



Lehman, Island, Griechenland – was kommt jetzt? Die Finanzkrise und ihre Folgen

Torsten Windels, Chefvolkswirt
Hannover, 12. April 2010

Kreditklemme trotz Geldschwemme

Konjunktur

- **Zum Charakter der Krise**
- Griechenland
- Kreditklemme
- Regionale Wirkungen der Krise
- Marktausblick 2010

Zum Charakter der Krise I (Finanzkrise i.w.S.)

Phase 1: USA leben über ihre Verhältnisse – Kreditblase platzt

1. Fed alimentiert Wall Street/Konjunktur mit niedrigen Zinsen und Geld (unzureichende Entschuldung in USA nach New Economy-Blase)
2. Welt finanziert schuldenbasiertes US-Wachstum (LB-Defizite)
3. US-Banken kreditieren mit Welt- und Fed-Liquidität Unternehmen und Haushalte (Risikotransfer, z.B. subprime)
4. Mathematische Risikomodelle und Kreditverbriefungen erweitern bei zu schwacher/umgangener Regulierung Kreditschöpfungsrahmen (Illusion bankeigener Wertschöpfung)
5. Kreditwachstum (USA, IRL, GB, SP) koppelt sich von Realwirtschaft ab und treibt Wachstum auf Vertrauen, ohne Eigenkapital → Bubble)
6. Krise der Kreditverbriefungen führt zu Abschreibungen auf ABS u.ä.
7. Nach Lehman: Vertrauenskrise trocknet Geldmärkte aus (Finanzkrise i.e.S.)

Zum Charakter der Krise II (Finanzkrise i.w.S.)

Phase 2: Globale Rezession

1. Erwartungsschock nach Lehman-Pleite: globale, gleichzeitige Nachfrageeinbrüche von Unternehmen und Haushalten

Phase 3: Eigenkapitalkrise der Banken (Kreditklemme)

1. Wertpapierabschreibungen und Kreditverschlechterungen belasten EK der Banken

Phase 4: Staatskonkurse / Währungskrisen

1. Staatsverschuldung zur Rettung von Banken und Konjunktur führt zu Bonitätszweifeln (ISL IRL, GR, GB, USA)
2. Volkswirtschaften mit zu großen Finanzsektoren (GB, IRL, CH) und hoher Kapitalimportabhängigkeit (USA, GB, Baltikum) geraten in Währungszweifel

Zum Charakter der Krise III (Finanzkrise i.w.S.)

Sep. 2008: 1929 war möglich. Geld-/Fiskalpolitik haben dies verhindert !!

Der Preis für die Rettung: Geld und tiefste Verunsicherung

Was kostet die Krise Deutschland?

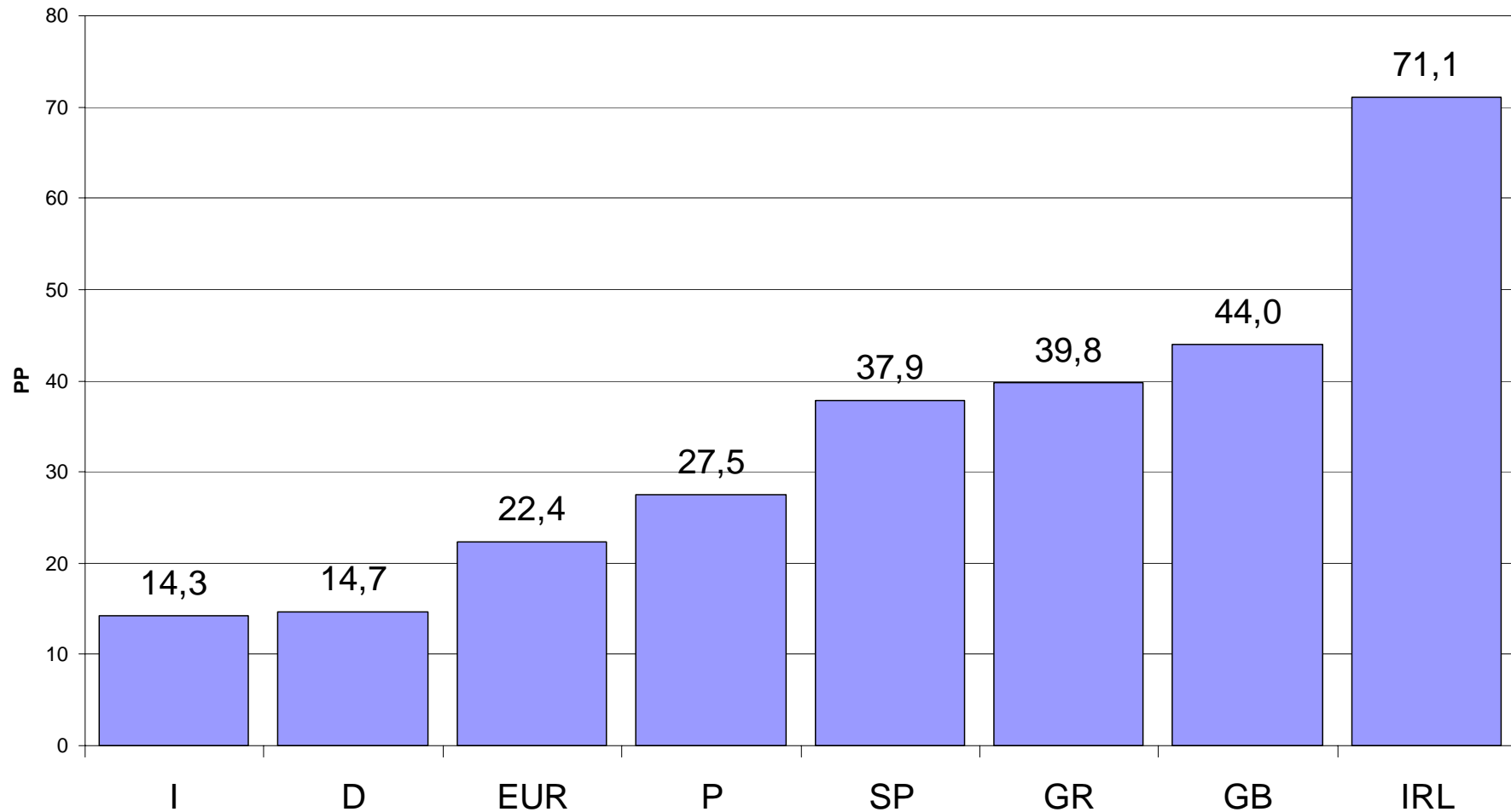
- Bankenrettung: 480 Mrd EUR Bankgarantien + Direkthilfen (Endkosten unbekannt)
- 100 Mrd EUR Konjunkturprogramm I + II
- 40 Mrd EUR automatische Stabilisatoren (Sozialversicherung)
- 320 Mrd EUR Steuerausfälle 2009-2012
- 125 Mrd EUR BIP-Verlust 2009 (-5%)

Wer bezahlt die Krise?

- Alle !! (in den nächsten Jahrzehnten)
(Steuerzahler, Vermögensbesitzer, Unternehmen/Selbständige, Nutzer öffentlicher Güter (Sparmaßnahmen), Arbeitnehmer (Tariflöhne, Effektivverdienste, Arbeitslose)

