

Finanzmarkt- Staatsschulden- und Währungskrise?

Der Staat als Täter und Retter – was wir von der Krise wirklich lernen können





Vortragsüberblick

- Das Selbstbild der Politik - der Staat als Retter
- Falsche Anreize und makroökonomische Ungleichgewichte - der Staat als Täter
- Problematik der TARGET-Salden - Europa auf dem Weg in eine Währungskrise?



Zum Selbstbild der Politik – der Staat als Retter

- „Freie“ Märkte haben sich als Irrtum erwiesen („Krise des Kapitalismus“)
 - Gier und hemmungsloses Renditestreben an den Finanzmärkten treiben ganze Volkswirtschaften in den Abgrund („Ackermann-Debatte“)
 - Risikomodelle haben versagt
 - Liberalisierung und Deregulierung waren ein Irrtum, der korrigiert werden muss

- Staatliche Institutionen sehen sich in der Rolle eines Reparaturbetriebes
 - Finanzbranche muss an den Kosten der Reparaturen beteiligt werden („Finanztransaktionssteuer“)
 - Um in Zukunft „spekulative Attacken“ zu verhindern, müssen Finanzmärkte an die Kette gelegt werden.
 - Jeder Marktakteur und jedes Produkt soll zukünftig einer Kontrolle unterliegen („Hedge Fonds“)

- Die aktuelle Krise wird daher wie folgt beurteilt
 - Zinsen in den GIPS-Staaten (+Frankreich?) sind „ungerechtfertigt“ hoch (als akzeptabel gelten 7 %).
 - Rettungspakete müssen geschnürt werden, um ein Übergreifen der „spekulativen Attacken“ auf Frankreich zu verhindern.
 - In den Krisenländern muss eisern gespart werden und gleichzeitig gilt es, Wachstumsimpulse freizusetzen.
 - All dies erfordert eine weitgehende Koordinierung der Wirtschafts-, Geld-, und Fiskalpolitik sowie eine deutliche Aufwertung europäischer Institutionen („Vereinigte Staaten von Europa“).



Eine alternative Sicht – der Staat als Täter

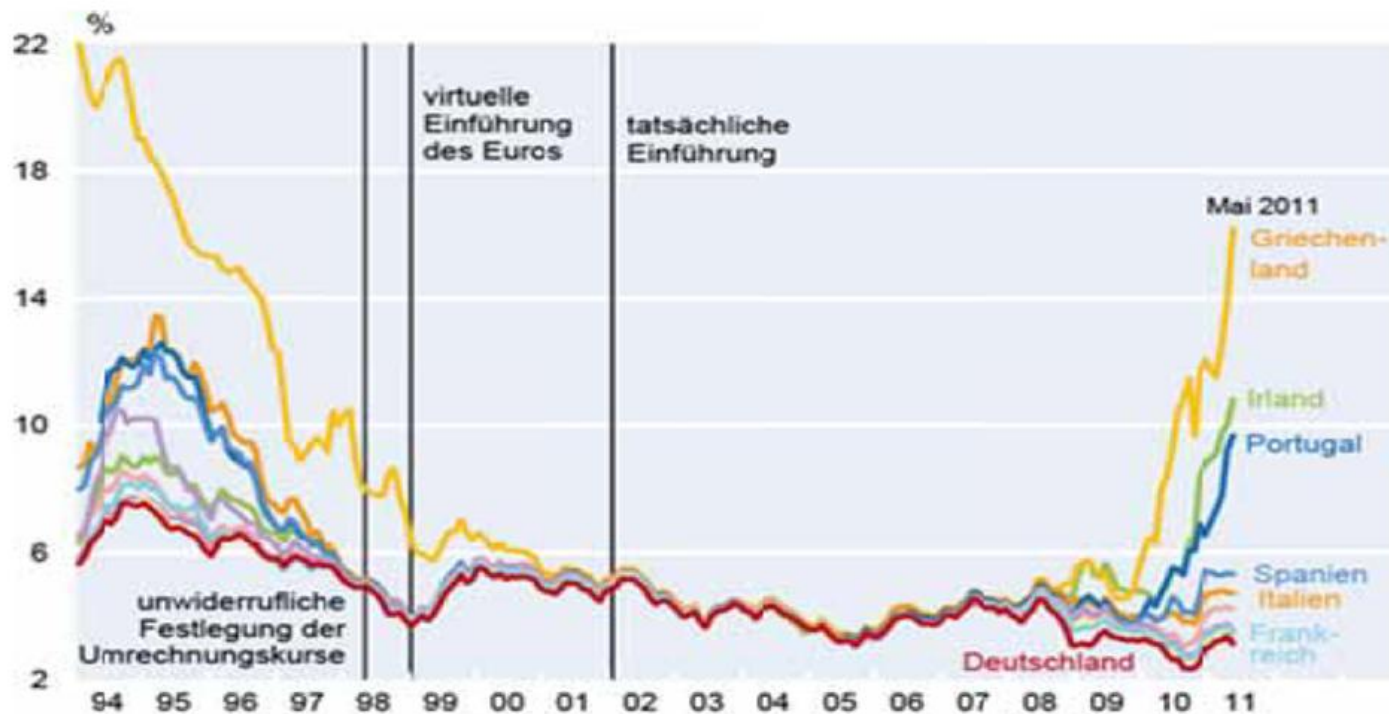
- Staat trägt Mitschuld sowohl an der Finanzmarkt- als auch der Staatsschuldenkrise
 - Setzung falscher Anreizstrukturen
 - Tolerierung makroökonomischer Verwerfungen innerhalb der EUR-Zone
- Die aktuellen Rettungsversuche perpetuieren diesen Zustand und verhindern die nötigen Anpassungen
- Entwicklung der TARGET-Salden des EZB-Systems zeigt, wohin dies letztlich führt.

