E · W · R Consulting GmbH

Bornheimer Landstrasse 22
60 316 Frankfurt/Main
Telefon 069 / 43 01 09
Telefax 069 / 44 10 02
info@ewr-consulting.de

Finanzmarktkrise

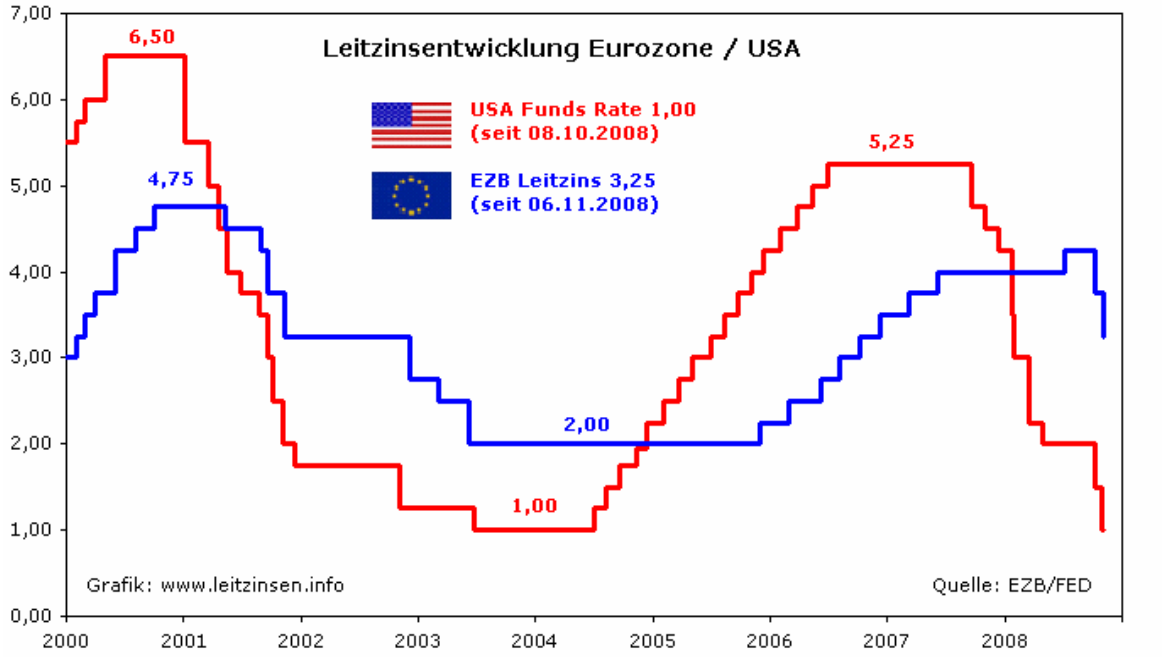
Gründe und Folgen

Laupheim, den 26. Nov 2008

Bearbeiter: Stefan Zilling

Vorgeschichte

- Wie viele Krisen kommt auch diese aus den USA.
- Wie kam es dazu?
  - Seit 2001 versuchte die US-Notebank durch deutliche Zinssenkungen die US-Wirtschaft aus der Rezession zu führen (recedere, lat. zurückführen)
  - Dadurch wurde eine riesige Nachfrage nach Krediten ausgelöst.
  - Aufgrund der damaligen Schwäche der Aktienmärkte wurde verstärkt in Immobilien investiert.
  - Es kam zu einem US-Immobilienboom, die Preise stiegen dramatisch.
  - Banken lockerten die Bedingungen für die Kreditvergabe.



