



Die Finanzkrise Entstehung, Verlauf, Auswirkungen

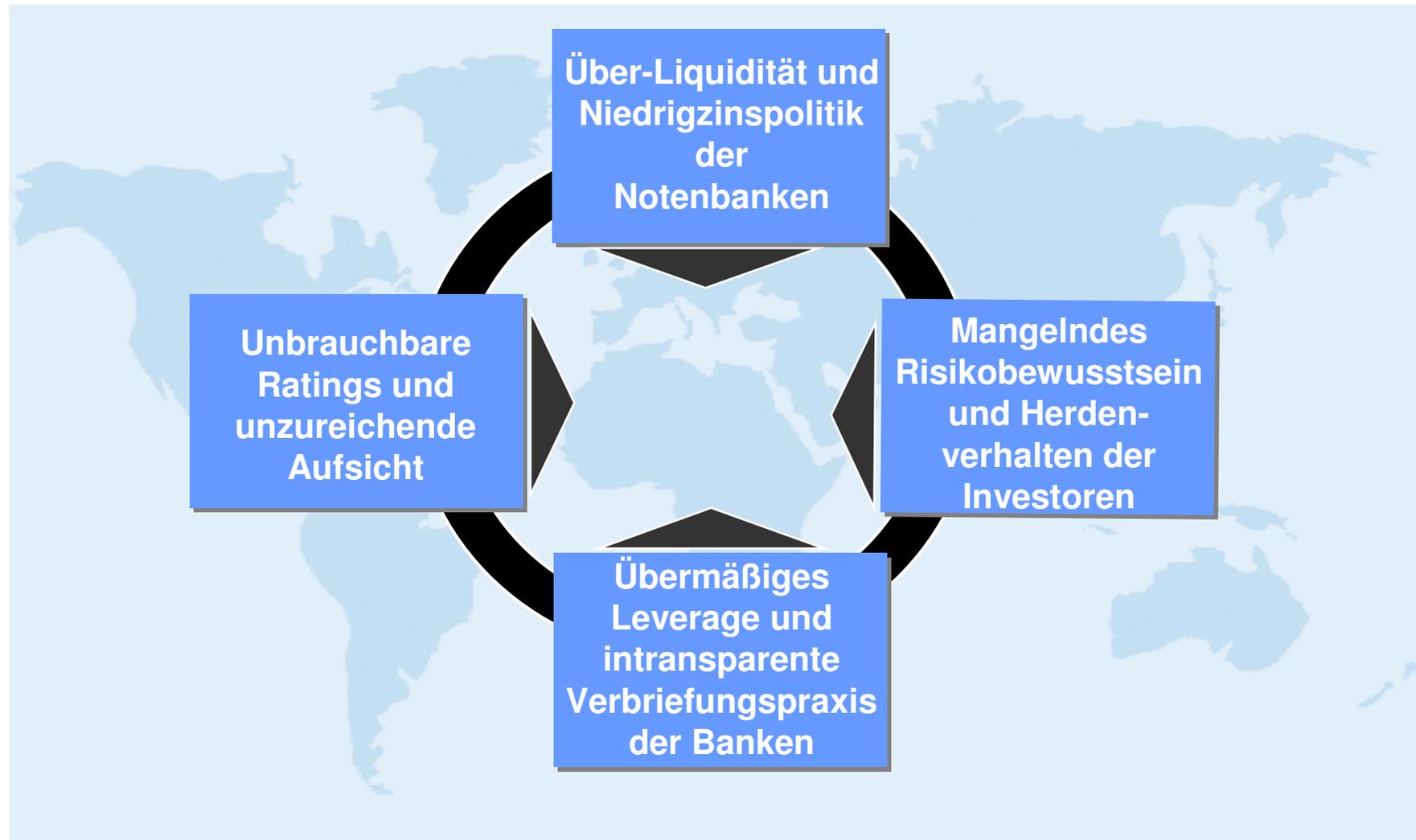
Frankfurt am Main
17. September 2008

Prof. Dr. Michael Heise

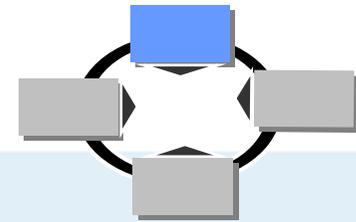
Inhalt

- **Entstehung der Krise**
- Aktuelle Situation und kurzfristiger Ausblick
- Langfristige Konsequenzen