Staatsschuldenquote, 2007-2011 Zuwachs in %-Punkten

Quelle: EU-Kommission

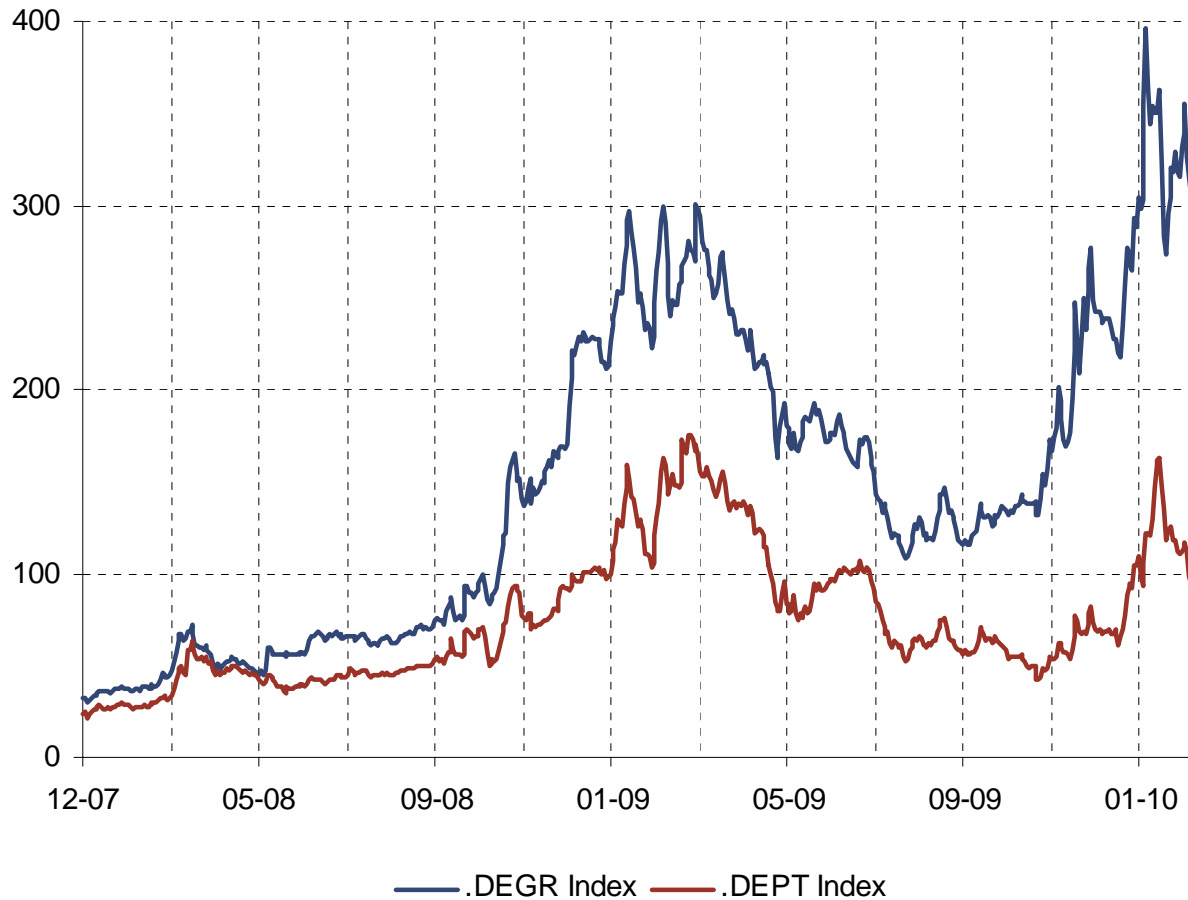


Kreditklemme trotz Geldschwemme

Konjunktur

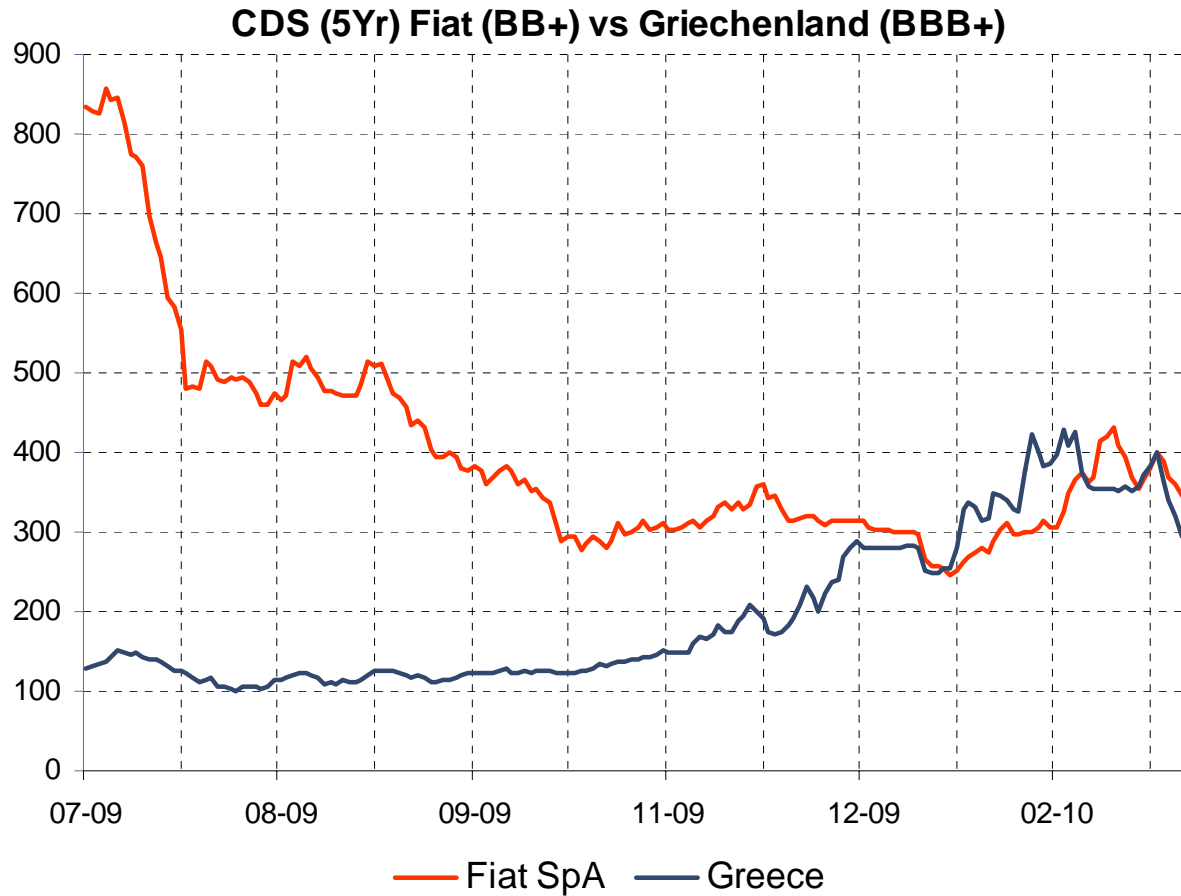
- Zum Charakter der Krise
- **Griechenland**
- Kreditklemme
- Regionale Wirkungen der Krise
- Marktausblick 2010

10 J. Spread Griechenland und Portugal vs Bund



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics & Strategy

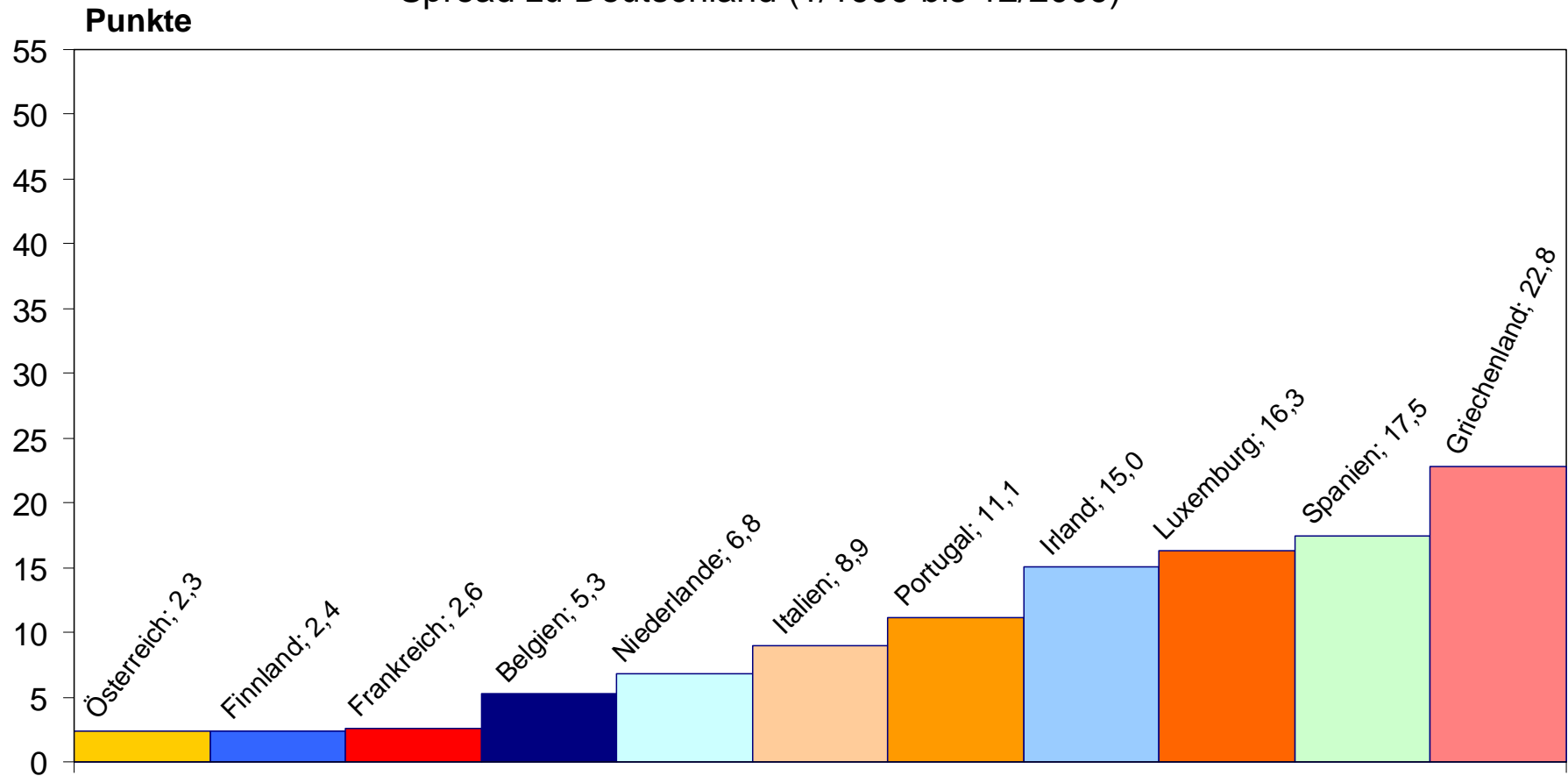
CDS (5Yr) Fiat (BB+) vs Griechenland (BBB+)



