



Die Finanzkrise Entstehung, Verlauf, Auswirkungen

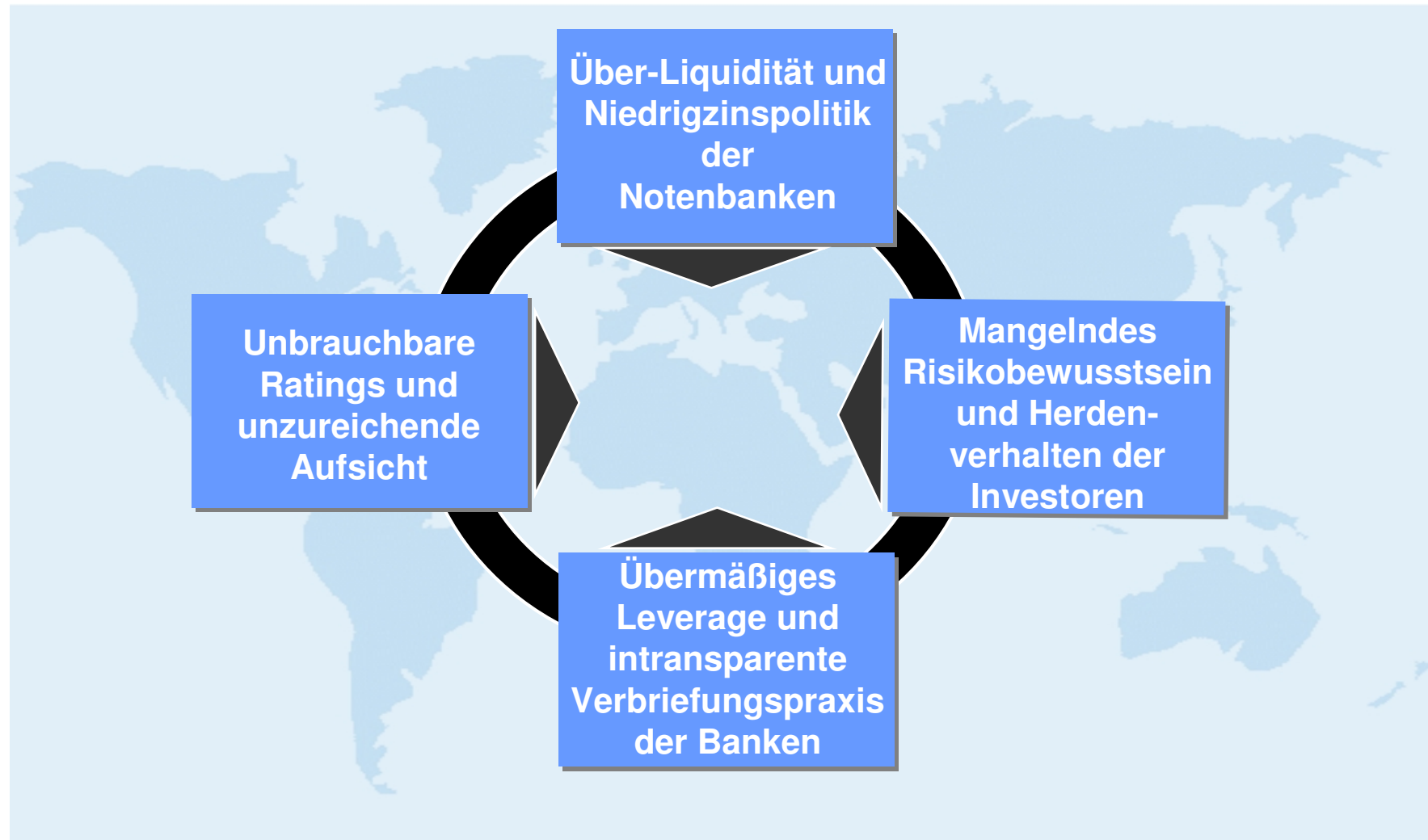
Frankfurt am Main
17. September 2008

Prof. Dr. Michael Heise

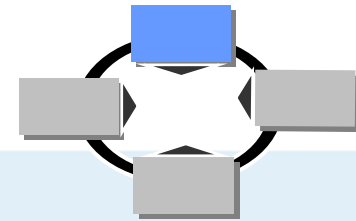
Inhalt

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

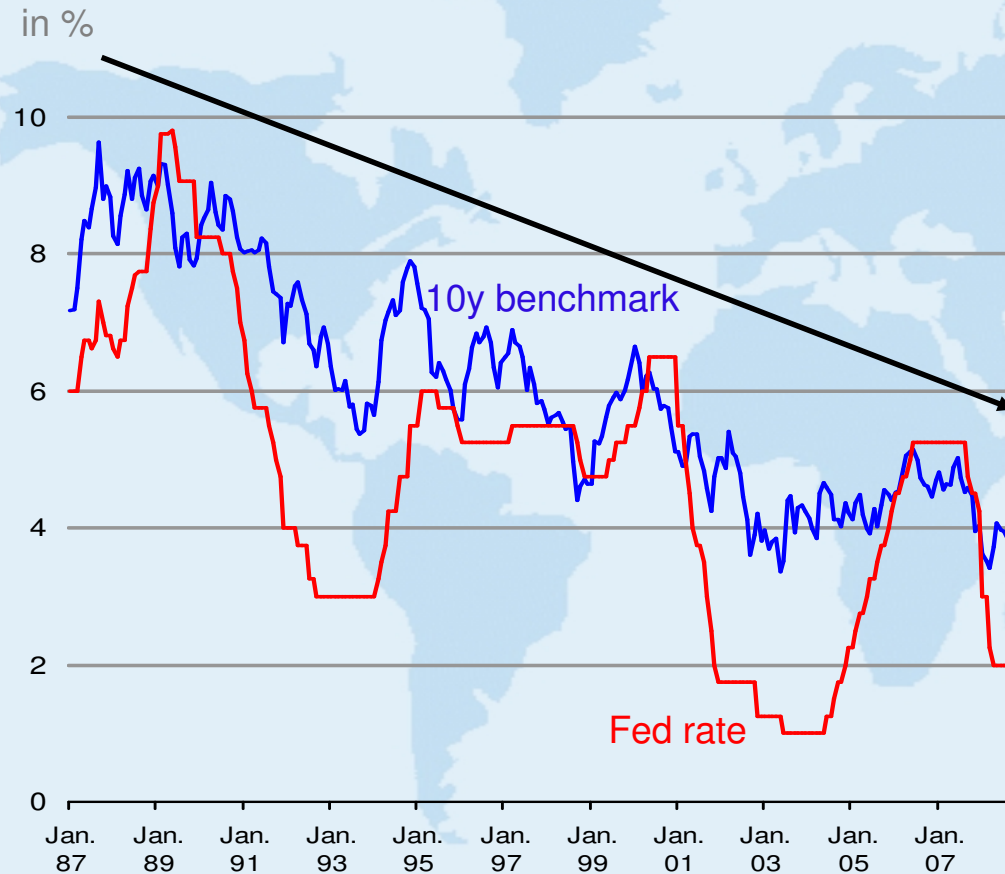
Verantwortung verschiedener Akteure



Zinsen im Abwärtstrend



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



