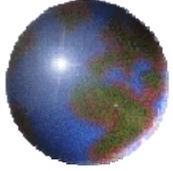


Die zweite Weltwirtschaftskrise: Herausforderung für die Soziale Marktwirtschaft



Dies academicus
der Hochschule Zittau / Görlitz
10. Juni 2009

Referent: Prof. Dr. Stefan Kofner, MCIH



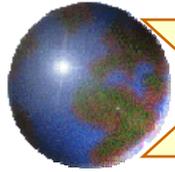
Die Finanzmärkte

- Dort spielt die Musik – nicht in der Realwirtschaft.
- Nur die wenigsten verstehen, was dort geschieht.
- Die Akteure eingeschlossen.
- Sie sind schöpferisch.
- Sie spielen mit dem Feuer.
- Wir sind ihnen ausgeliefert.



Gliederung

- 1. Ausgangspunkt der Krise**
- 2. Verursachungskette der Hypotheken- und Finanzmarktkrise**
- 3. Ablauf der Reinigungskrise**
- 4. Schockwellen der Krise**
- 5. Systemische Rettungsprogramme**
- 6. Grenzen der Haftungsfähigkeit**
- 7. Lehren aus der Krise**



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

4. Schockwellen

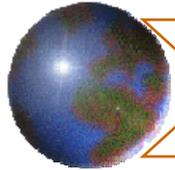
5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Ausgangspunkt der Hypothekenkrise

- Segment der Darlehen an Schuldner mit minderwertiger Kreditwürdigkeit deutlich gewachsen
- Zuletzt 12-14 Prozent aller ausstehenden Hypotheken
- Andere risikoerhöhende Merkmale („abusive lending practices“): besonders variable Verzinsung
- „risk-based pricing“: höhere Zinsen wegen des höheren Ausfallrisikos
- Anstieg der Ausfallraten



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

4. Schockwellen

5. Rettungs-programme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Verursachungskette der Hypothekenkrise

Vagabundierende Liquidität sucht Anlagemöglichkeiten

Aufsichts-/Regulierungsarbitrage

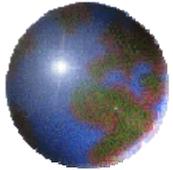


5

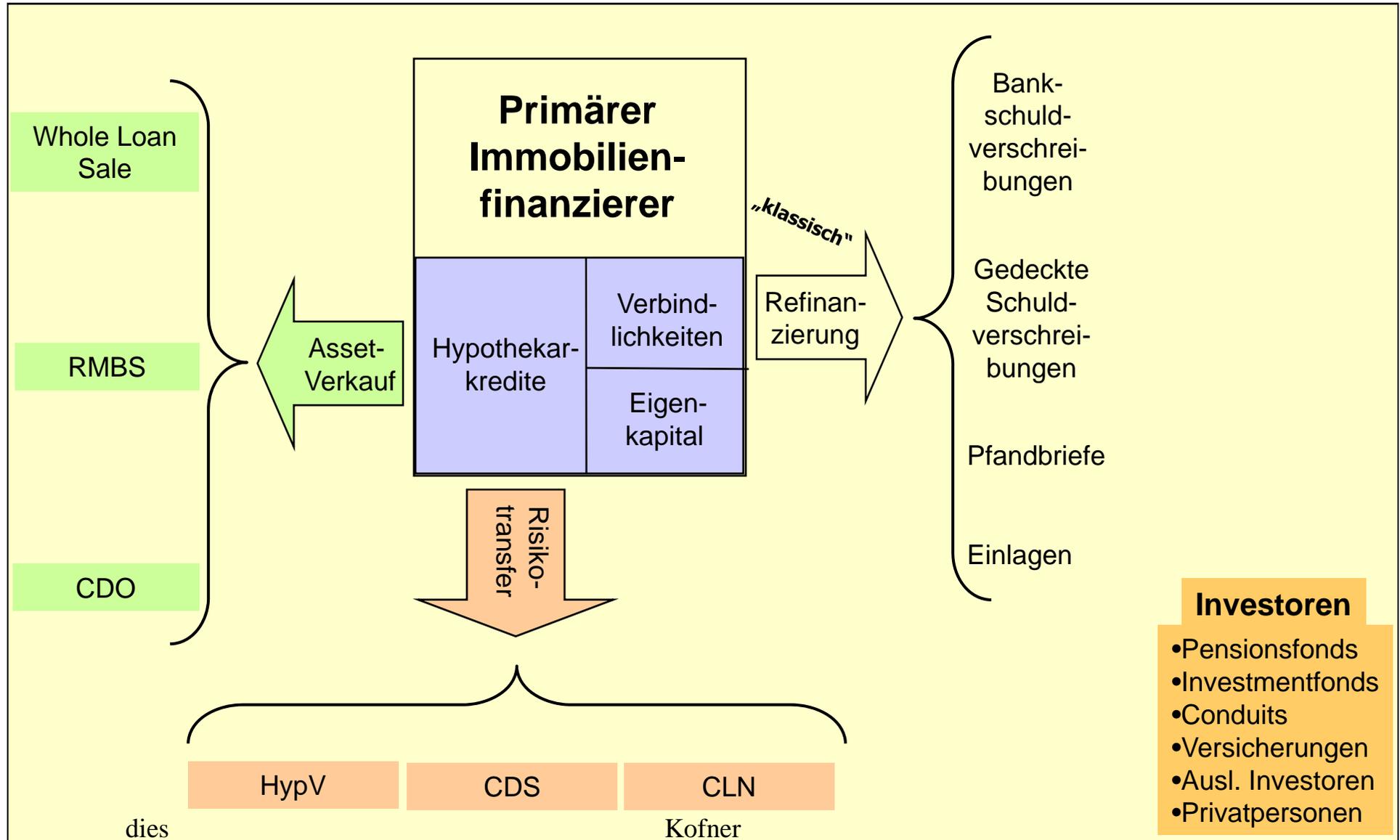
- Treiber: Geldpolitik
- Die Krise ist an den Sekundärmärkten entstanden.
- Dort müssen auch Reformen ansetzen.

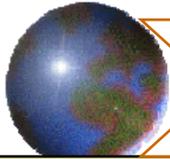
Instabile Situation:
Kredit- und Preisblase
→ Zusammenbruch ist programmiert

6



Transferinstrumente





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

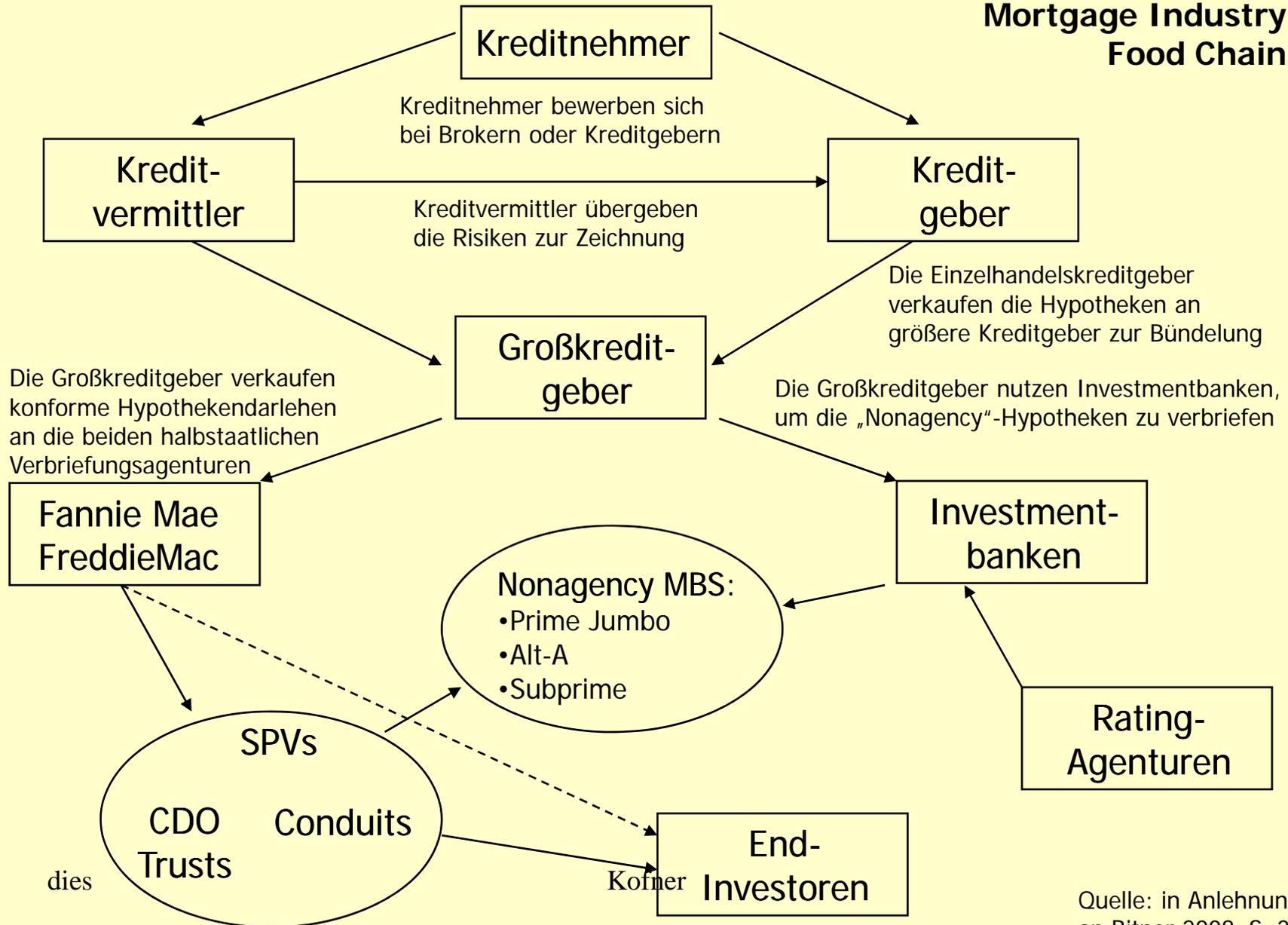
4. Schockwellen

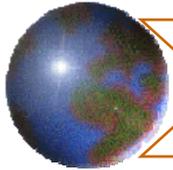
5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Mortgage Industry Food Chain





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

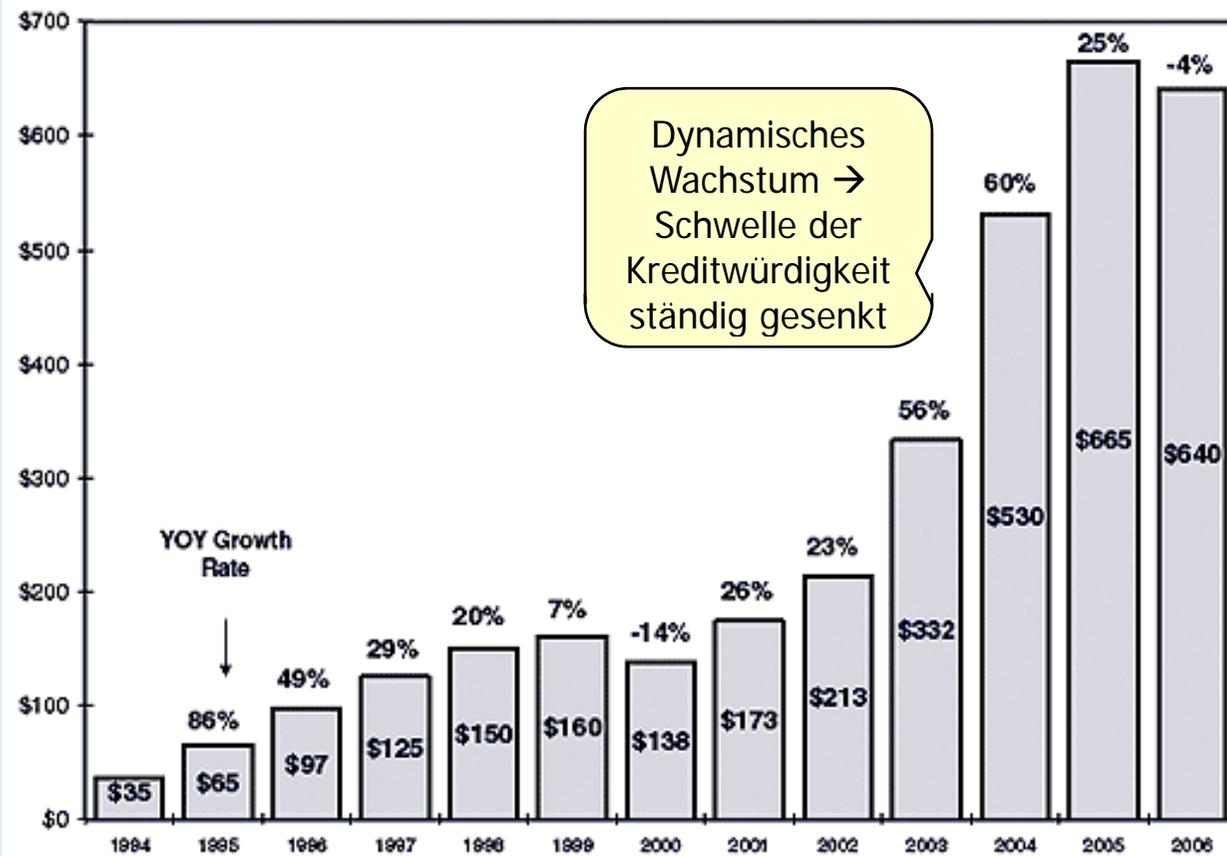
4. Schockwellen

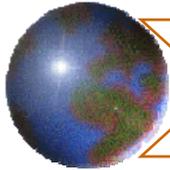
5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

„Subprime-Generierung“, 1994 - 2006





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungskrise

4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

NATIONAL MORTGAGE NEWS

VOLUME 27 / NUMBER 21

THE NEWSWEEKLY FOR AMERICA'S MORTGAGE INDUSTRY

MONDAY, FEBRUARY 17, 2003

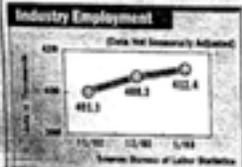
INSIDE TRACK

- **OPEN FORUM** "Housing Bubble" Is Hot Air 4
- **SECURITIZATION** Prepays Slow For Most Classes of MBS 8
- **AFFORDABLE HOUSING** CHOC Offers Incentives to "Responsible Home Ownership" Participants 9
- **PEOPLE** 28

SPECIAL SECTION SERVICING

The MBA National Mortgage Servicing Conference is the industry's premier gathering of loan administration professionals. This year's event offers industry leaders a chance to enjoy the cuisine and entertainment of New Orleans as well as learn about trends and issues affecting their business. The Convention Section starts on page 13.

NOT STAT



Mozilo: End Downpayment Requirement

BY LEW SICHELMAN

TUCSON, AZ—Angelo Mozilo would eliminate downpayments to reach deeper into emerging housing markets.

To eliminate what he calls "the enormous and very dangerous gap" between the housing haves and have-nots, the chairman of Countrywide Financial, Calabasas, Calif., also would lower the bar on credit scores.

"The only way we can have a

better society," he said at the America's Community Bankers' National Real Estate Lending Conference here last week. "is to make sure those who don't have a house have the opportunity to get one."



ANGELO MOZILO, Chairman of Countrywide, says downpayments contribute to a homeownership gap.

RBC Selling Net Branches

WASHINGTON—RBC Mortgage, Chicago, which is trying to become a wholesale giant, is in the throes of shedding its "net branch" division, *National Mortgage News* has learned.

The division consists of two units, one on the East Coast and one on the West, which combined account for 100 locales.

Sources familiar with the matter said different groups of investors are being talked to about taking

Rather than address the 19% of those subprime borrowers who are late, he said, the focus should be on the 81% who pay on time. And rather than worry about the 4% who lose their homes, concentrate on the 96% who won't let their homes go into foreclosure.

In what he said would probably be his last policy address before retiring in 2006, the outspoken industry leader called on his colleagues to "take a chance on making mistakes rather than foreclose on the opportunity" to put minorities and other underserved families into homes of their own.

"For selfish reasons, we've got to share," Mr. Mozilo said. "If we don't, people will take it. We'll never solve any of our societal problems until we take care of" people's housing needs.

The Countrywide chairman said it is "meaningless" to require targeted borrowers to come to the closing table with 10% of the purchase price in cash, especially when money comes from a relative or some other third party.

"It's often not their money anyway, yet we put them through this torture," Mr. Mozilo said.

(Continued on page 29)

of time before the top five control everything, but the unprecedented wave of refis has thrown a monkey wrench into their assumptions.

It's very likely that once refis begin to wane, market share figures for the top 10 will once again begin inching upward, but some analysts believe the turnaround will be slow.

As Mr. Lebowitz pointed out, "A lot of the big shops built their portfolios through acquisitions. Right now there are few portfolios

(Continued on page 29)

Greenspan: No Break for GSEs

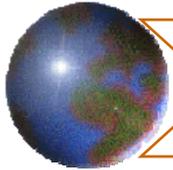
BY BRIAN COLLINS

WASHINGTON—When it comes to securities regulation, Federal Reserve Board chairman Alan Greenspan said Fannie Mae and



ALAN GREENSPAN, Federal Reserve Chairman, seems to support SEC oversight.

