

Finanzmarkttrends

5 Feber 2010

Robert J. Hill

**Institut für Volkswirtschaftslehre
Karl Franzens Universität Graz**

Economics 2010

(1) Was war der Auslöser für die Finanzkrise?

Auslöser waren der extreme Aufschwung und Zusammenbruch des amerikanischen Immobilienmarktes

Das Platzen der Immobilienblase führte zu:

- (i) einem Einbruch beim privaten Konsum,
- (ii) einem Einbruch bei den Investitionen,
- (iii) einem Einbruch im Steueraufkommen
- (iv) Problemen bei der Bilanzierung der Banken

All diese Faktoren führten zu einem dramatischen Rückgang der Nachfrage, machten Bankenrettungsmaßnahmen notwendig, und führten zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit und zur Deflation.

Was führte zur amerikanischen Immobilienblase?

- (i) zu unkritische Vergabe von Hypothekarkrediten
- (ii) psychologische Effekte an den Anlagemärkten

Warum waren die Hypothekenfinanzierer so unkritisch?

- (i) Einzelne Hypothekarkredite wurden in Pools von tausenden Krediten zusammengefasst und an Investoren als ***Collateralized Debt Obligations*** (Forderungsbesicherte Wertpapiere) verkauft. Damit hatten die Finanzierer selbst kein Risiko mehr zu tragen.
- (ii) Es gab ein Überangebot an Kapital und wenig Investitionsmöglichkeiten (verursacht durch die enorme Sparquote in China und einigen erdölproduzierenden Staaten)

2. Wie sollten wir die Krise beenden?

(i) Senkung der kurzfristigen Zinsen in Richtung 0%

(ii) Expansive Fiskalpolitik

Problem dabei: Dies ist langfristig nicht möglich.

Wenn aber die fiskalpolitischen Impulse zu früh zurückgefahren werden, droht erneut Rezession.

Wenn die Impulse aber zu lange gegeben werden, droht die Ausbildung neuer Blasen. Wenn die Staatsverschuldung weiter ansteigt, steigen auch die Risikoprämien und die Belastungen zukünftiger Steuerzahler.

(iii) Banken müssen aufgefangen oder verstaatlicht werden, wenn dies notwendig ist, wenngleich es dafür moralische Bedenken gibt und die Steuerzahler weiter belastet werden

3. Wann wird die Wirtschaft zum Normalzustand zurückkehren?

Die eigentliche Krise selbst ist vermutlich schon vorbei

Wir werden trotzdem wahrscheinlich noch einige Jahre mit hoher Arbeitslosigkeit und Deflation erleben, weil die Immobilienpreise in den USA, GB, Spanien, Irland, Griechenland usw. in naher Zukunft kaum den früheren Level erreichen werden.

Es wird viele Jahre dauern, bis die Regierungen ihre Staatsverschuldung auf ein erträgliches Ausmaß reduzieren können.

Obwohl es in Österreich keine Immobilienblase gab, ist es indirekt durch Wirtschaftsverflechtungen betroffen.

Ich sehe innerhalb der Eurozone in naher Zukunft keine Probleme mit der Inflation. Das wahrscheinlichere Risiko ist eine Deflation.

4. Vermeidung zukünftiger Krisen

- (i) Überdenken von Inflationszielen?
- (ii) Staatsverschuldung wieder absenken
- (iii) Neue Spielregeln für den Finanzmarkt?
 - a) Der ursprüngliche Hypothekenfinanzierer sollte verpflichtet werden, einen Teil des Ausfallrisikos zu behalten.
 - b) Besicherte Ausleihungen und deren Rating sollte transparenter werden.
 - c) Die Aufsichtsbehörden sollten sich besonders auf Institutionen konzentrieren, die sich selbst kurzfristig finanzieren und das Kapital langfristig weiter leihen, oder einen hohen Fremdfinanzierungsgrad aufweisen, da diese Unternehmen in Krisen besonders anfällig sind. Diese Institute sollten zu einer höheren Eigenkapitalhinterlegung verpflichtet werden.

5. Probleme der Eurozone

(i) Hohe Staatsverschuldung und Budgetdefizite einiger Mitgliedsstaaten (besonders Griechenland)

Griechenland hat nicht mehr die Möglichkeit den Wert seiner Schulden über eine höhere Inflation auszugleichen

Eine Rettungsaktion durch die EZB hätte hier negative Vorbildwirkung

Ein Staatsbankrott Griechenlands würde das Vertrauen in die Eurozone erschüttern

(ii) Ostexpansion und einheitliche Geldpolitik für alle Teilnehmer

Ist die Abweichung von den optimalen Zinssätzen zu hoch?

