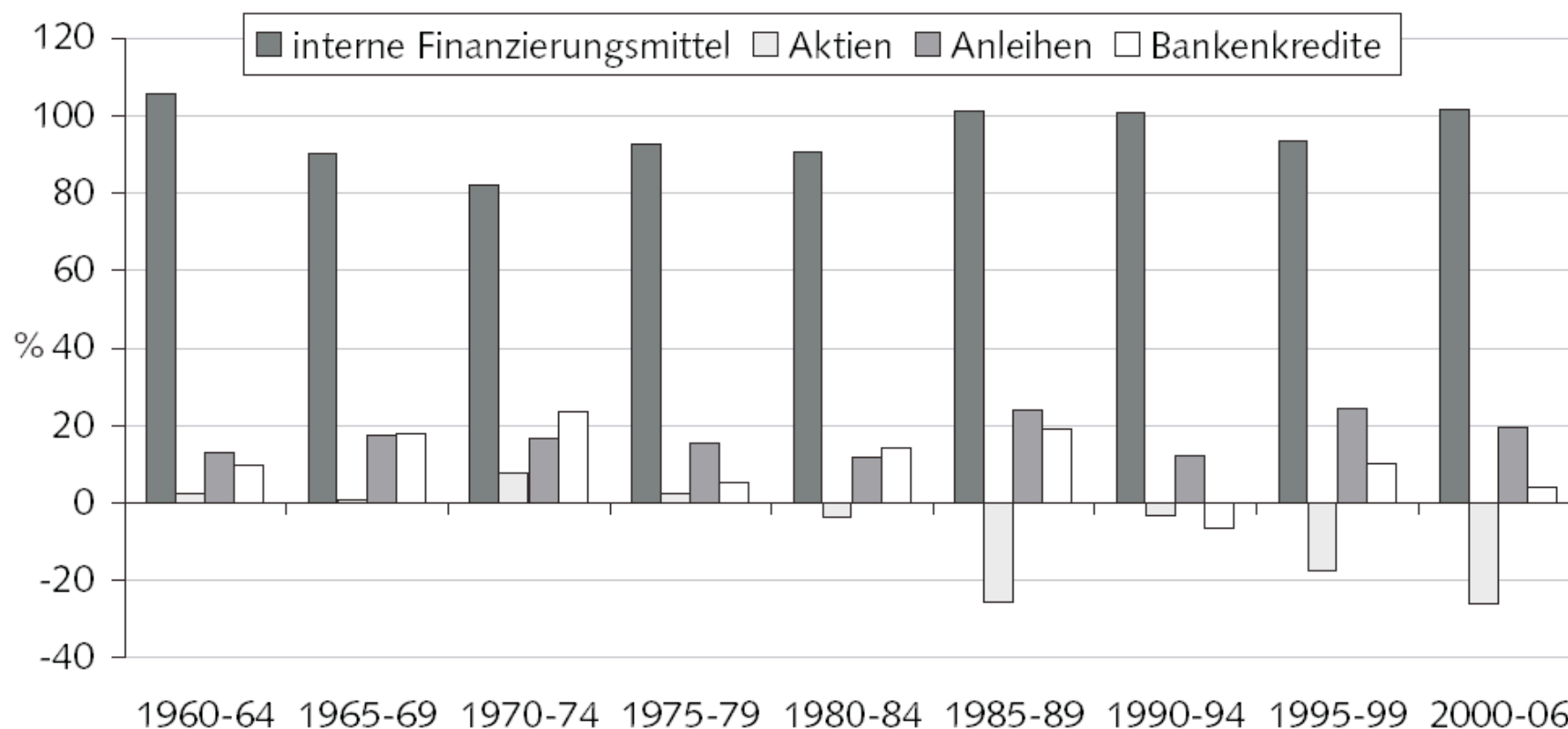
Abb. 5: Anteil verschiedener Finanzierungsmittel an der Finanzierung der Bruttoinvestitionen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, Deutschland, seit 1960 - in % -



Anmerkungen: Der Beitrag weiterer Finanzierungsmittel und die statistische Diskrepanz bleiben in der Abbildung unberücksichtigt. Die vollständigen Ergebnisse und methodische Erläuterungen finden sich in van Treeck/Hein/Dünhaupt (2007).

Quelle: Deutsche Bundesbank, Finanzierungsrechnung; Berechnungen und Darstellung der Autoren.

Abb. 3: Anteil verschiedener Finanzierungsmittel an der Finanzierung der Bruttoinvestitionen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, USA, seit 1960 - in % -



Anmerkungen: Der Beitrag weiterer Finanzierungsmittel und die statistische Diskrepanz bleiben in der Abbildung unberücksichtigt.

Die vollständigen Ergebnisse und methodische Erläuterungen finden sich in van Treeck/Hein/Dünhaupt (2007).

Quelle: Flow of Funds; Berechnungen und Darstellung der Autoren.