Freddie Mac should be treated the



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungskrise

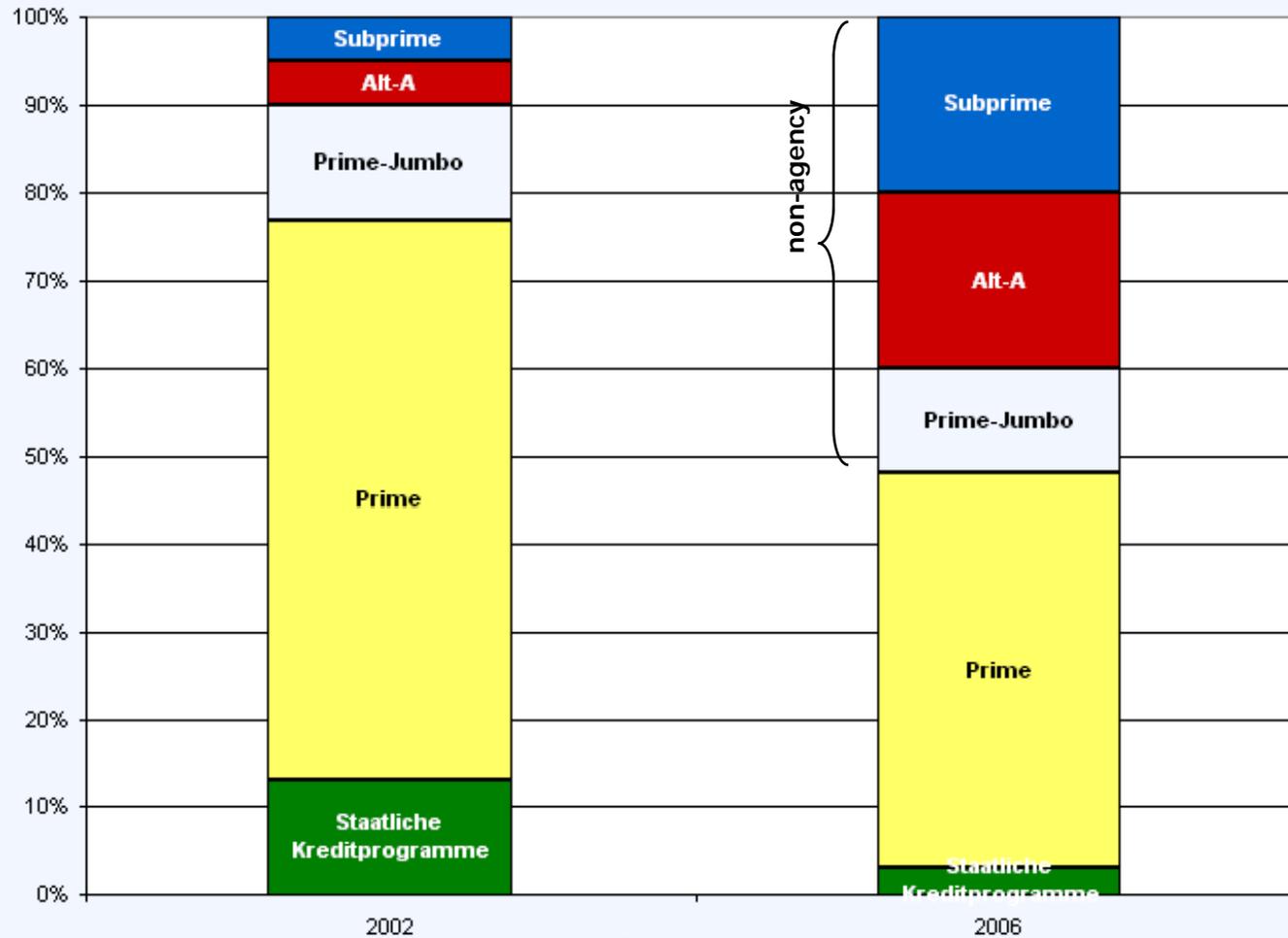
4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

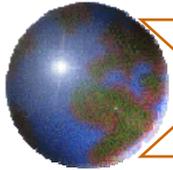
Klassifikation der Fremdmittel für Hauskäufe (Neugeschäft: „mortgage originations“)



dies

Kofner





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

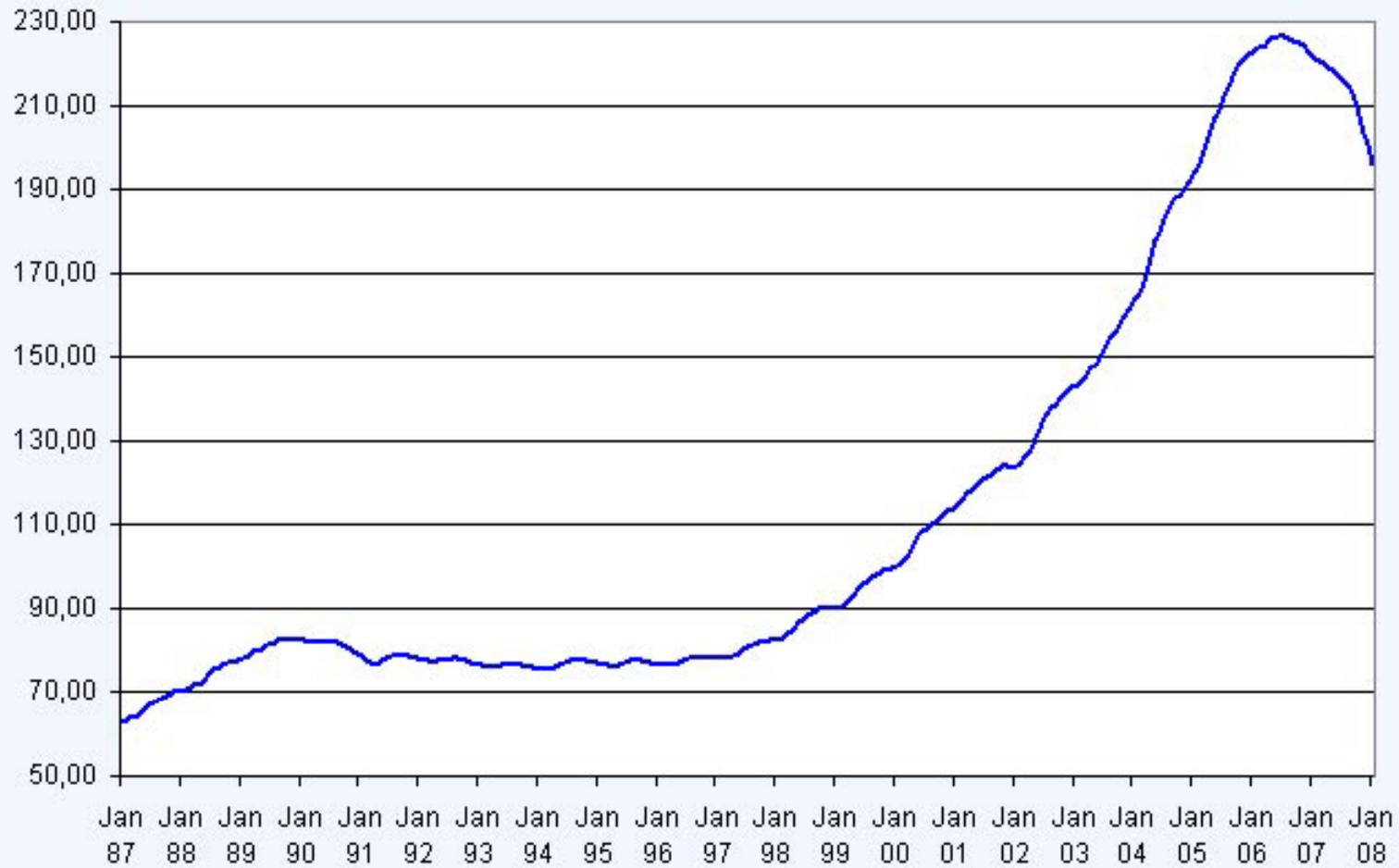
4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

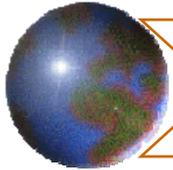
6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Entwicklung des Case-Shiller-Index seit 1987



Quelle: Standard & Poor's



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

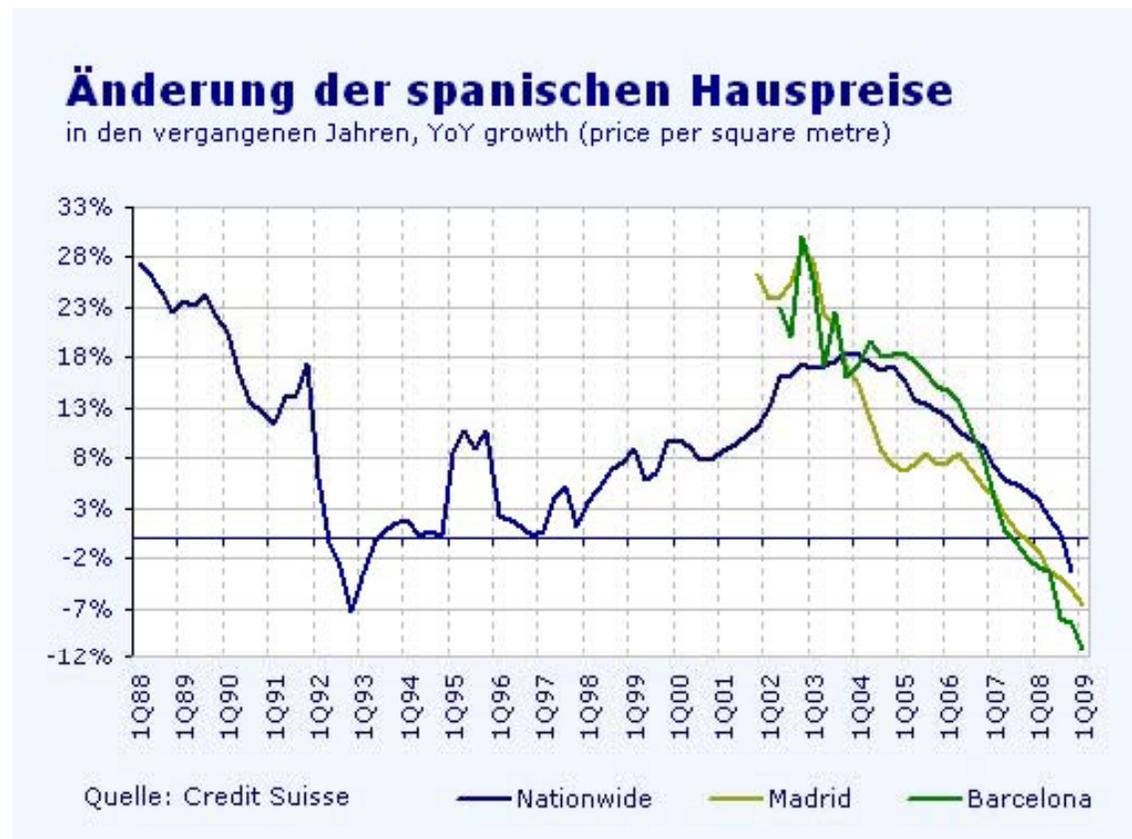
4. Schockwellen

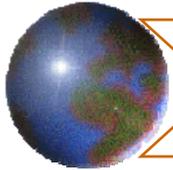
5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Das Platzen der spanischen Hauspreisblase





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

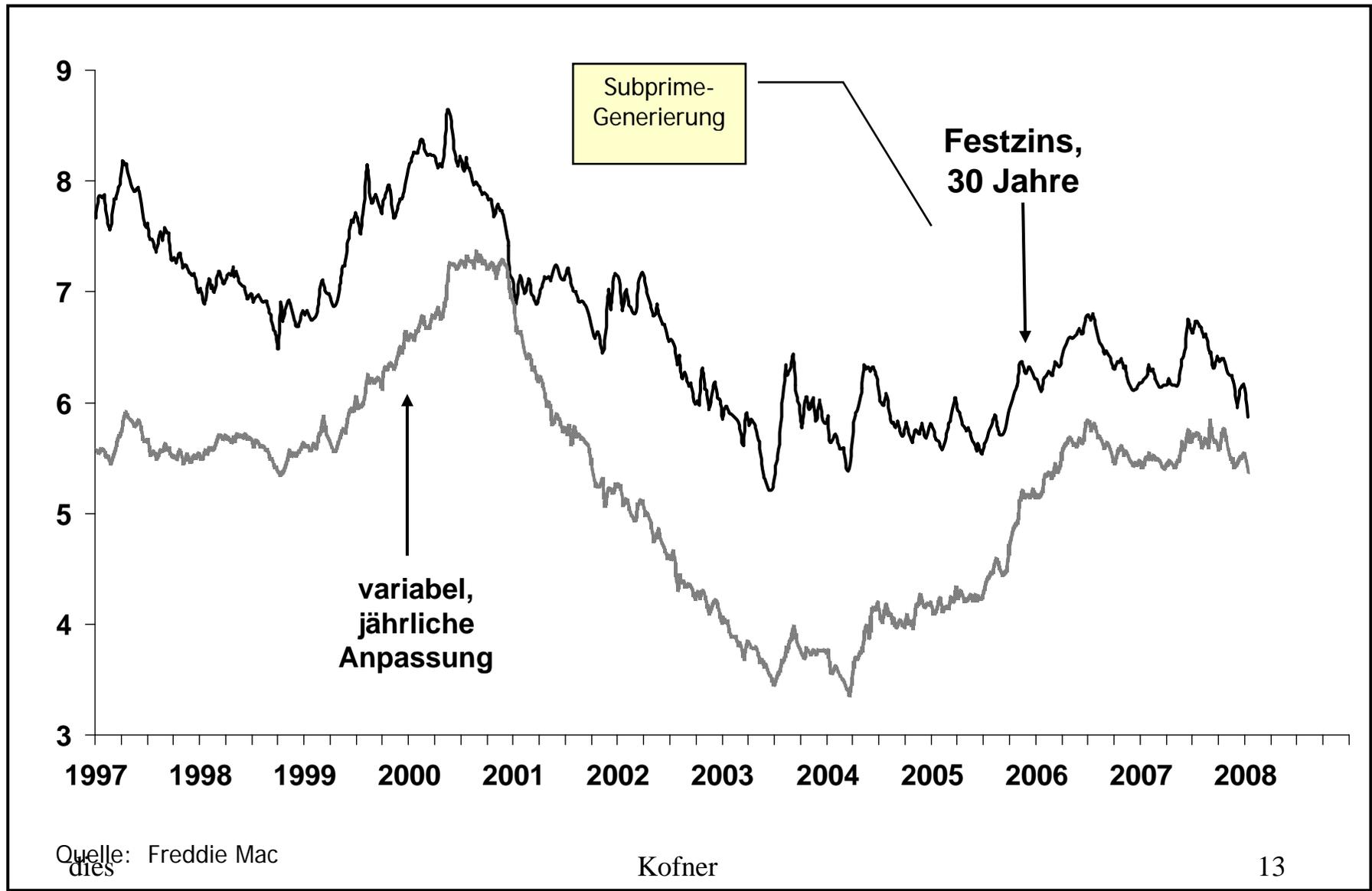
3. Reinigungs-krise

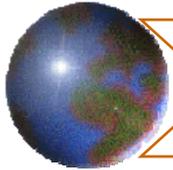
4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

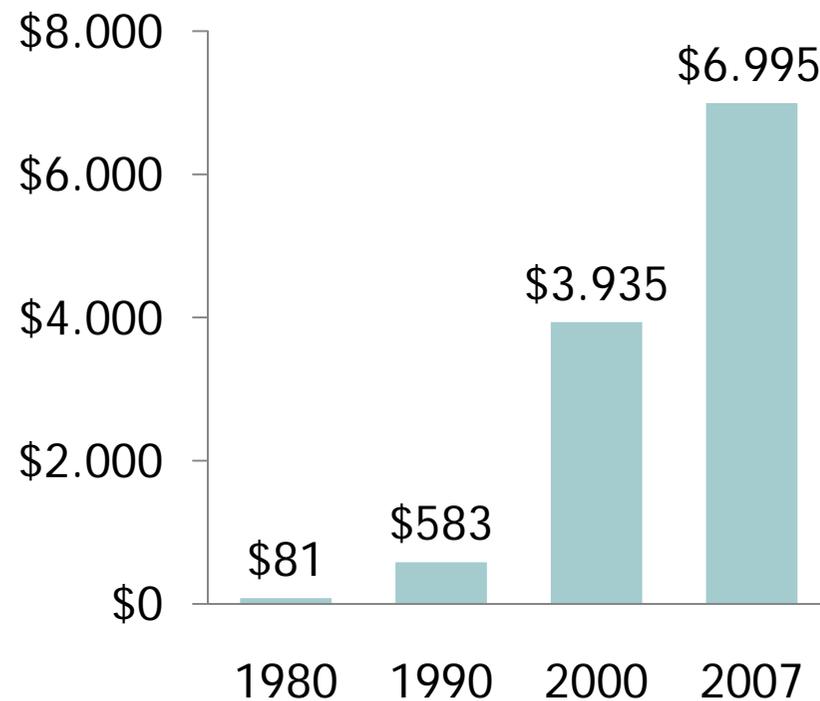
6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Eine nie dagewesene Liquiditätsschwemme

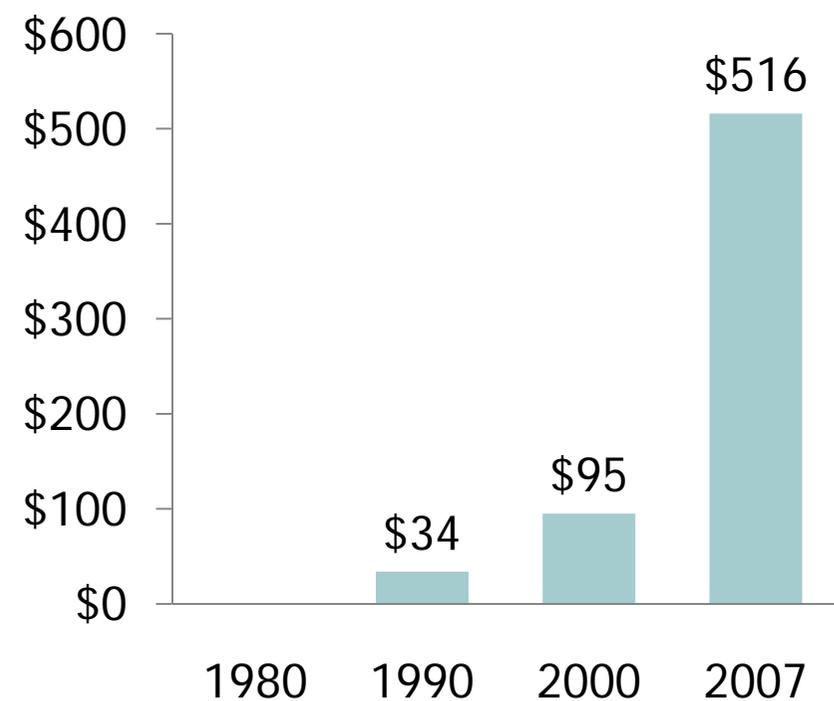
Aktien- und Anleiheemissionen

US\$ in Milliarden



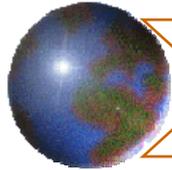
Wert ausstehender Derivate

US\$ in Billionen



Source: Dealogic & BIS.