Falsche Anreize auf vielen Ebenen

- Finanzmarktkrise
 - USA: Massive „Ermutigung“ der Vergabe von Immobilienkrediten und entsprechende Verbriefung
 - Europa/Deutschland
 - Wegfall Gewährträgerhaftung für Landesbanken mit „Schonfrist“
 - Erlaubnis der Errichtung von Zweckgesellschaften, in Deutschland durch eine rot-grüne (!) Regierung
- Staatsschuldenkrise
 - Konzeption der Währungsunion als de facto Haftungsgemeinschaft (trotz „Nicht-Haftungsklausel“) führte zur Nivellierung der Zinsdifferenzen
 - Lückenhaft konzipiertes TARGET-System hat das Potential, aus Staatsschuldenkrise eine Währungskrise zu machen

Explodierende Zinsspreads in Europa.....

Abbildung 11: Renditen für zehnjährige Staatsanleihen

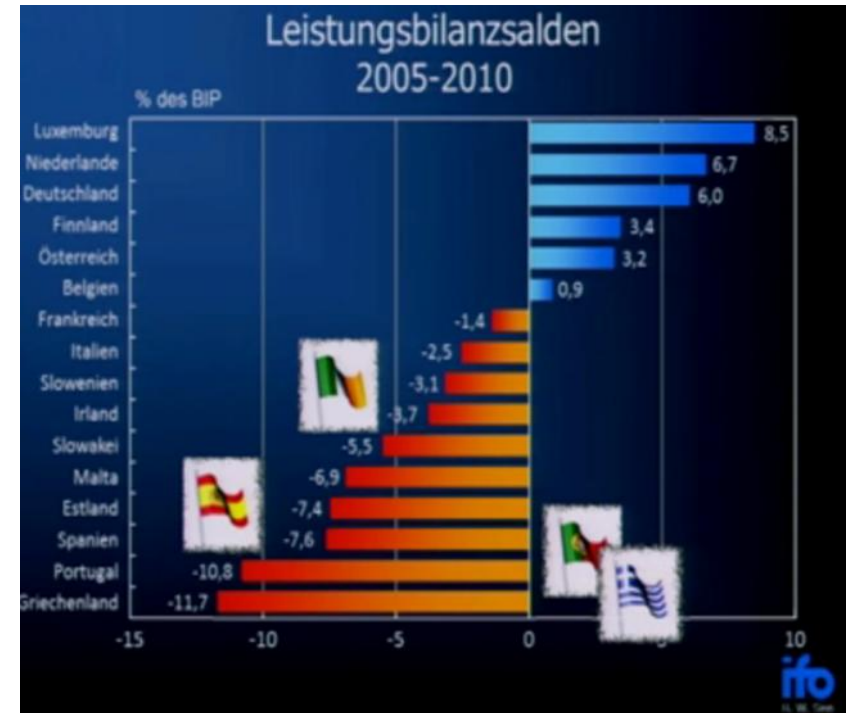
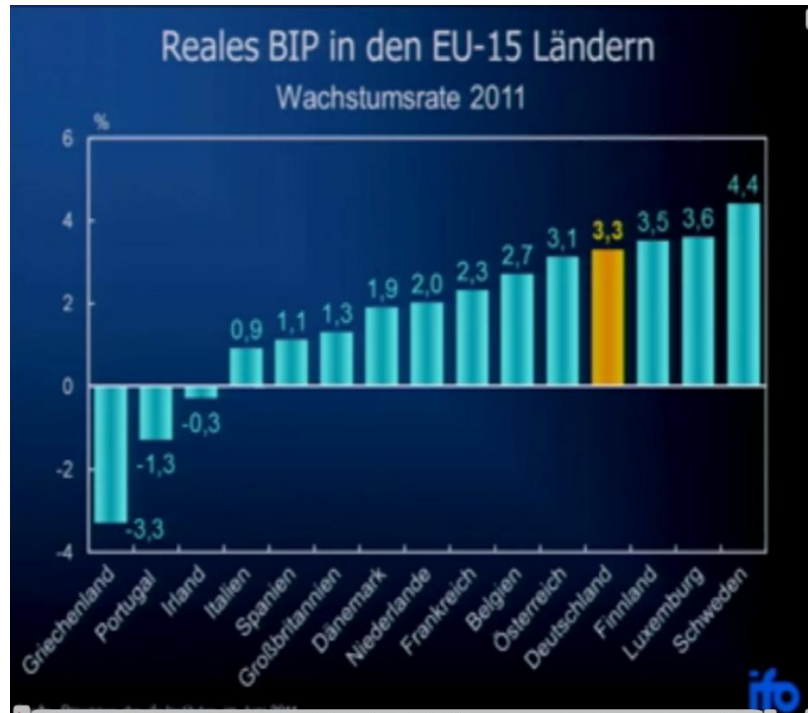


Quellen: Reuters EcoWin, *Government Benchmarks, Bid, 10 year, yield, close*; Eurostat.