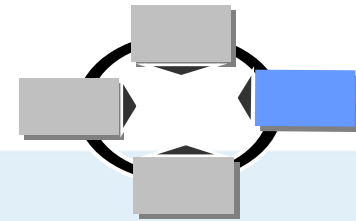
Zinsverfall

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

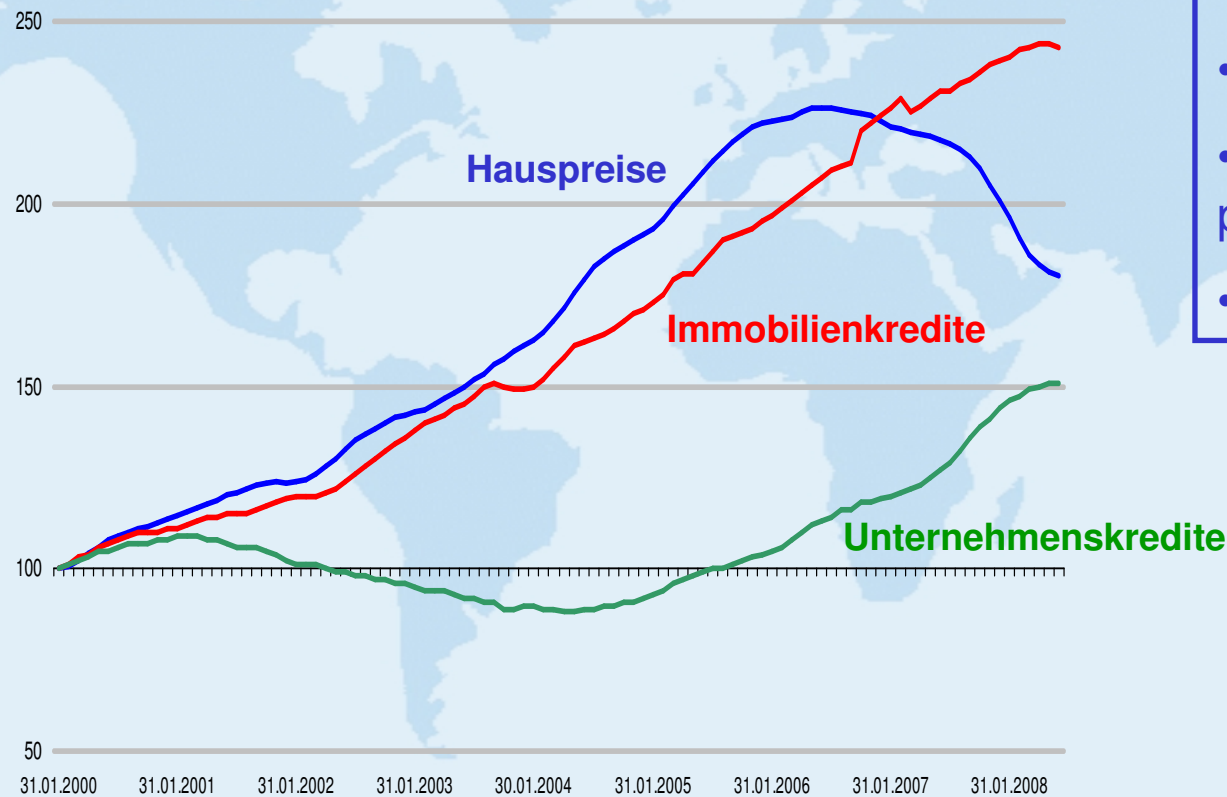


Jagd nach Rendite

Boom der Immobilienpreise und -kredite



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



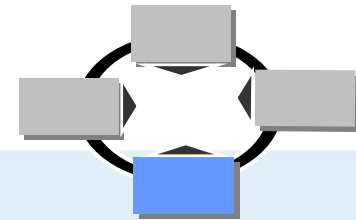
Assetpreisboom

- Niedrige Zinsen
- Neue Finanzierungsprodukte
- Robuste Konjunktur