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. **Reinigungskrise**

4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

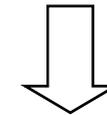
6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

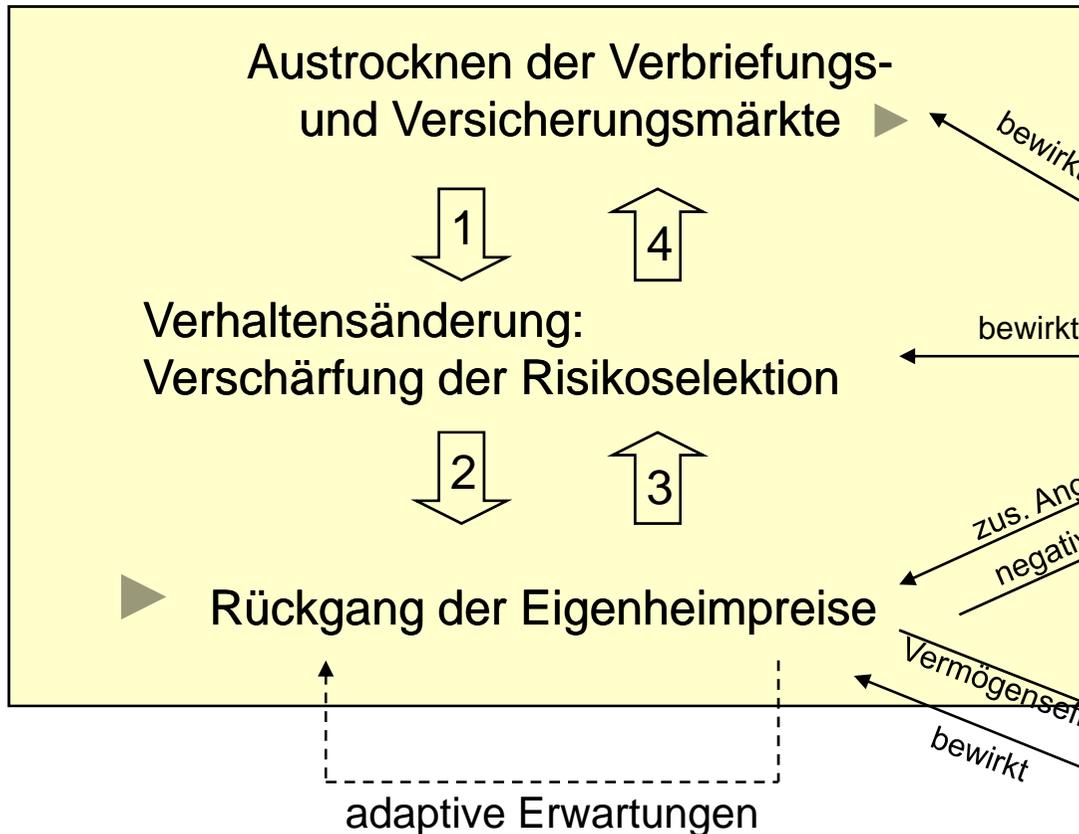
Reinigungskrise

START

Äußerer Anlaß:
z.B. steigende Zinsen,
bes. am kurzen Ende



Zunahme der notleidenden Kredite und Zwangsvollstreckungen



bewirkt

bewirkt

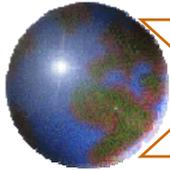
zus. Angebot
negative equity

Vermögenseffekt
bewirkt

- abnehmender Konsum
- abnehmendes BIP-Wachstum
- zunehmende Arbeitslosigkeit

dies **Übertreibungen sind auch in der Reinigungskrise nicht ausgeschlossen!** Kofner





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. **Reinigungskrise**

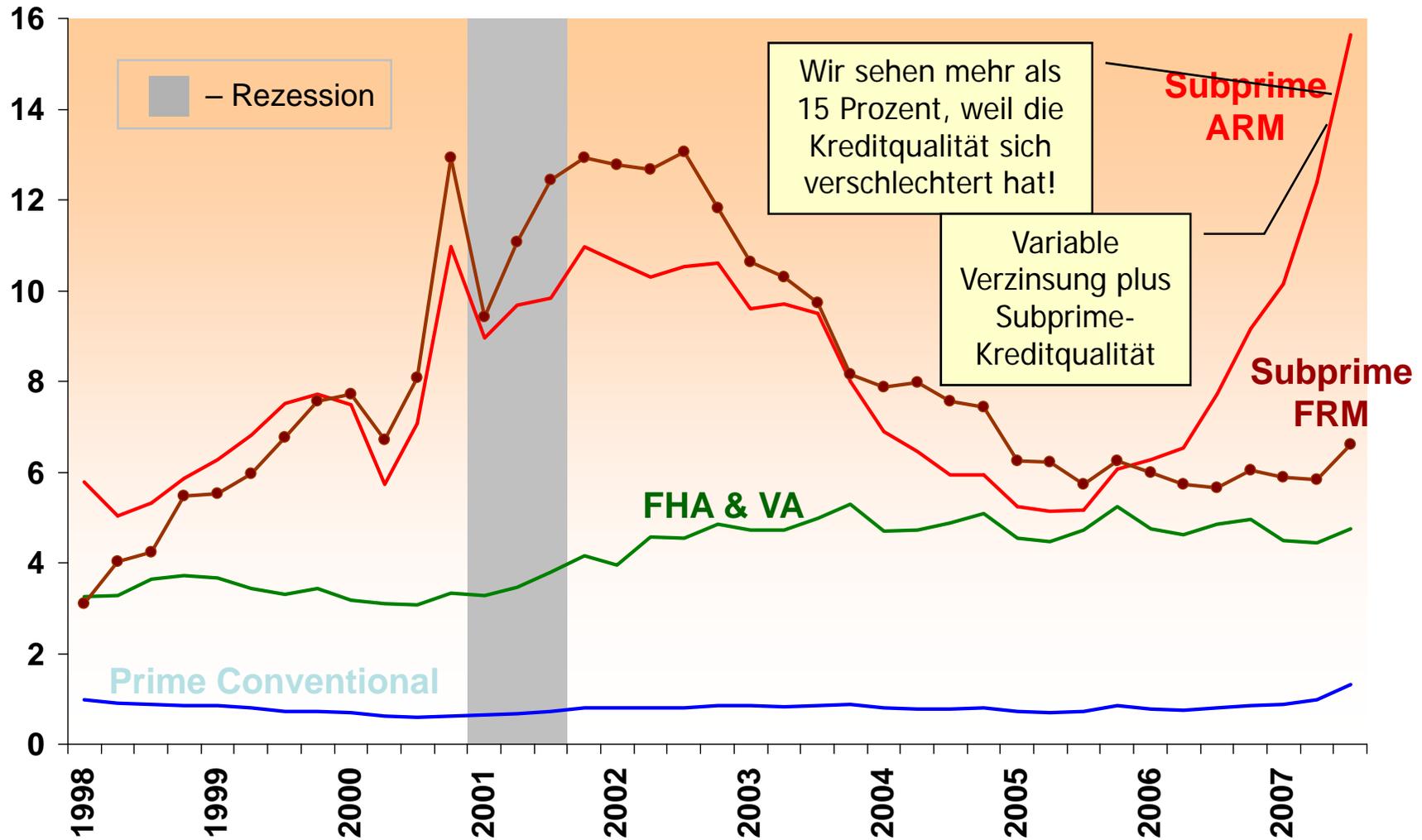
4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

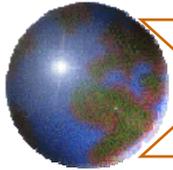
Kredite, die seit 90 Tagen oder länger notleidend oder bereits in Zwangsvollstreckung sind in Prozent aller Darlehen der jeweiligen Kategorie



Quelle: ^{dies} Freddie Mac

Kofner

16



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. **Reinigungskrise**

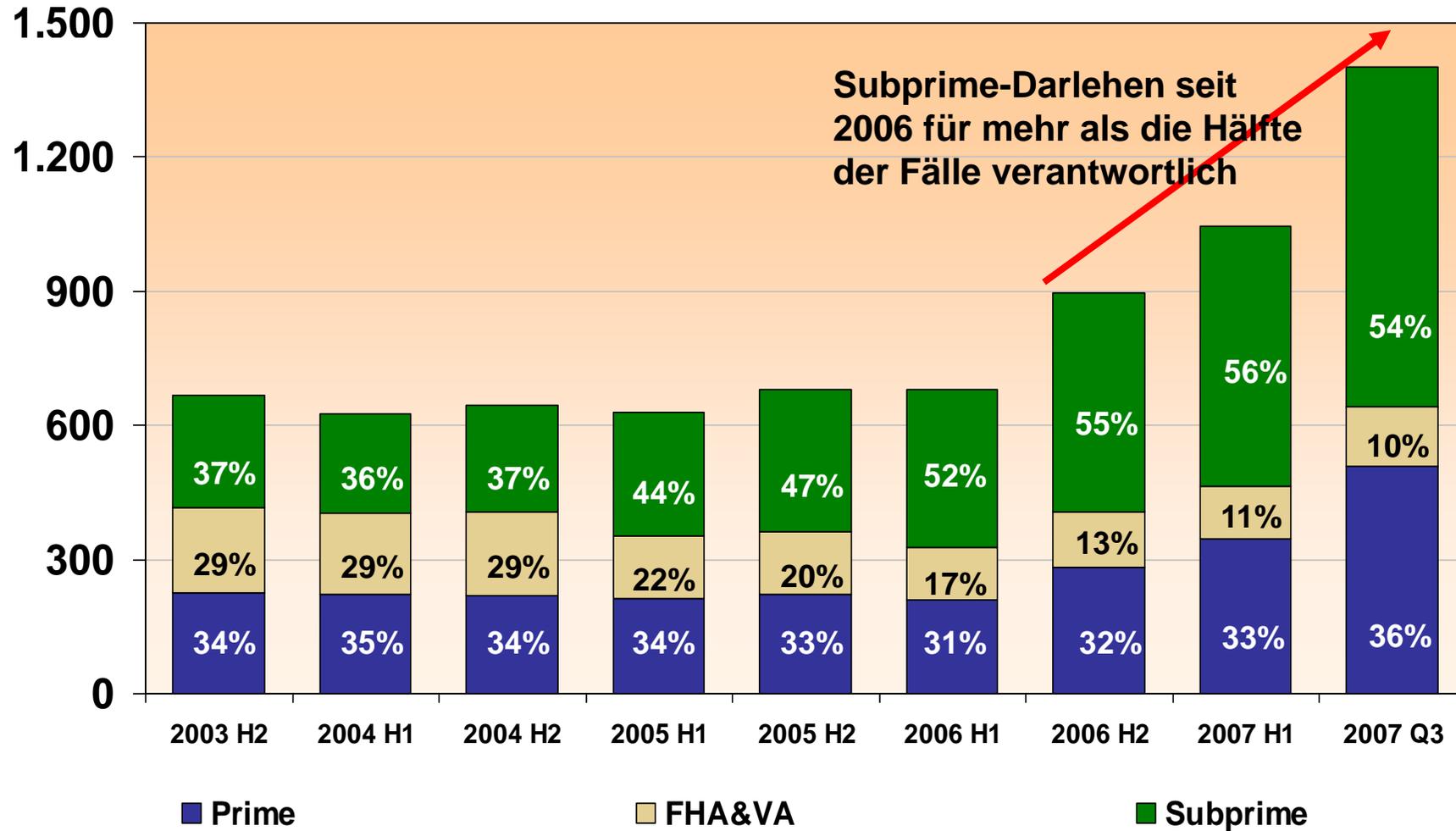
4. Schockwellen

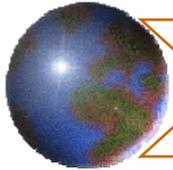
5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Eingeleitete Zwangsvollstreckungsverfahren in Tausend





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. **Reinigungs-
krise**

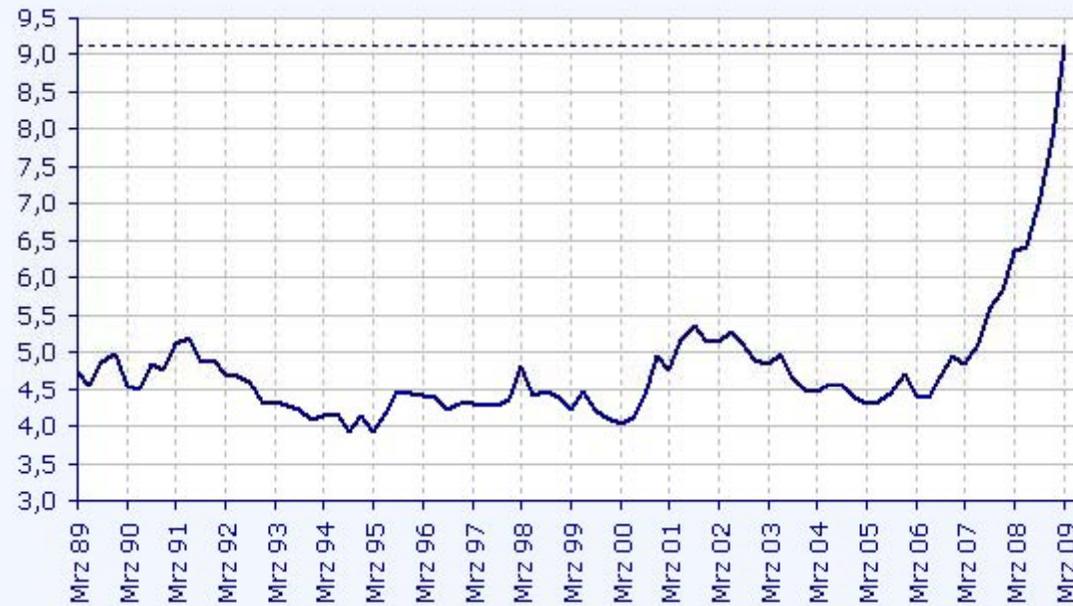
4. Schock-
wellen

5. Rettungs-
programme

6. Grenzen
der Haftung

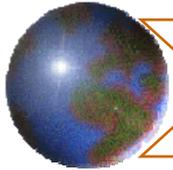
7. Lehren

Zahlungsverzug bei amerikanischen Hypotheken in Prozent der ausstehenden Kontrakte



Daten: Bloomberg

----- Delinquencies As % Of Total Loans SA



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. **Reinigungskrise**

4. Schockwellen

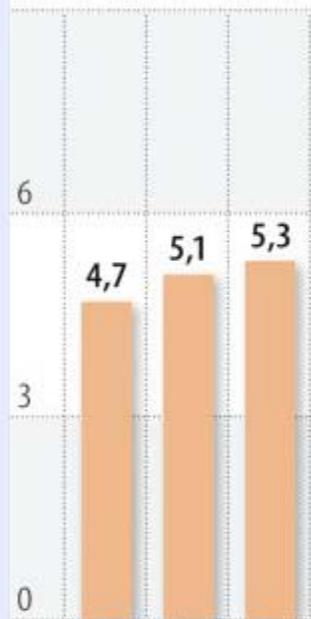
5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