..... sind sichtbare Zeichen

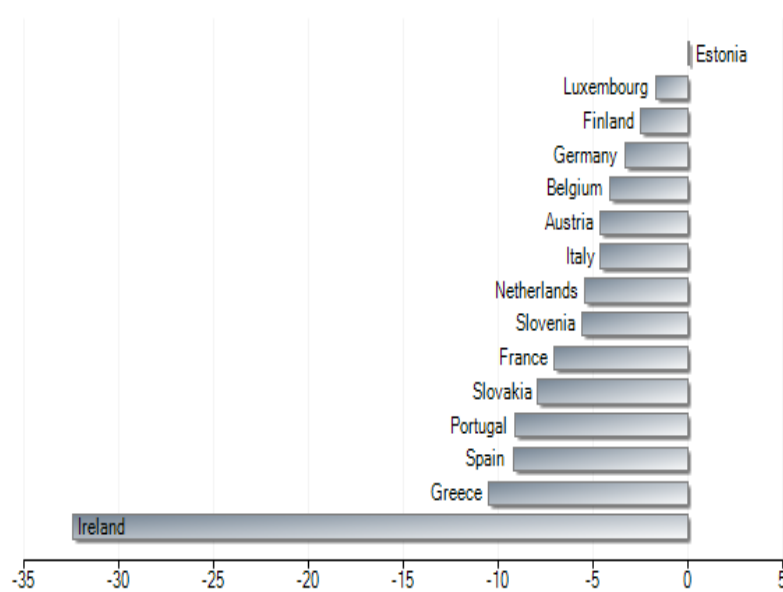


..... tiefgreifender makroökonomischer Divergenzen



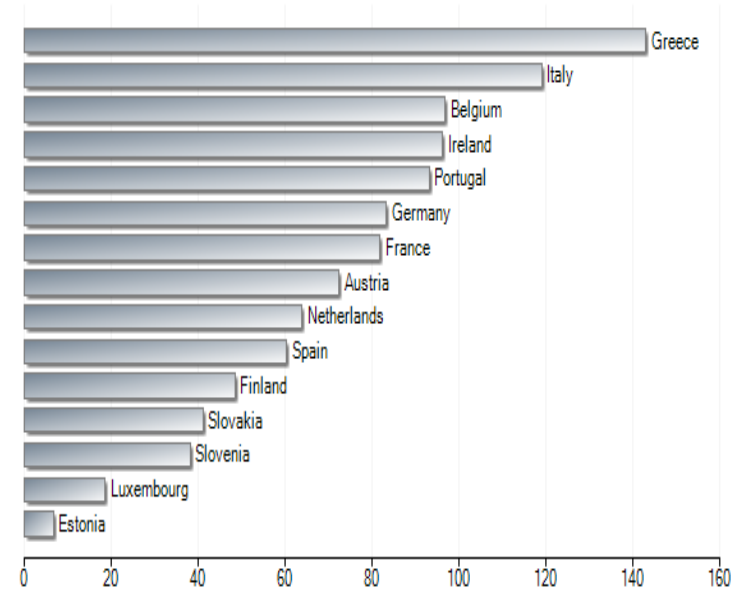
.... die den aktuellen Problemen in Europa letztlich zugrunde liegen.

Staatliches Defizit in % des BIP



/ source: tradingeconomics.com

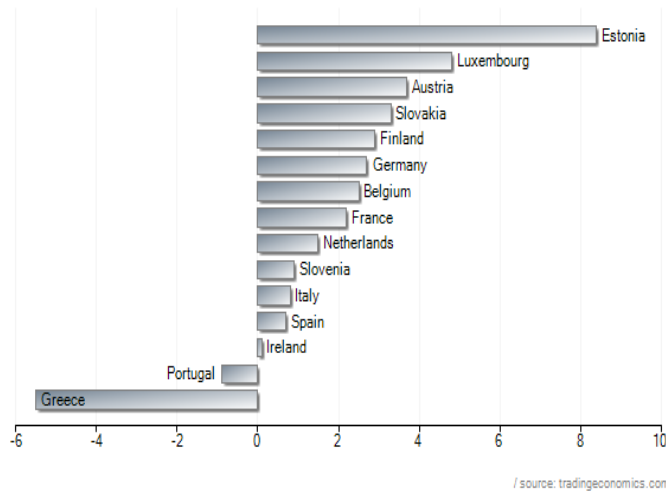
Staatlicher Schuldenstand in % des BIP



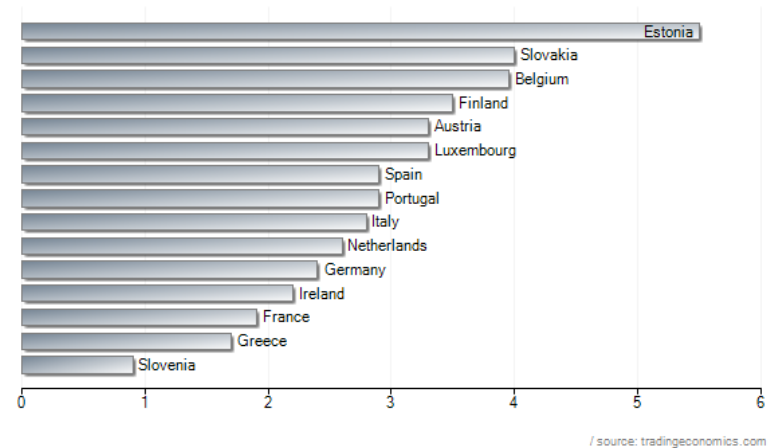
/ source: tradingeconomics.com

..... und sämtliche relevante Makrodaten umfasst.