Subprime Markt

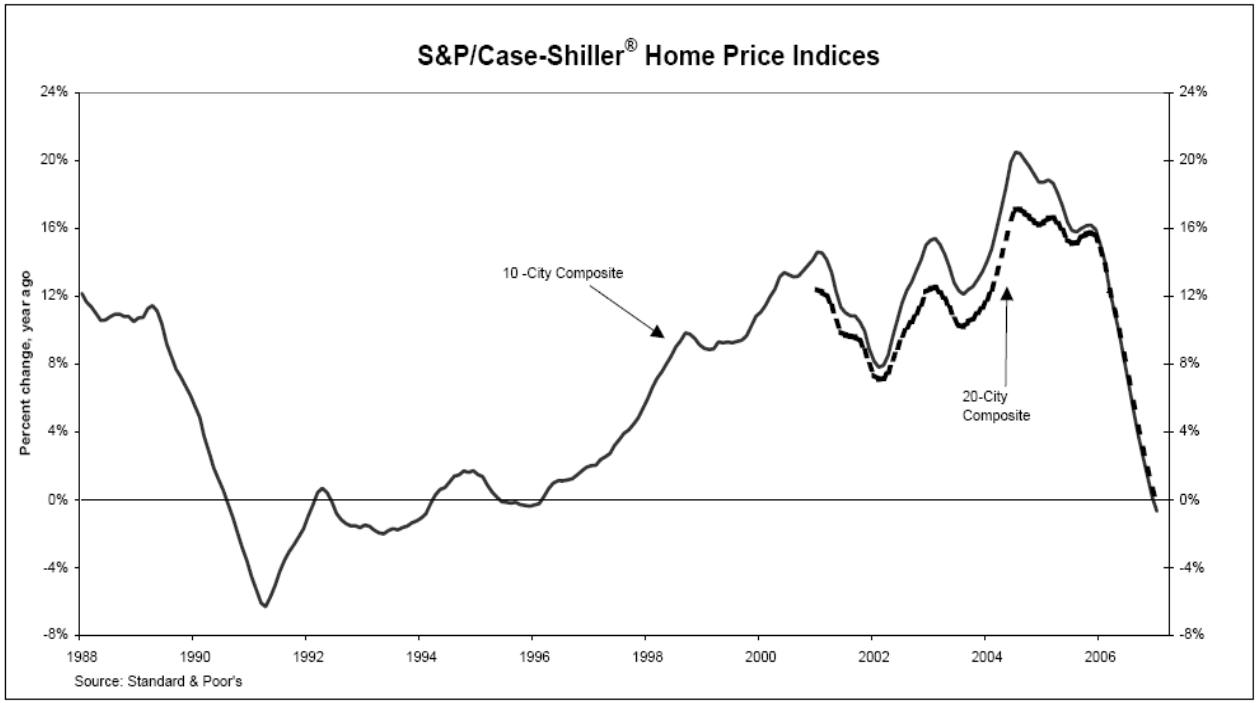
Ulm

- Es entstand ab 1993 in den USA der Subprime Markt, ein Markt für private Hypothekendarlehen bonitätsschwacher Kunden.
  - Bonitätsschwach: hohe Risiken, schlechte Zahlungsmoral, kein oder nur geringes Einkommen.
  - Kredite mit niedrigen Anfangszins in den ersten zwei bis drei Jahren und dann steigt der Zins um durchschnittlich 4%.
  - Der Anteil der Subprime Hypotheken am Gesamthypothekenschuldenbestand ist von 1998 bis 2006 von 2,4% auf 13,6% gestiegen.
  - Das Volumen der Nicht-Prime Hypotheken betrug ca. 2.200 Milliarden US Dollar.
  - Etwa 70% der Subprime-Hypotheken war variabel verzinslich, davon 17% in der Anfangsphase ohne Tilgungsanteil
  - Der Zinssatz für Prime Kredite lag 2007 bei etwa 6,5%, der für Subprime Kredite um ca. 4 bis 5 Prozentpunkte darüber.

Sommer 2007 – Subprime Krise

Ulm

- Als die Zinsen nach der Anfangsphase angepasst wurden, konnten viele ihre höheren Kreditzahlungen nicht mehr schultern, es kam zu Zwangsverkäufen.
- Die bis dahin (stark) gestiegenen US-Immobilienpreise stagnierten bzw. fielen.
- Wegen drohender Überhitzung des Immobiliensektors erhöhte die FED die Zinsen.
- Noch mehr Kreditnehmer konnten ihre Kreditraten nicht mehr bedienen.
- Es kam zu Zahlungsausfällen – Warnungen wurden kaum beachtet, weil man an diesem Markt doch gut verdiente.



Warum sind die globalen Finanzmärkte davon betroffen?