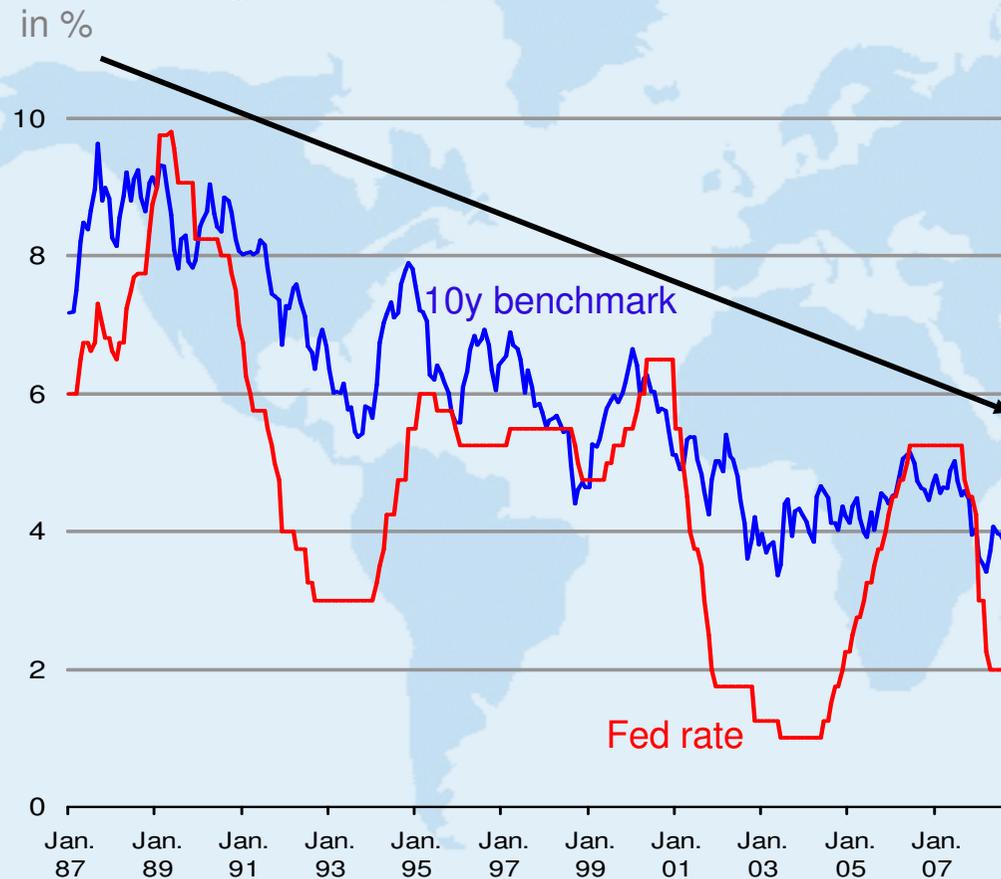
Verantwortung verschiedener Akteure



Zinsen im Abwärtstrend



US Government Benchmark Yield (10y) und Fed Funds Target Rate
in %



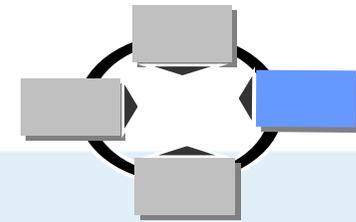
Zinsverfall

- Expansive Geldpolitik
- Dis-Inflation dank Globalisierung
- Bretton Woods II

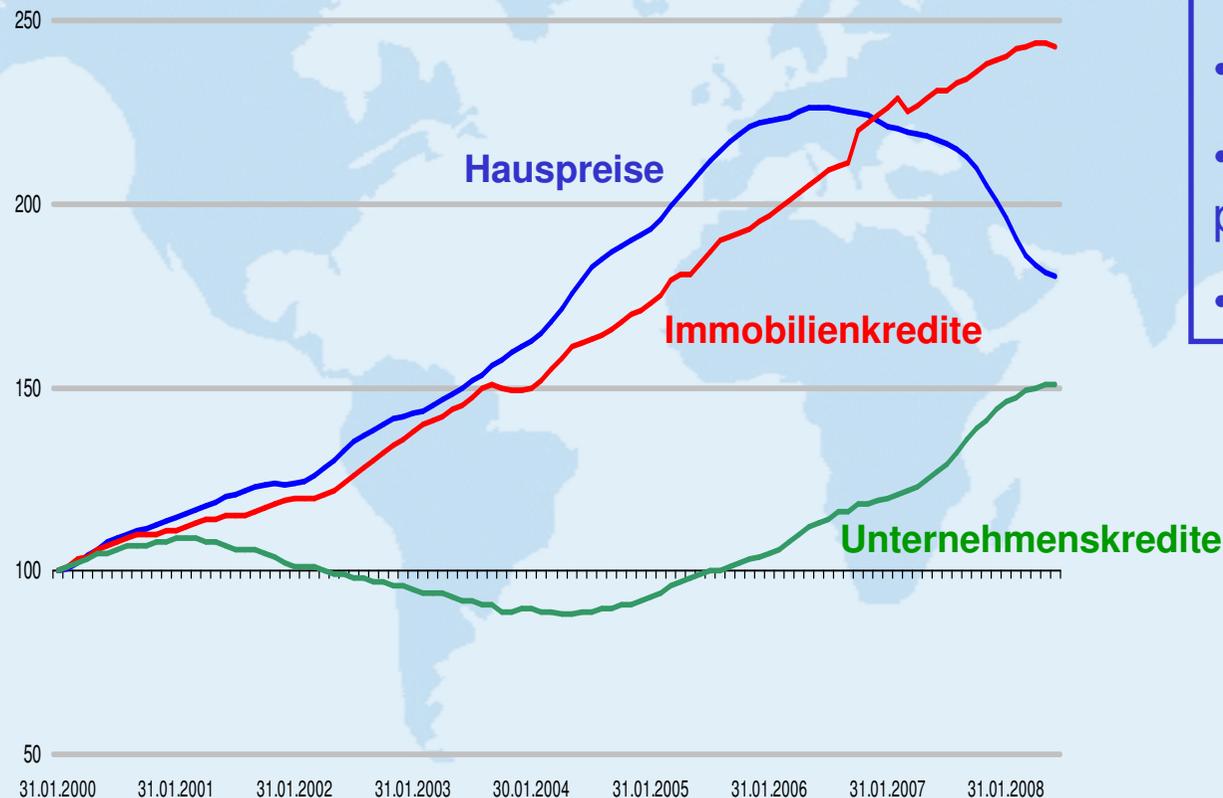


Jagd nach Rendite

Boom der Immobilienpreise und -kredite



US-Hauspreise S&P Case-Shiller 10 sowie
Immobilien- und Unternehmenskredite der US-Banken
Jan 2001 = 100