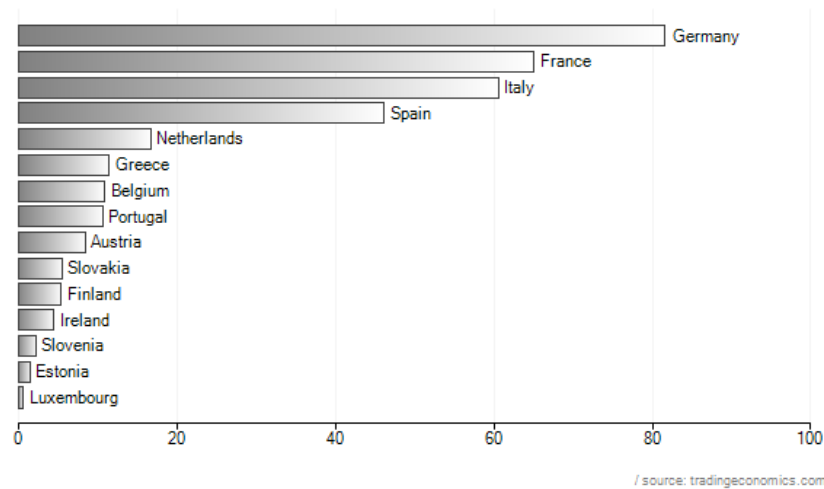
Wachstum in %



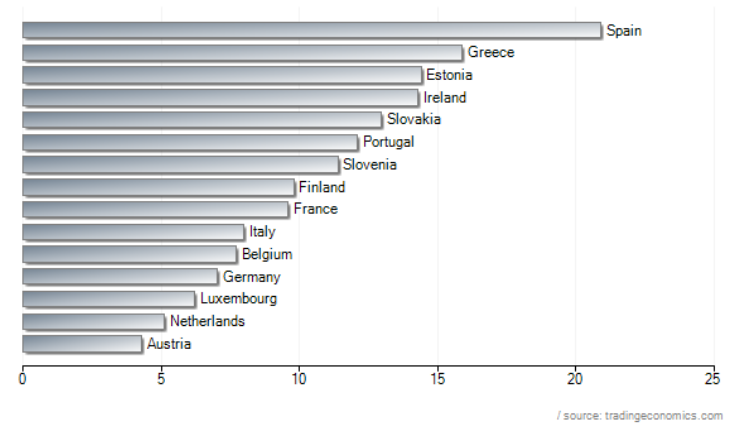
Inflationsrate in %



Bevölkerung in Millionen



Arbeitslosigkeit

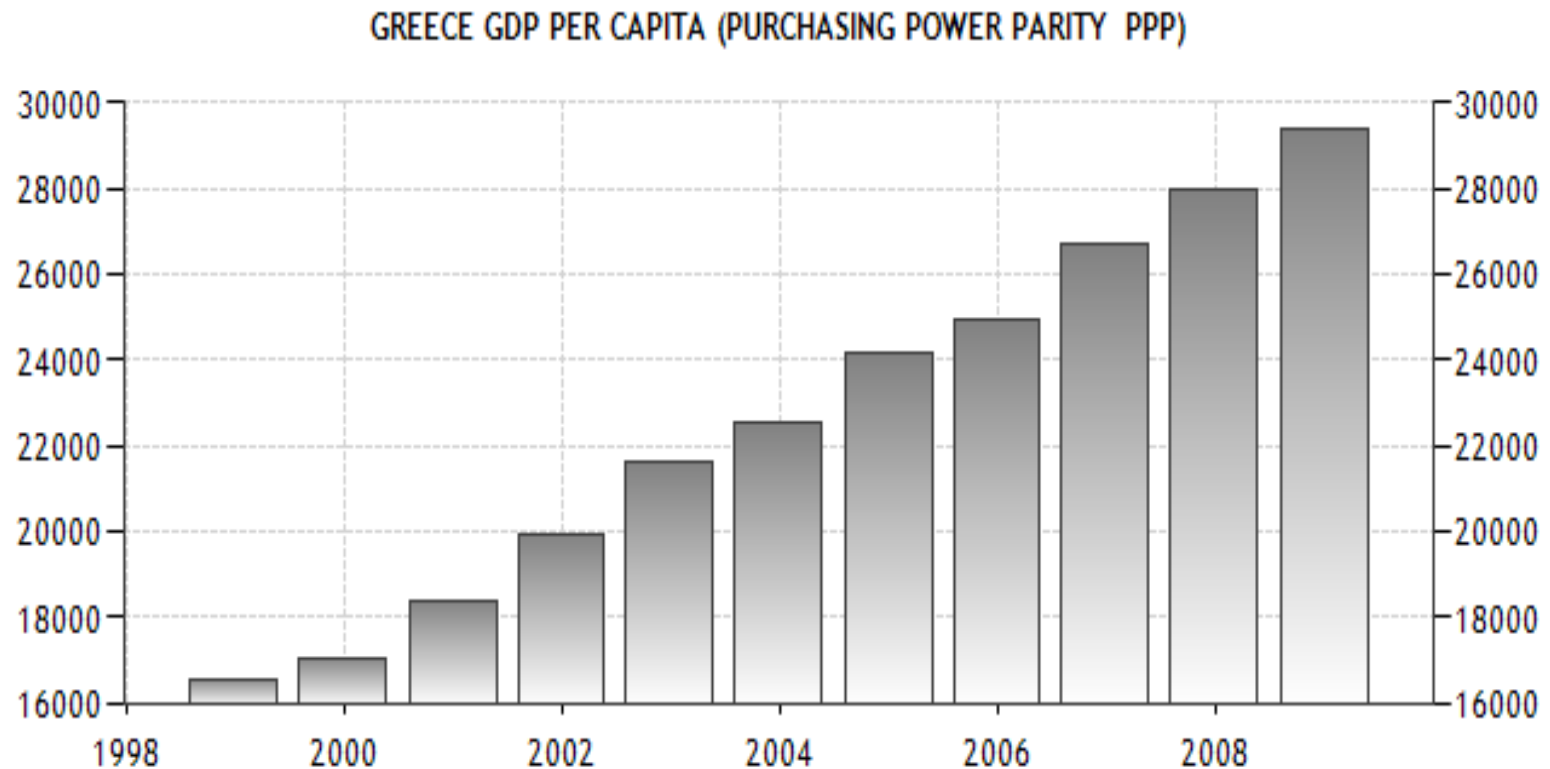




Verstärkte Divergenz seit Euro-Einführung

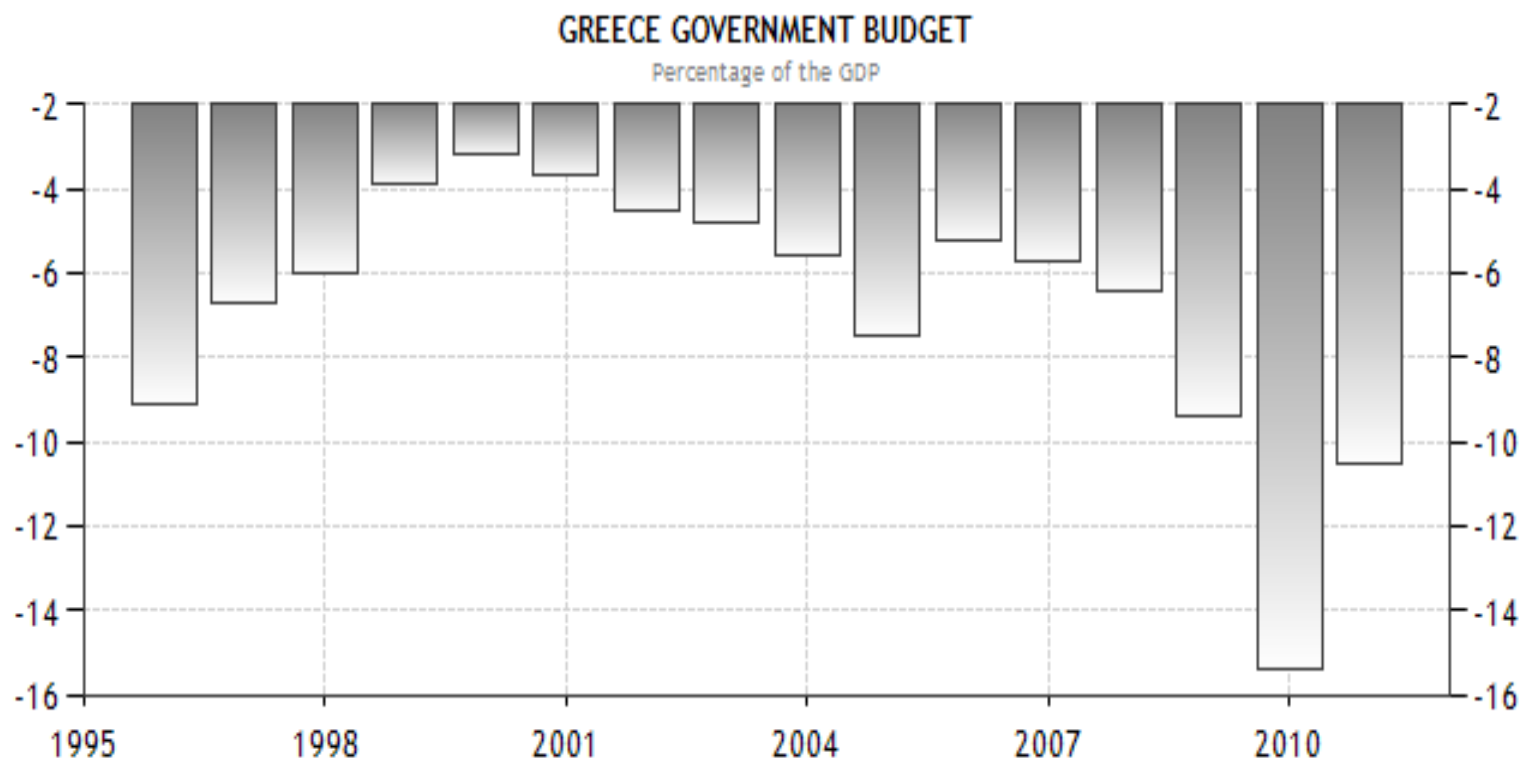
- Europa hat sich seit der Euro-Einführung wirtschaftlich auseinander entwickelt.
- Es befindet sich nun in einer Situation, in der die Länder völlig unterschiedliche Wege aus der Krise beschreiten müssen.