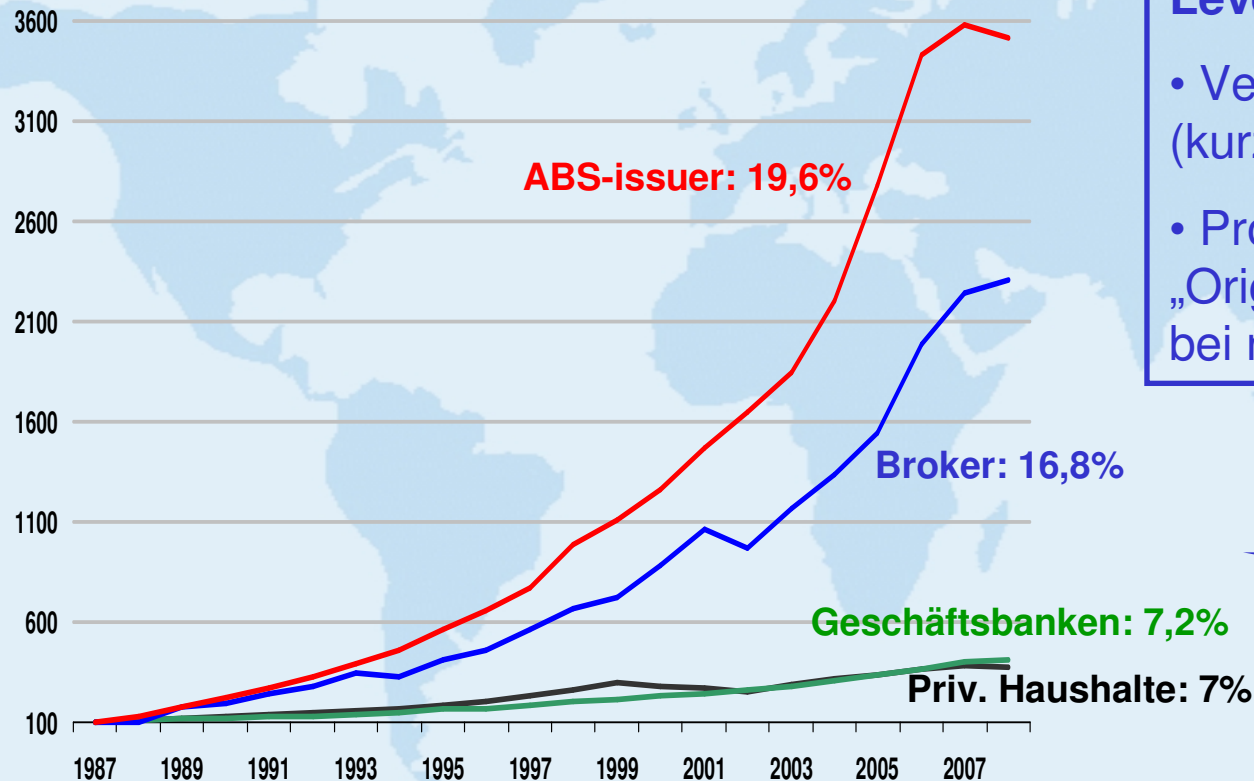
Prozyklisches
Unterpreisen
der Risiken

Übermäßiges Leverage, on- und off-balance



Wachstum der Finanzaktiva

1987= 100 (Durchschnittswachstum 1987 - 2007 in %)



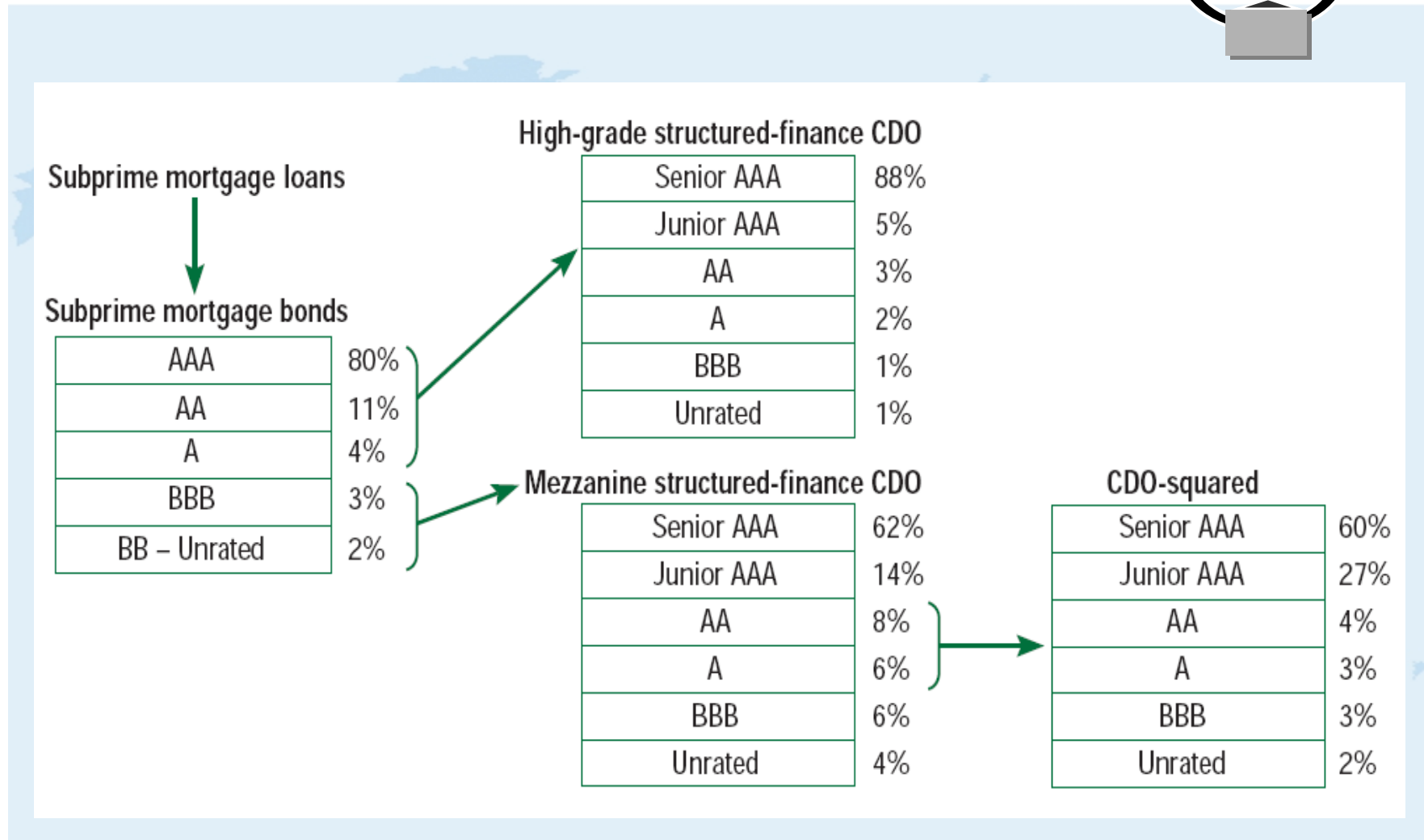
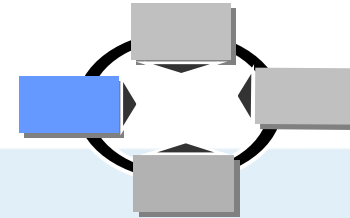
Leverage

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



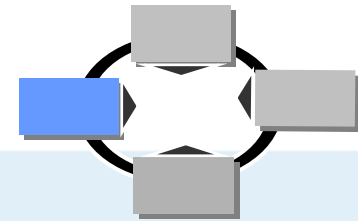
Instabilität

Subprime wird in ...