Länder, deren optimale Zinssätze (berechnet nach der Taylor Regel) **unter** dem aktuellen Eurozinsniveau liegen, könnten in die Rezession gedrängt werden (z. B. Niederlande, Finnland und Deutschland)

Länder, deren optimale Zinssätze (berechnet nach der Taylor Regel) **über** dem aktuellen Eurozinsniveau liegen, könnten starke Preisanstiege erleben (z. B. Griechenland, Irland und Spanien)

Wird eine Ostexpansion der Eurozone diese Varianz noch erhöhen?

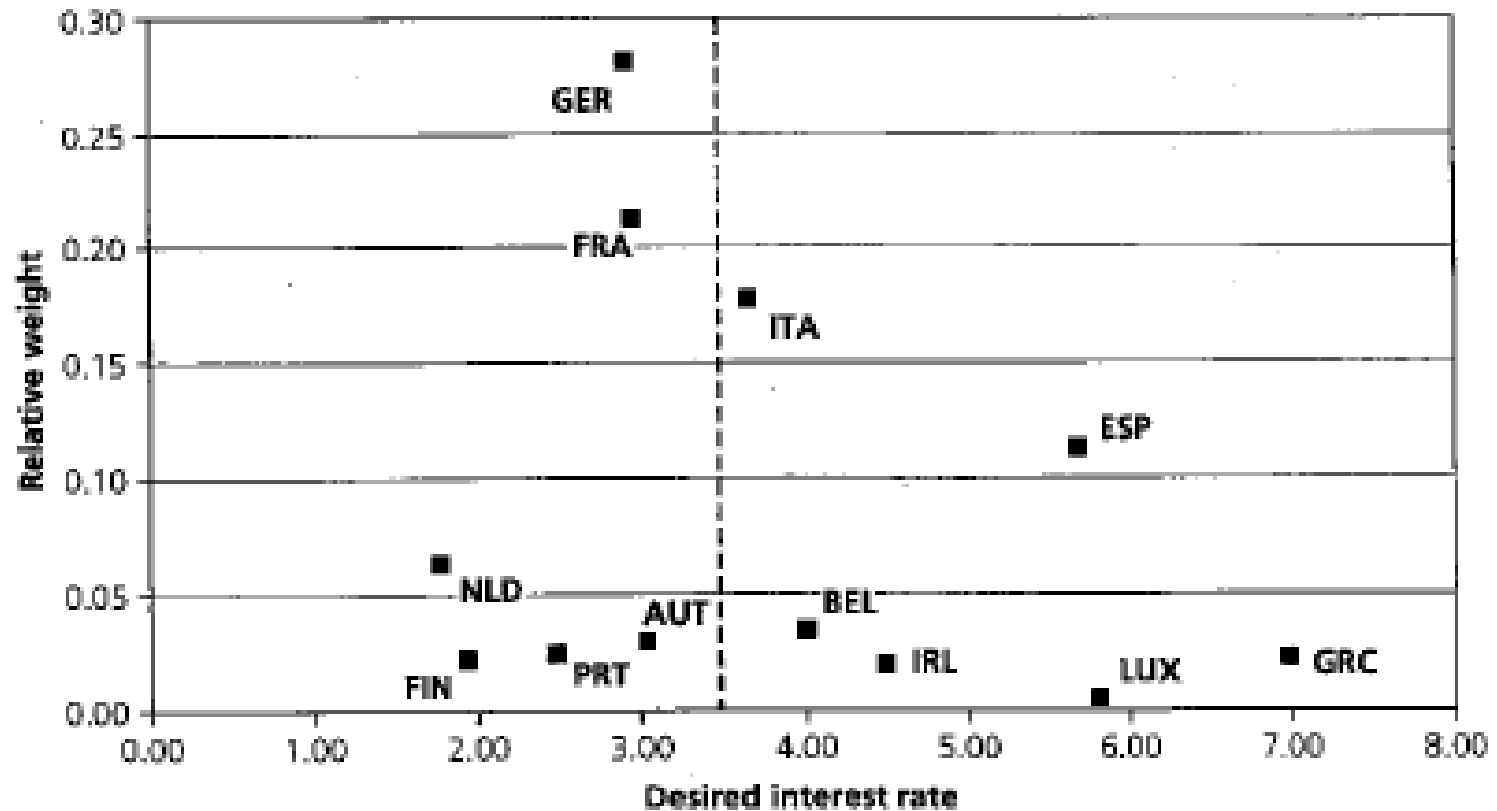


Figure 9.7 Distribution of desired interest rates and country sizes (EU-12) (Taylor rule, 2005)

Source: Inflation and relative country size: European Commission, *European Economy*; Output gap: OECD *Economic Outlook*, for Luxembourg: European Commission, *European Economy*.

Source: De Grauwe P. (2007), *Economics of Monetary Union*, Oxford University Press, Seventh Edition