- Europa hat daher zwei Alternativen:
 - Gemeinsame europäische Wirtschafts- und Finanzpolitik inklusive Transferunion erzwingt Konvergenz
 - Gravierender Umbau der Währungsunion mit Austrittsmöglichkeit für einzelne Mitglieder

..... hat vor allem dem Süden Europas einen Wohlstandsschub beschert.....



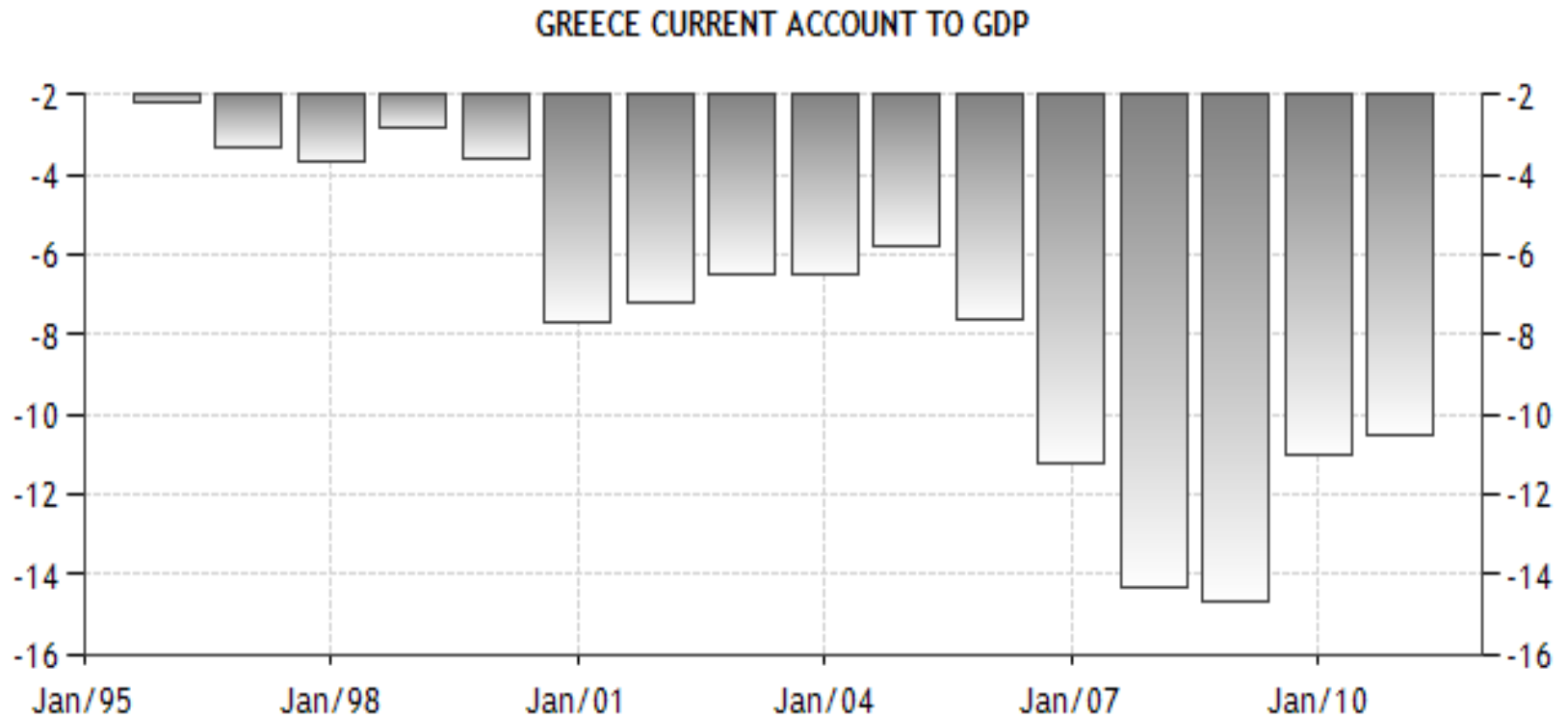
source: TradingEconomics.com; The World Bank Group