Ulm

- Hauskredite im Subprime-Segment wurden von den Banken als sogenannte forderungsbesichterte Wertpapiere verbrieft und verkauft (Asset backed Securities – ABS).
- Für Privat- und Landesbanken spielte das klassische Bankgeschäft mit dem Endkunden (Retail Banking) lange Zeit nur eine untergeordnete Bedeutung.
- Im Vergleich zum klassischen Bankgeschäft weist das Investment Banking i.d.R. wesentlich höhere Gewinnmargen aus, hat aber auch ein höheres Risiko und eine höhere Abhängigkeit von der Konjunktur.
- Die Landesbanken konnten damit ihr unrentables Zentralbankgeschäft aufbessern.
- Privat- und Landesbanken investierten Milliarden in diese ABS aufgrund der lockenden hohen Gewinnmargen, ohne das Risiko zu überschauen. Sie subventionierten damit das klassische Kundengeschäft mit verbesserten Konditionen.
- Ratingagenturen waren bereit, den am weinigsten risikobehafteten Teil eines ABS ihr höchstes Rating zu erteilen -> gutes Rating, sichere Immobilie und hohe Rendite!?

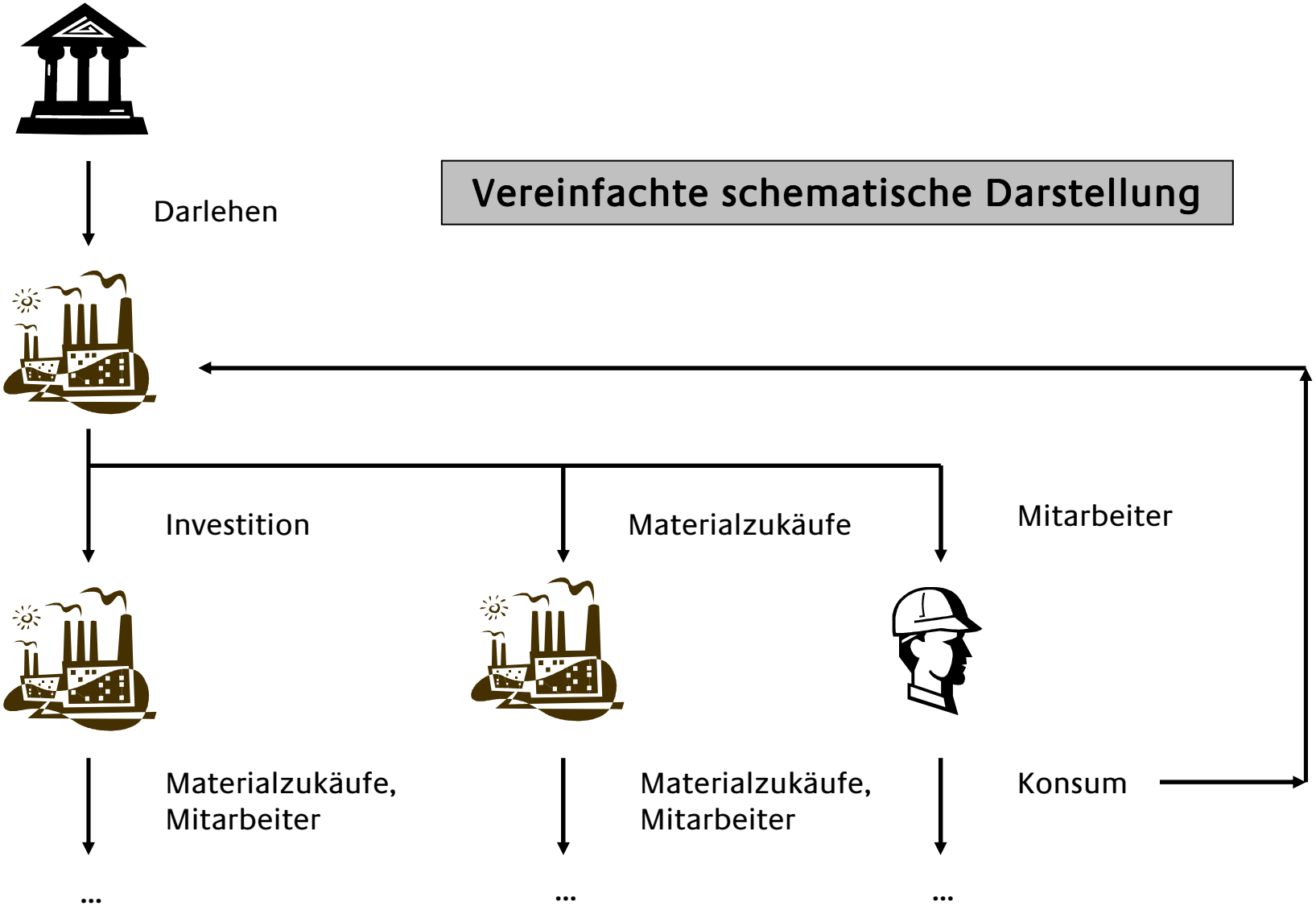
Auswirkungen auf die Finanzwirtschaft

Ulm

- Mit dem Ausfall der Subprime-Kredite kam der Handel mit den ABS zum Erliegen, was die beteiligten Kreditinstitute in einen Liquiditätsengpass trieb.
- Die Banken erlitten hohe Verluste, es kam zu Insolvenzen von Kredit-instituten (u. a. Lehman Brothers).
- Aufgrund der unüberschaubaren Risiken waren die Banken nicht mehr bereit, sich untereinander Geld zu leihen.
- Die Verluste bei den Banken reduzieren deren Eigenkapital. Ein gesunkenes Eigenkapital zwingt jedoch die Banken das Volumen ihrer Kredite zurückzuführen (BASEL II, ein System zur Vermeidung von Instabilitäten im Finanzsektor).
- Durch den Vertrauensverlust in der Bankenwelt kam der Markt für sog. Commercial Papers (extrem kurzfristige Schuldverschreibungen) zum Erliegen. Vor allem US-Industrieunternehmen beschaffen sich damit Geld für Löhne und Gehälter.
- Die Realwirtschaft konnte somit nicht mehr ausreichend mit Liquidität versorgt werden.

Versorgung der Wirtschaft mit Geld

Ulm



Auswirkung auf die Realwirtschaft (1)

Ulm

- Durch den Vertrauensverlust und die Einschränkung in der Kreditvergabe wird die Wirtschaft nicht mehr (ausreichend) mit Geld versorgt.
- Unternehmen und Privatpersonen mit hohem Fremdfinanzierungsanteil können ihr „laufendes Geschäft“ nur noch schwierig oder nicht mehr betreiben.