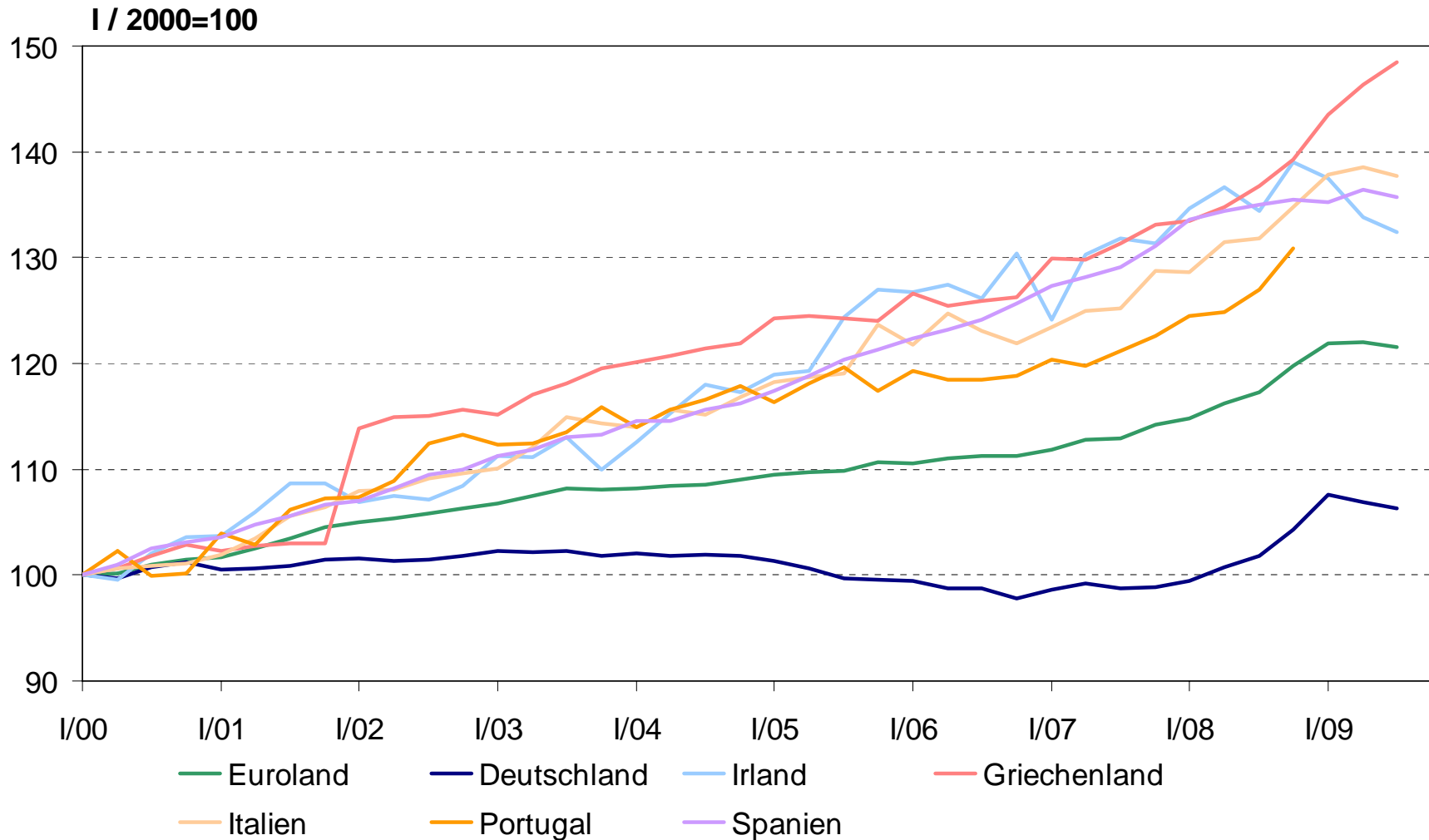
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics & Strategy

Euroland - Inflation der Länder

Spread zu Deutschland (1/1999 bis 12/2009)

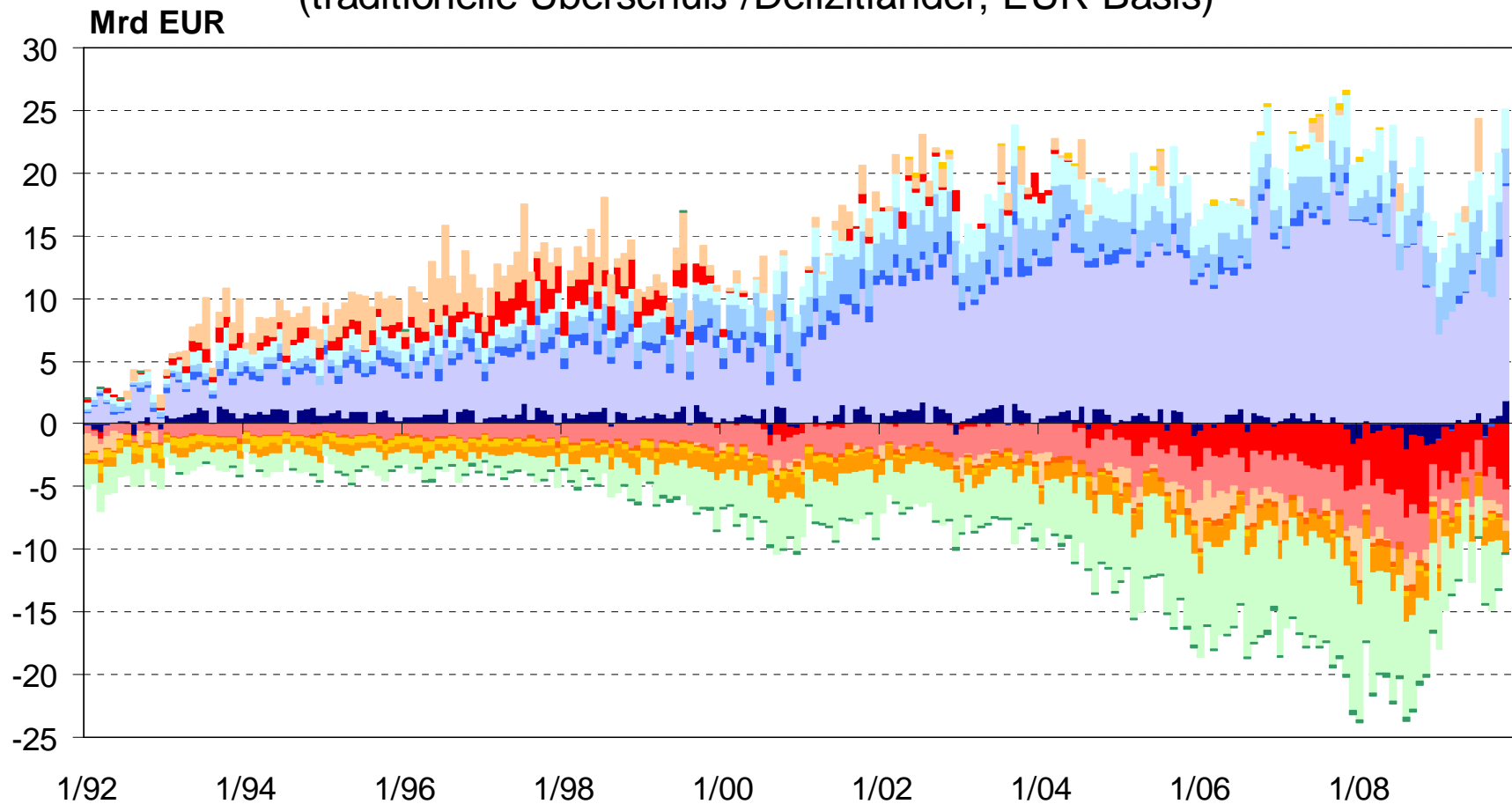


Euroland - Lohnstückkostenentwicklung



Euroland - Handelsbilanzsalden der Länder

(traditionelle Überschuß-/Defizitländer; EUR-Basis)



- | | | | | |
|--------------|----------------|-------------|-------------|---------------|
| ■ Belgien | ■ Deutschland | ■ Finnland | ■ Irland | ■ Niederlande |
| ■ Frankreich | ■ Griechenland | ■ Italien | ■ Luxemburg | ■ Österreich |
| ■ Portugal | ■ Spanien | ■ Slowenien | | |

Griechenland – Anpassungsprogramm III vom 03.03.2010

Ziel: Reduzierung HH-Defizits 2010 um 4% des BIP (\approx 10 Mrd EUR)

Einnahmen +2,4 Mrd EUR

- USt von 19 auf 21% (=1,3 Mrd EUR)
- Benzin (450 Mio), Tabak (300 Mio), Strom (250 Mio), Luxus (100 Mio)
- Absenkung des Einkommensniveaus für Spitzensteuersatz (40%)
- Einmahlabgaben auf Grundstücke und Einkommen (>100 TEUR)
- Quittungspflicht für Betriebsausgaben

Ausgaben -2,4 Mrd EUR

- Reduzierung Gehaltszulagen im Öff. Dienst um 30% (740 Mio EUR)
- Nullrunde bei Pensionen (450 Mio EUR) + Pensionsfonds von Staatsunternehmen (150 Mio EUR)
(Ø-Rententalter 61 \rightarrow 63 J., Rentenniveau 95% des Eink. Ø letzte 5 J.)

Griechenland – Anpassungsprogramme

Ziel: Reduzierung HH-Defizits 2010 um 4% des BIP (\approx 10 Mrd EUR)

Vorherige Sparpläne

- 80% der frei werdenden Stellen werden nicht wiederbesetzt
- Nullrunde für Gehälter bis 2 TEUR
- Kürzung der Staatszuschüsse für Sozialversicherung um 10%
- Privatisierungen (Ziel: 2,3% des BIP)
- Kürzung öff. Investitionen in Infrastruktur + Bildung (700 Mio EUR)

Bricht die Eurozone auseinander ?

- Nein, aber es ist ein weiterer Test der Handlungsfähigkeit/Stabilität der Eurozone (Ergebnis: fehlende Institutionen/Handlungsstrategien)
- „Nichts ist möglich ohne die Menschen. Nichts ist von Dauer ohne die Institutionen.“ Jean Monnet, in: „Mémoires“: „Rien n'est possible sans les hommes. Rien n'est durable sans les institutions“.