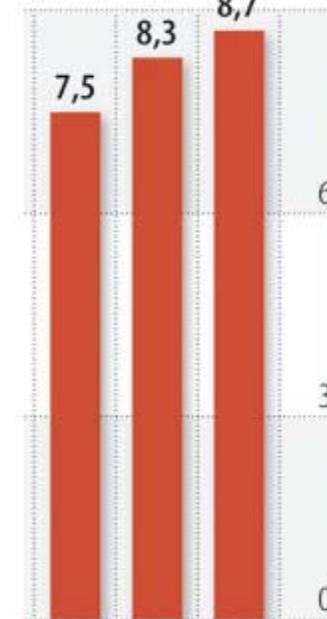
7. Lehren

Faule Kredite bei American Express

30 Tage Verzug
Anteile in Prozent¹⁾

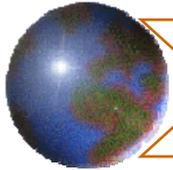


Kreditausfallquote
Anteile in Prozent¹⁾



1) US-Kreditkartenkredite. Quelle: Unternehmen/F.A.Z.-Grafik Niebel





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. **Reinigungskrise**

4. Schockwellen

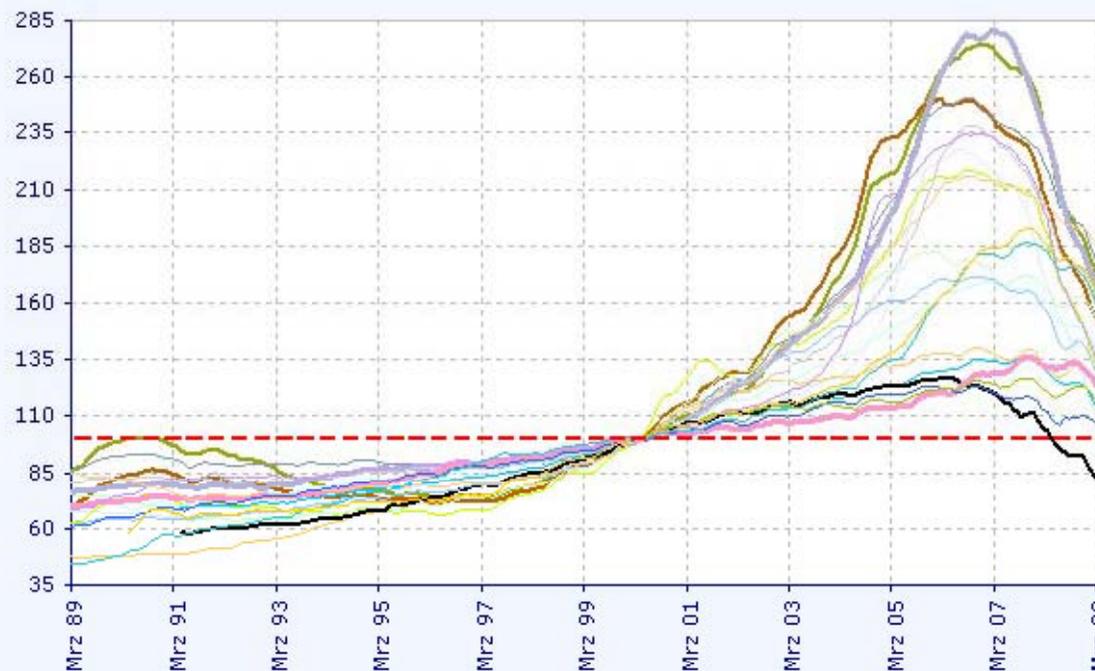
5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

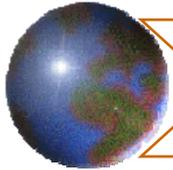
7. Lehren

S&P/CASE-SHILLER HOME PRICE INDICES

in den vergangenen Jahren, 2000 = 100



Daten: S&P



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. **Reinigungskrise**

4. Schockwellen

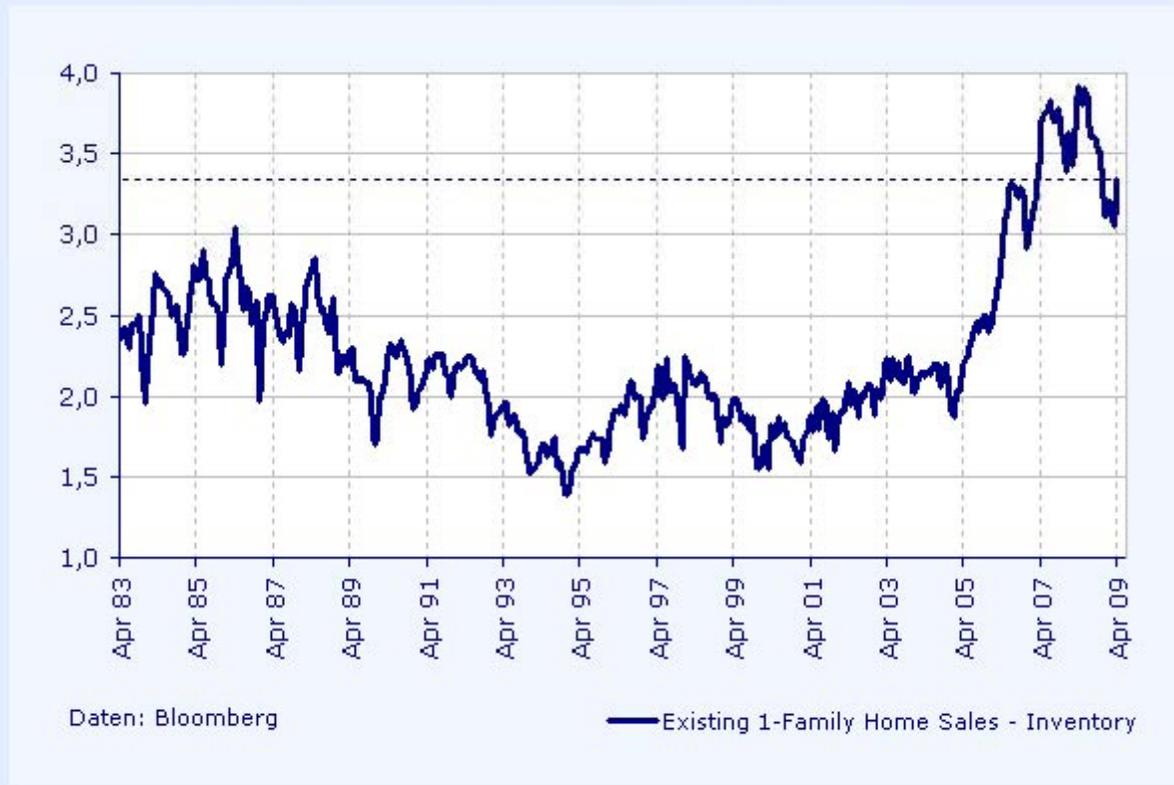
5. Rettungsprogramme

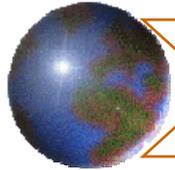
6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

USA: Bestände unverkaufter Einfamilienhäuser

Entwicklung in den vergangenen Jahren, in Millionen Einheiten





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. **Reinigungskrise**

4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

„Es gibt keinen Weg, den finalen Zusammenbruch eines Booms zu vermeiden, der durch Kreditexpansion erzeugt worden ist.

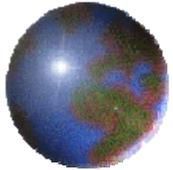
Die Alternative kann nur sein:

***Entweder die Krise kommt früher
– als ein Ergebnis der freiwilligen
Einstellung der Kreditexpansion –***

***oder später als eine finale und totale
Katastrophe des betreffenden Währungssystems.“***



Ludwig von Mises: Habilitationsschrift 1912



Schockwellen der Krise

Gesamtwirtschaftliche Folgen

- Auftragseingang, Produktion, Arbeitslosigkeit, langlebige Konsumgüter ▶
- Aktienkurse, Investmentfonds ▶
- Osteuropa: Devisenkurse, Fremdwährungskredite, Bankensystem, Exporte, Leistungsbilanzen, ToT ▶
- Außenhandelsungleichgewicht China/USA ▶
- Protektionismus ▶

Insolvenzen von Hypothekenbanken

- Countrywide, New Century

Austrocknen der „tertiären Märkte“

- Schließen von ABS-Fonds
- Refinanzierungsprobleme der Conduits (IKB, Sachsen LB) ▶
- Bonität von Anleiheversicherern
- Bewertungsverluste bei anderen Versicherern



Akute Insolvenzgefahr:

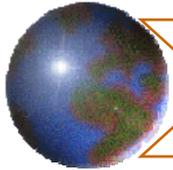
- Northern Rock, RBS
- IKB, HRE, Landesbanken ▶
- Bear Stearns
- Fannie und Freddie ▶
- Lehman Brothers
- AIG
- Citigroup, BoA
- Dexia, Fortis, ING
- UBS

Neubewertung aller Risiken

- Risikodifferenzierung: höhere Risikoprämien (Bon.)
- strengere Risikoselektion (Erh.)
- Wertverluste von ABS, CMBS
- Geschäftsmodelle der Firmenjäger funktionieren nicht mehr ▶
- geplatze Übernahmen
- Notverkäufe der Hedgefonds
- Refinanzierung von Unternehmen über den Kapitalmarkt schwierig

Vertrauenskrise:

- Wo liegen die Hypotheken-Spezialanleihen?
- Wie hoch ist der Abschreibungsbedarf? ▶
- Zusammenbruch der Interbanken-Geldmärkte ▶
- Austrocknen der Refinanzierungsquellen der Banken ▶
- Ende der Investmentbanken



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

4. Schockwellen

5. Rettungs-programme

6. Grenzen der Haftung

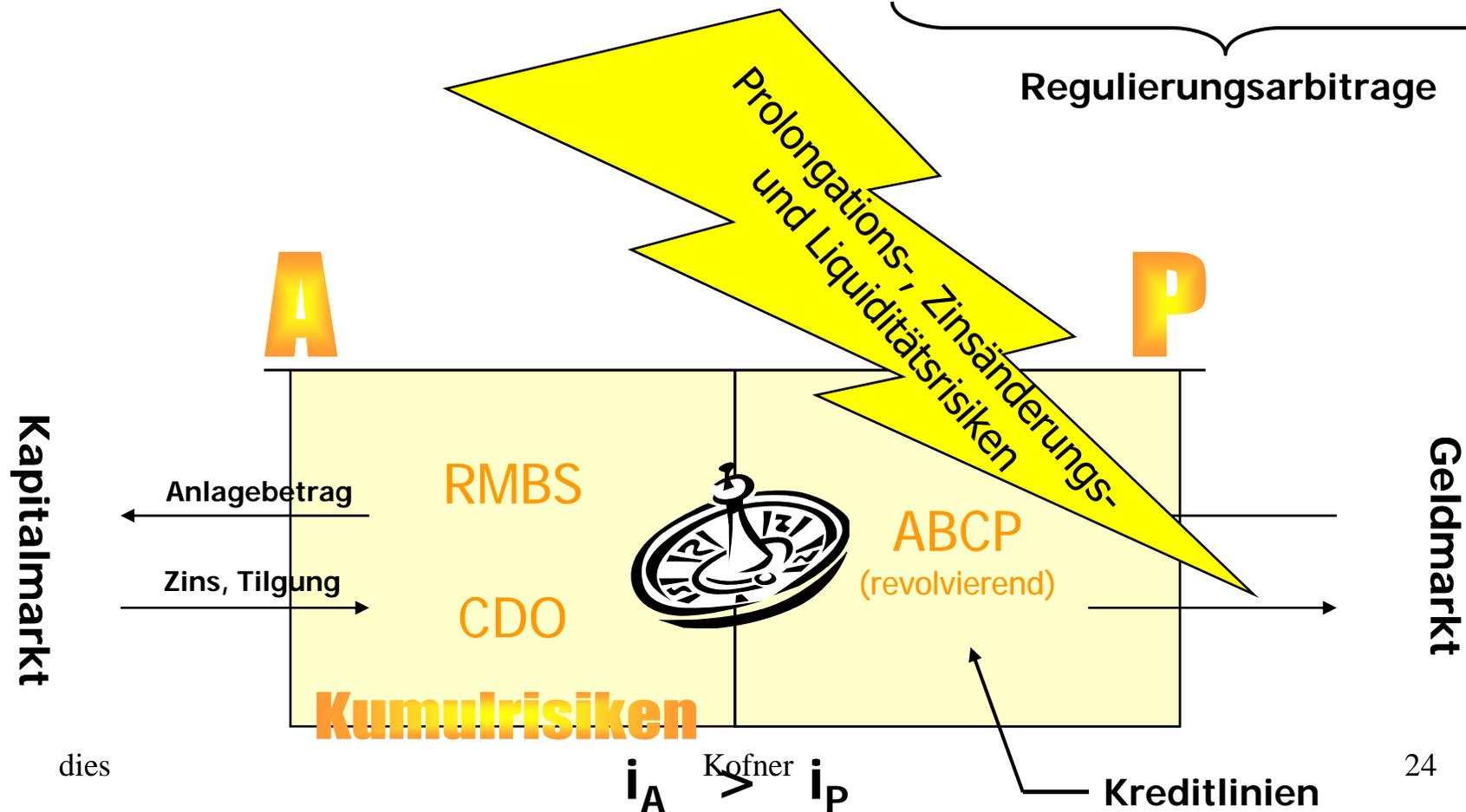
7. Lehren

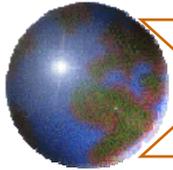
Was ist ein Conduit?

Ein Conduit ist

- außerbilanziell (verborgene Risiken),
- einseitig investiert und
- praktisch mit Null Eigenkapital ausgestattet.

Regulierungsarbitrage





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungskrise

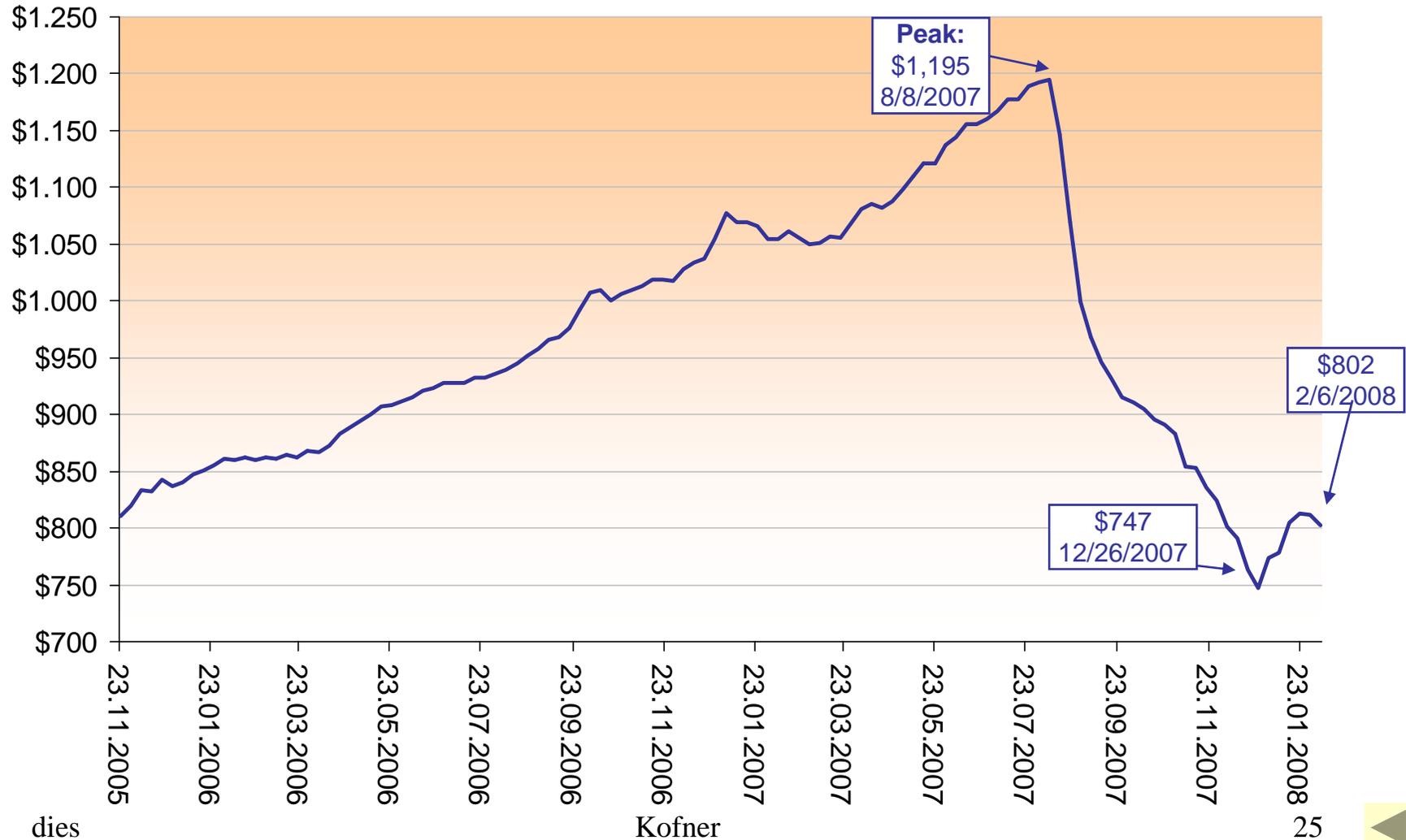
4. Schockwellen

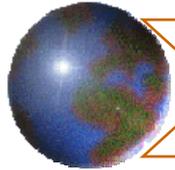
5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Ausstehende Asset Backed Commercial Paper (in Mrd. \$)





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungskrise

4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Wertentwicklung der subprime-Verbriefungen