- Investitionen werden aufgeschoben, der Konsum sinkt
- Verschiebungen von Aufträgen und Stornierungen sind die Folge
- Dies trifft dann auch Wirtschaftssubjekte mit hohem Eigenfinanzierungsanteil.
- Umsätze sinken und damit die Auslastung – die Beschäftigung wird zurückgefahren.
- Mitarbeiter werden abgebaut
- Steigende Arbeitslosigkeit, weniger Konsum, sinkende Steuereinnahmen,
- Eine Rezession ist die Folge
- Auch Finanzinvestoren haben Probleme, denn sie brauchen für Unternehmenskäufe Kredite, die jetzt Mangelware sind.

Auswirkung auf die Realwirtschaft (2)

Ulm

- Die Krise der Banken hat somit, wie gezeigt, eine dämpfende Wirkung auf die gesamte Konjunktur -> das trifft alle.
- Wen trifft es besonders:
  - Hoch verschuldete Unternehmen (Covenants, Finanzinvestoren)
  - stark exportabhängige Unternehmen, wenn die Importstaaten starke Konjunktureinbrüche erleiden (Island, Spanien, USA, Ungarn, ...)
  - Die Automobilbranche und die Baubranche waren vorher schon angeschlagen und erfahren durch die Kreditklemme einen zusätzlichen schweren Rückschlag.
- Die Automobilzulieferer leiden aktuell unter dem stark gedrosselten Produktion von Daimler, Opel etc.
- Aktuelle Maßnahmen:
  - Abbau Gleitzeit und Urlaub
  - Freisetzung der Leiharbeitskräfte und Befristete sind die Folge
  - Verlängerte Weihnachtsferien
  - Kurzarbeit
  - Entlassungen sind zu beobachten.

Konjunkturerwartungen (1)

Ulm

- ZEW – 11. November 2008
  - Erwartungen um 9,5 Punkte auf -53,5 Punkte gestiegen (langfristiges Mittel: 27,1)
  - Rettungspaket der Regierung für den Finanzmarktsektor, das geplante Konjunkturprogramm und weltweite Zinssenkungen wecken Vertrauen.
  - Erwartungen seien nicht mehr ganz so pessimistisch.
- IFO – 24. November 2008
  - Geschäftsklima für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands habe sich im November markant verschlechtert
  - nochmals deutlich ungünstigeren Geschäftsentwicklung im kommenden halben Jahr
  - Für das Bauhauptgewerbe sei der Index nur leicht gesunken

ZEW: 350 Finanzexperten, Erwartung zur künftigen Wirtschaftsentwicklung, für die nächsten 6 Monate in Deutschland.

Problem:

Die Aussagen der Konjunkturforschungsinstitute sind teilweise sehr kurzfristig (3 bis 6 Monate).