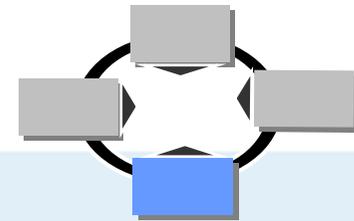
Assetpreisboom

- Niedrige Zinsen
- Neue Finanzierungsprodukte
- Robuste Konjunktur



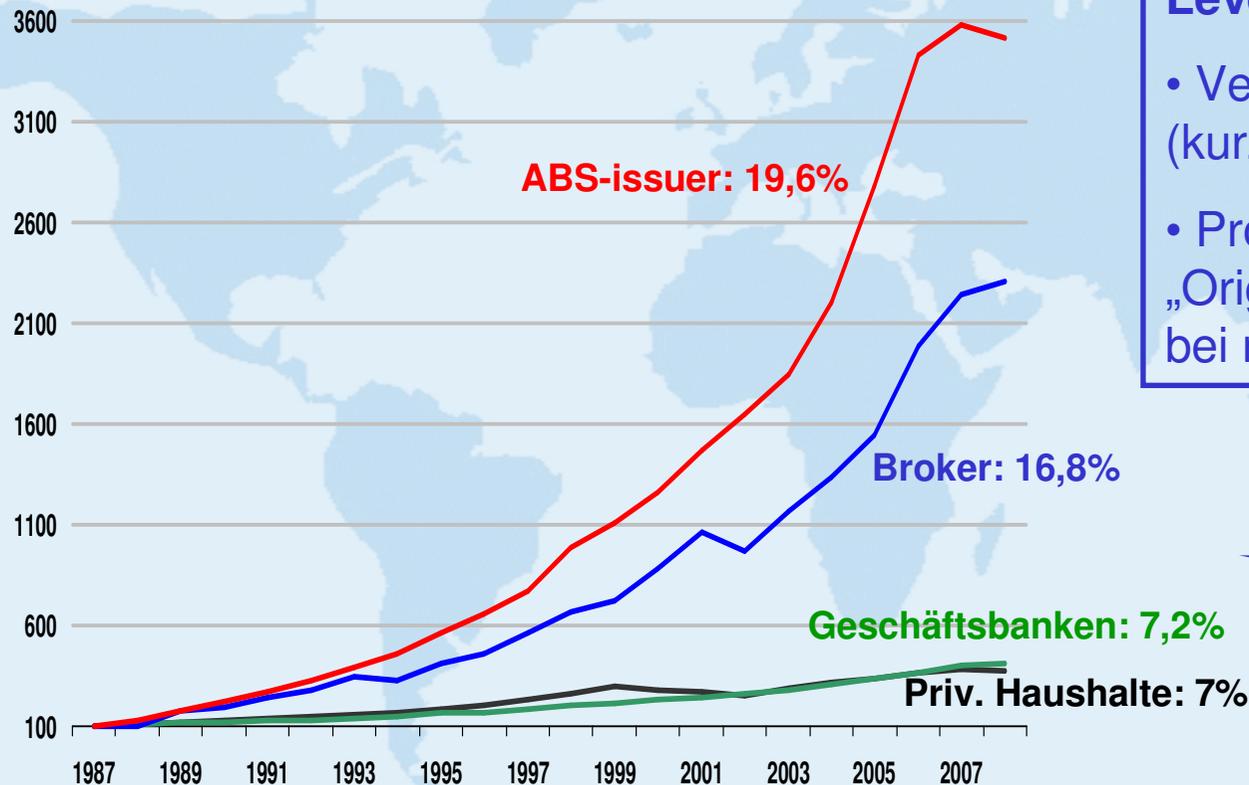
Prozyklisches
Unterpreisen
der Risiken

Übermäßiges Leverage, on- und off-balance



Wachstum der Finanzaktiva

1987= 100 (Durchschnittswachstum 1987 - 2007 in %)



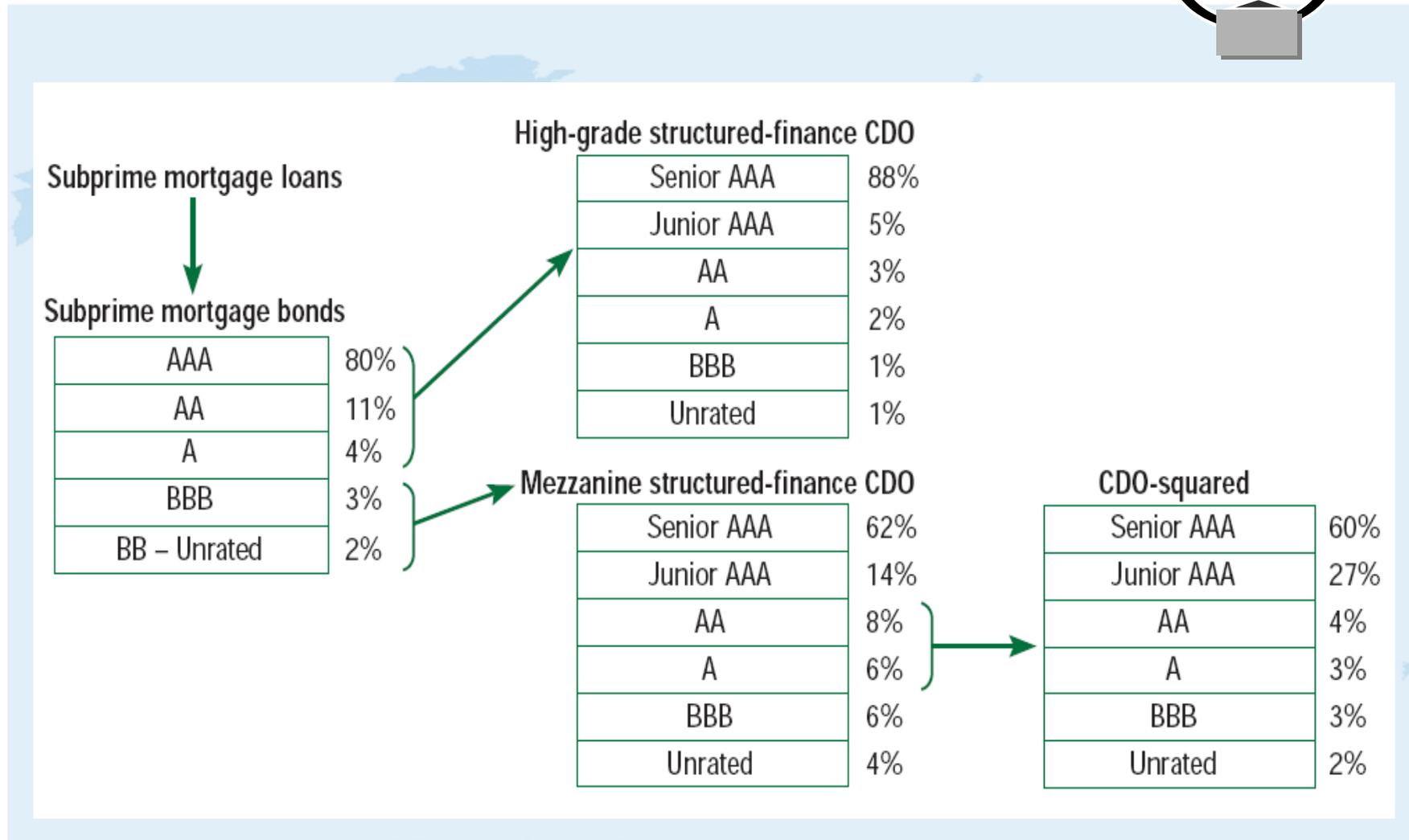
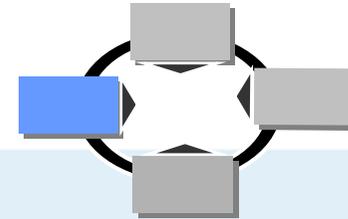
Leverage

- Verfügbarkeit (kurzfristiger) Liquidität
- Profite über „Originate-to-Distribute“ bei niedrigen Spreads



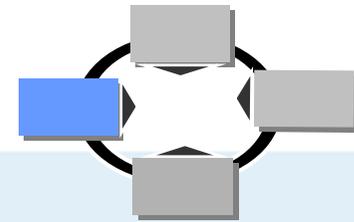
Instabilität

Subprime wird in ...