Politische Einschätzung

- GR ist klein, der Kollateralschaden für Euroland groß
- GR liegt geostrategisch kritisch (Balkan, Asien/Arabien)

1. Griechenland kann nicht fallen

Aber: Griechenland muss in der Pflicht der Finanzanpassung bleiben

2. EUR sucht Instrumente zur Umsetzung

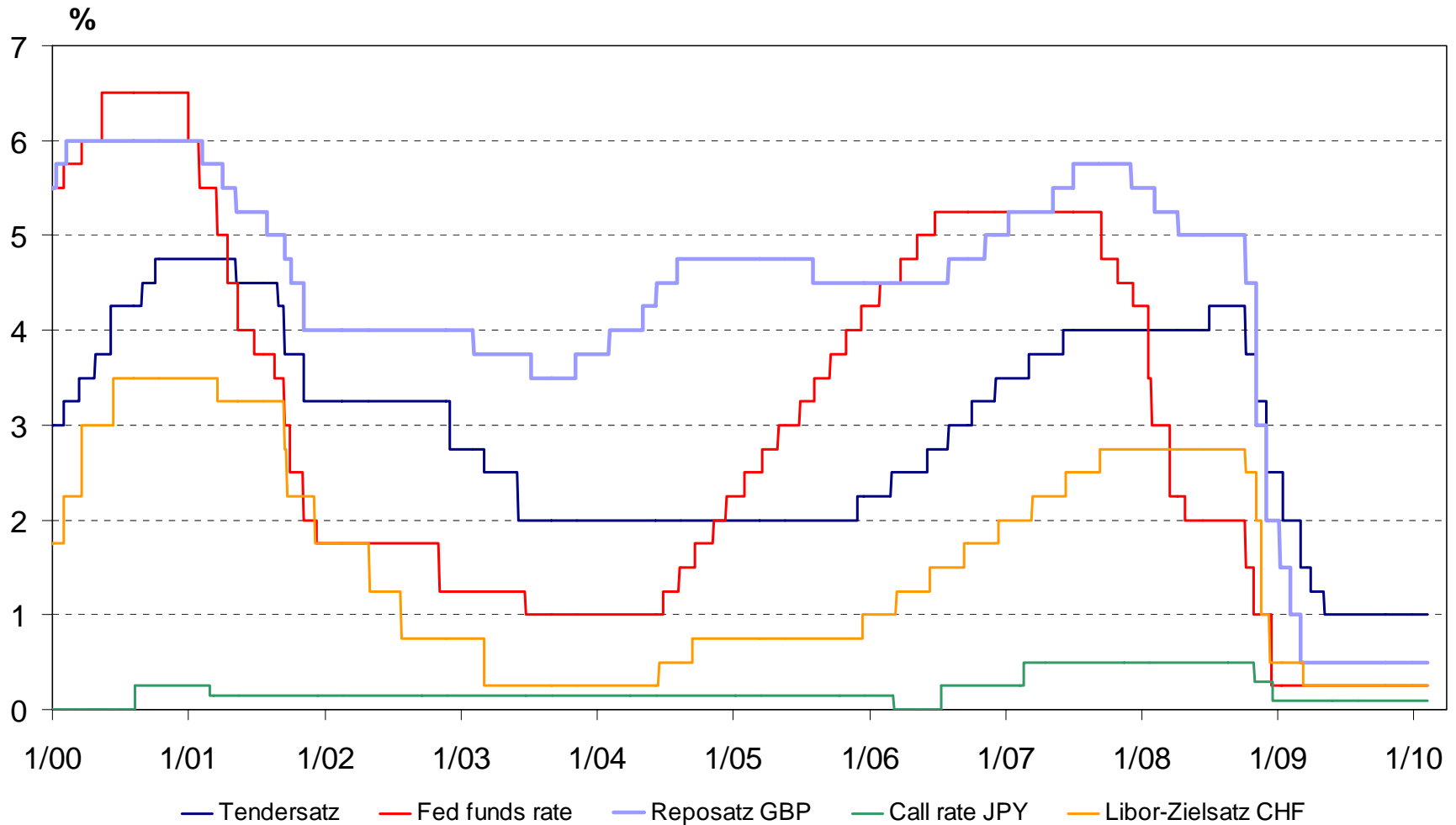
- Strafzins der Märkte – Sanktionen (Stabilitätspakt, Fördergelder)
- Notfalls: Kreditgewährung (zu marktangemessenen Preisen)

Kreditklemme trotz Geldschwemme

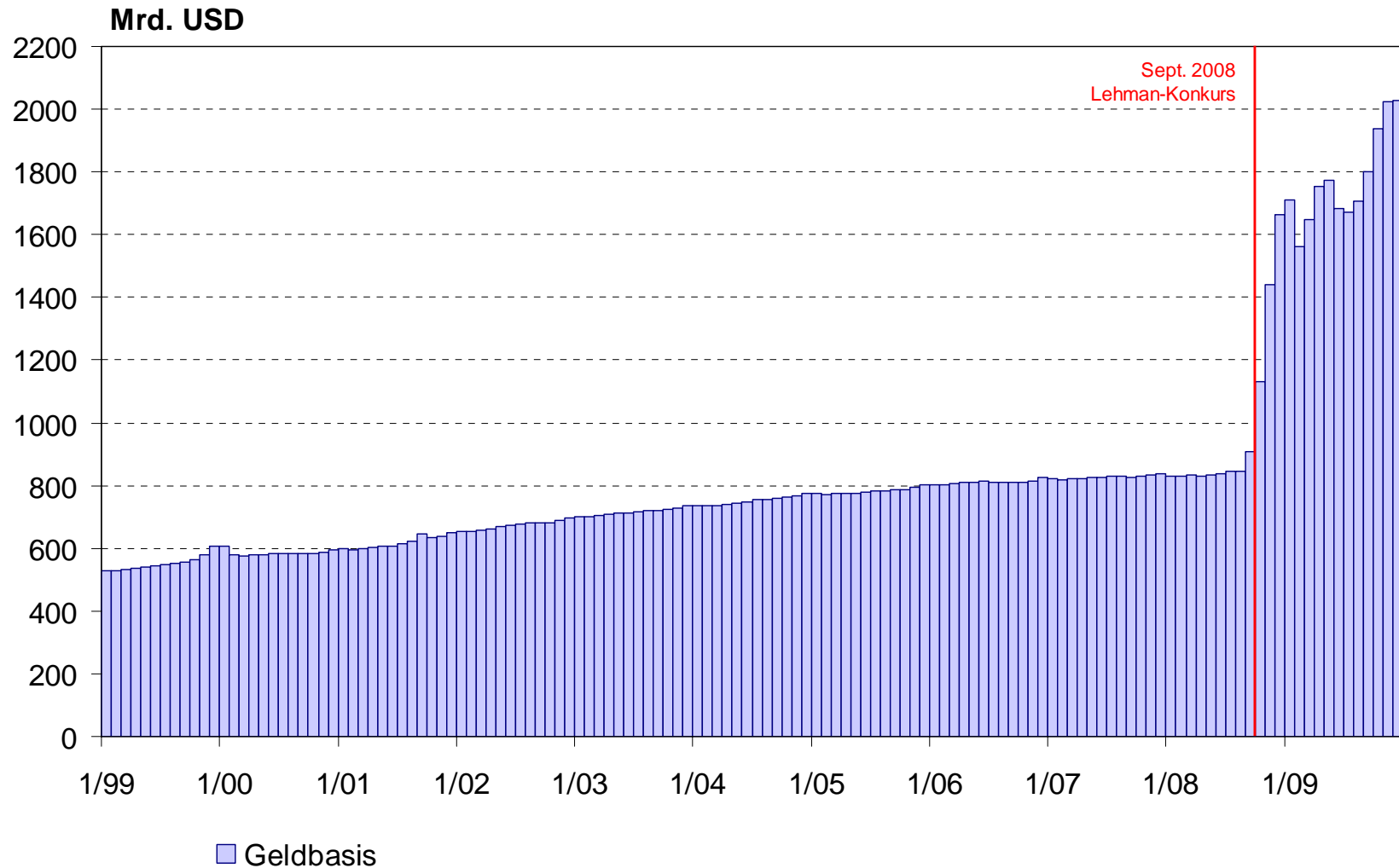
Konjunktur

- Zum Charakter der Krise
- Griechenland
- **Kreditklemme**
- Regionale Wirkungen der Krise
- Marktausblick 2010

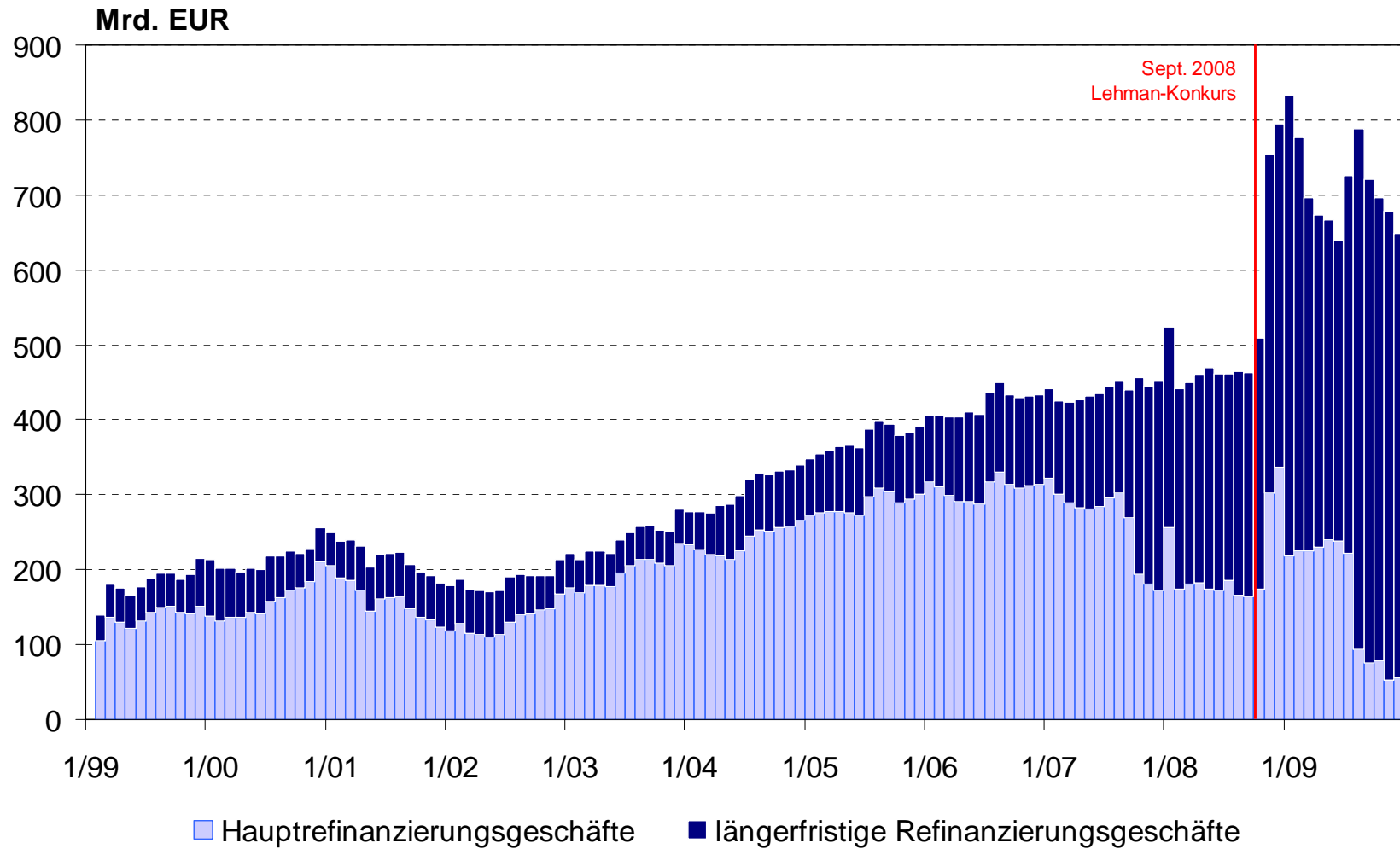
Leitzinsen ausgewählter Länder im Vergleich