- gemessen an den ABX-Indizes für bonitätsschwache amerikanische Immobilienkredite Ende September 2008 (Quelle: www.markit.com)

Tranche	AAA	AA	BBB
Notierung in Prozent des Nennwertes der Verbriefung	< 60	12	1-9

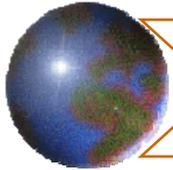


Abschreibungen und kein Ende

- ☉ bis heute 510 Mrd. Dollar, davon
 - USA: 260,5 Mrd. Dollar
 - Europa: 225,5 Mrd. Dollar
 - Asien: 24,0 Mrd. Dollar

Änderung IFRS-Bilanzierungsregeln





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

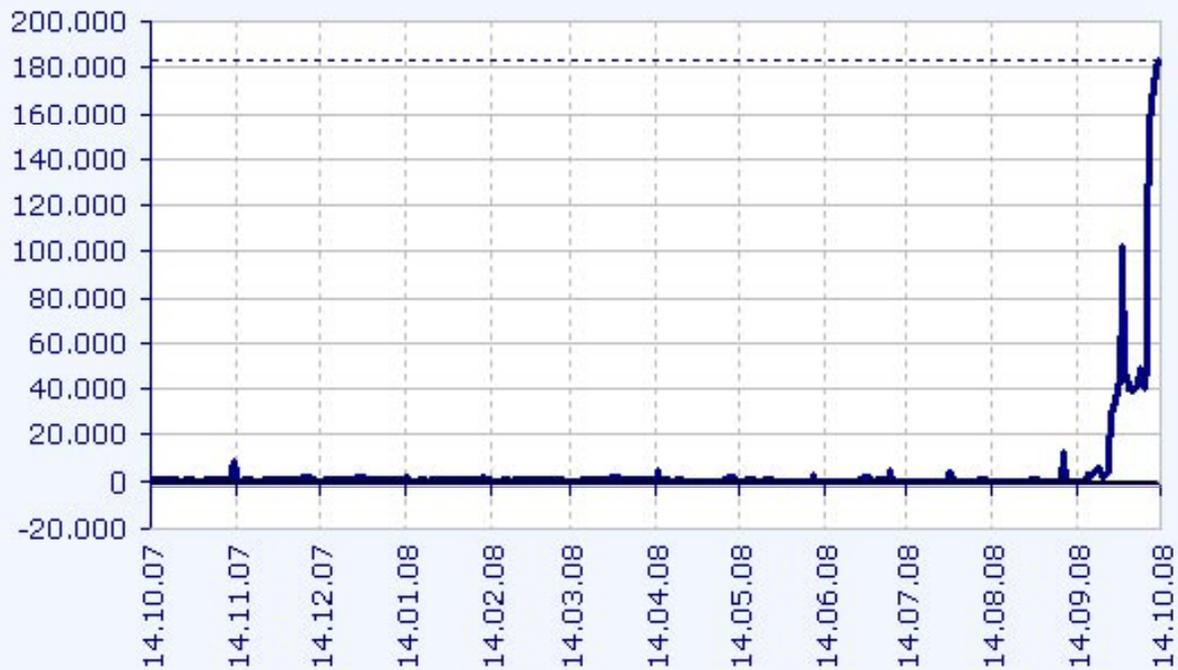
6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Banken horten Geld bei der EZB

Banken horten Geld bei der EZB

in den vergangenen Jahren, in Millionen Euro



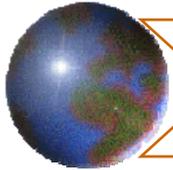
Daten: Bloomberg

— ECB Eurozone Liquidity Recourse to the Deposit Facility

dies

28





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungskrise

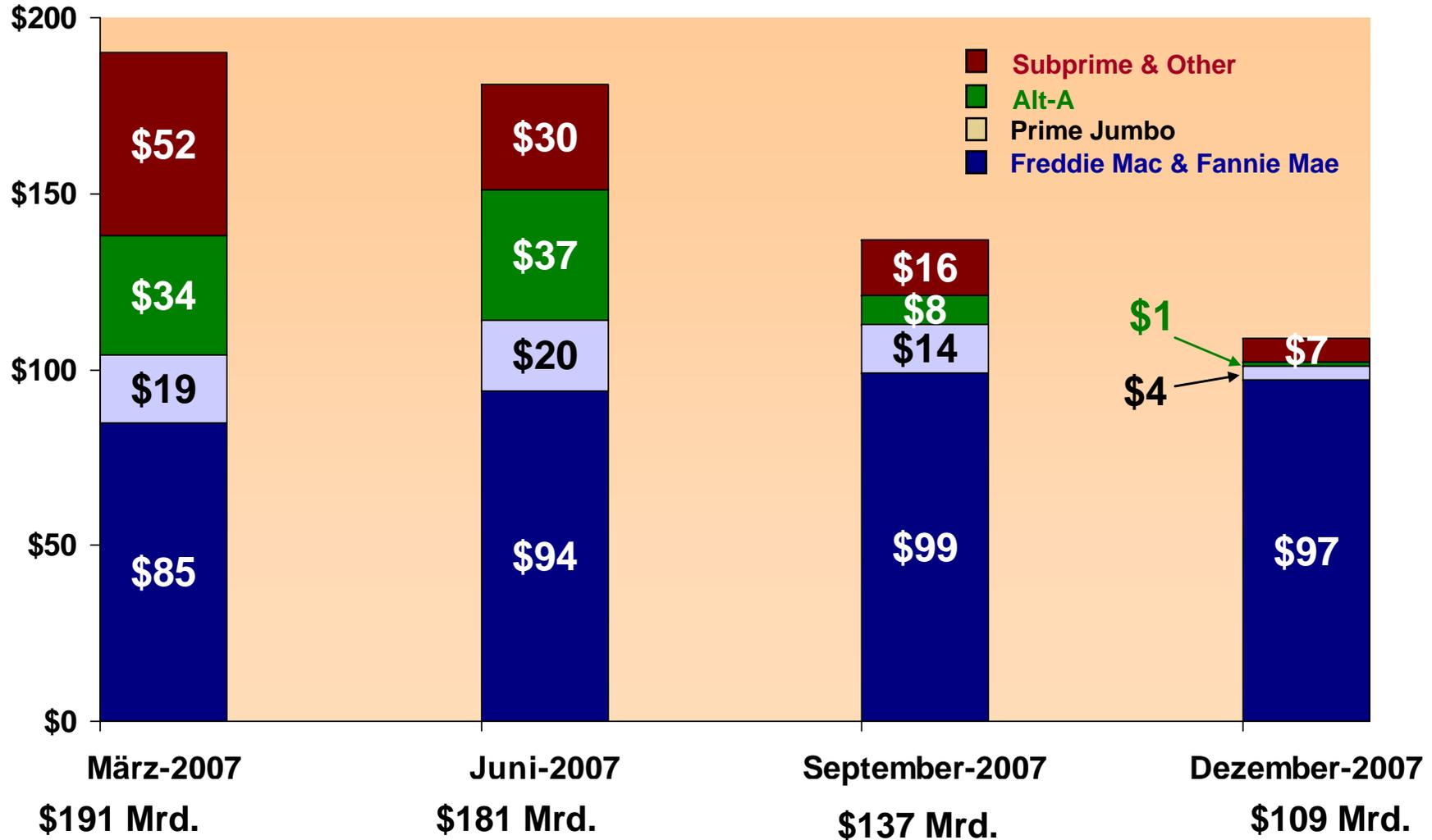
4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

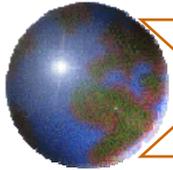
MBS-Emissionen in Mrd. Dollar



Source: dies
Inside Mortgage Finance

Kofner

29



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Schließlich trifft es auch den Pfandbriefmarkt

A

P

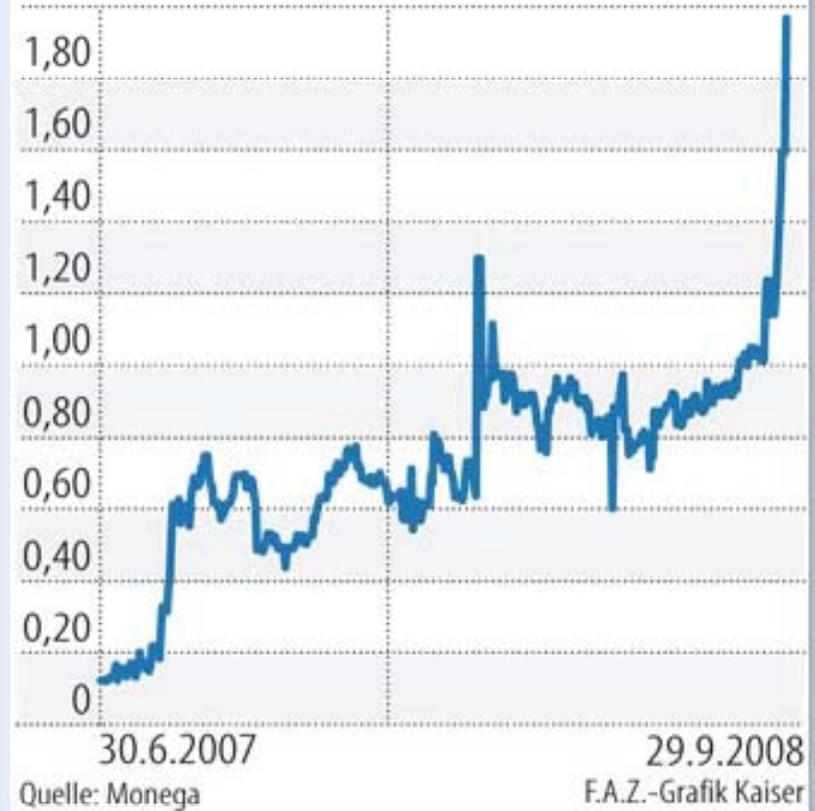
Kredite ?	Bankanleihen ?
ABS ?	Einlagen ?
Sonst. Vermögen	Sonst. Vbbl.
Liquidität	Eigenkapital ?

dies

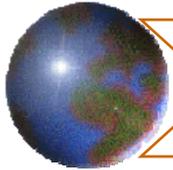
Kofner

Ausgetrocknet

Zinsabstand zwischen Pfandbriefen und Bundesanleihen mit einem Jahr Restlaufzeit (in Prozentpunkten)



30



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

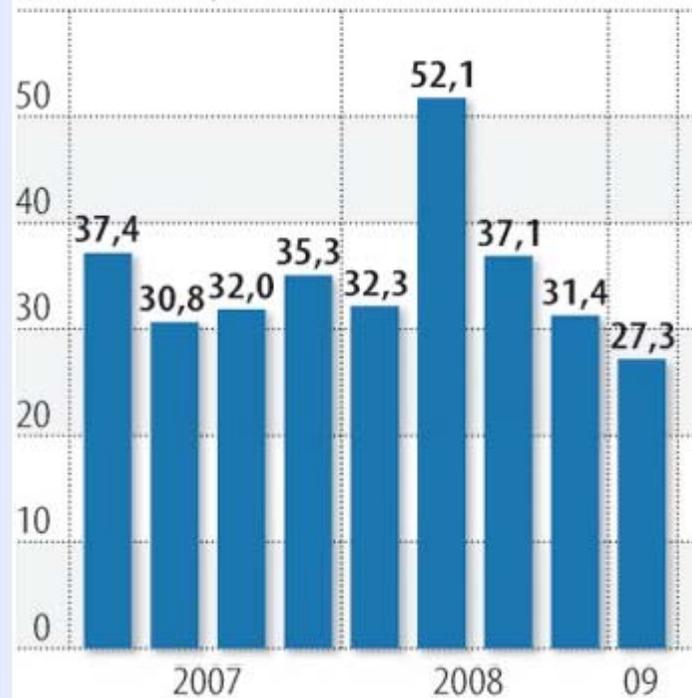
6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Betroffenheit der Covered Bond-Märkte

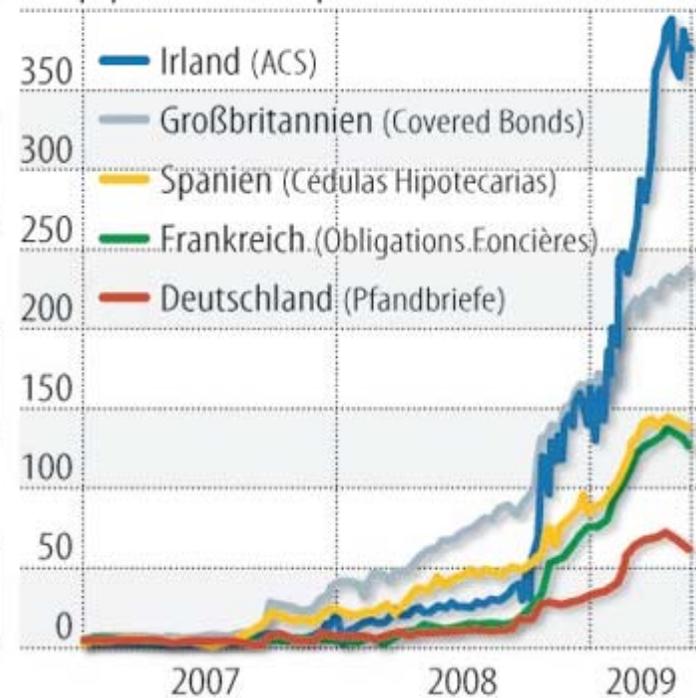
Der Markt für Pfandbriefe

Bruttoabsatz deutscher Pfandbriefe
Quartalswerte, in Milliarden Euro



Quellen: Verband deutscher Pfandbriefbanken; DZ Bank

Risikoaufschläge auf Pfandbriefe
Swapsreads in Basispunkten

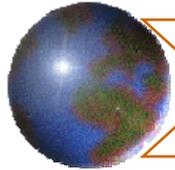


F.A.Z.-Grafik Walter

dies

31





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungskrise

4. **Schockwellen**

5. Rettungsprogramme

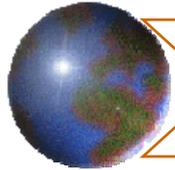
6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

- Schwächephase auf dem Markt für Unternehmenskäufe
- Anteil der **Private Equity**-Fonds an allen Fusionen und Übernahmen von 18,9 Prozent im Jahr 2007 auf 8,1 Prozent in 2008 gefallen

Schicksal der mit Schulden vollgepackten deutschen Industriebetriebe?





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungskrise

4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

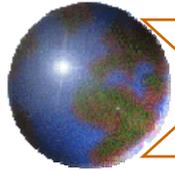
7. Lehren

Am Kapitalmarkt ausstehende Verbindlichkeiten mit Gewährträgerhaftung

Landesbanken	in Milliarden Euro
Bayern LB	82
Nord LB	66
HSH Nordbank	65
LBBW	45
West LB	44
Helaba	35
gesamt	337

Quelle: F.A.Z., 25.02.2009, Nr. 47 / Seite 13





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

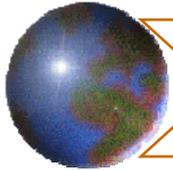
6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Fannie und Freddie unter Vormundschaft

- halbstaatliche Verbriefungsagenturen
- zur Zeit praktisch die einzigen Quellen von Liquidität auf den Sekundärmärkten
- haben zur Ausbreitung der Verbriefungstechnik wesentlich beigetragen
- zugleich Refinanzierer, Refinanzierungsvermittler und Garantiegeber
- „too big to fail“: Eigenkapitalzuführung durch die US-Regierung im Umfang von 200 Mrd. Dollar





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

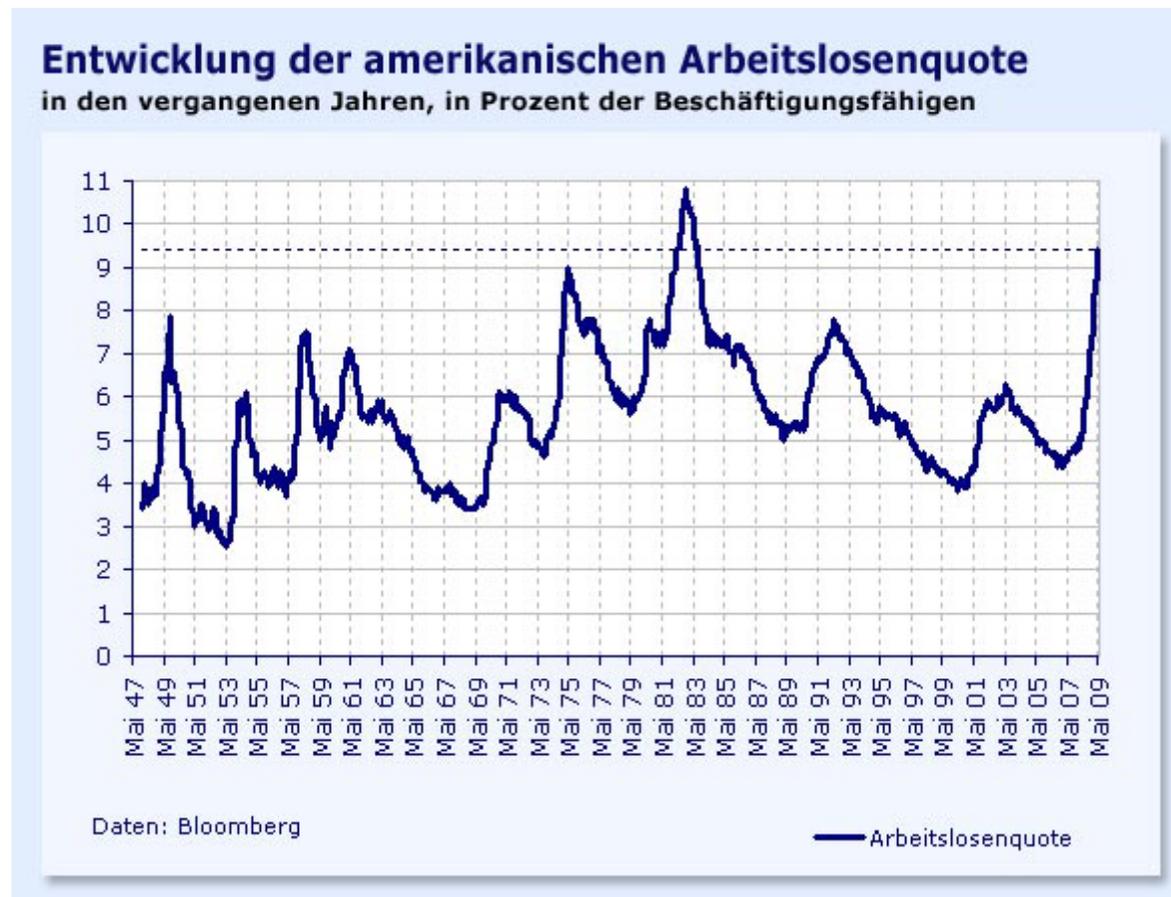
4. Schockwellen

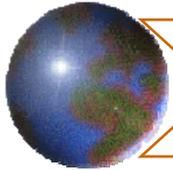
5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Entwicklung des US-Arbeitsmarktes