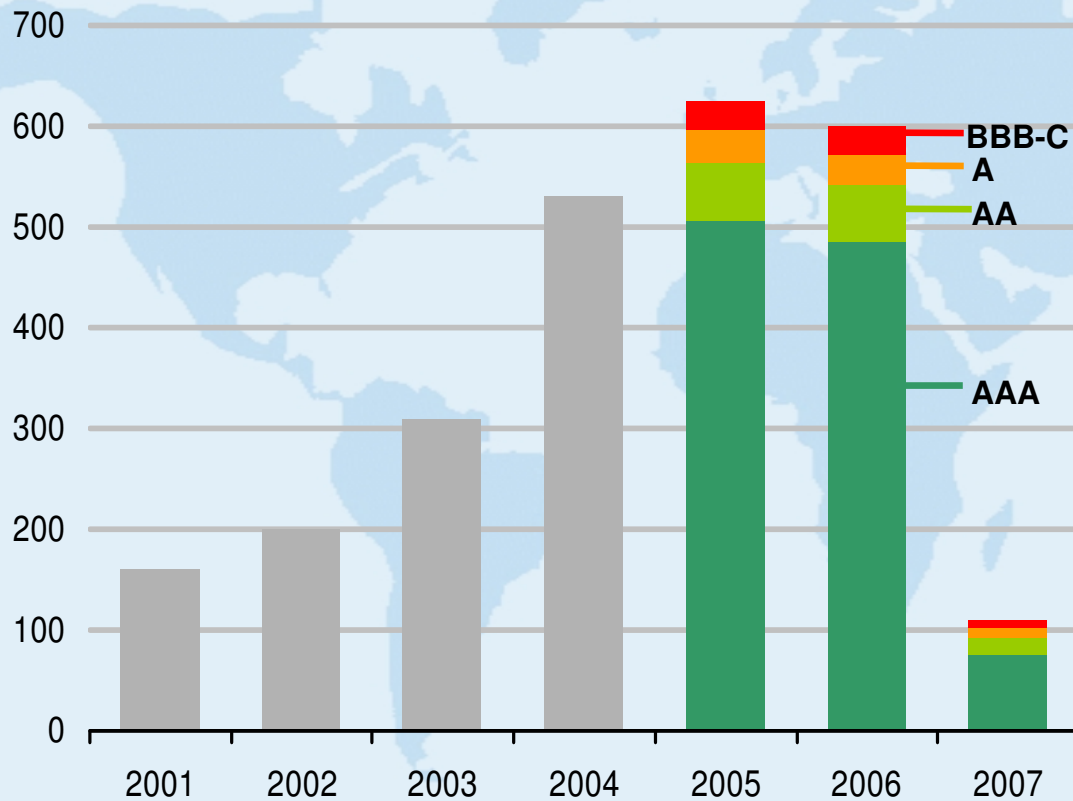


aus: IMF Financial Stability Report, April 2008

... 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

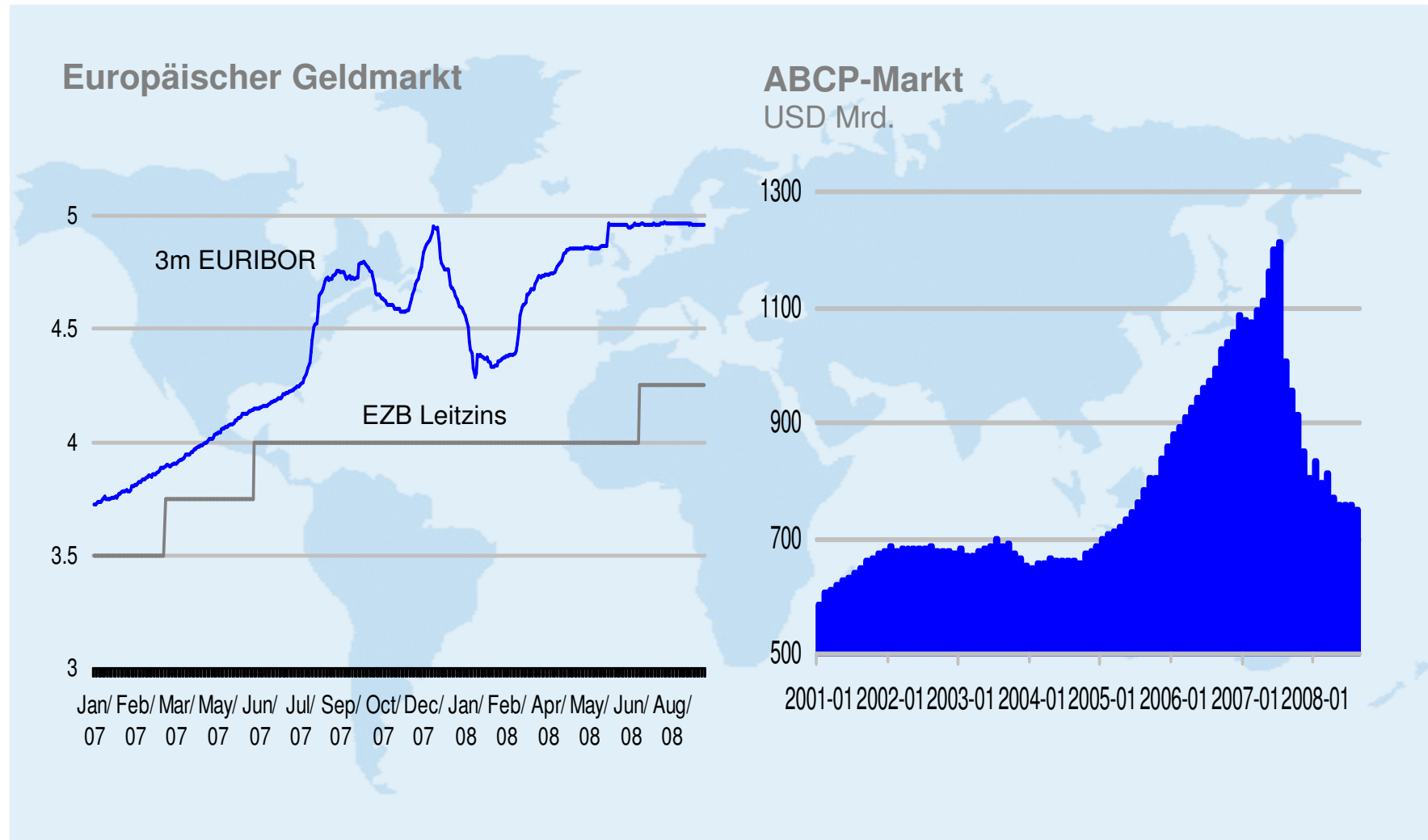