..... allerdings finanziert durch staatliche
Kreditaufnahme



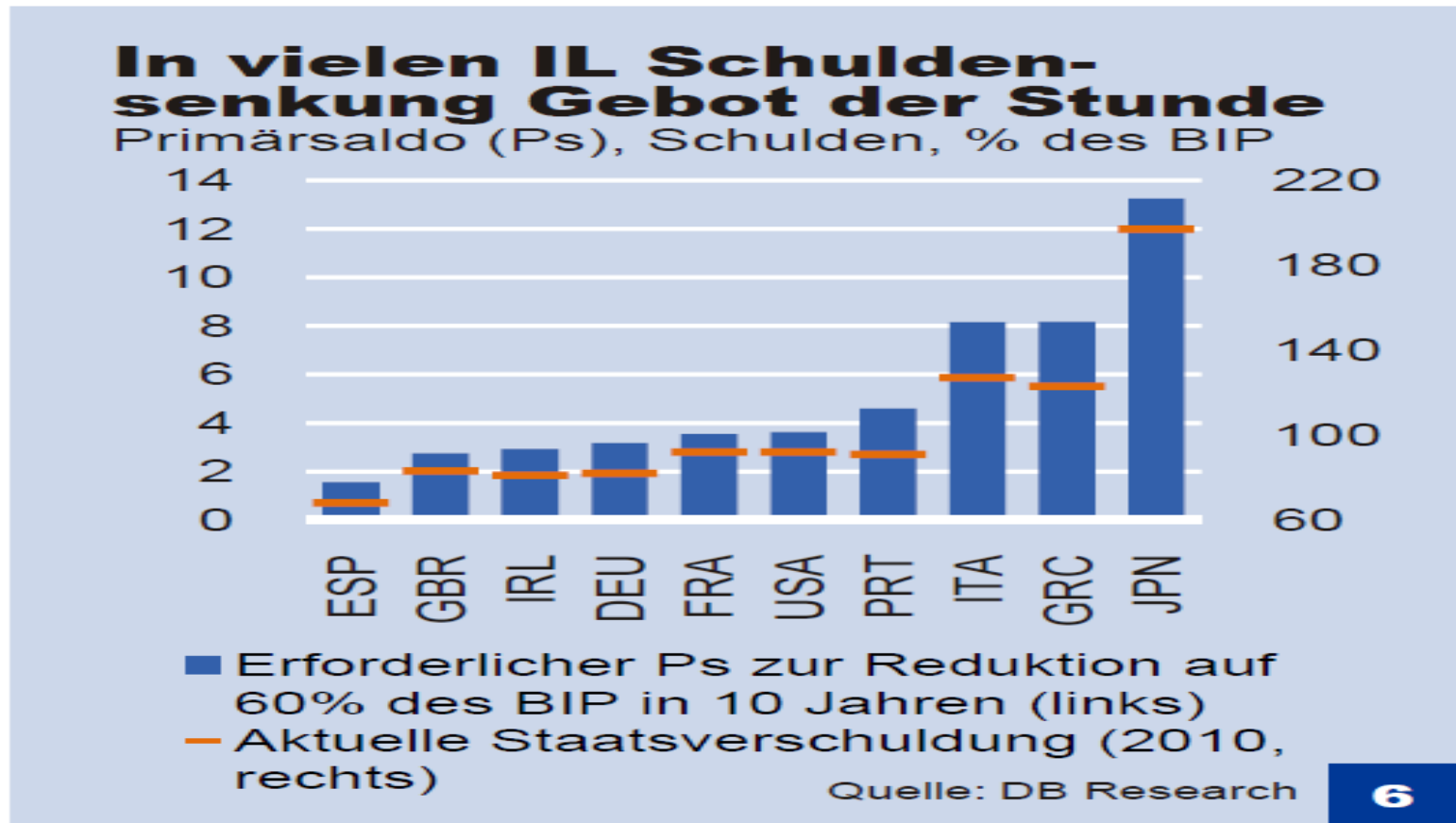
source: TradingEconomics.com; Eurostat

..... und Verschuldung gegenüber seinen Handelspartnern

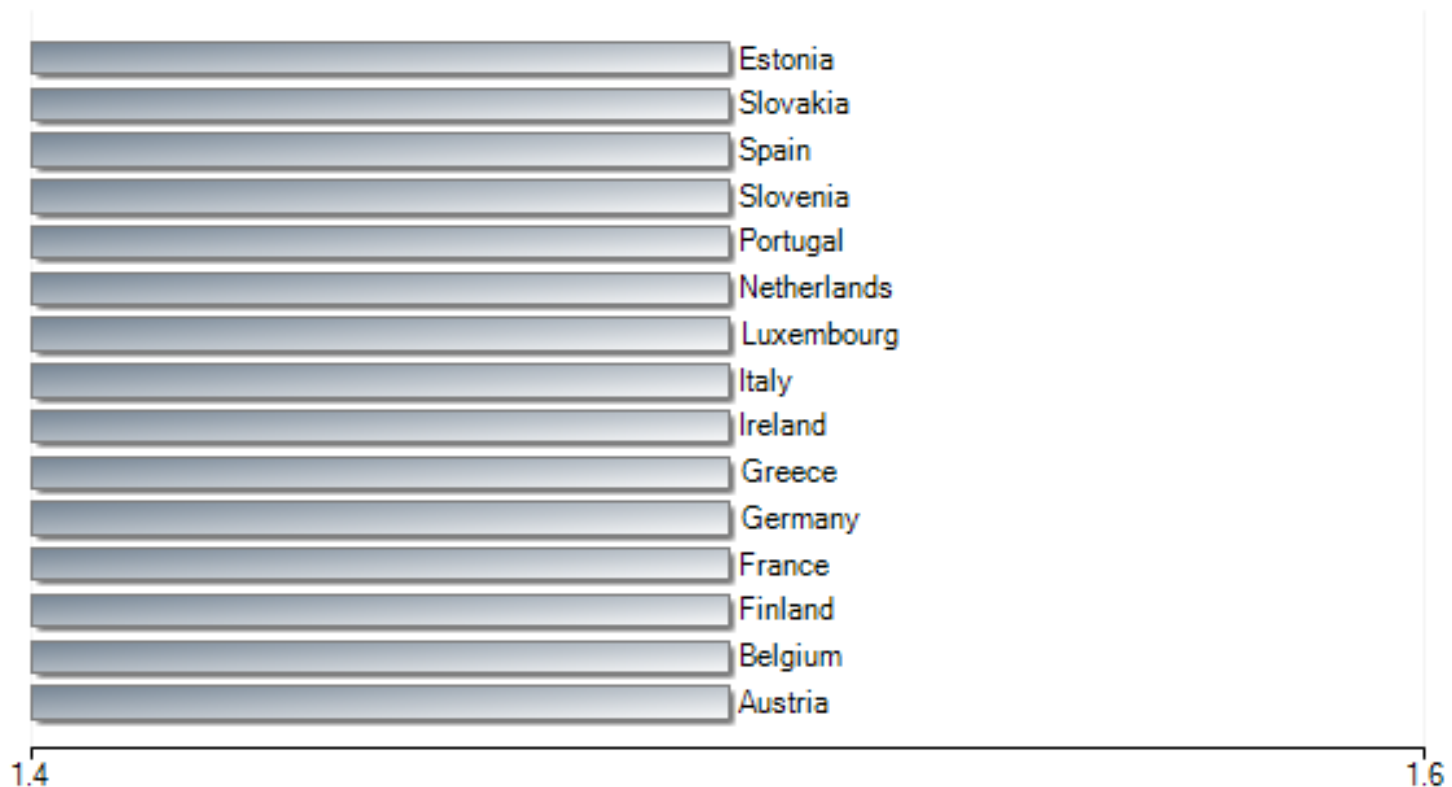


Source: TradingEconomics.com

Wege aus der Schuldenfalle sind unterschiedlich steinig



..... sollen aber mit einheitlicher Währung und gemeinsamer Geldpolitik beschriftet werden.



/ source: tradingeconomics.com



Zur speziellen Problematik in den GIPS-Staaten

- Aufgrund der EUR-Bindung ist eine Währungsabwertung nicht möglich.