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

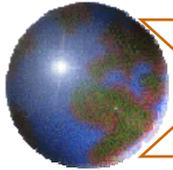
7. Lehren

Registrierte Arbeitslose in den Vereinigten Staaten in den vergangenen Jahren, in Tausenden



Daten: Bloomberg

— Registrierte Arbeitslose



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

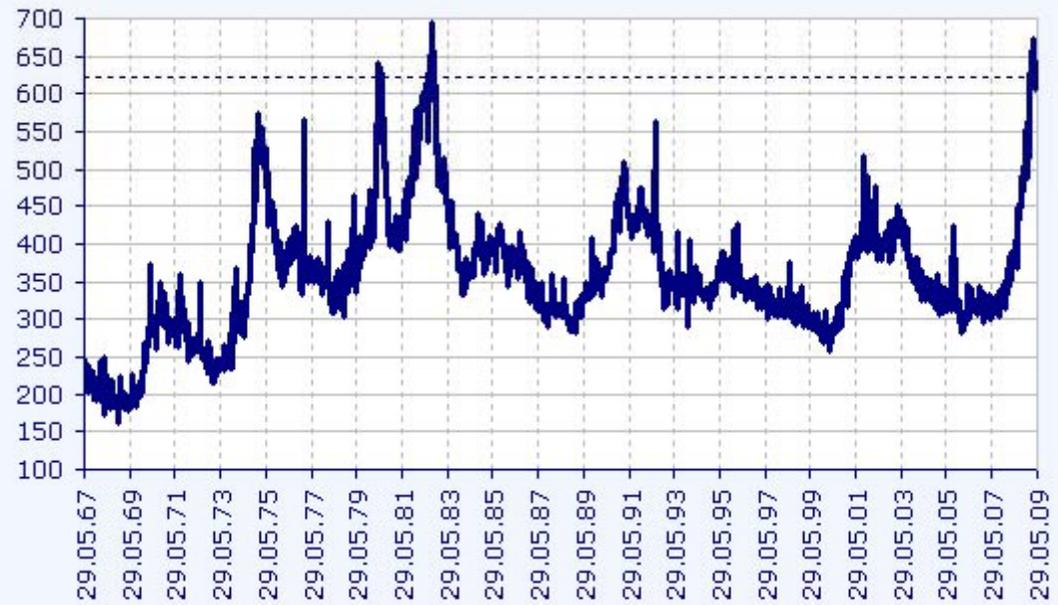
4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

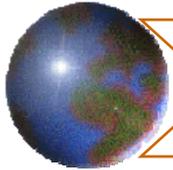
7. Lehren

USA: Entwicklung der Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe
in den vergangenen Jahren, in tausend



Daten: Bloomberg

— Erstanträge Arbeitslosenhilfe



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

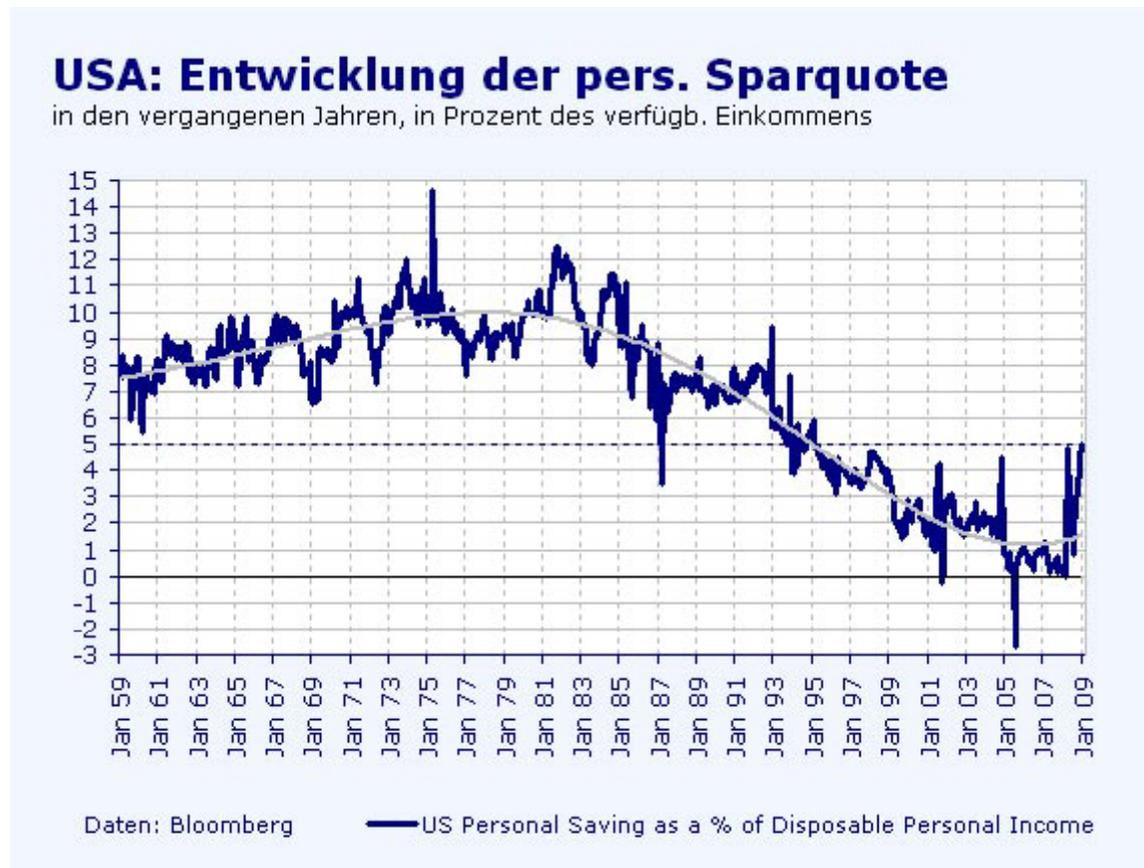
4. Schockwellen

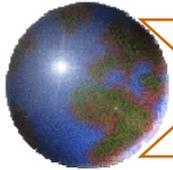
5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

De-leveraging der privaten Haushalte





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

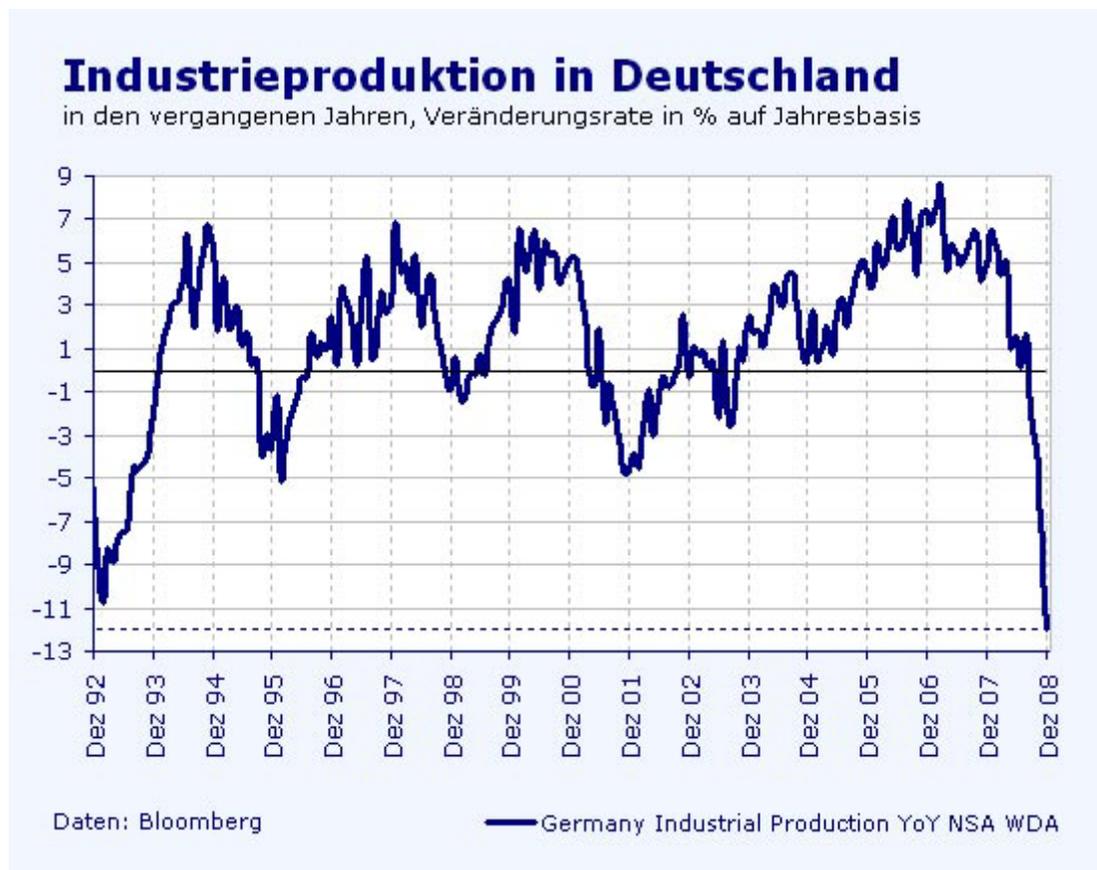
4. Schockwellen

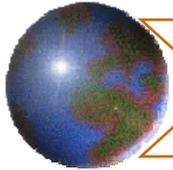
5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Industrieproduktion in Deutschland





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

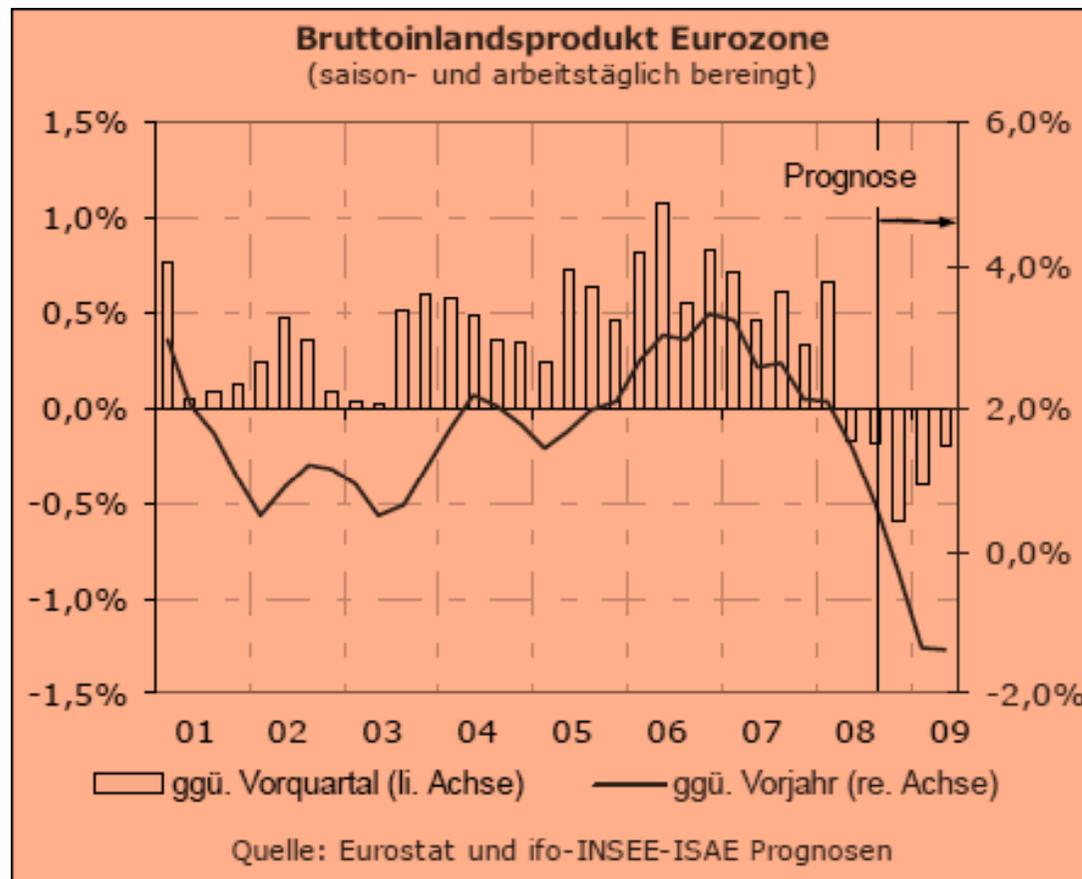
4. Schockwellen

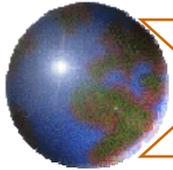
5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

BIP-Prognose für die Eurozone





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

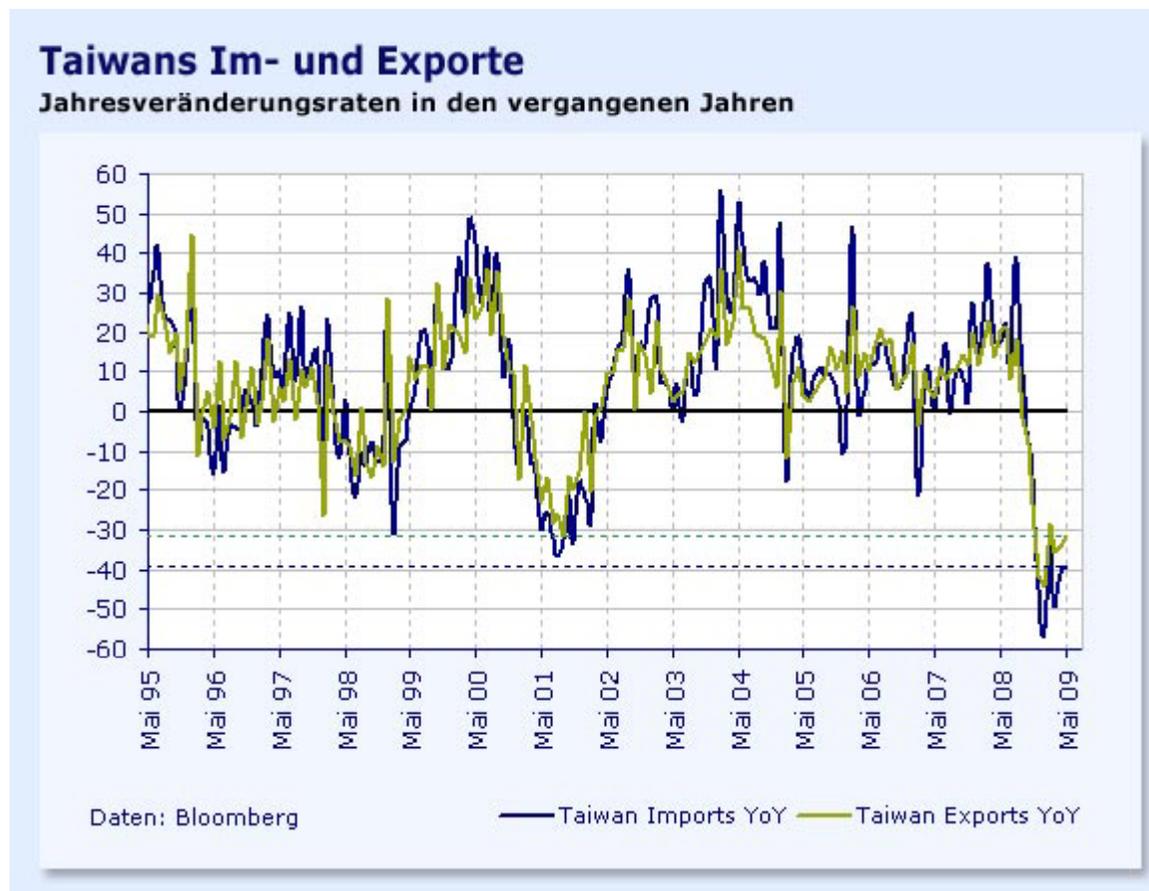
4. Schockwellen

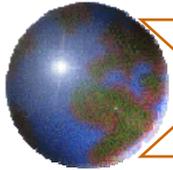
5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Taiwans Im- und Exporte