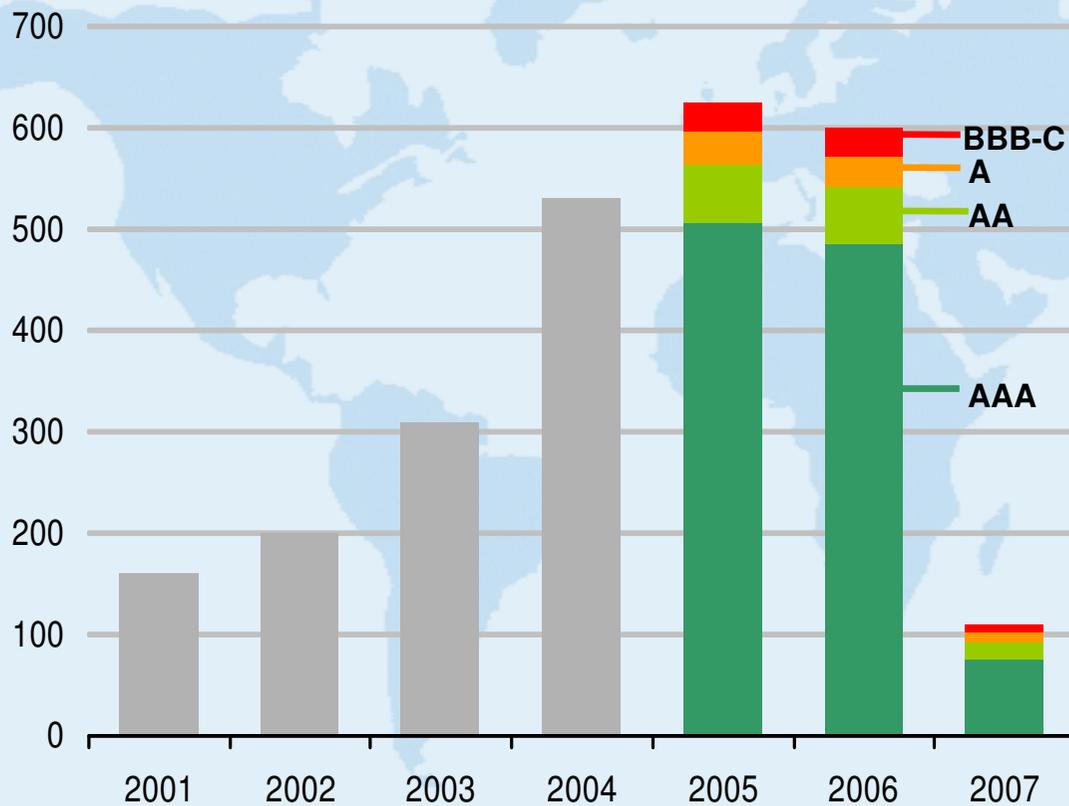


aus: IMF Financial Stability Report, April 2008

... AAA-Assets verwandelt



Verbriefte Subprime-Hypotheken nach Rating-Kategorien
USD Mrd.



Kredit-Strukturierung

- Nachfrage nach „sicherer“ Rendite
- „Unbrauchbare Ratings“
- Derivate-Boom



Moral hazard /
Informations-
asymmetrie

Theoretische Erklärungsansätze

- Bedeutung der internationalen Geldpolitik
- Informationsasymmetrien
- Behavioral Finance:
Herdenverhalten und kollektive Flucht in die Qualität,
insbesondere bei atomisierten Märkten
- Principal-Agent-Theorie / Moral Hazard bei Verbriefungen (?)
- (In)effiziente Märkte bei Versiegen der Liquidität