IFO: ca. 7.000 monatlichen Meldungen von Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes, des Bauhauptgewerbes, des Großhandels und des Einzelhandels für die nächsten 6 Monate

Konjunkturerwartungen (2)

- Erwartungen für das nächste Jahr (Stand September 2008)

Veränderung in %	BRD		EU		USA	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Sachverständigenrat	1,7	0,0	1,2	0,1	1,5	0,1
IWF	1,7	-0,8	1,2	-0,5	1,4	-0,7
EU-Kommission	1,7	0,0	1,2	0,1	1,5	-0,5
Bundesregierung	1,7	0,2				
OECD	1,5	1,1	1,1	-0,5	1,4	-0,9

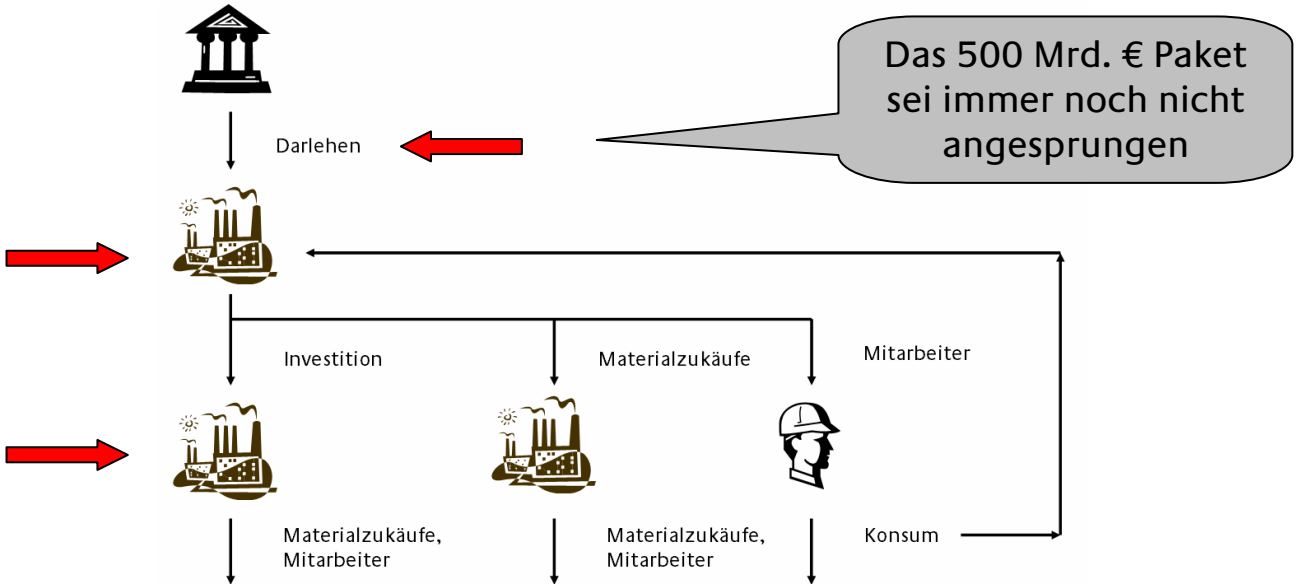
Quelle: Handelsblatt

- Stimmen, die ich in den letzten vier Wochen von den Unternehmensleitungen gehört habe:
  - QI/09 wie QIV/08
  - Dann nehmen die Auftragseingänge wieder zu, Umsätze entsprechend zeitverzögert.
  - Produktionsvolumen bei ca. 80% von 2008
  - Preise wegen der Überkapazitäten (eher) schwächer
  - Automobilbranche möglicherweise noch etwas schwächer.
  - Es gibt auch Unternehmen, die kaum belastet sein werden.

Rettungspaket der Bundesregierung

Ulm

- Das Gesetz zur Stabilisierung des Finanzmarktes wurde am 17.10.08 im Eiltempo beschlossen:
  - 400 Mrd. €, um den Kreditverkehr zwischen den Banken wieder in Gang zu bringen.
  - 100 Mrd. € für Kreditermächtigungen.
- Weitere Unterstützungen für die Branchen sind im Gespräch



Was passiert derzeit in den USA?

