

# Was können Ökonomen zur Finanzkrise (nicht) sagen?

Prof. Dr. Markus Nöth

Lehrstuhl für Bankbetriebslehre & Behavioral Finance  
Universität Hamburg

Was Wie Wofür studieren? – Wirtschaftswissenschaften

5. Mai 2009

## Finanzkrise – Ursachen und Konsequenzen

- ▶ “Subprime Kredite”
- ▶ “gierige Manager”
- ▶ “mangelnde Kontrolle”
- ▶ “Ratingagenturen haben versagt.”
- ▶ “Rettungspaket”
- ▶ “SoFFiN” (Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung)
- ▶ 1000 Milliarden US\$
- ▶ “Konjunkturpaket II”
- ▶ “Abwrackprämie”
- ▶ ...

## Aktuelle Fragen zur Finanzkrise

- ▶ Wann ist die Krise überstanden ?
  - ▶ Welche Rolle soll der Staat spielen ?
  - ▶ Welche Regulierungsmaßnahmen sind sinnvoll ?
  - ▶ Wie wird “gesunder” Wettbewerb erreicht ?
  - ▶ Wie soll mit systemischem Risiko zukünftig umgegangen werden ?
  - ▶ Welchen Beitrag kann und muss jeder einzelne Bürger leisten ?
- Wie müssen Forschung und Lehre auf die Herausforderungen reagieren ?
- Was studiert man jetzt am Besten ?

# Studienwahl

- ▶ sehr wichtig: Spaß am Studium !
  - ▶ Informationen schaden nicht.
  - ▶ Stellen Sie sich vor, Sie müssten 25.000 € pro Jahr für Ihr Studium (ohne Lebenshaltung) ausgeben.
  - ▶ Ihr Studium beeinflusst nachhaltig Ihr Arbeitsleben von etwa 40 Jahren.
- ⇒ Warum wollen Sie Wirtschaftswissenschaften studieren ?
- Bewerten und gewichten Sie die Informationen angemessen (?)
- ⇒ Bayesianisches Updating (3-Türenproblem)

# Studienrichtungen

- ▶ BWL
- ▶ VWL
- ▶ Wirtschaftsmathematik
- ▶ Wirtschaftsinformatik
- ▶ Wirtschaftsingenieurwesen
- ▶ Wirtschaftsrecht

## Studienrichtungen

### Gemeinsamkeiten:

- ▶ BWL- und VWL-Grundlagen
- ▶ Mathematik
- ▶ Englisch
- ▶ Arbeitsumfang (work load)  
(nach Prüfungsordnung: 46 Wochen pro Jahr, 40h/Woche)

### Unterschiede: Umfang und Tiefe der Vorlesungen in

- ▶ BWL und VWL (inkl. Statistik und Ökonometrie)
- ▶ Mathematik
- ▶ Informatik
- ▶ Recht
- ▶ Ingenieurwesen

# Überblick

- ▶ ökonomisches Handeln
- ▶ Subprime und ABS
- ▶ Regulierung und Aufsicht
- ▶ Rationalität und Entscheidungsverhalten
- ▶ Fazit und Ausblick

## ökonomische Gedankenwelt

- ▶ modellbasiert, d.h. Grundannahmen notwendig
  - ▶ rationale Akteure
  - ▶ empirische und/oder experimentelle Überprüfungen
  - ▶ Erweiterung um Nebenbedingungen (Recht, Politik, Steuern, ...)
  - ▶ ggf. Anpassung bei nicht-rationalem Verhalten
- in allen genannten Studienfächern gibt es einen oder mehrere Anknüpfungspunkte bzw. unterschiedliche Sichtweisen auf ein ökonomisches Problem

## Standard Hypothekenvertrag (USA)

- ▶ 30 Jahre Laufzeit
- ▶ jederzeitige Rückzahlung möglich (=prepayment)
- ▶ feste Zinszahlung, variable Zinsen (ARM), Mischung (z.B. ARM mit cap/floor)
- ▶ Hypothekenhöhe: 60-80% des gegenwärtigen Immobilienwertes
- ▶ Nachweis der wirtschaftlichen Verhältnisse  
→ z.B. letzte Steuererklärung

# Standard Hypothekenvertrag

potentielle Probleme:

- ▶ Vertragsgestaltung und Prüfung der Voraussetzungen
- ▶ Risikoidentifikation und Bewertung
- ▶ Marktprognosen
- ▶ Weiterverkauf des Kredits zulässig ?
- ▶ Rechtssituation bei Insolvenz des Schuldners / Gläubigers
- ▶ ...

## Subprime Loans

- ▶ 30 Jahre Laufzeit
- ▶ jederzeitige Rückzahlung möglich (=prepayment)
- ▶ feste Zinszahlung in den ersten beiden Jahren (interest only, no interest), dann: ARM ohne Obergrenze
- ▶ Kredithöhe:  $> 100\%$  des derzeitigen Immobilienwertes
- ▶ (kein) Nachweis der wirtschaftlichen Verhältnisse

⇒ Immobilienwert muss steigen, um Verluste zu vermeiden

Warum gibt es subprime Kredite ?

- angemessene Rendite-Risiko-Kombination, Verbriefung, Spekulation
- Kreditkarten (revolvierend) ??

## Verbriefung (ABS)

- ▶ Pooling von Krediten = Verkauf (?)
- ▶ Verbriefung des Pools (Asset Backed Securities)

Vorteile:

- ▶ Diversifikation
- ▶ Entlastung der (Bank-) Bilanz
- ▶ neue Risikostruktur und Zahlungsströme möglich

## Repackaging

- ▶ pay-through ABS: strukturierte Finanzierung
  - unterschiedliche Laufzeiten und Risiken
  - Durchschnittsrating besser als das des Kreditgebers
  - credit enhancement (Ausnutzen der regulatory arbitrage)
- ▶ Pooling von ABS-Basiswertpapieren soll Diversifikation steigern

Problem: Kreditausfallraten ändern sich durch Strukturierung nicht!