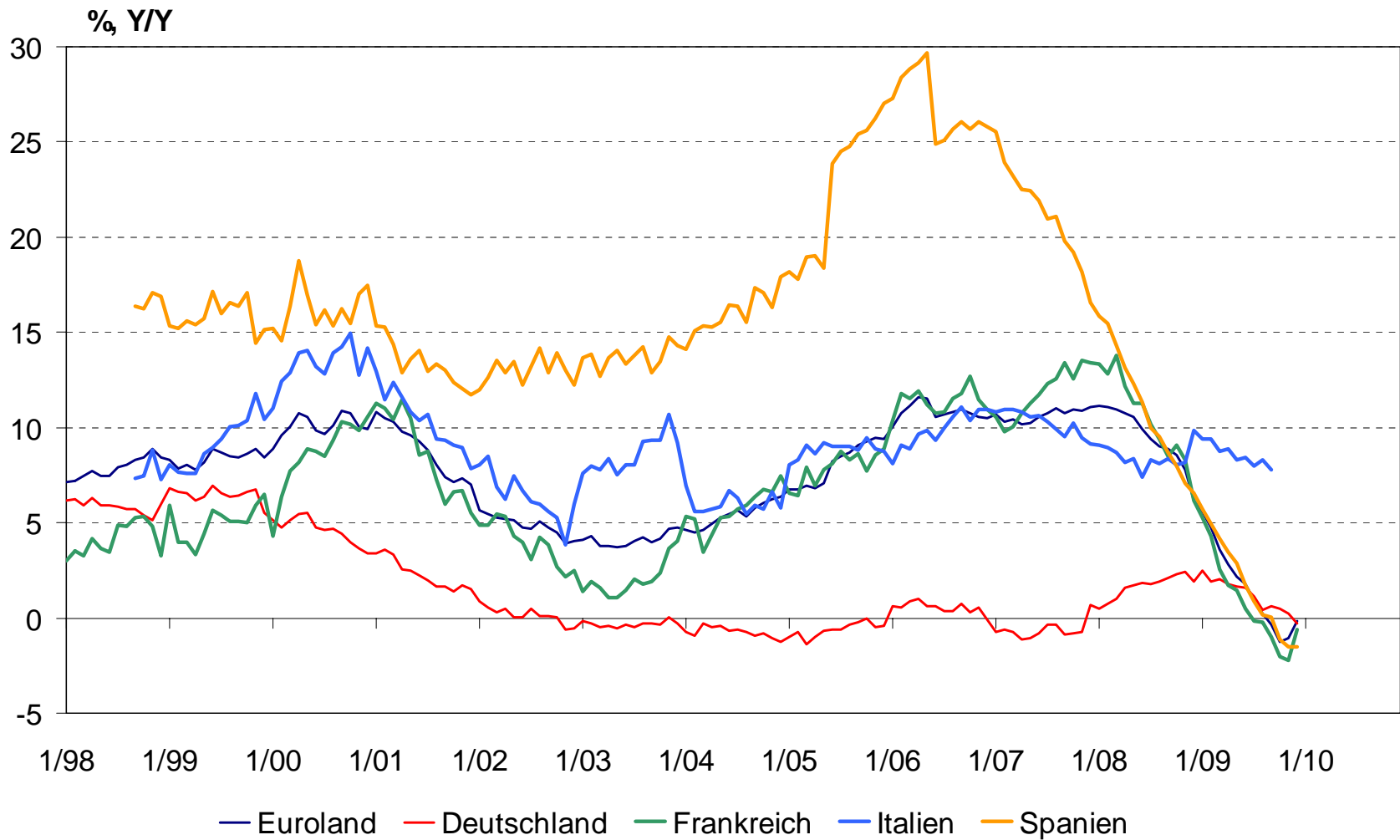
USA - US Liquidität



Euroland – EZB Liquidität (Bestände)