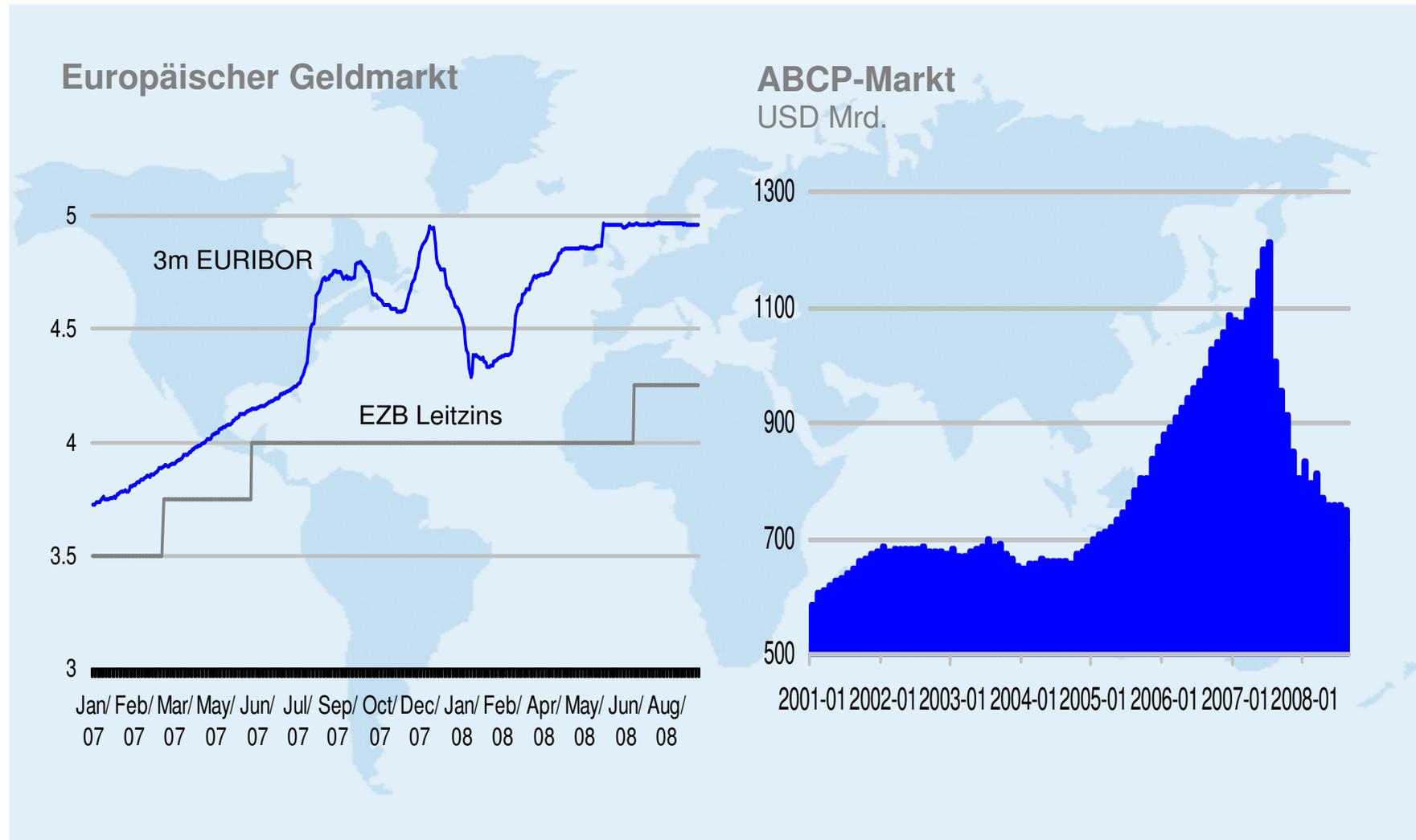
Reformbedarf



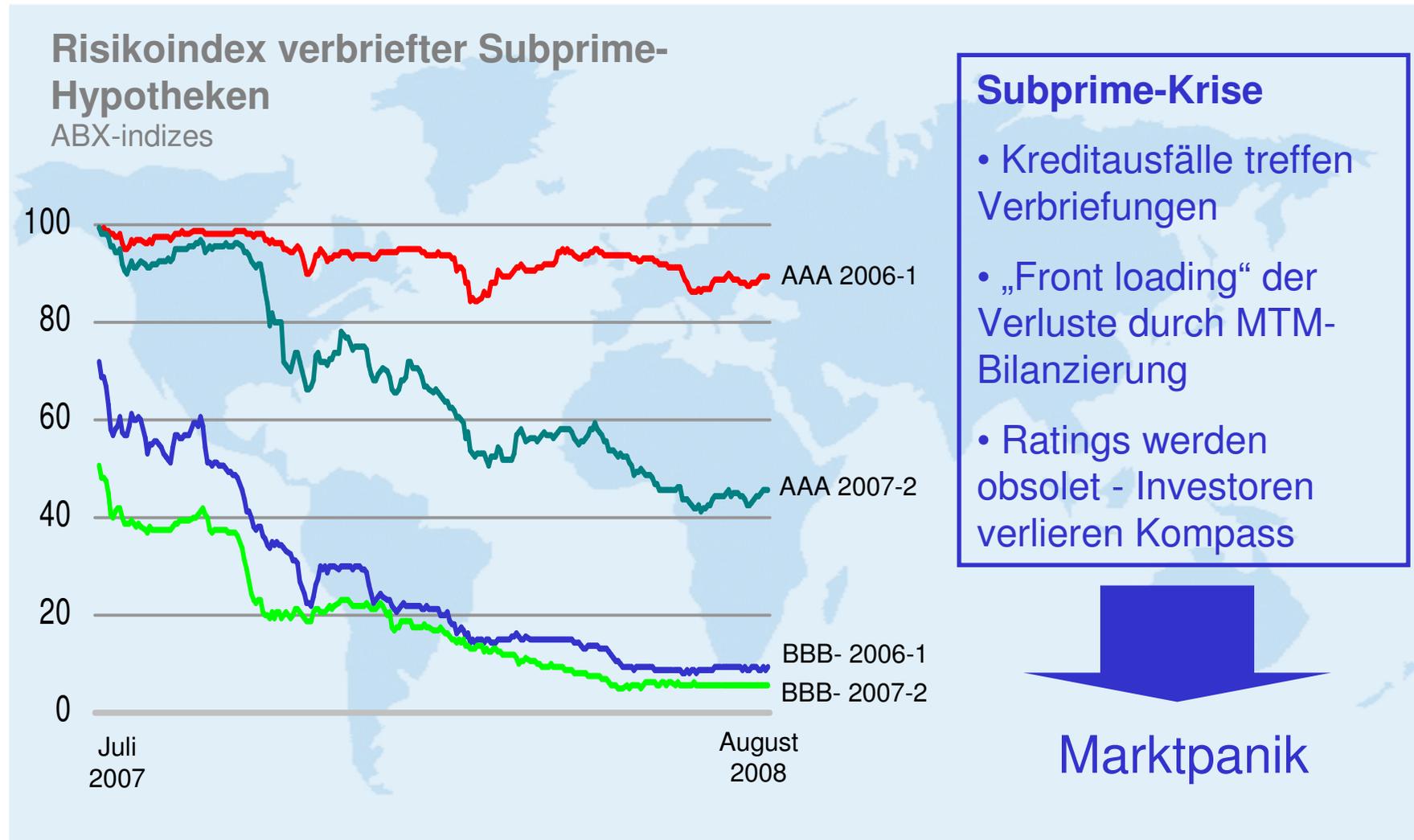
Inhalt

- Entstehung der Krise
- **Aktuelle Situation und kurzfristiger Ausblick**
- Langfristige Konsequenzen

Liquidität wird teurer

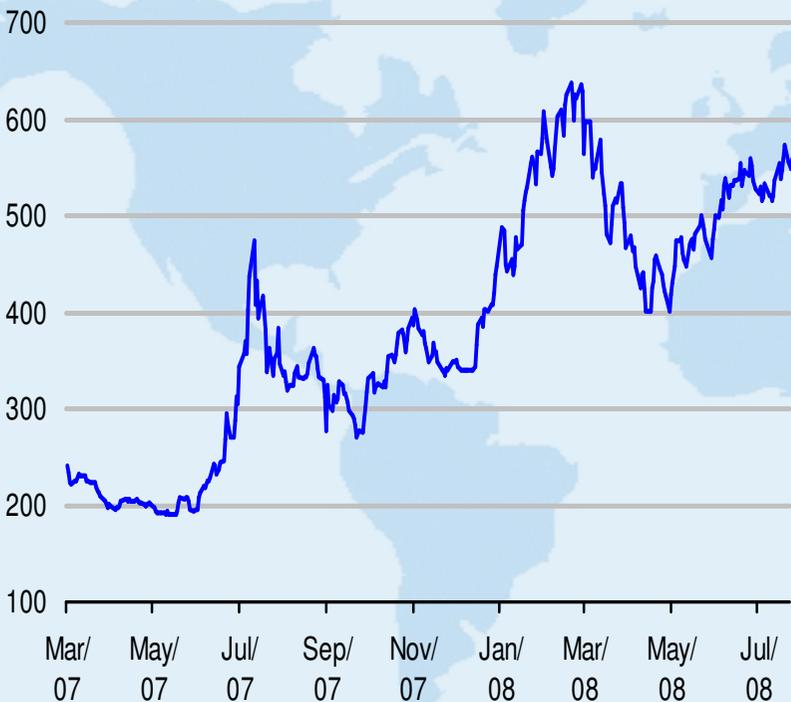


Kreditstrukturierungen bieten keinen Schutz



Risk is back!