- Erforderlich wäre eine interne Abwertung, d.h. alle Preise müssten relativ zum Ausland sinken und dadurch die Wettbewerbsfähigkeit erhöhen.
- Dieser Mechanismus hat in den GIPS-Ländern Griechenland und Portugal noch nicht eingesetzt, die nach wie vor starke Importüberschüsse aufweisen.
- Finanzierung erfolgt seit ca. 3 Jahren über sogenannte TARGET-Salden.

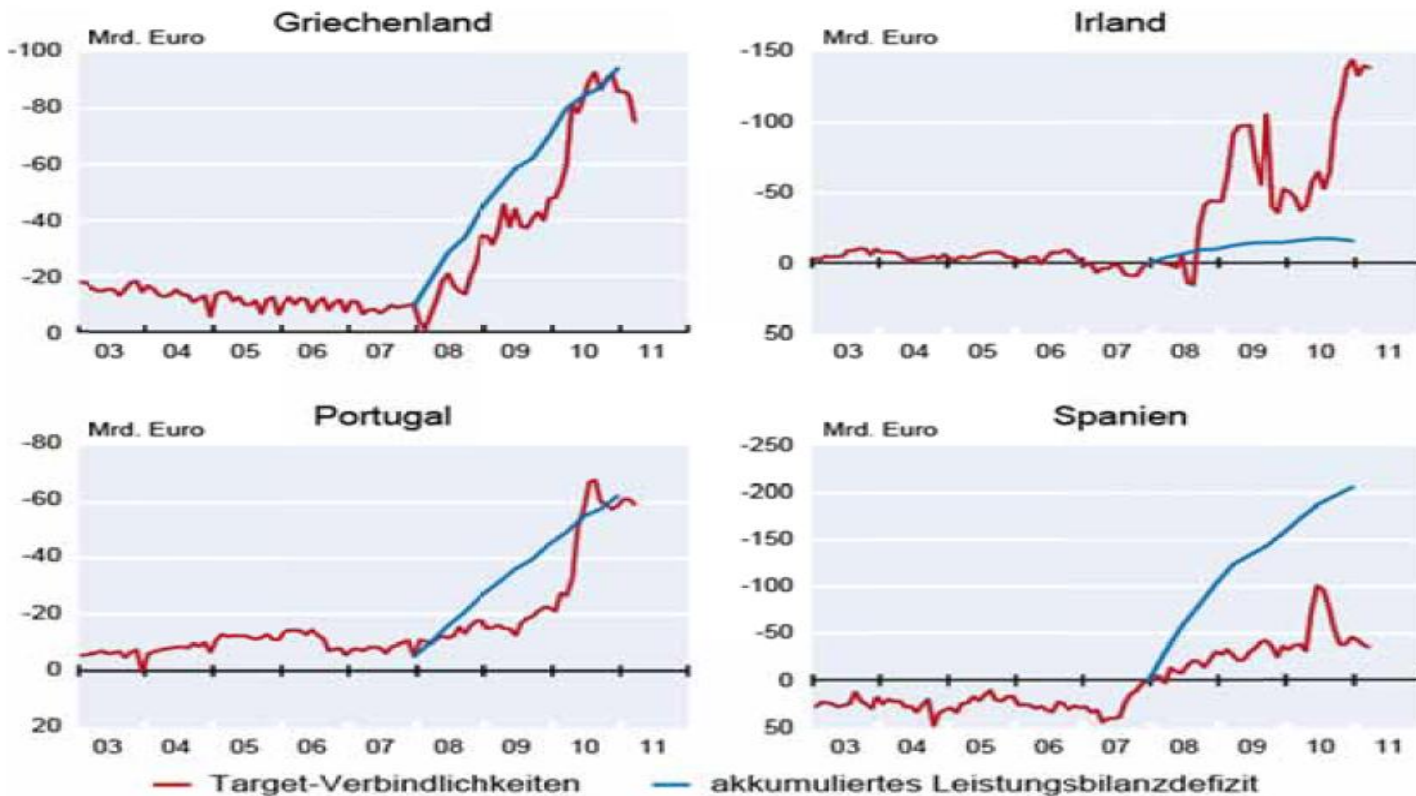
TARGET-Salden in der EUR-Zone

Abbildung 2: Nettoforderungen nationaler Notenbanken im Zusammenhang mit Transaktionen im Eurosystem (TARGET)



..... finanzieren effektiv die Leistungsbilanzdefizite.

