



Finanzgruppe

Deutscher Sparkassen- und Giroverband

Vortrag bei der Jahrestagung
Bundesverband PPP
am 13.11.2008

Ursachen und Auswirkungen der Finanzmarktkrise

Dr. Holger Schulz

**Abteilung Volkswirtschaft /
Finanzmärkte**



Mixtur der Bedingungen für das Entstehen der Spekulationsblase

Nicht-nachhaltige Kreditvergabe in den USA

US-Sparquote von Null

Lockere US-Geldpolitik

Hohe Renditeanspruchsniveaus

Chinesische Devisenmarktinterventionen

Kurzfristorientierung und asymmetrisches Risikodenken angestellter Manager

Preistrendverstärkende Bilanzierungsvorschriften

– mark to market nach IFRS

Naive, extrapolative Erwartungen

Prozyklische Eigenkapitalanforderungen

Regulierungslücke außerbilanzieller Zweckgesellschaften

Leichte Weiterreichbarkeit der Kreditrisiken

Trügerische hohe Liquidität der Verbriefungsmärkte

Beherrschbarkeitsglaube der Risikocontrollsysteme

Fehlende Transparenz über die Risikoverteilung

Hypothekenkäufe durch Freddie Mac und Fannie Mae

Lage am Interbanken-Geldmarkt

- Seit Sommer 2007 bis heute anhaltende Klemme am Interbanken-Geldmarkt
- Risikozuschläge im EURIBOR bei Drei-Monatsgeld liegen seit 15 Monaten meist in der Größenordnung von 75 Basispunkten
- Wichtiger als die beiden jüngsten Leitzinssenkungen ist die Anfang Oktober umgesetzte Umstellung auf unbegrenzte Mengentender
- EZB betreibt Euro-Geldmarkt heute praktisch im Alleingang!
- Jetzt besteht in Verbindung mit dem Rettungsschirm der Bundesregierung und ähnlichen Konstruktionen in anderen Euro-Ländern eigentlich kein Grund mehr für Risikoprämien

Erwartung: *Der Interbankenmarkt wird sich in den nächsten Monaten graduell entspannen.*

Realwirtschaftliche Auswirkungen der Finanzkrise

- In den USA starke Konsequenzen
- US-Sparquote wird von der bisherigen *De-facto-Null* auf ein *vernünftiges* Niveau gezwungen; das erzeugt noch über Jahre hinweg Anpassungsbedarf und Verwerfungen
- US-Bauindustrie, -Finanzsektor und -Konsum auf Dauer belastet
- Dagegen: Keine Kreditklemme in Deutschland!
- Aber andere Übertragungskanäle -> Stimmung / Welthandel
- Internationaler Währungsfonds hat für 2009 die Weltrezession ausgerufen -> USA, EU, D allesamt im Rückwärtsgang

Erwartung: *Realwirtschaft in Deutschland ist weniger über den eigenen Bankensektor betroffen als indirekt über den Welthandel.*

Neue Phase: Länderkrisen

- Island, Ungarn, Pakistan, Baltikum, Ukraine, Griechenland...
- Länder mit großen Leistungsbilanzdefiziten sind besonders betroffen von einer *Repatriierung* der internationalen Finanzströme
- Aber auch die Gläubigerländer / Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen sind spiegelbildlich betroffen -> erleiden Verluste
- Es ist systematisch eigentlich keine Überraschung, dass große Kapitalexporth-Länder wie Deutschland einen großen Teil der weltweiten Verluste aus der Subprime-Krise abbekommen haben

Erwartung: *Abbau der internationalen Ungleichgewichte setzt sich fort; Belastungen für Netto-Gläubiger wie für Netto-Schuldner.*

Internationale Koordination der Politiken

- Weltrezession und weltweit eng verbundene Finanzkrise lassen Ruf nach internationaler Koordination der Politiken erschallen
- Allerdings bestehen im Detail erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern: Unterschiedliche Immobilienzyklen, unterschiedliche Verlustanteile, unterschiedlich robuste Finanzsektoren...
- Die nationalen Steuerzahler und die ihnen verantwortlichen Regierungen sind nur begrenzt zu *solidarischen* Lösungen bereit
- Eine Institution wie der IWF kann kaum bis hin zu einer internationalen Aufsicht ausgebaut werden; fehlende hoheitliche Ermächtigung für Durchgriff und *Ferne* vom Aufsichtsobjekt

Erwartung: *Weltfinanzgipfel ohne konkrete Maßnahmen, allenfalls „Hausaufgaben“ für die einzelnen Länder.*