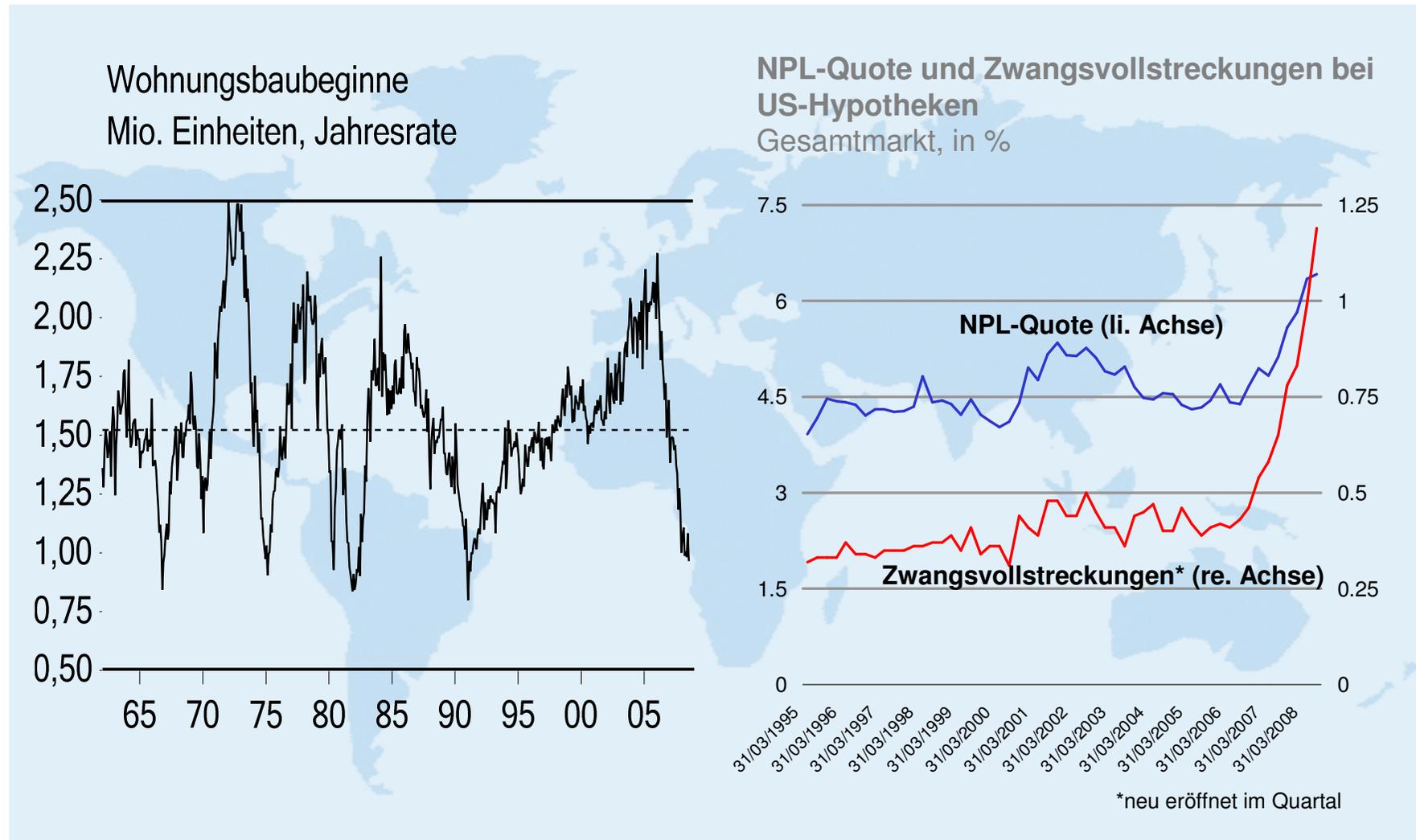
Kreditrisikoindex europ. Unternehmen iTraxx crossover Europe 5y*



High yield Ausfallquoten in %



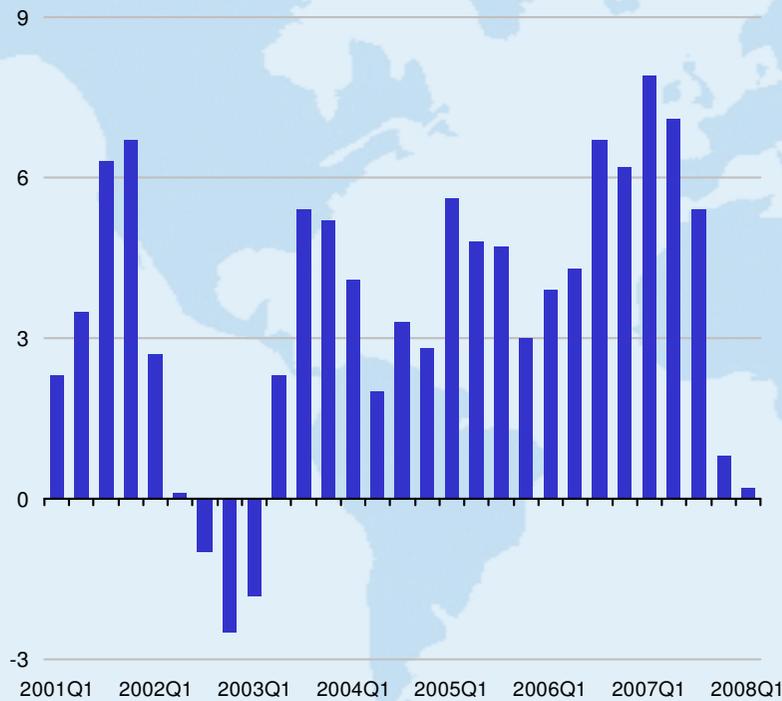
Marktbereinigung in den USA fortgeschritten