Reformbedarf



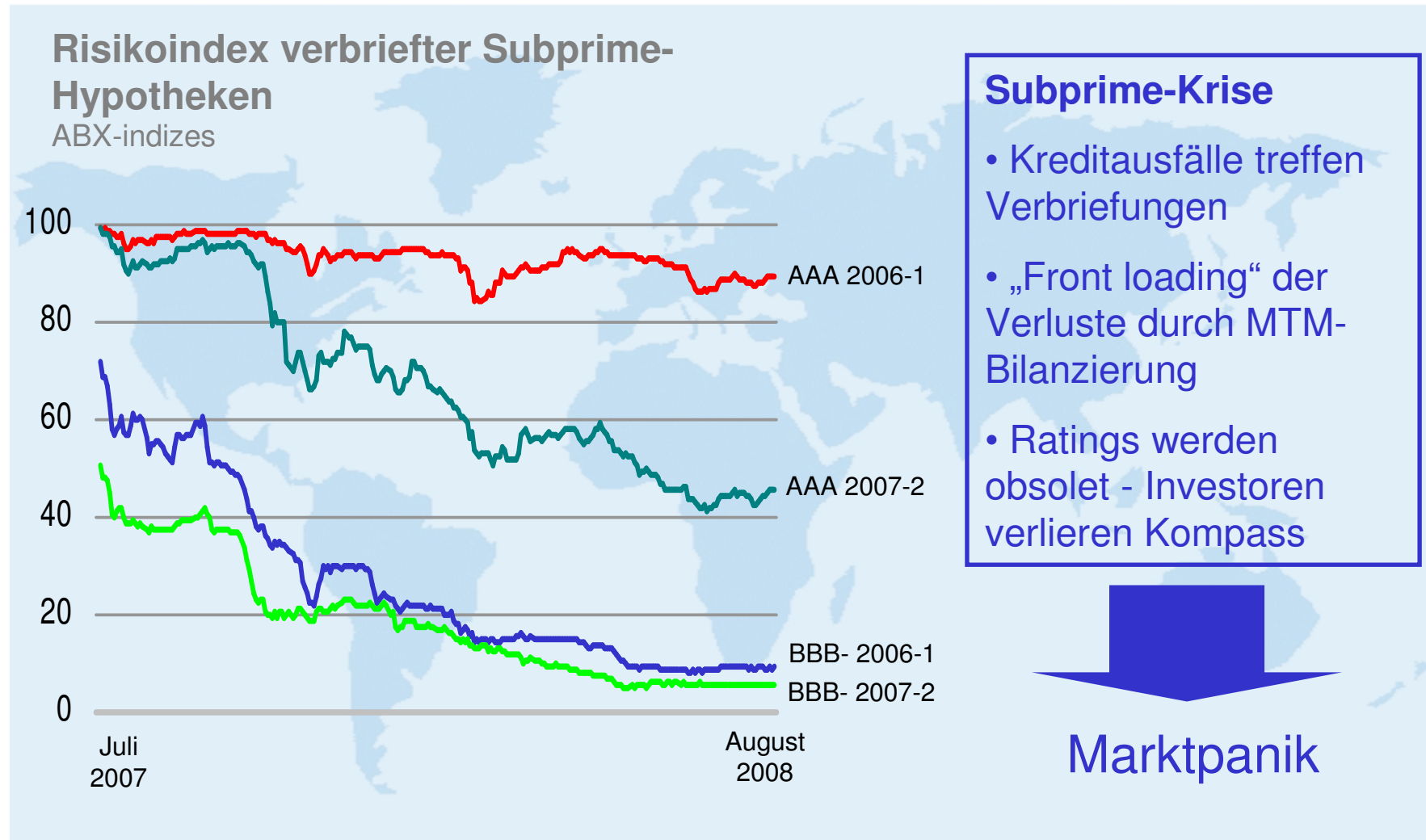
Inhalt

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

Liquidität wird teurer



Kreditstrukturierungen bieten keinen Schutz



Risk is back!