## Warum und wieviel Bankenregulierung?

- ▶ systemisches Risiko reduzieren/eliminieren
- ▶ Vermeidung von Bank Runs
- ▶ staatliche oder private Aufsicht
- ▶ spezielle Rechtsvorschriften (auch Bilanzierung)
- ▶ nicht überregulieren, weil sonst innovationshemmend
- ▶ Wettbewerb nicht behindern

## Beispiel: Ratings

- ▶ unabhängige Unternehmen schätzen Ausfallwahrscheinlichkeit
- ▶ Standard & Poors, Moody's, Fitch  
→ Wettbewerb ?
- ▶ AAA - BBB: investment grade  
BB oder niedriger: junk bonds
- ▶ Rating beeinflusst Finanzierungskosten
- ▶ wer bezahlt für die Ratings ? Emittent der Anleihe  
→ Interessenkonflikt ?!

Beispiel (2008):

Isländische Bank insolvent mit höchstem kurzfristigen Rating ...

## Wettbewerb

Ziel: “gesunde”, aber nicht ruinöse Konkurrenz  
außerdem:

- ▶ keine Benachteiligung von Marktteilnehmern
- ▶ Schaffung “fairer” Ausgangsbedingungen
- ▶ Schutz von Privatpersonen
- ▶ begründeter Staatseingriff als letztes Mittel

deshalb:

- ▶ keine Subventionen ohne Gegenleistung
- ▶ Wettbewerbskontrolle
- ▶ regelmäßige Evaluierung notwendig

Beispiele: Telekommunikation, Agrarprodukte, Banken, ...

## Wettbewerb und Insolvenz

Rettungsmaßnahmen dürfen den Wettbewerb nicht behindern

Beispiel: Banken

- ▶ angemessene Konditionen für Kredite und Garantien
- ▶ Geschäftsmodell muss vorhanden und tragfähig sein
- ▶ Einschränkungen der zukünftigen Geschäftstätigkeit
- ▶ bei eingetretenem systemischen Risiko:  
Spezialinsolvenz mit Abwicklung durch den Staat
  - ⇒ Eindämmung des systemischen Risikos zu Lasten des Verursachers
  - sofortiger Totalverlust für alle Aktionäre und sonstigen Eigenmittelgeber
  - Verlust aller Bonuszahlungen

## Nicht-rationales Verhalten

### Beispiel: Beauty Contest Game

- ▶ Aufgabe:  
Prognose von  $\frac{2}{3}$  der Durchschnittsprognose  
→ dann Preisgewinn
- ▶ natürliche Zahlen zwischen 1 und 100 zulässig
- ▶ Ihre Entscheidung ?
- ▶ rational (im Sinne der traditionellen Ökonomie): 1
- ▶ höchste Gewinnwahrscheinlichkeit: 17-21

# Herdenverhalten



# Nicht-rationales Verhalten

## Beispiel: Verlustaversion

- ▶ Lotterie: (0,5; -100; 200)
- ▶ Teilnahme einmaliges Ausspielen?
- ▶ Teilnahme zweimaliges Ausspielen?
- ▶ Verhaltensänderung: Prospect Theory/Loss Aversion
- ▶ Erklärung mit Verlustaversion 2,5

## Ist die Finanzkrise neu?

- ▶ “Die Kettenreaktion (...) beginnt in den USA – eine kleine Bank in Ohio macht als erste Bankrott.”
- ▶ “Seit Jahren verbitten die *Banken* sich jede Einmischung – (...), Steuern, Gesetze – des Staates. Jetzt verlangen sie, dass die Allgemeinheit für ihre Verluste geradesteht. Eine solche bedenkliche Hilfestellung des Staates sei nur dann gerechtfertigt, wenn die Verhältnisse derart werden sollten, dass ihre Rückwirkungen die Existenz aller Staatsangehörigen sowie des Staates auf das Direkteste gefährden.”
- ▶ “Die Zahlungseinstellungen dieser vier Häuser würden fünf und mehr bedeutende Firmen mit sich ziehen und wie viele dann folgten, wisse man nicht.”
- ▶ “Wenn die vier Häuser das Geld nicht erhalten, würden Folgen eintreten, die unser gesamtes Staatswesen in seinen Grundlagen erschüttern.”
- ▶ “Es ist allerdings ein peinliches Gefühl, Staatsgelder in Anspruch zu nehmen, doch muss man sich darüber hinwegsetzen.”

## Ist die Finanzkrise neu?

- ▶ “Die NationalökonomInnen lehnen eine unmittelbare Staatshilfe für einzelne Firmen entschieden ab. Eine Bindung der Freiheit durch Selbstverantwortung und allgemeine Kontrolle sei notwendig. Im Interesse von Staat und Gesellschaft müsse der Staat eine Aufsicht über das freie Unternehmertum ausüben.”
- ▶ **Zitate aus Gabriele Hoffmann: Das Haus an der Elbchaussee**  
(bezüglich des Hauses der Familie Godeffroy, 1857)

## Fazit

Wirtschaftswissenschaften sind ein

- ▶ spannendes,
- ▶ dynamisches,
- ▶ facettenreiches,
- ▶ anspruchsvolles

Studienfach.

Je nach persönlicher Neigung und Risikobereitschaft kann eine Fokussierung sinnvoll sein.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit

Zeit für Ihre Fragen