Ulm

- Fed flutet die Kreditmärkte mit 800 Mrd. US Dollar
  - bis zu 100 Mrd. US-$, um die Schulden der quasi verstaatlichen Hypothekeninstitute Fannie Mae und Freddie Mac zu begleichen
  - bis zu 500 Mrd. US-$, um Wertpapiere zu kaufen, die mit Hypotheken unterlegt sind
  - 200 Mrd. US-$ für Studenten-, Auto- und Kreditkartendarlehen; das US-Finanzministerium gibt hierzu nochmals weitere 20 Mrd. US-$.
- Das Vertrauen der US-Verbraucher in die wirtschaftliche Entwicklung verbesserte sich im November 08. Grund sei der fallende Preisdruck, u.a. die Benzinpreise.

Quelle: FTD, 25. Nov 08

- Aber: „Die Einkaufsmanager der Industrie berichteten im Oktober von den geringsten Geschäftsabschlüssen seit 1982. Vor allem die Auslandsnachfrage brach ein.“

Quelle: FTD, 26. Nov 08

E · W · R Consulting GmbH

Bornheimer Landstrasse 22
60 316 Frankfurt/Main
Telefon 069 / 43 01 09
Telefax 069 / 44 10 02
info@ewr-consulting.de

Definitionen

- **Rezession:** Stagnation bis hin zum Abschwung der Wirtschaft, wenn die Wirtschaft in zwei aufeinander folgenden Quartalen im Vergleich zu den Vorjahresquartalen nicht wächst oder ein Rückgang zu verzeichnen ist (sinkendes Bruttoinlandsprodukt)
- **Depression:** verschärfte Rezession.
- **Deflation:** Rückgangs des Preisniveaus für Waren und Dienstleistungen, geht meist einher mit sinkender Geldmenge
- **Kreditderivate:** Mit ihnen werden Risiken, die mit Krediten, Darlehen, Anleihen und vergleichbar riskanten Aktiva verbundenen sind, an eine andere Person, den so genannten Sicherungsgeber, verkauft
- **Forderungsbesichertes Wertpapier:** Zahlungsansprüche werden durch den Bestand an Forderungen (*assets*) gedeckt (*backed*).
- Als **Subprime-Markt** wird ein Teil des privaten (also nicht für gewerbliche Zwecke dienenden) Hypothekendarlehenmarkts bezeichnet, der überwiegend aus Kreditnehmern mit geringer Bonität besteht.
- **Prime rate:** Zinssatz für Kredit erster Bonität.

Quellen

Ulm

- VR Bankenbrief
- Fidelity International – Panorama Januar 2008
- Zeit Online 9.10.2008 – Finanzkrise reist US-Wirtschaft mit sich
- Zeit Online 10.10.2008 – Es kommen schwierige Zeiten
- FTD 13.10.2008 – Das Regierungspaket ist geschnürt
- Wikipedia
- Deka Bank – Volkswirtschaft spezial März 2007
- Handelsblatt
- Zentrum für europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) – Pressemitteilung vom 11. Nov 08
- IFO-Institut, Pressemitteilung vom 24. Nov. 08