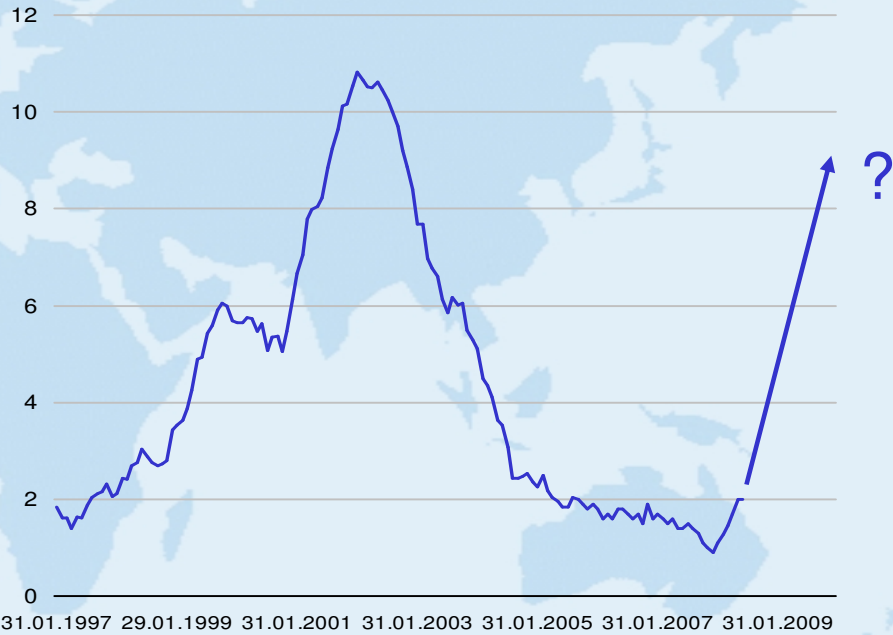
Kreditrisikoindex europ. Unternehmen

iTraxx crossover Europe 5y*

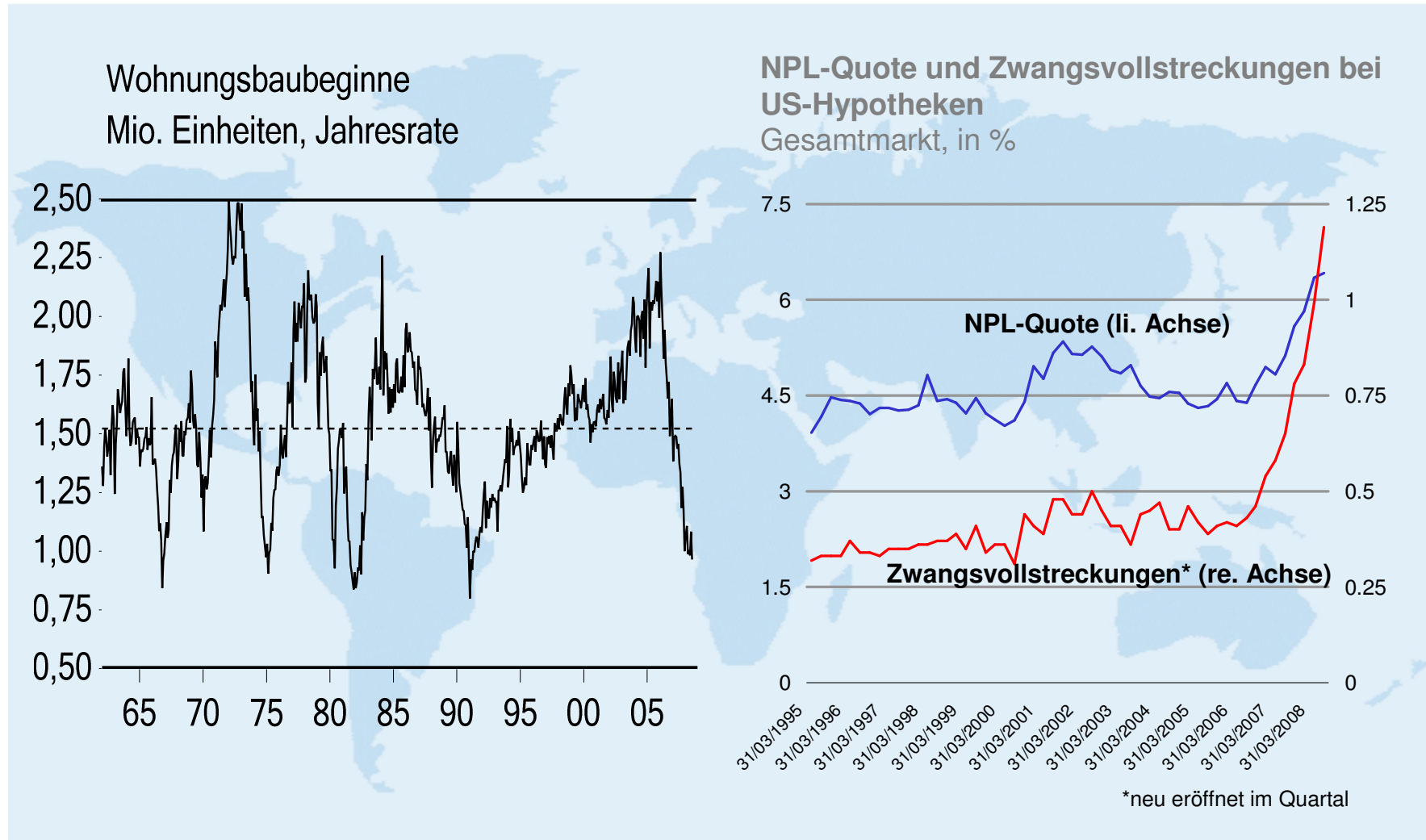


High yield Ausfallquoten

in %



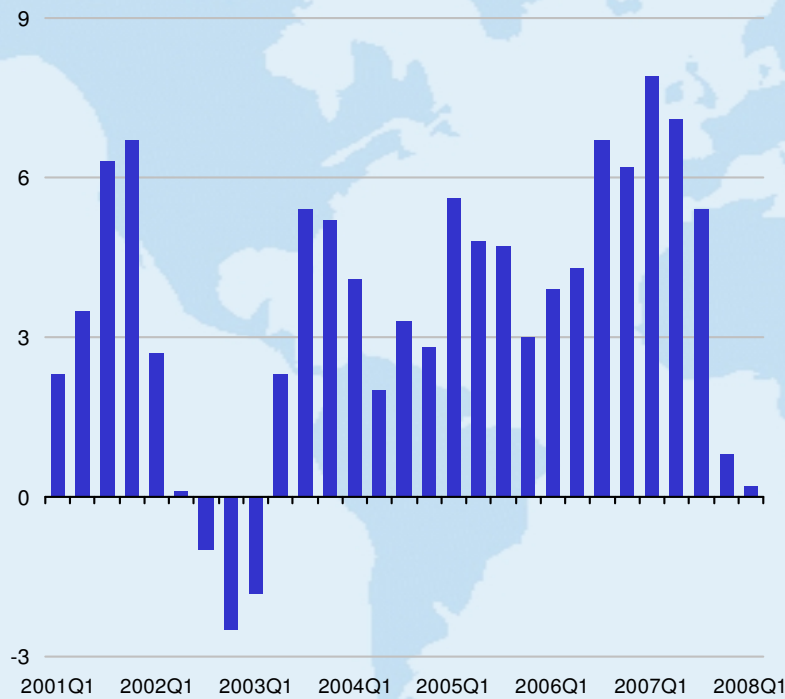
Marktbereinigung in den USA fortgeschritten