De-Leveraging der Banken

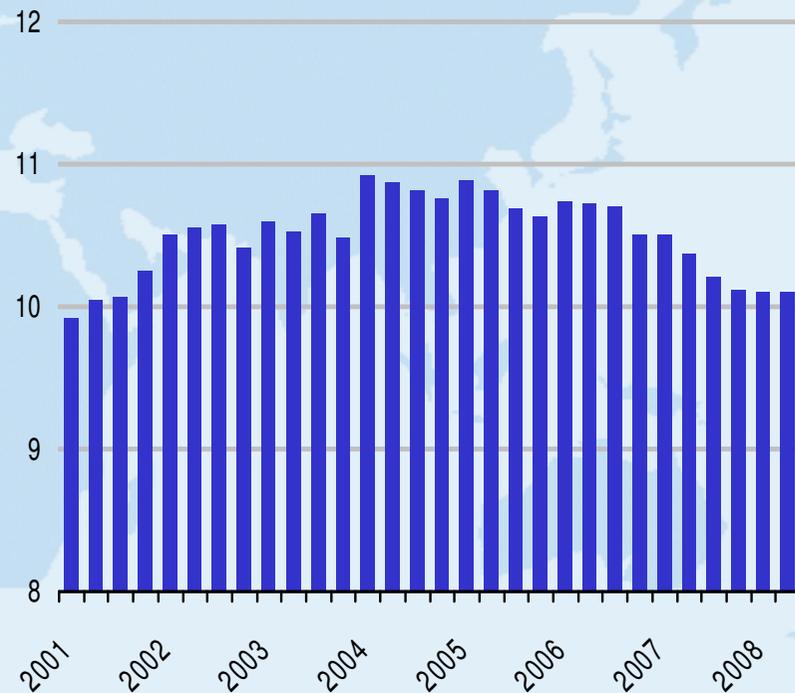
Wachstum der Finanzaktiva

US Brokers, q/q in %, gleitender Dreimonatsdurchschnitt



Tier-1 Kapitalquote

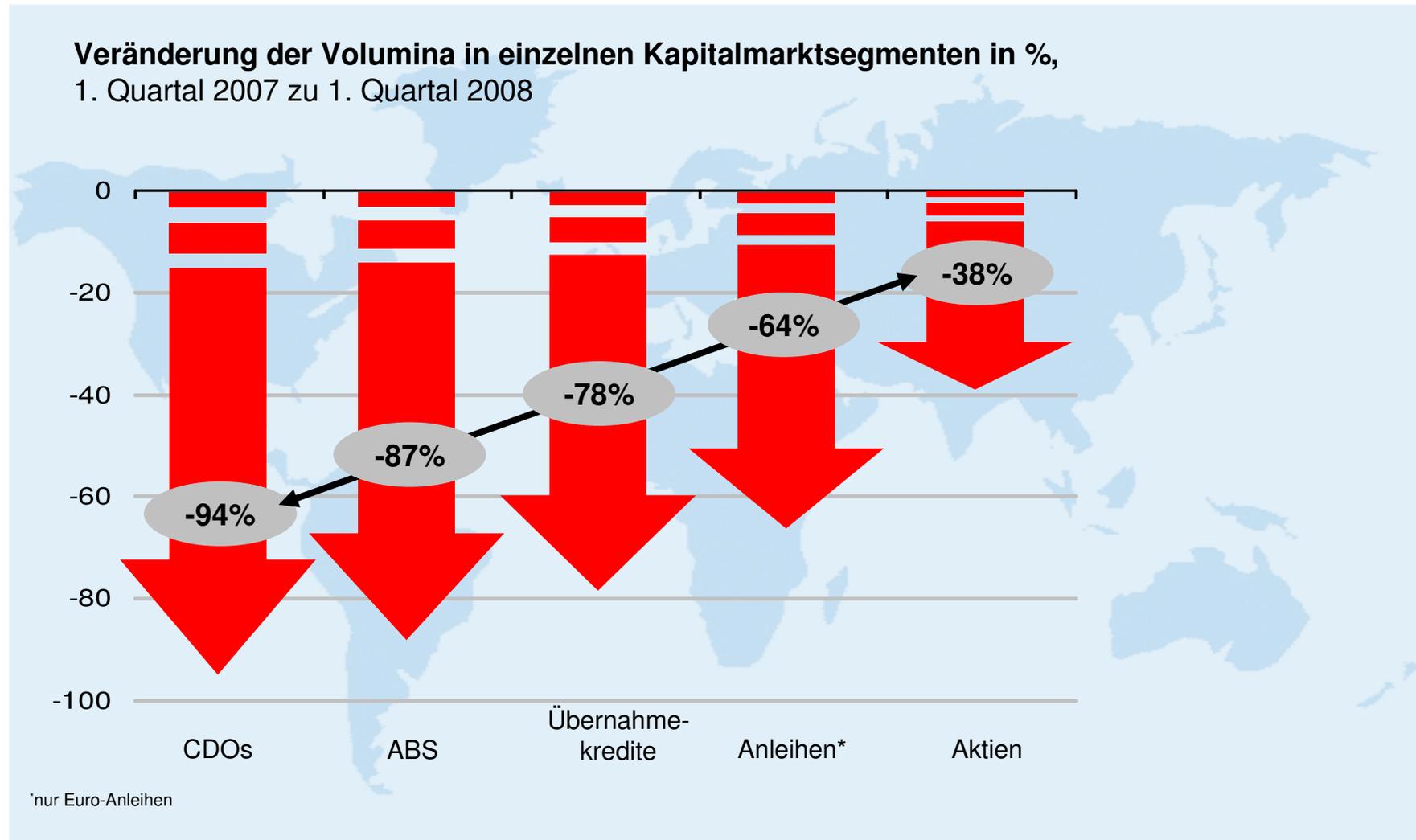
US Commercial Banks, in %



Inhalt

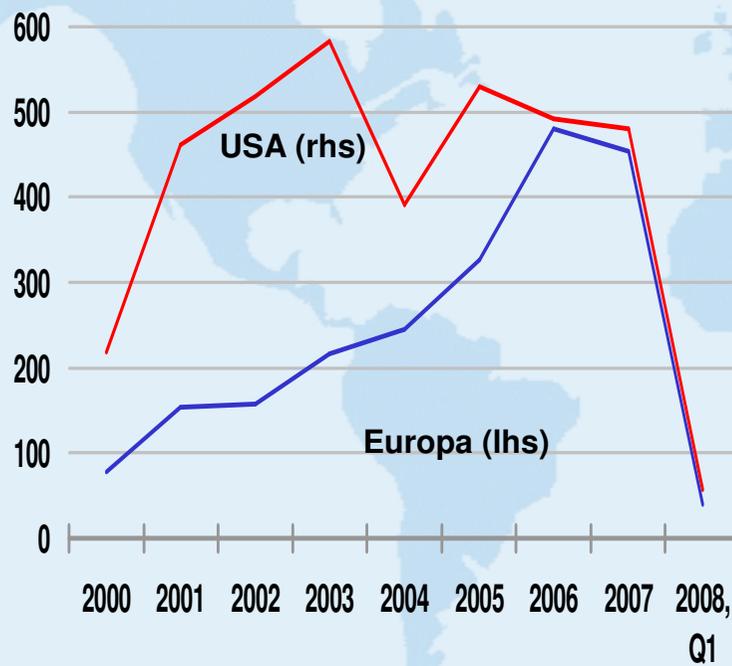
- Entstehung der Krise
- Aktuelle Situation und kurzfristiger Ausblick
- **Langfristige Konsequenzen**