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungskrise

4. Schockwellen

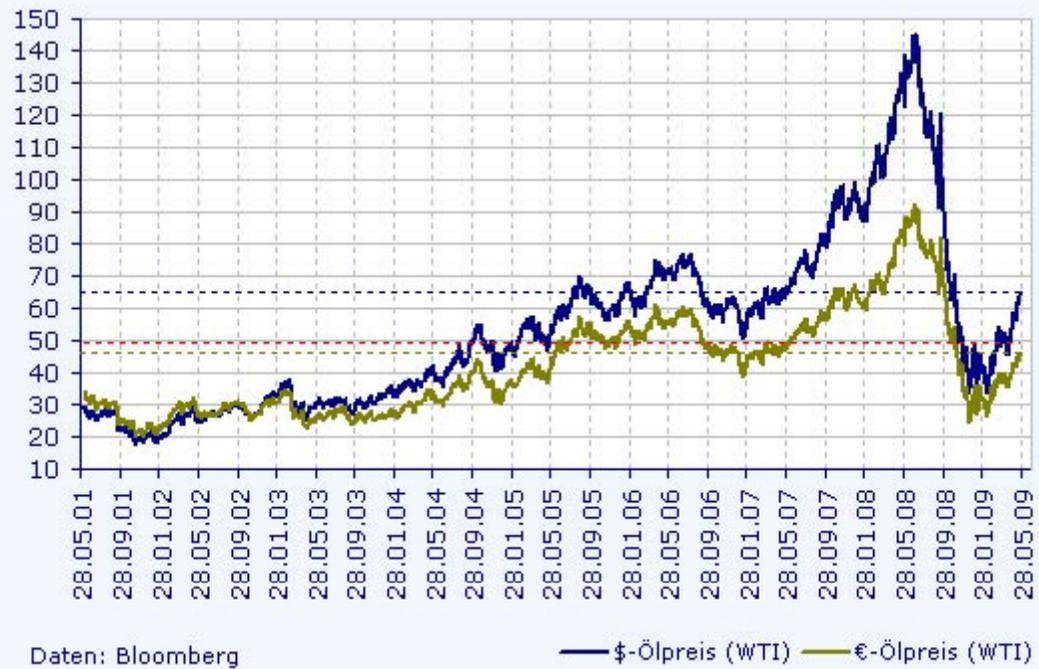
5. Rettungsprogramme

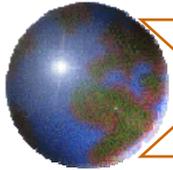
6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Entwicklung des Ölpreises

in den verg. Jahren, in Dollar und Euro je Barrel WTI





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungskrise

4. Schockwellen

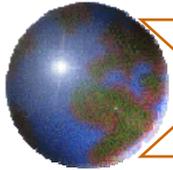
5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Absturz des Dax





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

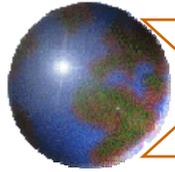
7. Lehren

Rückläufige Marktkapitalisierung





Einbruch bei den Investmentfonds



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungskrise

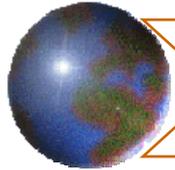
4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Rückzug ausländischer Anleger aus Osteuropa



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

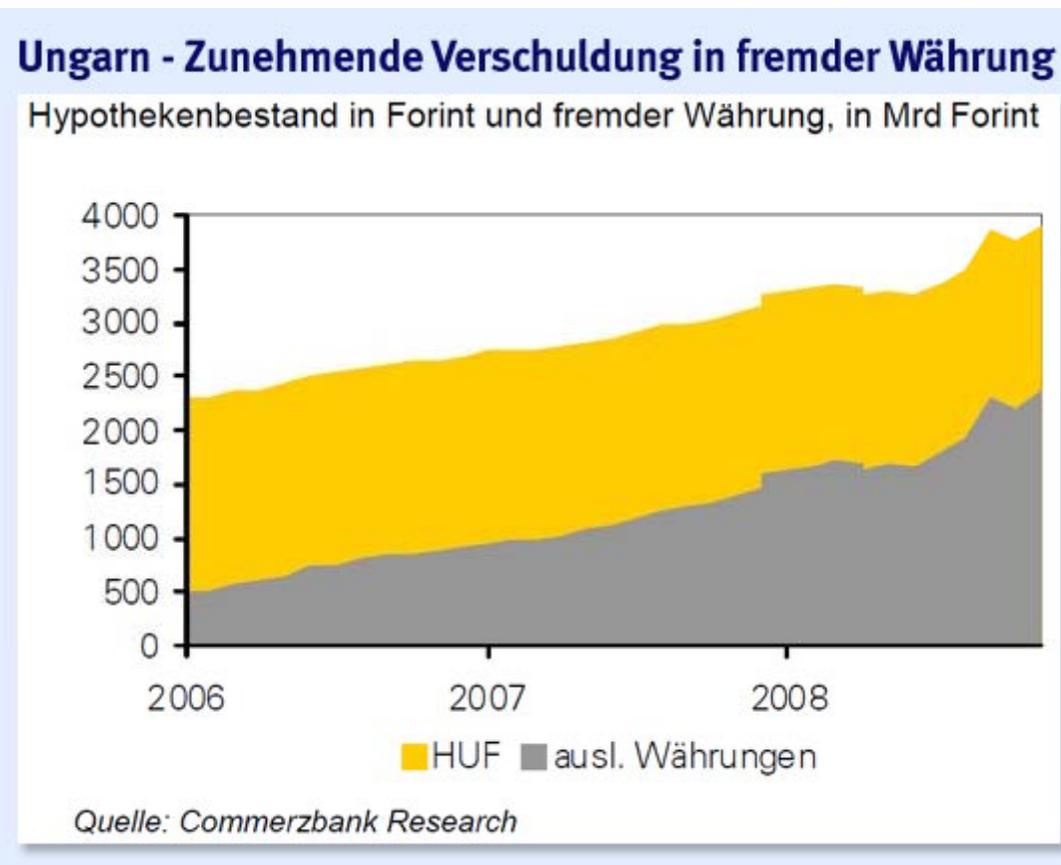
4. Schockwellen

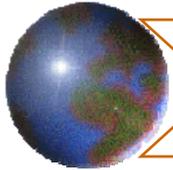
5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Fremdwährungshypotheken in Ungarn





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

4. Schockwellen

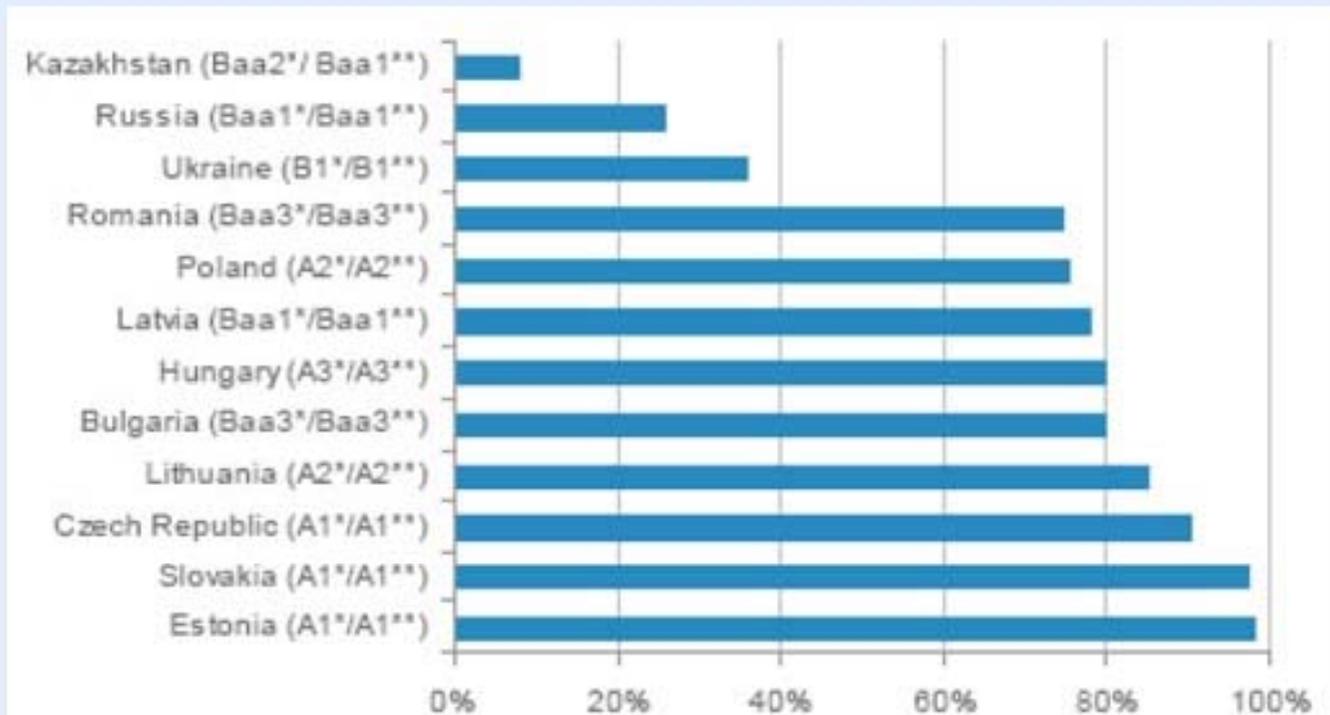
5. Rettungsprogramme

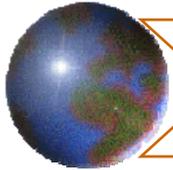
6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Bankensysteme abhängig vom Westen

Anteile an osteuropäischen Banken in westlichem Besitz





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

4. Schockwellen

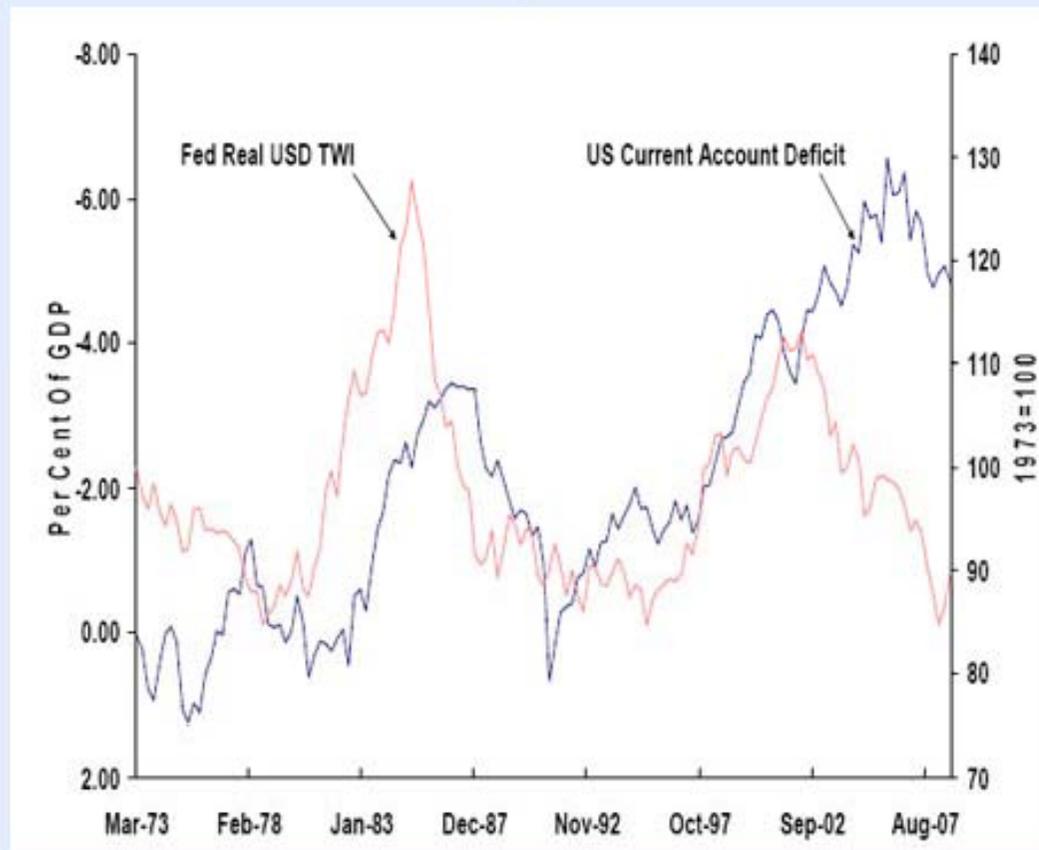
5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

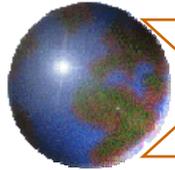
Wachsendes US-Leistungsbilanzdefizit

Amerikanisches Leistungsbilanzdefizit



dies





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

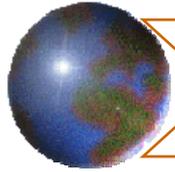
7. Lehren

Entwicklung des Welthandels nach 1929



Paulson's TARP-Programm

- Grundgedanke: Ein staatlich garantierter Fonds kauft den Banken ihre faulen Vermögenspositionen ab.
- Im Gegenzug wird der Staat an den Banken beteiligt und nimmt mit Auflagen auf ihre Geschäftspolitik Einfluß.
- Sinn und Zweck: Wiederherstellung des gegenseitigen Vertrauens unter den Marktteilnehmern
- Ausführung: Entgegen dem Grundgedanken wurden ausschließlich Eigenkapitalhilfen vergeben



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

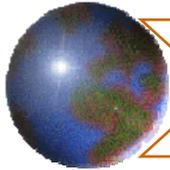
4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Konjunkturprogramme ohne Maß



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

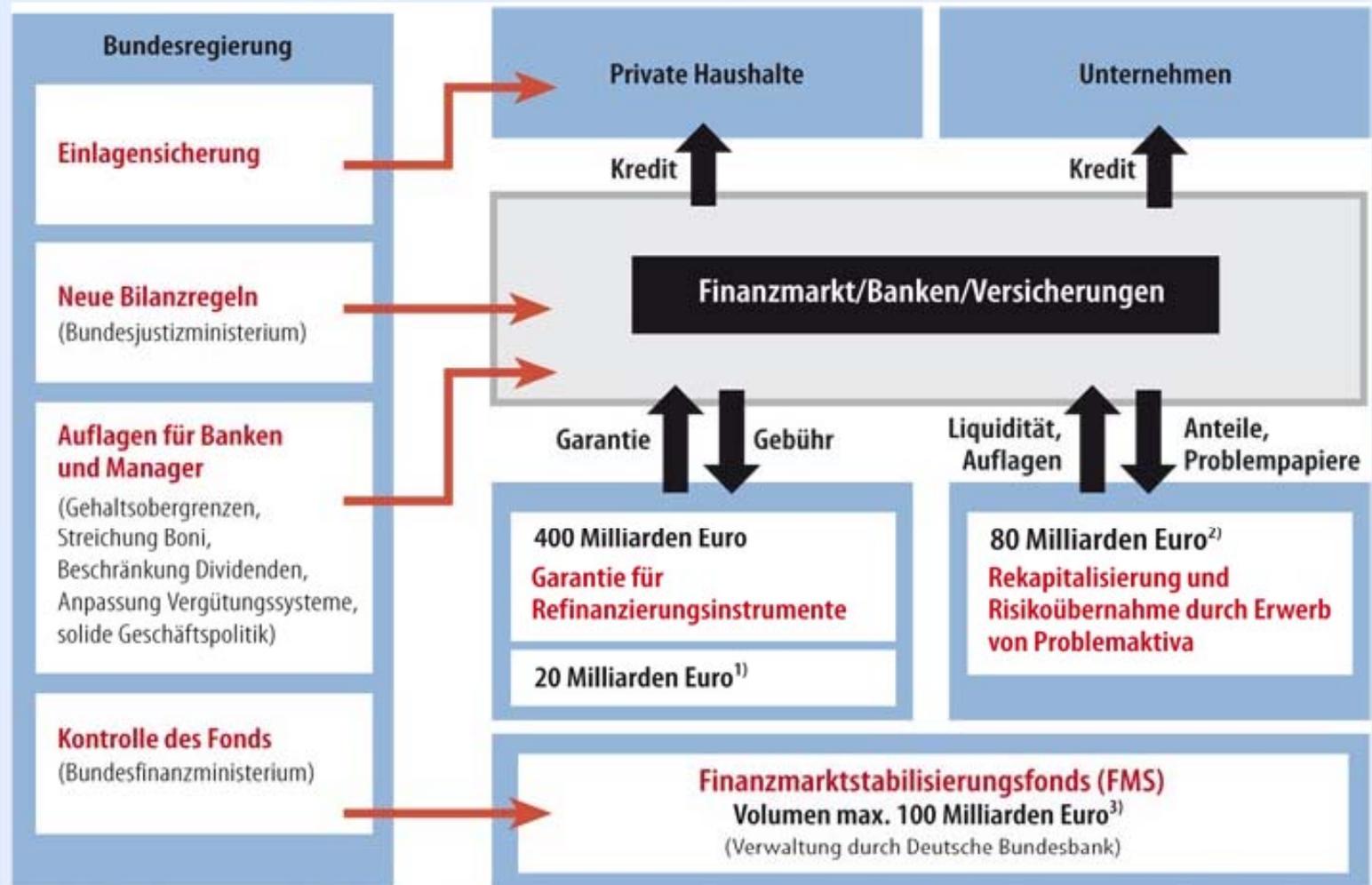
4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Das Maßnahmenpaket zur Stabilisierung der Finanzmärkte