De-Leveraging der Banken

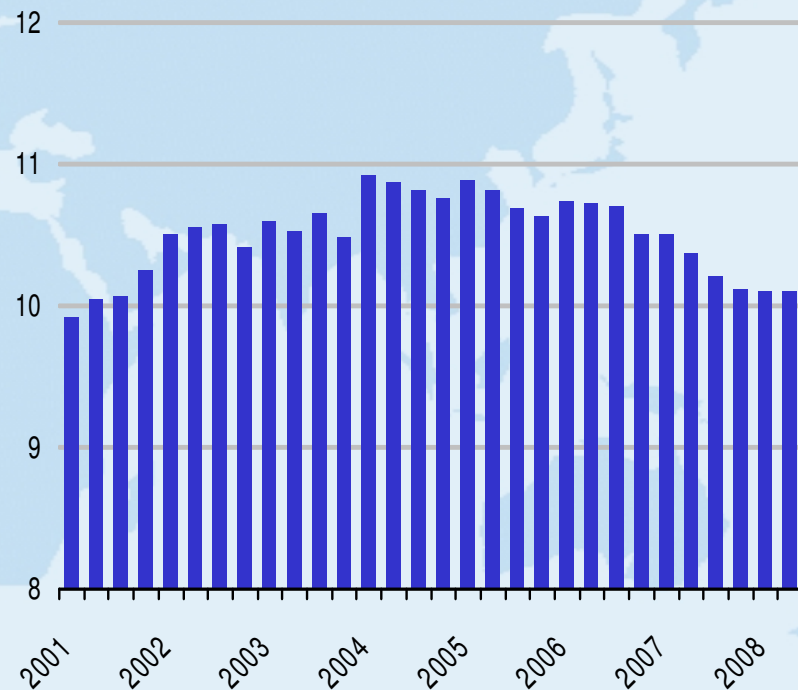
Wachstum der Finanzaktiva

US Brokers, q/q in %, gleitender Dreimonatsdurchschnitt



Tier-1 Kapitalquote

US Commercial Banks, in %

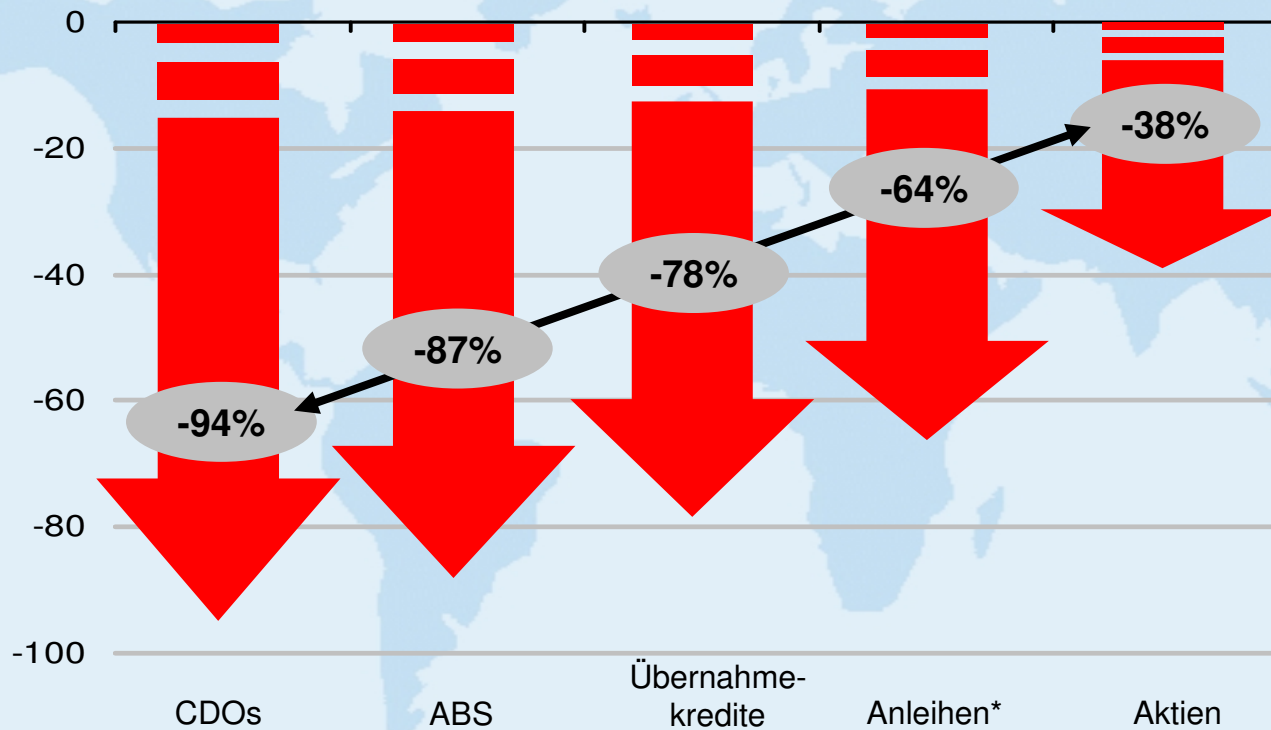


Inhalt

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

Geschäftsmodell der Investmentbanken schwer beschädigt

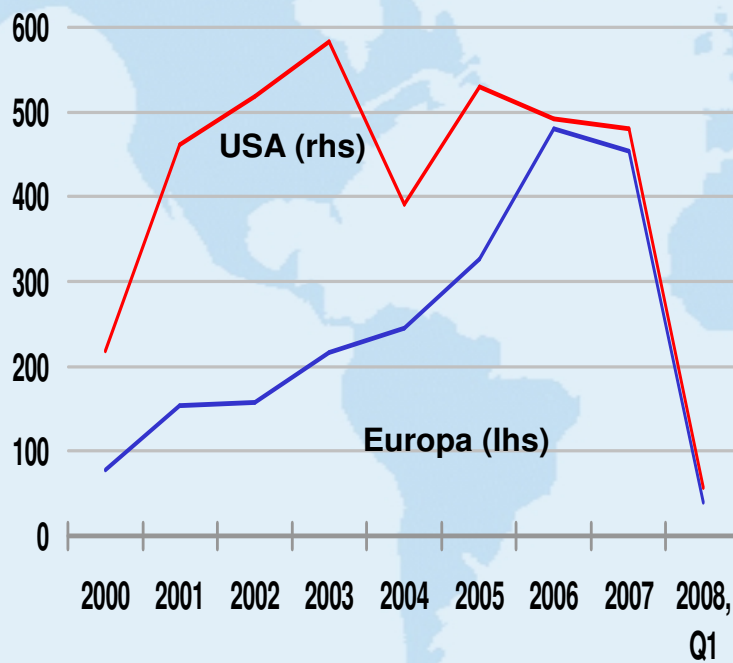
Veränderung der Volumina in einzelnen Kapitalmarktsegmenten in %, 1. Quartal 2007 zu 1. Quartal 2008