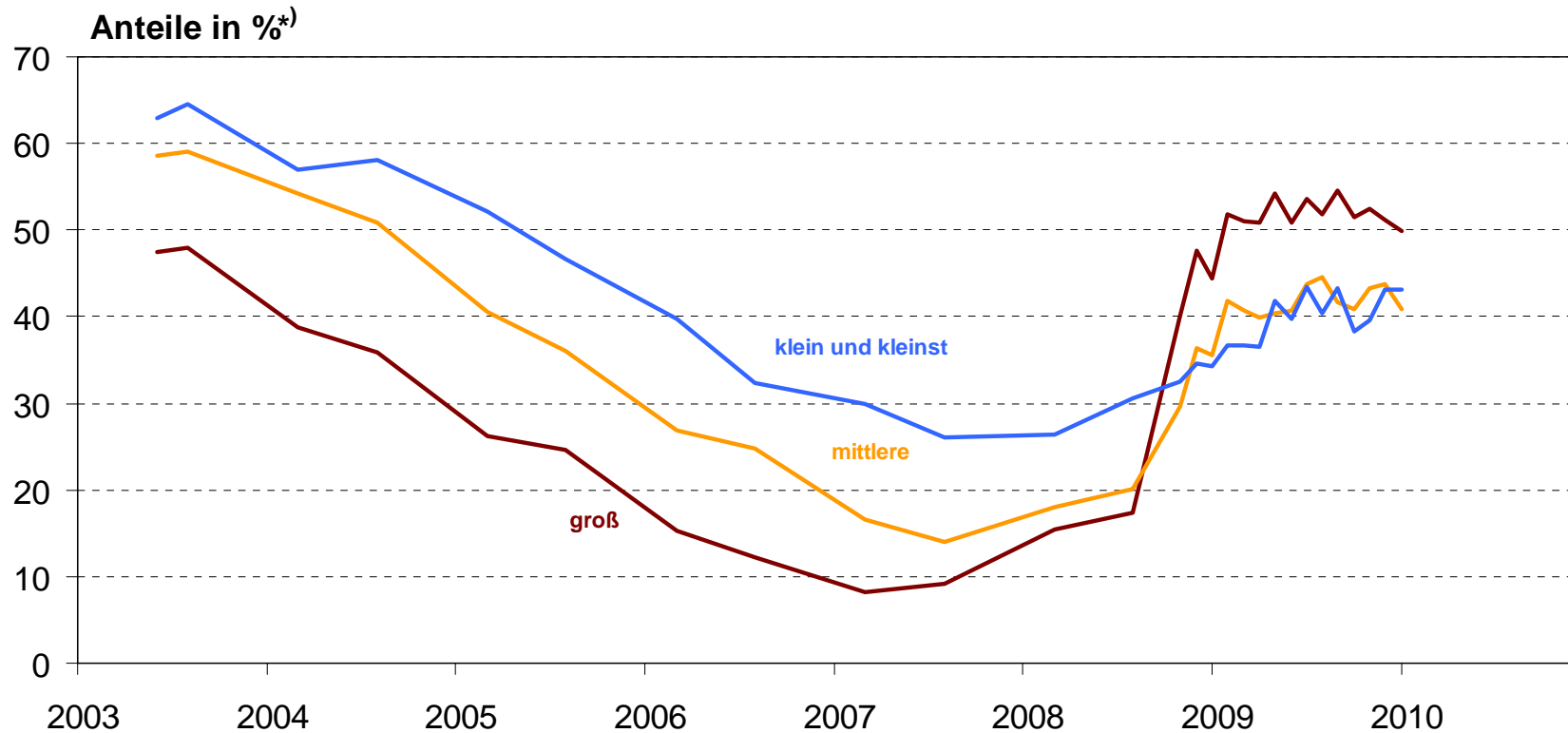


Kreditvergabe an den privaten Sektor



Deutschland - Kredithürde im verarbeitenden Gewerbe nach Größenklassen

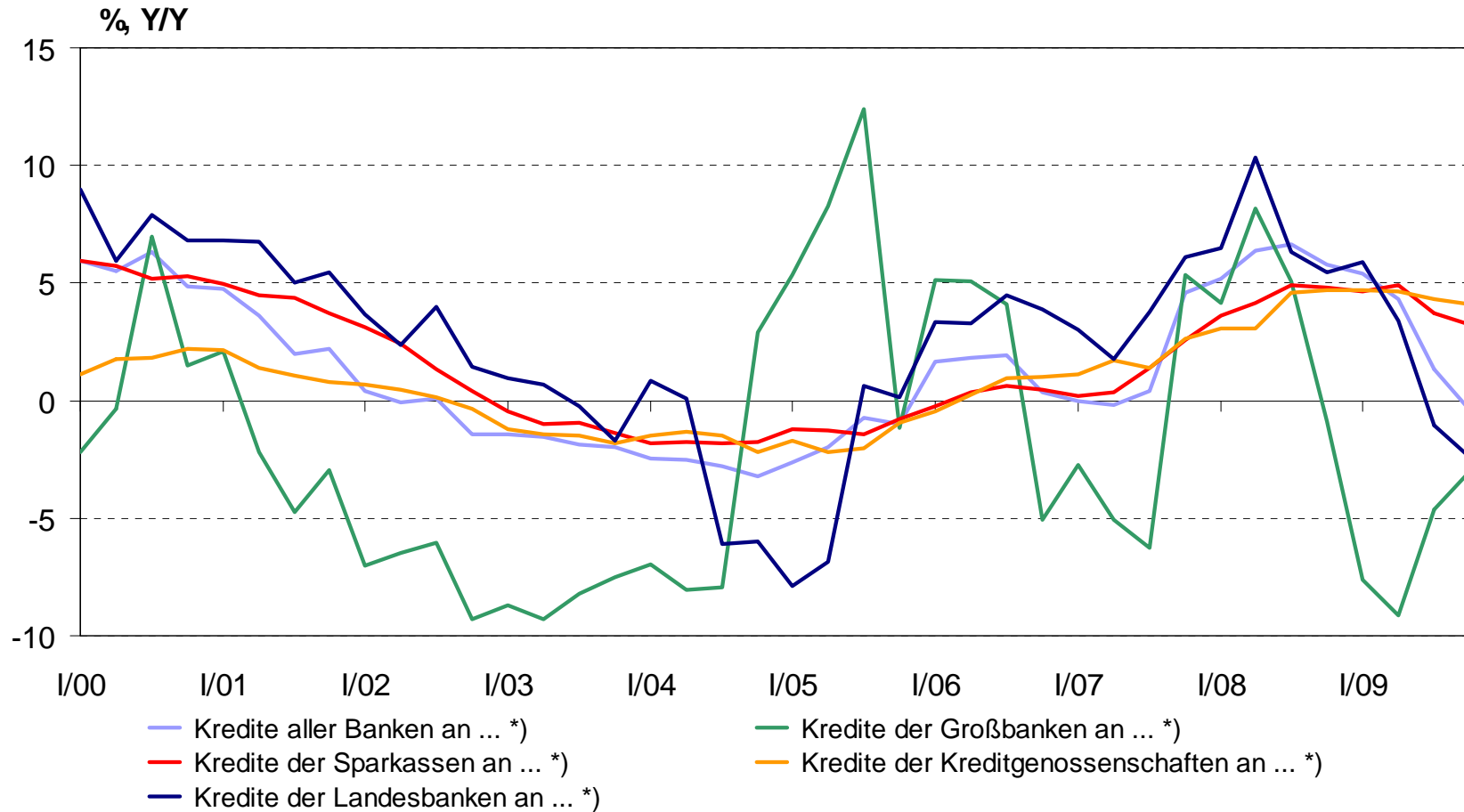
ifo Konjunkturtest Januar 2010



*) Anteil der Unternehmen, die angaben, die Kreditvergabe sei restriktiv

Quelle: ifo Konjunkturtest

Deutschland – Unternehmen und Selbstständige leiden besonders



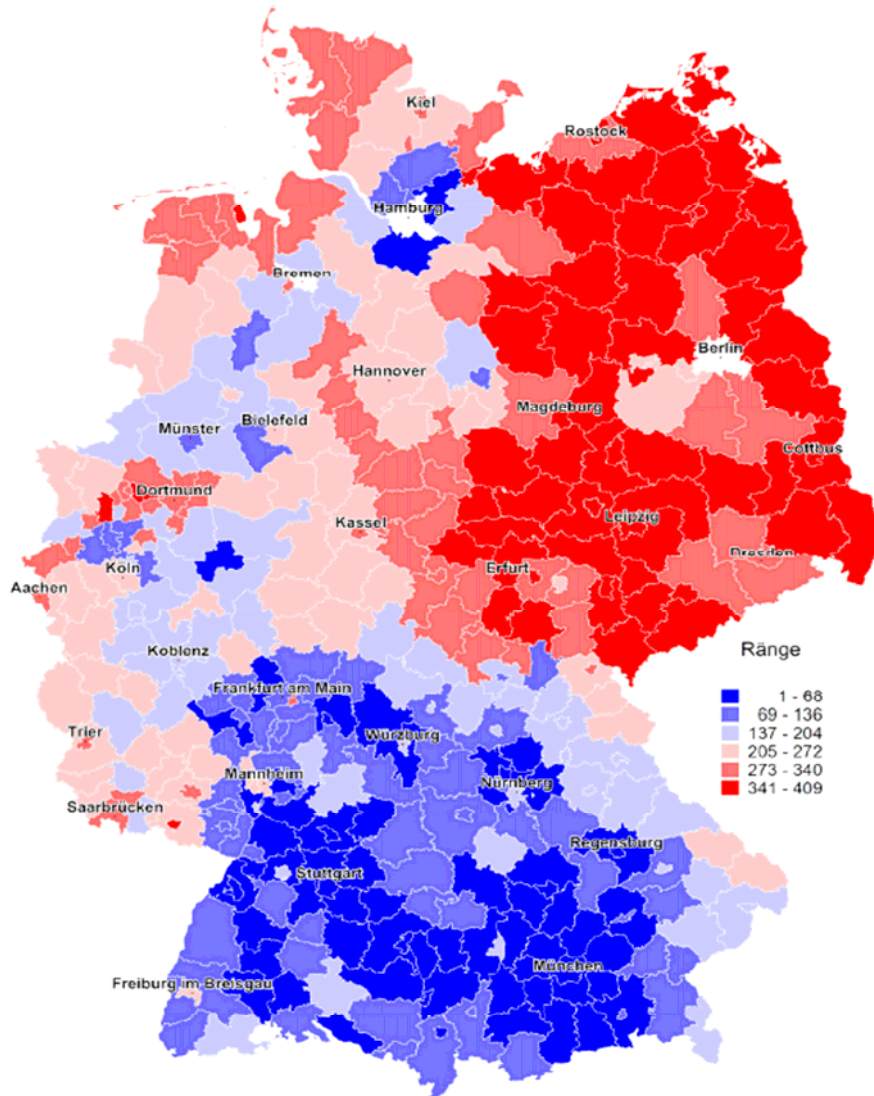
*) ... Unternehmen und Selbstständige

Kreditklemme trotz Geldschwemme

Konjunktur

- Zum Charakter der Krise
- Griechenland
- Kreditklemme
- **Regionale Wirkungen der Krise**
- Marktausblick 2010

Deutschland – Ergebnis Regionalranking (IW Consult, 2009)



→ Ranking von 409 Kreisen und kreisfreien Städte anhand von 39 Indikatoren

→ Aggregation der Indikatoren zu den Gruppen:

- Wohlstand
- Arbeitsmarkt
- Struktur
- Standort

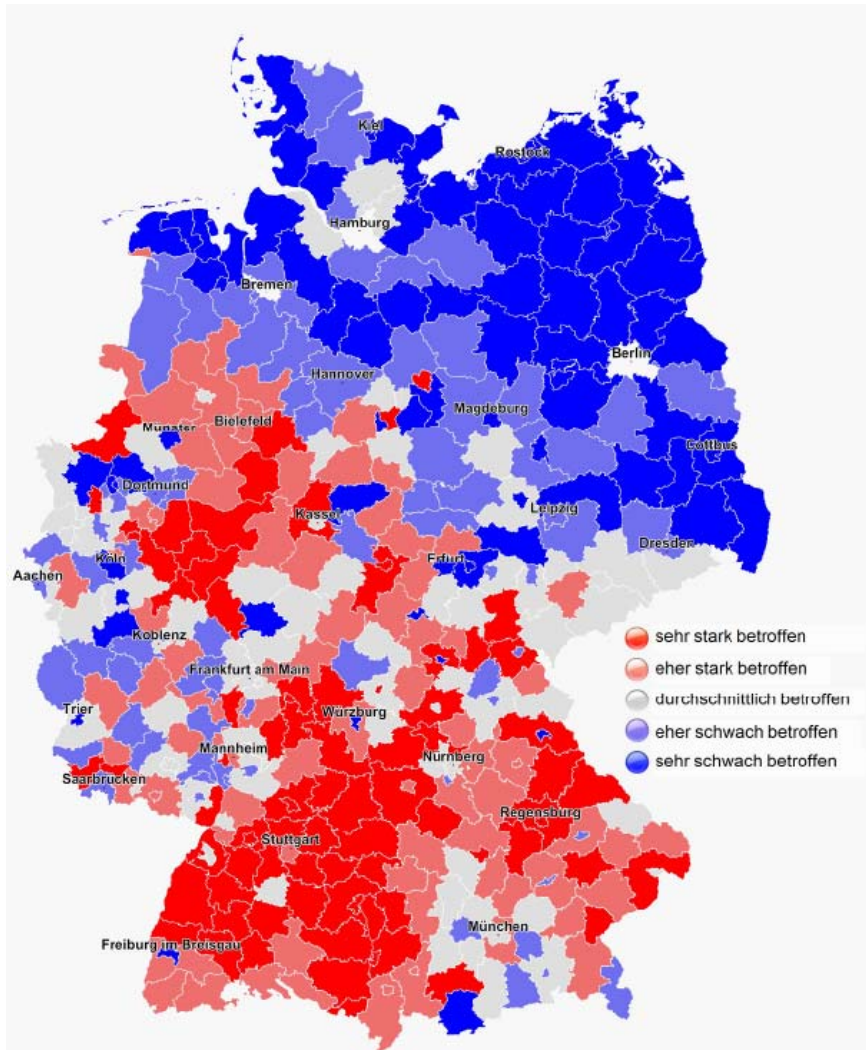
Einschätzung

→ Rankings immer vorsichtig zu bewerten (Auswahl u. Gewichtung der Kriterien)

→ Eher vergangenheitsbezogen, daher begrenzte Aussagekraft für zukünftige Entwicklung

Quelle: IW Consult, Regionalranking 2009

Deutschland – Krisenrisikoindex (IW Consult, 2009)



Quelle: IW Consult, Regionalranking 2009

→ Krisenrisikoindex soll Folgen der aktuellen Wirtschafts- und Finanzkrise berücksichtigen

→ Bestandteile sind:

- Arbeitsmarkt (ALO-Quote, Anträge auf Kurzarbeit, Veränderung der offenen Stellen)
- Branchenstruktur (Branchen mit größten Umsatzrückgängen und höchster Exportabhängigkeit, Branchenprognose der GWS)