Das Rettungspaket der Bundesregierung

Ulm

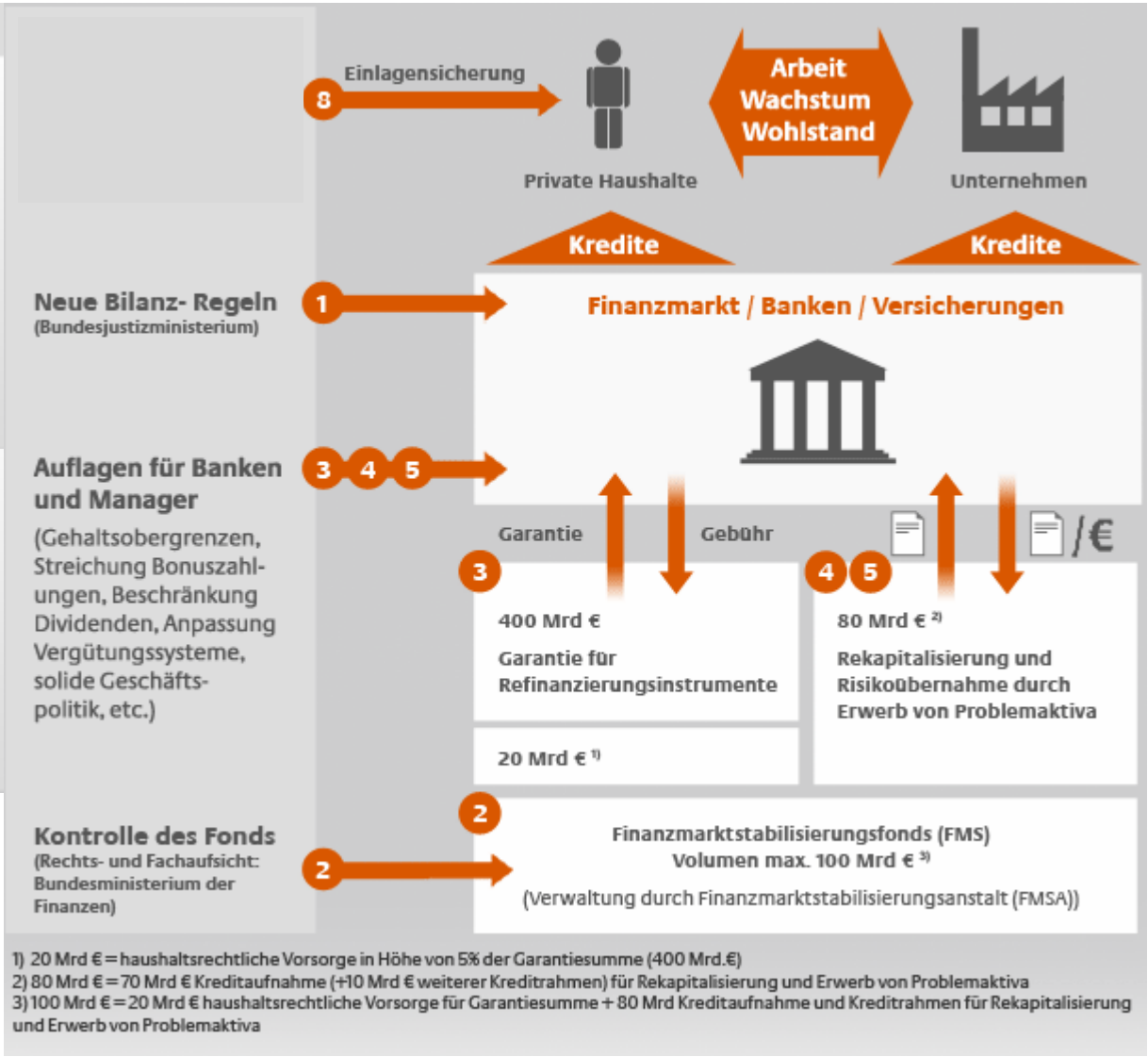
Maßnahmenpaket

Auswahl von Maßnahmen in Abbildung

1. Änderung Bewertungs- und Bilanzierungsregeln
2. Einrichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS)
3. Garantien des Bundes für Refinanzierung
4. Rekapitalisierung von Instituten

Staatliche Kontrolle & Bedingungen für Garantien / Kapitalisierung aus FMS

5. Risikoübernahme durch Erwerb von Problemaktiva
6. Liquiditätssicherung Geldmarktfonds (durch Bundesbank)
7. Verbesserung der Finanzmarktaufsicht
8. Einlagensicherung (garantiert und kurzfristige Verbesserung geplant)
9. Beteiligung der Länder



1) 20 Mrd € = haushaltsrechtliche Vorsorge in Höhe von 5% der Garantiesumme (400 Mrd.€)
2) 80 Mrd € = 70 Mrd € Kreditaufnahme (+10 Mrd € weiterer Kreditrahmen) für Rekapitalisierung und Erwerb von Problemaktiva
3) 100 Mrd € = 20 Mrd € haushaltsrechtliche Vorsorge für Garantiesumme + 80 Mrd Kreditaufnahme und Kreditrahmen für Rekapitalisierung und Erwerb von Problemaktiva

Quelle: IG Metall

Bruttoinlandsprodukt

- Das **Bruttoinlandsprodukt** (Abkürzung: **BIP**) gibt den Gesamtwert aller Güter (Waren und Dienstleistungen) an, die innerhalb eines Jahres innerhalb der Landesgrenzen einer Volkswirtschaft hergestellt wurden und dem Endverbrauch dienen. Werden Güter nicht direkt weiterverwendet, sondern auf Lager gestellt, fallen sie ebenfalls unter die Definition und gelten als Endprodukt (Vorratsveränderungen)
- Das BIP ist ein Maß für die wirtschaftliche Leistung einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum. Die Veränderungsrate des realen BIP dient als Messgröße für das Wirtschaftswachstum der Volkswirtschaften.