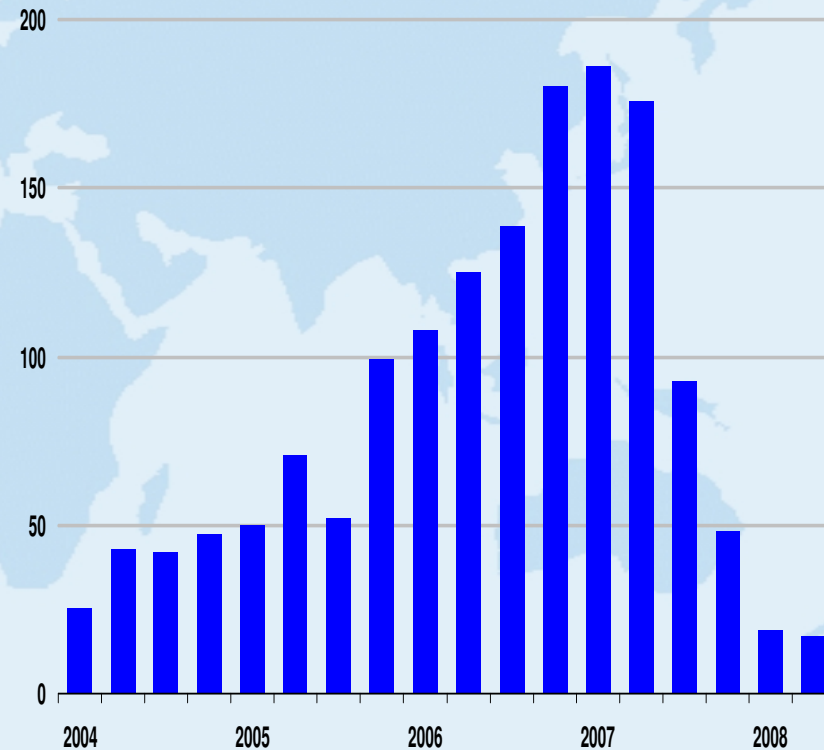
*nur Euro-Anleihen

Verbriefungsmärkte versiegen

US und Europäische Emissionen von Verbriefungen
in EUR Mrd.

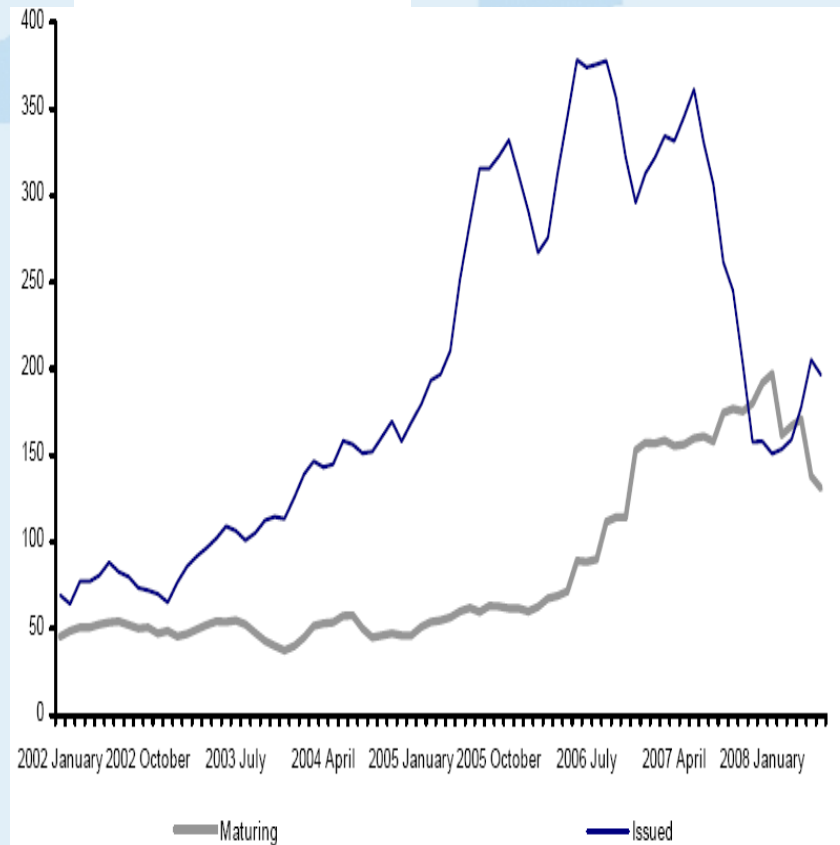


Globale CDO Emissionen
in USD Mrd.



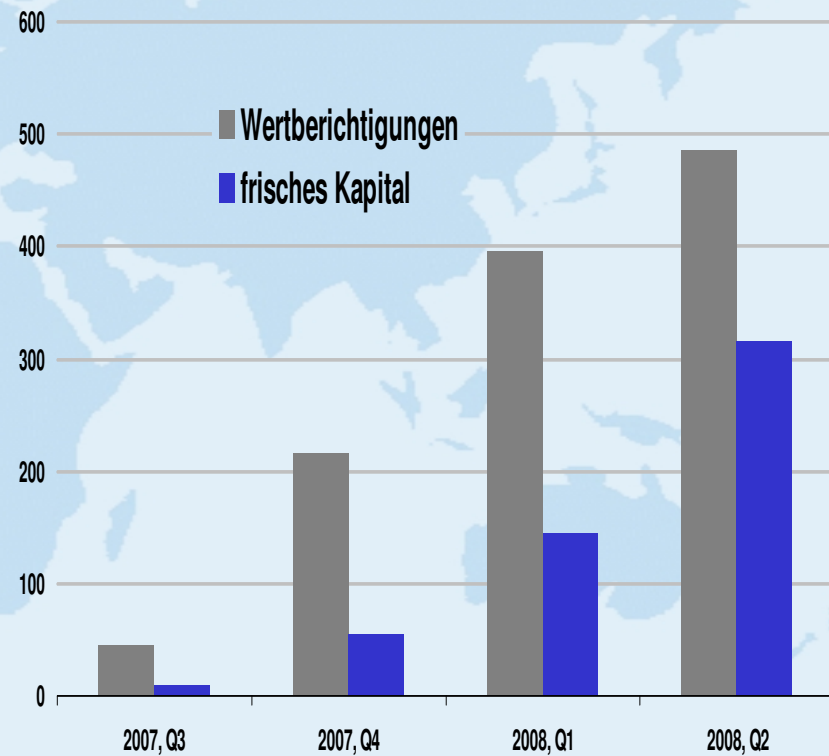
Hoher Kapitalbedarf der Banken ...

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