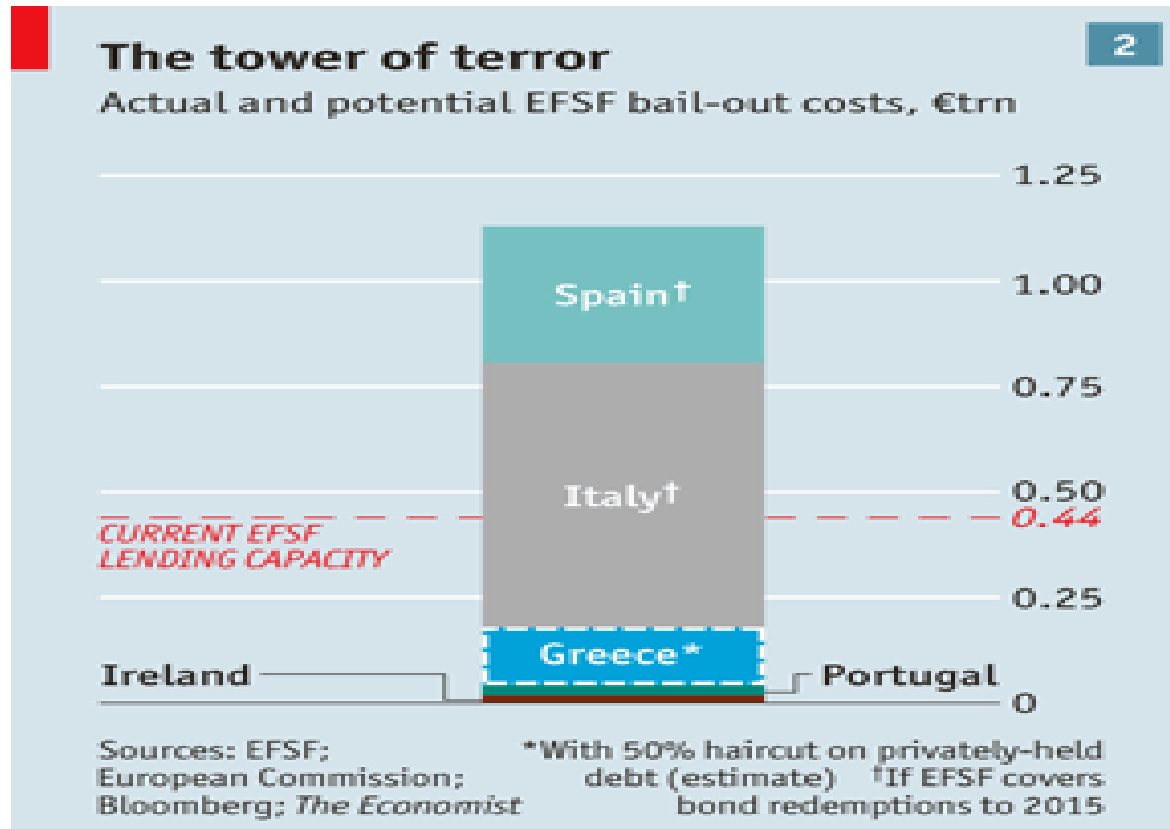
Abbildung 14: Leistungsbilanz- und Target-Salden im Einzelnen



Die aktuelle TARGET-Finanzierung durch Deutschland



..... wird nun durch den EFSF abgelöst.





Informationen zum Referenten

- Prof. Dr. Stefan May, 54 Jahre, verheiratet, 2 Kinder
- Beruflicher Hintergrund
 - Professor für Banken, Finanzmarktanalyse und Portfoliomanagement an der Hochschule Ingolstadt
 - Wissenschaftlicher Leiter und Gesellschafter der **ikf**-Institut GmbH
 - Sieben Jahre Führungskraft im (ehemaligen) HYPO Konzern
 - 2 Jahre Research
 - 2 Jahre Portfoliomanagement
 - 3 Jahre Direktor und Leiter Portfoliomanagement und Vermögensverwaltung bei der HYPO Bank International, SA in Luxemburg
 - Training und Consulting für den Geschäftsbereich Wertpapier
 - Portfoliomanager für Banken und Fondsgesellschaften



Informationen zum ikf-Institut, GmbH

- Gegründet 1998 als GmbH
 - Training und Consulting für Finanzdienstleister
 - Wir machen aus wissenschaftlichen Methoden „actionable ideas“
 - Umsetzungsorientierung als oberste Maxime in Training und Beratung
- Team Bankberatung
 - Neu gegründetes Team aus Spezialisten und Bankpraktikern
 - Fachliche Unterstützung des Wertpapiervertriebs durch wissenschaftlich fundierte Methoden
 - Aktuelles Dienstleistungsspektrum
 - Wissenschaftlich gestützte strategische Asset Allocation
 - Systematisierung und Optimierung der Beratungsprozesse des Wertpapiergeschäft
 - Fonds-, Asset- und Zinsmanagement
 - Unterstützung von Vermögensverwaltungen und bei Auflage eines hauseigenen Investmentfonds
 - Barwertorientierte Vertriebssteuerung auf Grundlage bankspezifischer Vertriebspotentialrechnung



- WebSite: <http://www.ikf-online.de>
 - Kommentierte Finanzmarktinformationen
 - Länderinformationssystem **SmartCountry**TM
 - Regelmäßig erscheinender Zinsbrief, Präsentationen und Beiträge
 - EXCEL-Tools in „Werkstattversion“ z.B. ikf-Terminzinsmatrix
 - laufende Übersetzungen aktueller Beiträge des Fama/French-Forums