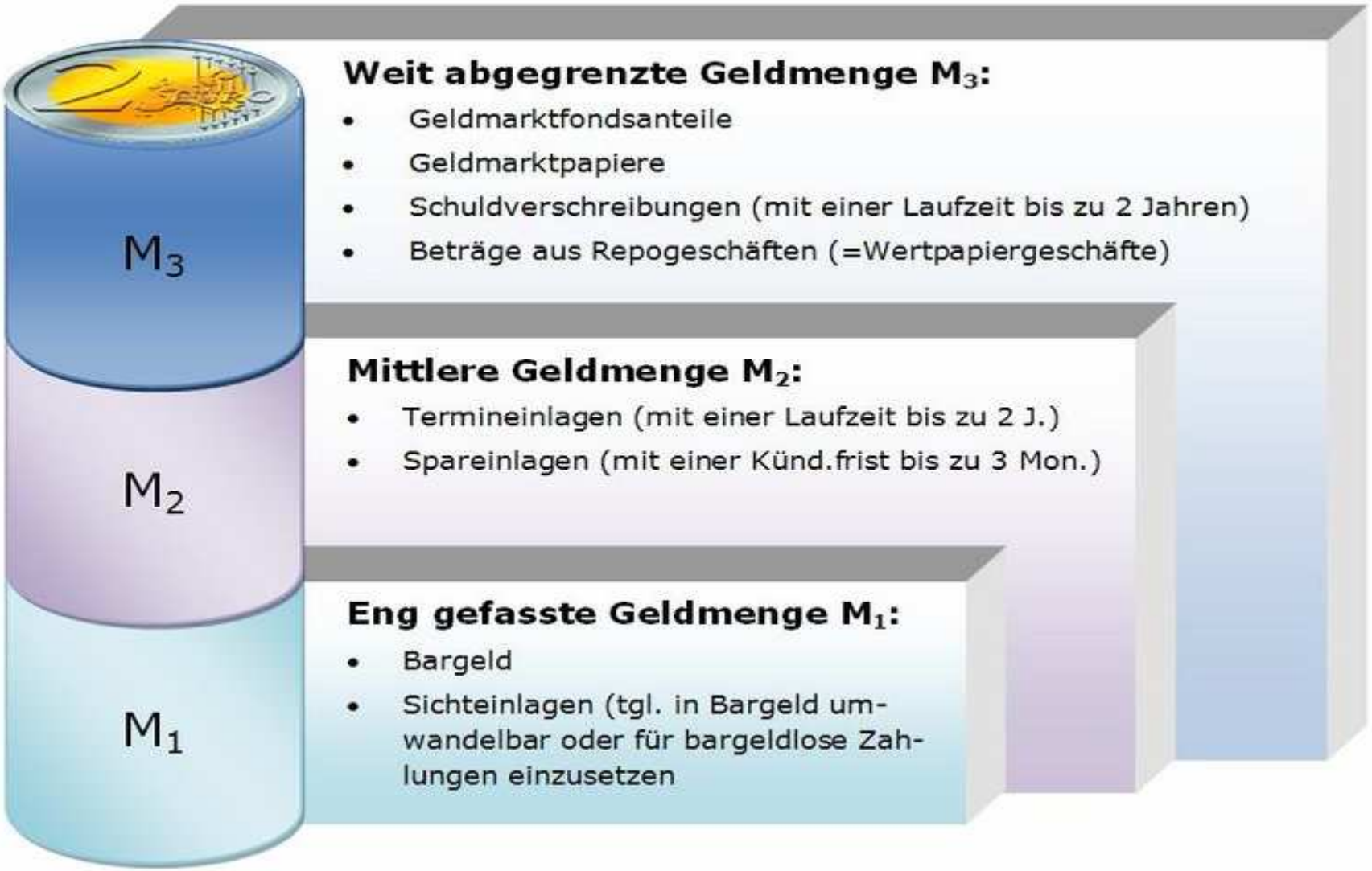
Beispiel für das Jahr 2000

+ Bruttoinvestitionen	449,18 Mrd. €
+ Konsumausgaben	1.214,16 Mrd. €
+ Staatsausgaben	391,91 Mrd. €
+ Außenbeitrag	7,25 Mrd. €
= Bruttoinlandsprodukt	2.062,50 Mrd. €

Quelle: Wikipedia

Geldmengendefinition

Ulm



Quelle: Wikipedia