Bewertung

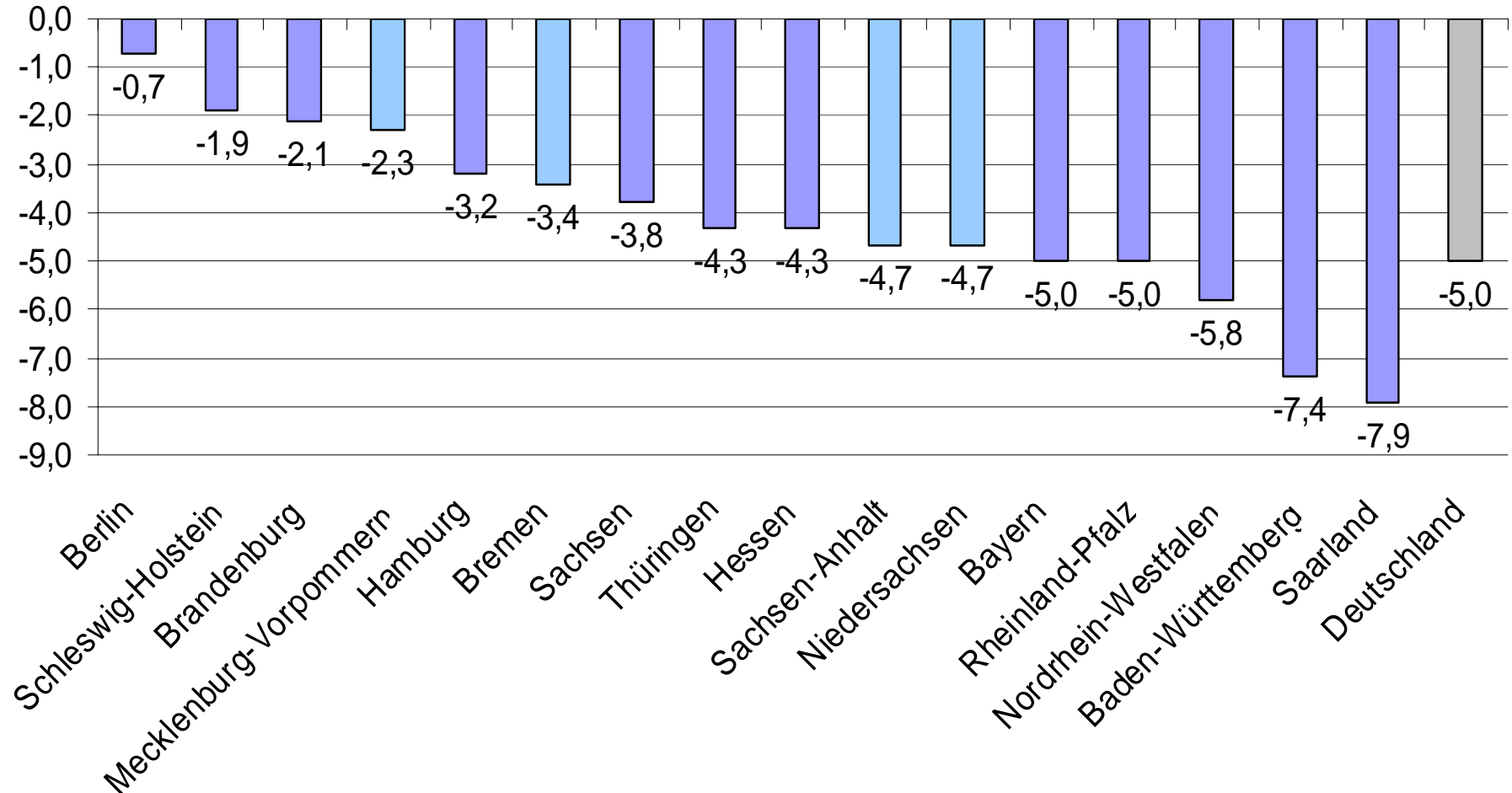
→ Indikator fokussiert sehr auf den Arbeitsmarkt

→ Keine quantitativen Aussagen (Einteilung in fünf Risikoklassen)