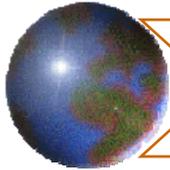
1) 20 Milliarden Euro = haushaltsrechtliche Vorsorge in Höhe von 5 Prozent der Garantiesumme (400 Milliarden Euro); 2) 80 Milliarden Euro = 70 Milliarden Euro Kreditaufnahme (+10 Milliarden Euro weiterer Kreditrahmen) für Rekapitalisierung und Erwerb von Problemaktiva; 3) 100 Milliarden Euro = 20 Milliarden Euro haushaltsrechtliche Vorsorge für Garantiesumme + 80 Milliarden Euro Kreditaufnahme und Kreditrahmen für Rekapitalisierung und Erwerb von Problemaktiva.
Quelle: Bundesfinanzministerium/F.A.Z.-Grafik Kaiser

dies



Problembereiche des Rettungsprogramms

- Wettbewerbsverzerrungen
 - Patronatserklärung für Einlagen
 - Garantierklärung für „systemrelevante“ Banken
 - Eigenkapitalhilfen
 - Garantien für Bankschuldverschreibungen
- kanalisierter Finanzmarkt unter staatlicher Kuratel
- Verdrängungseffekte im Hinblick auf private Investitionen



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

4. Schockwellen

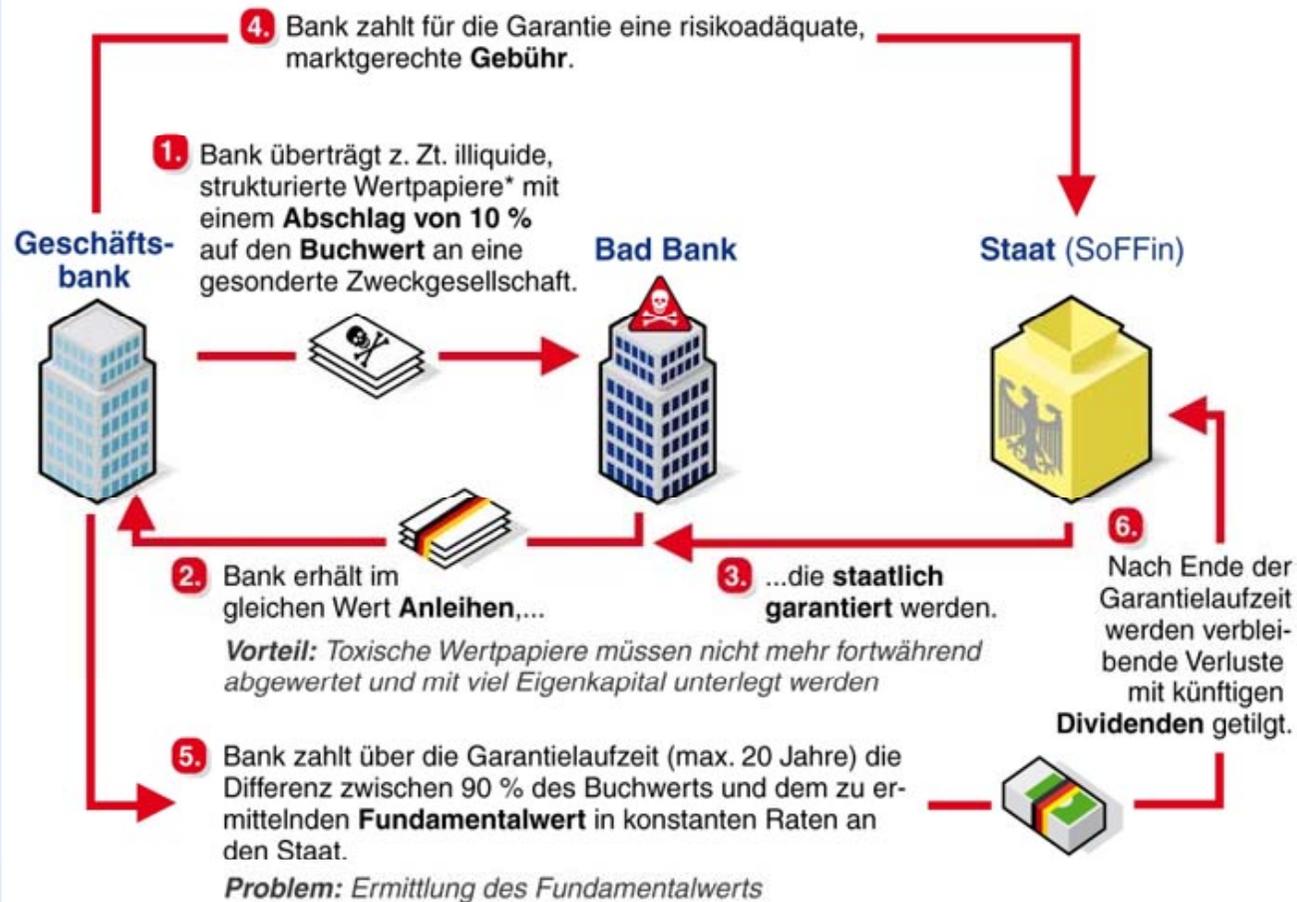
5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Bad-Bank-Lösung auf der Zielgeraden

In den Bilanzen deutscher Banken befinden sich über 200 Mrd. Euro an giftigen Wertpapieren.
Das Bad-Bank-Modell des Bundesfinanzministeriums (Zweckgesellschafts-Modell)



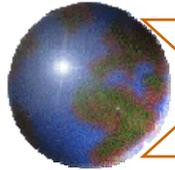
*im Zuge komplexer Verbriefungsgeschäfte entstandene Schuldverschreibungen: z.B. Asset Backed Securities (ABS), Collateralized Debt Obligations (CDO) etc. Quelle: Bundesministerium der Finanzen

dies



Rettung von Unternehmen außerhalb des Finanzsektors

- Abwrackprämie für alte Autos,
- Bürgschaftsrahmen für Unternehmen außerhalb des Finanzsektors,
- KfW-Kreditprogramm für Unternehmen, denen krisenbedingt der Zugang zu Krediten verwehrt ist
- „Ausnahmen“ für Großunternehmen



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

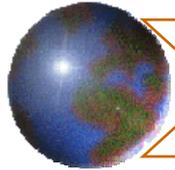
7. Lehren

Soll der Staat bei Opel einsteigen?

Antwort	Stimmen	Anteil
Ja, eine Traditionsmarke wie Opel darf nicht sterben.	1.363	4,35 %
Ja, Opel soll nicht die Fehler von General Motors ausbaden.	2.994	9,56 %
Nein, der Staat darf sich nicht von General Motors erpressen lassen.	7.600	24,27 %
Nein, weil dann auch andere Unternehmen eine Staatsbeteiligung fordern würden.	19.363	61,82 %



Weitere Bewerber stehen Schlange



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

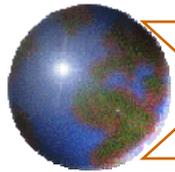
4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Die Verstaatlichung von Betrieben geht weiter



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungskrise

4. Schockwellen

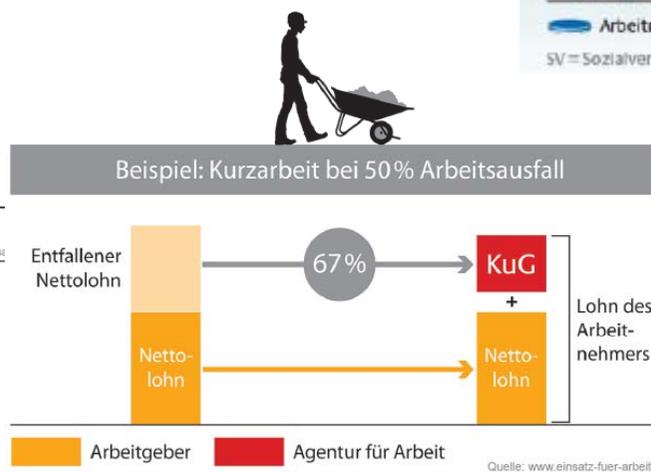
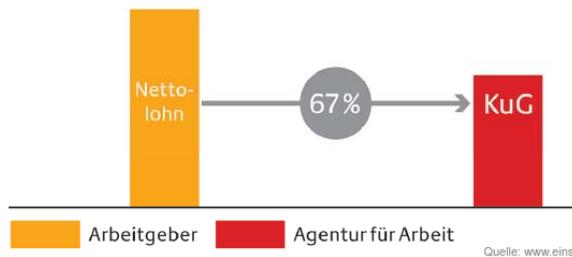
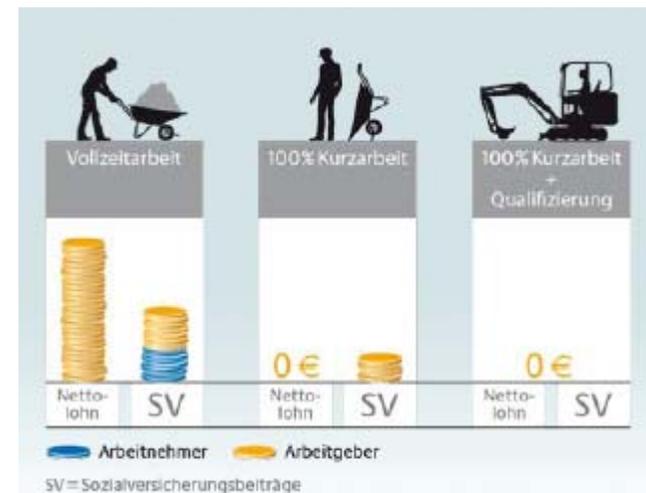
5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

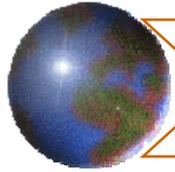
7. Lehren

„Schutzschirm für Arbeitsplätze“

- Verlängerung der max. Bezugsdauer des Kurzarbeitergeldes auf 24 Monate
- vollständige Übernahme der SV-Beiträge ab dem 7. Monat



dies



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungskrise

4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Uferlose Staatsverschuldung

- ☉ Amerikas Schulden steigen, die Zinsen fallen



Großbritannien

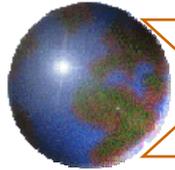
- ✚ Währung und Haushalt in Bedrängnis



Zunehmende Absicherungskosten



Zunehmende Risikoprämien



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Geldpolitische Reaktion

Lender of last resort: Liquiditätsversorgung

Nullzinspolitik

direkte Hilfen für notleidende Banken und Versicherungen

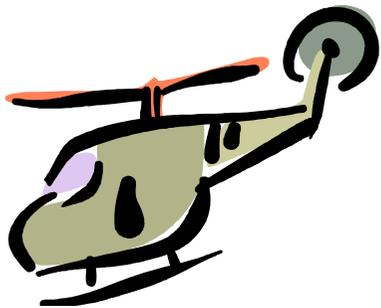
Quantitative Easing:

- Ankauf von Aktien, CP, ABS, MBS, Pfandbriefen, Staatsanleihen?
- „Lender of the last dustbin“?



Der Friedmansche Helikopter

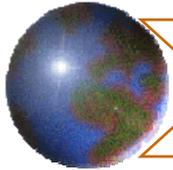
- Hypothekenzinsen in den USA (30 Jahre Festzins) von 6 – 6,5 Prozent im Oktober 2008 auf 5 Prozent im März 2009 gefallen
- Bilanzsumme der Notenbank (Fed) von 750 Mrd. Dollar im Oktober 2008 auf mehr als 2 Billionen Dollar gestiegen



dies

Kofner

70



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

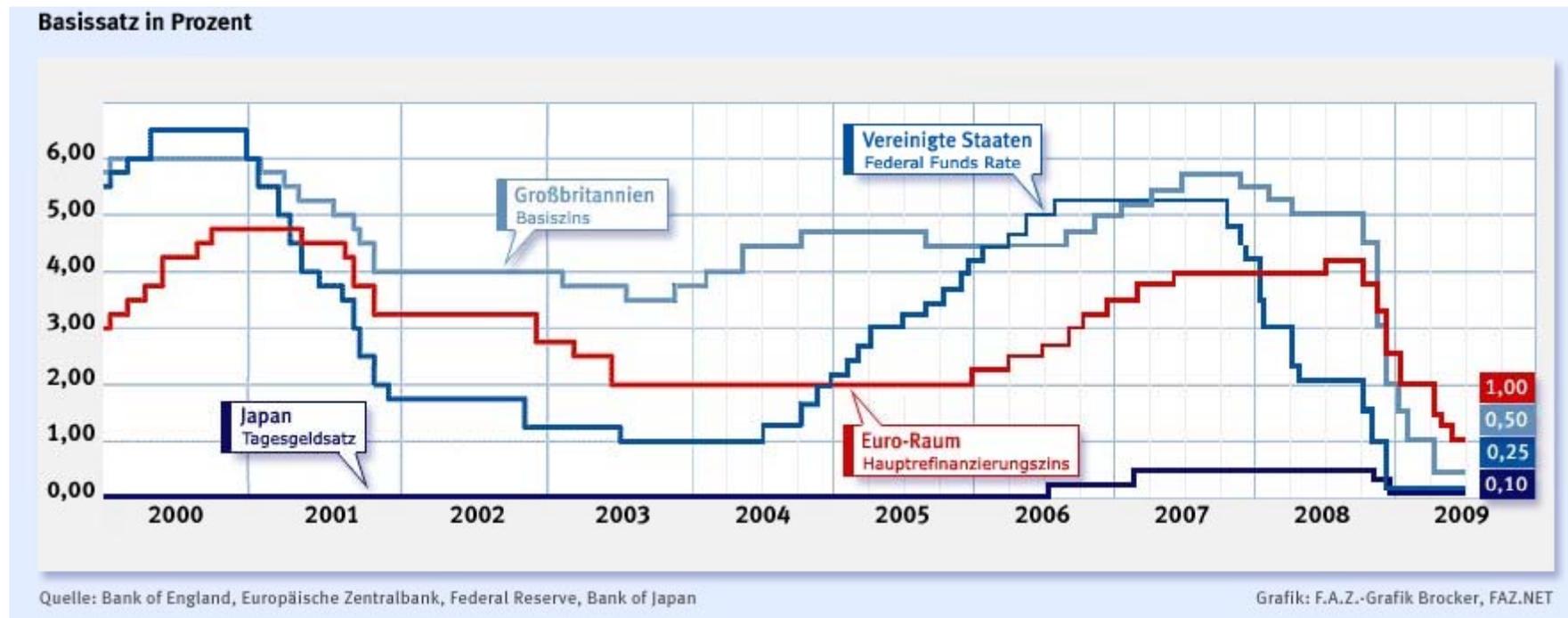
4. Schockwellen

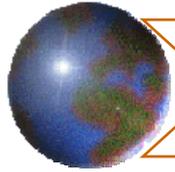
5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

Entwicklung der Leitzinsen





1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

4. Schockwellen

5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

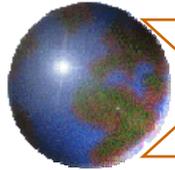
Inflationserwartungen treiben Anleihezinsen



Lehren aus der Krise

Wer ist schuld?

- Osama Bin Laden?
- Hank Paulson?
- Josef Ackermann?



1. Ausgangspunkt

2. Verursachung

3. Reinigungs-krise

4. Schockwellen

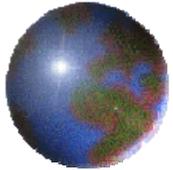
5. Rettungsprogramme

6. Grenzen der Haftung

7. Lehren

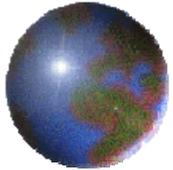
Lehren aus der Krise

- ☉ Verantwortung der Geldpolitik für die Vermögenspreise
- ☉ Präventive Regulierung und Aufsicht
 - Verbriefung nur mit Selbstbehalt
 - Mindestanforderungen für die Qualität der verbrieften Kredite
 - Redimensionierung: optimale Größe von Finanzinstitutionen
 - Rechnungslegungsvorschriften
 - Eigenkapitalvorschriften
 - Ratingagenturen: Interessenkonflikte
 - Grenzüberschreitende Bankenaufsicht
 - international koordinierte Finanzmarktregulierung
 - ...
- ☉ Geist der Gesetze: moralische Dimension der Krise



Literaturempfehlungen

- Bitner, R. (2008): Confessions of a Subprime Lender, Wiley.
- Cooper, G. (2008): The Origin of Financial Crisis, New York: Vintage Books.
- Goodman, L. et al. (2008): Subprime Mortgage Credit Derivatives, Wiley.
- Kuttner, R. (2007): Testimony of Robert Kuttner before the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, Washington, D.C., 2.10.2007.
- Minsky, H. (2008, first edition 1986): Stabilizing an unstable economy, McGraw Hill.
- Taleb, N. (2008): Der schwarze Schwan: Die Macht höchst unwahrscheinlicher Ereignisse, Hanser.



dies

Kofner

76