Geschäftsmodell der Investmentbanken schwer beschädigt

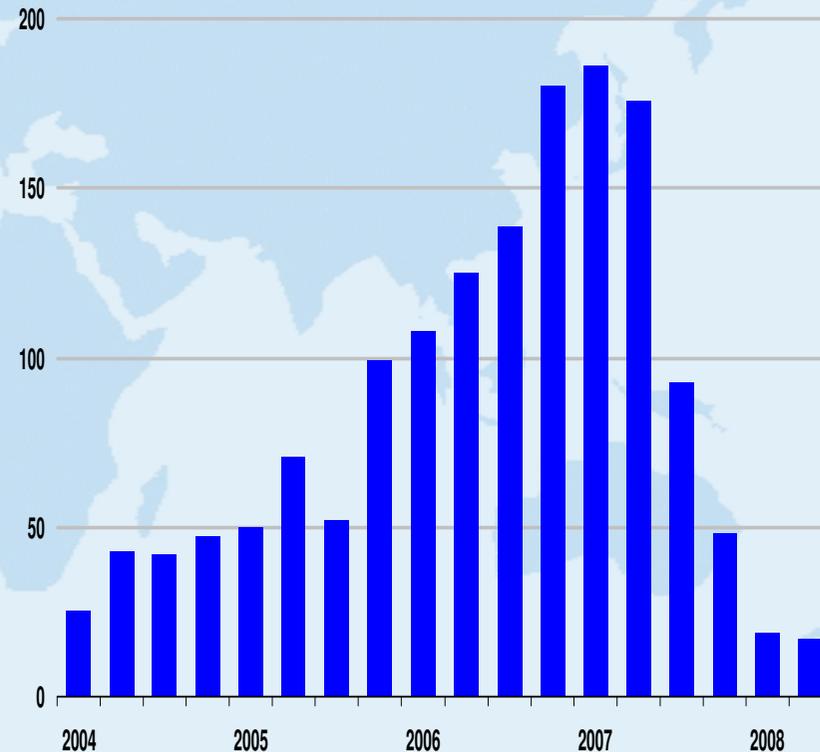


Verbriefungsmärkte versiegen

US und Europäische Emissionen von Verbriefungen
in EUR Mrd.

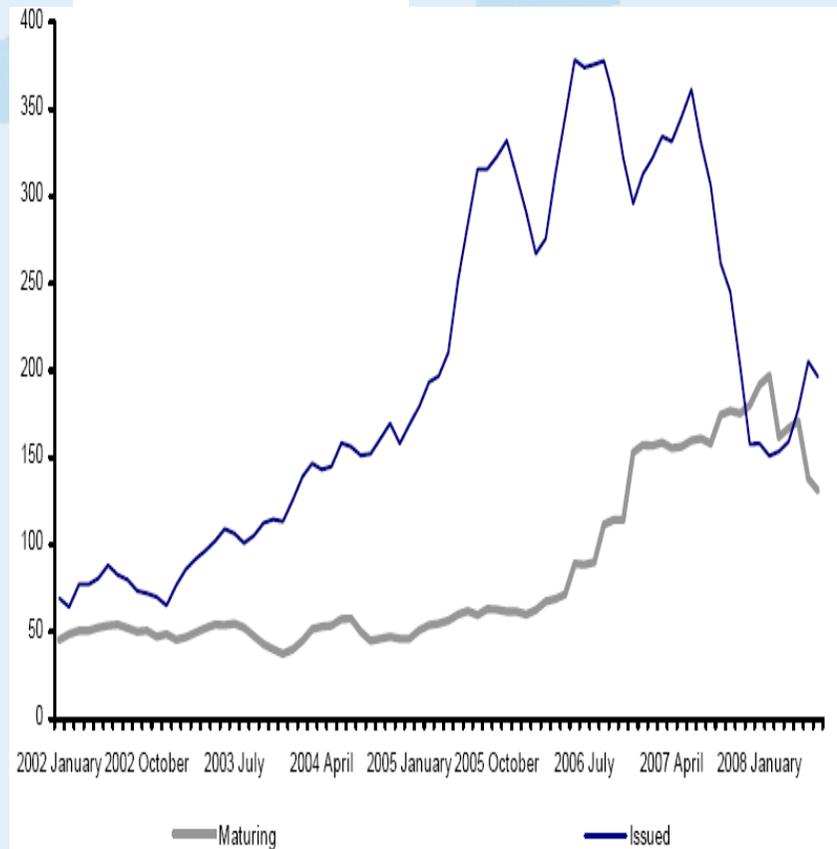


Globale CDO Emissionen
in USD Mrd.



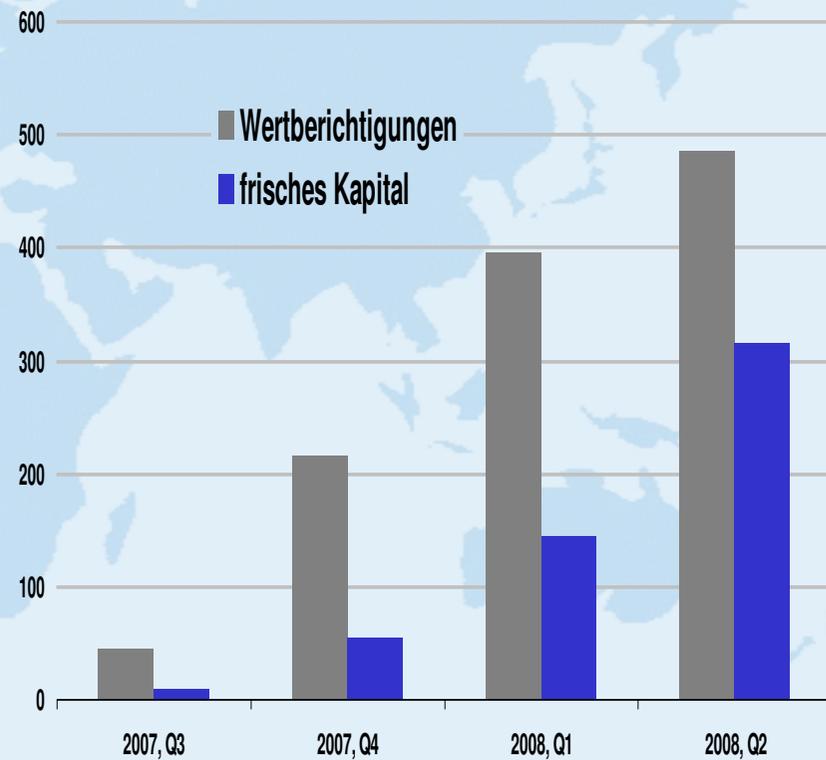
Hoher Kapitalbedarf der Banken ...

Kapitalmarktfinanzierung der globalen Banken*
in USD Mrd.



*Geldmarkt-Instrumente, Covered bonds, Schuldverschreibungen.

Kumulierte Wertberichtigungen und Kapitalaufnahme der globalen Banken
in USD Mrd.



... bei steigenden Kapitalkosten