→ Alle Regionen zumindest mittelbar betroffen

BIP 2009 – Ergebnisse in Deutschland nach Bundesländern

Quelle: VGR der Länder, März 2010, real, verkettet

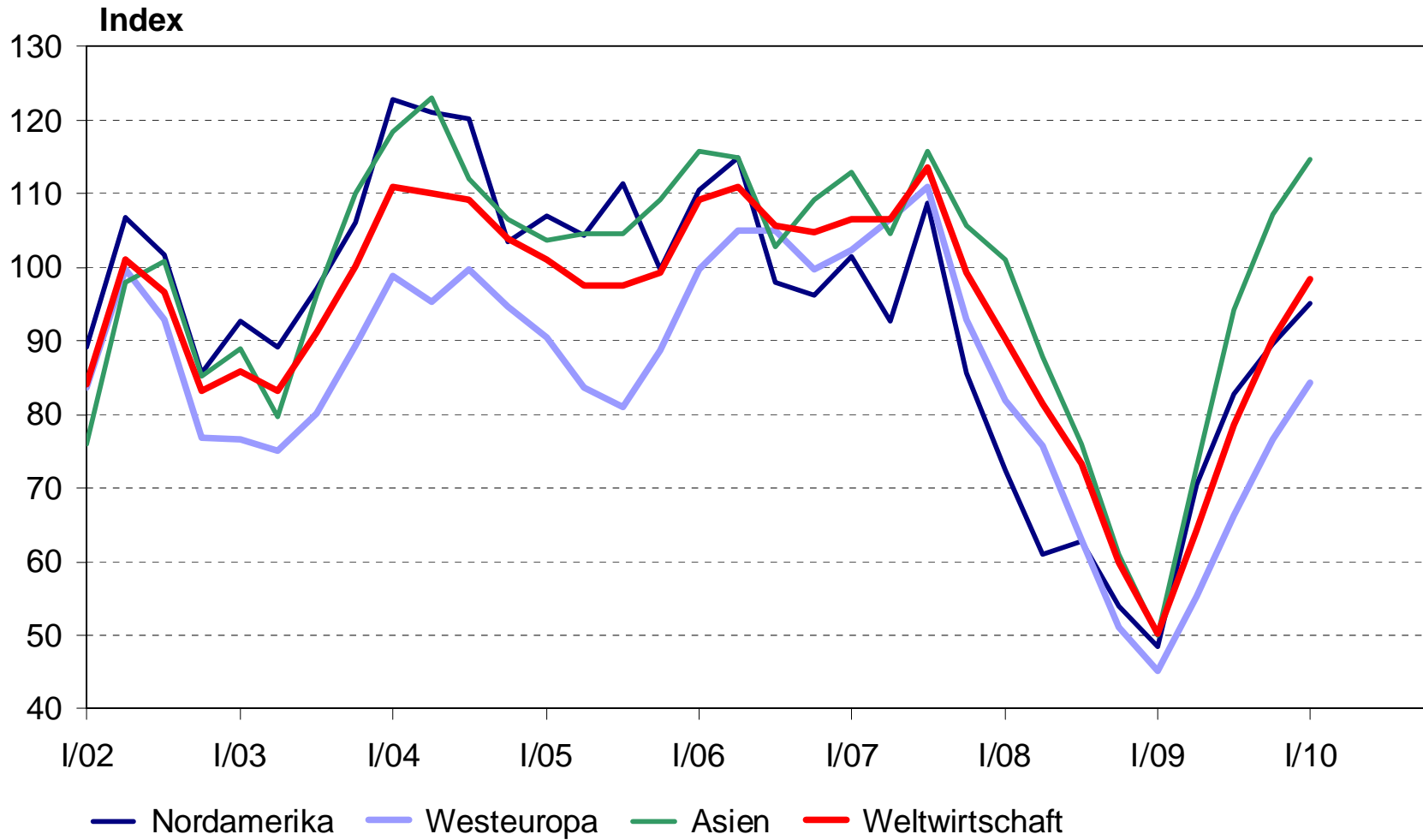


Kreditklemme trotz Geldschwemme

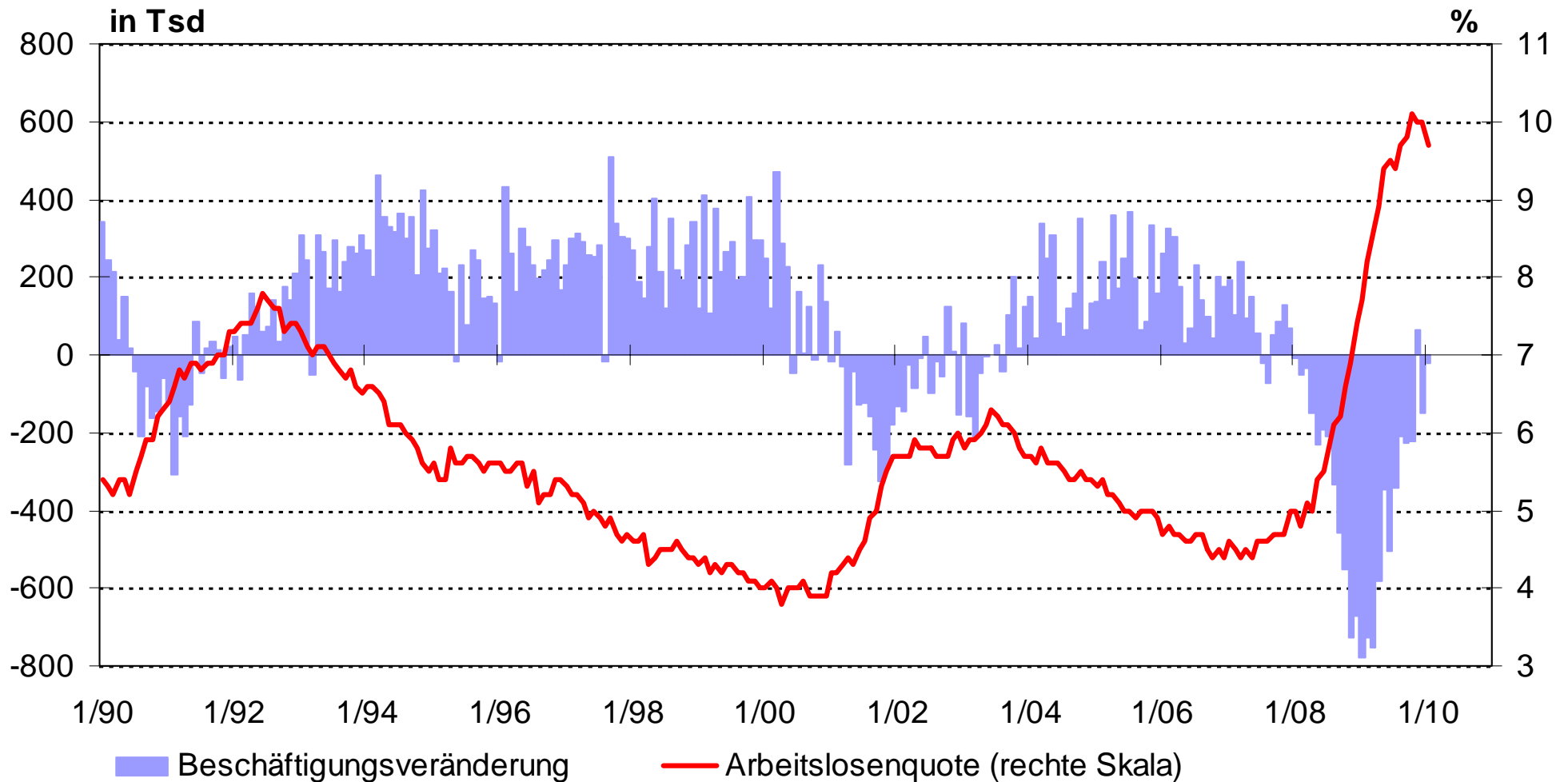
Konjunktur

- Zum Charakter der Krise
- Griechenland
- Kreditklemme
- Regionale Wirkungen der Krise
- **Marktausblick 2010**

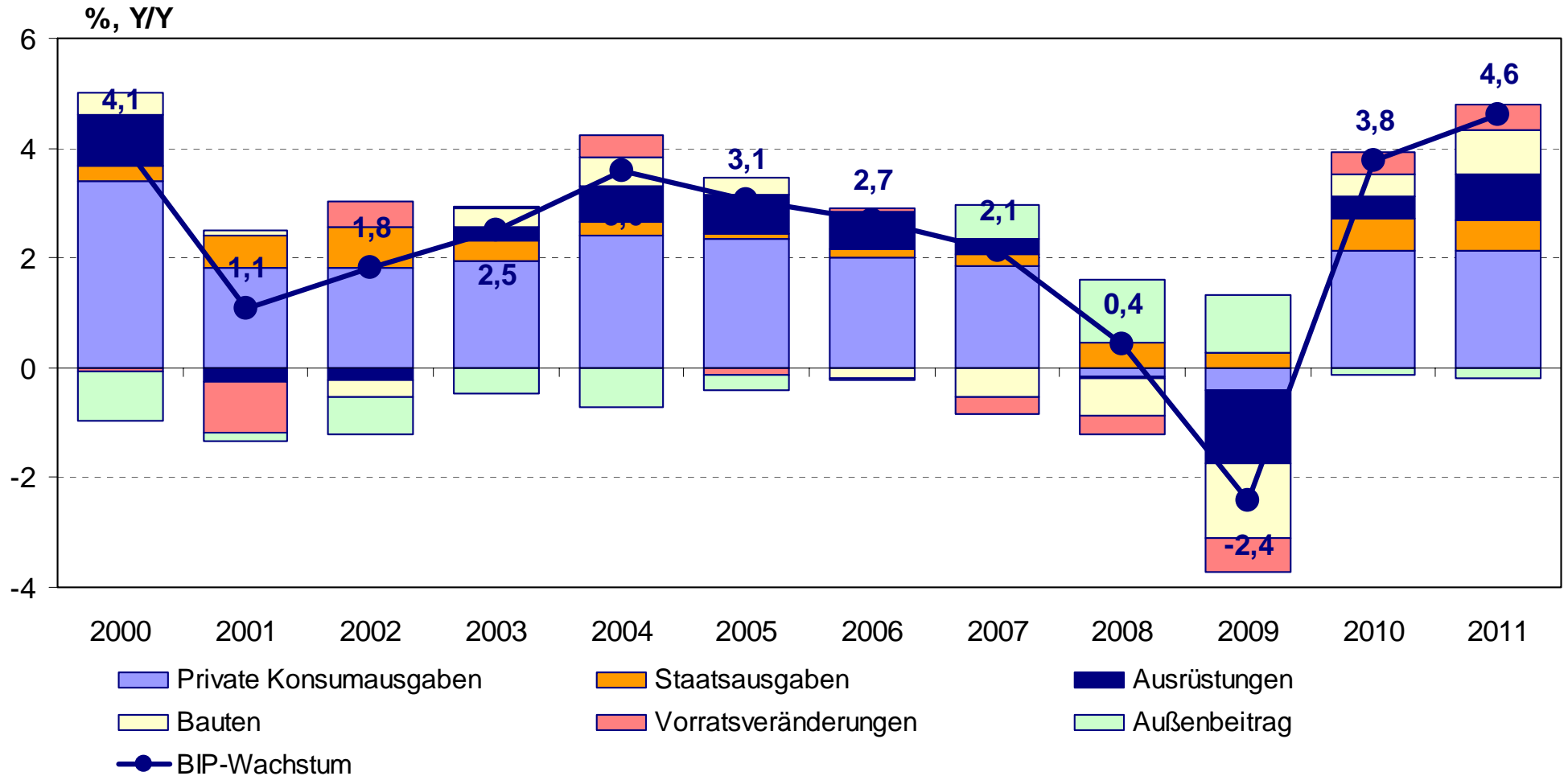
Weltwirtschaftsklima (ifo)



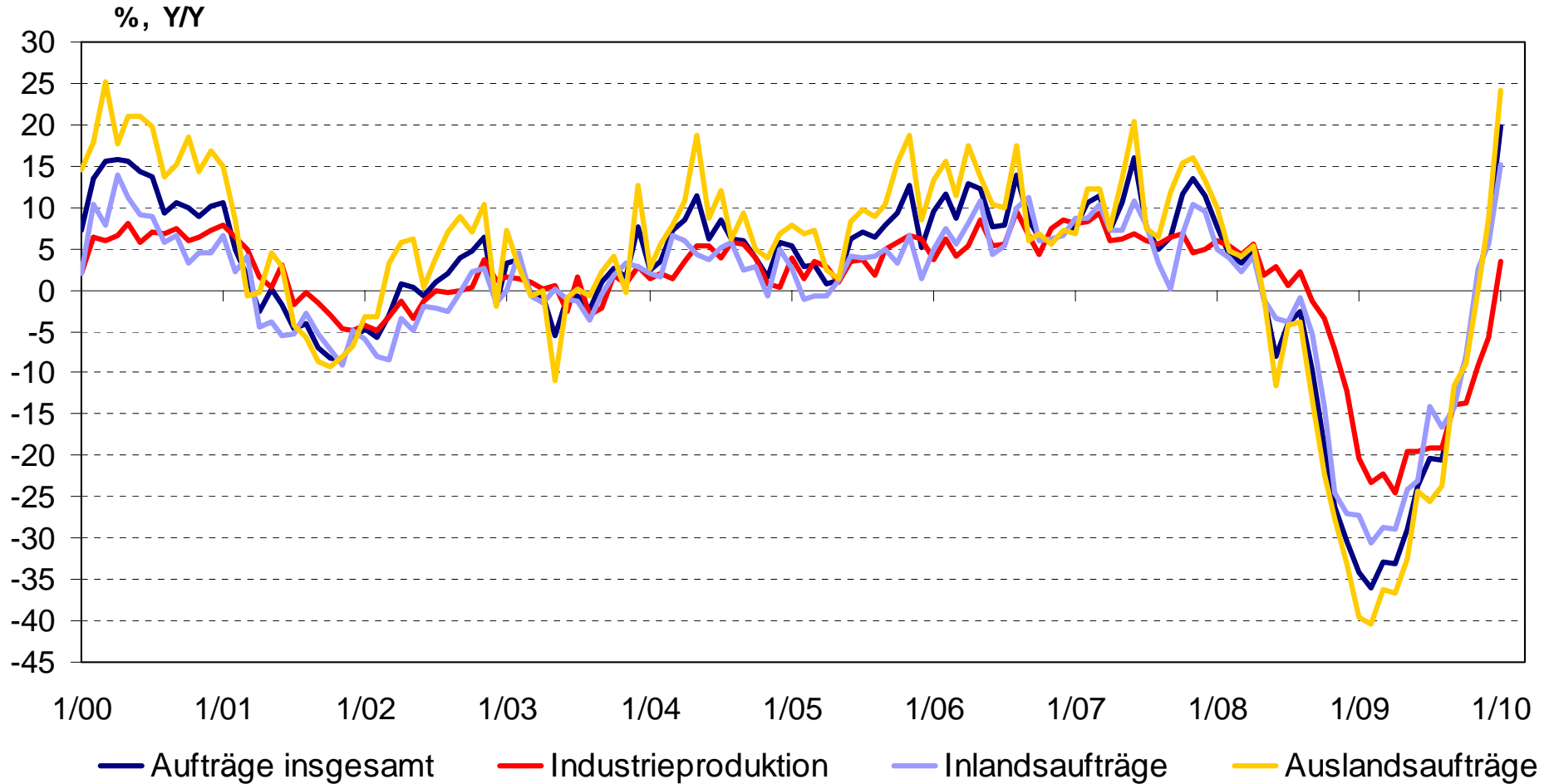
USA – Rezession belastet Arbeitsmarkt schwer



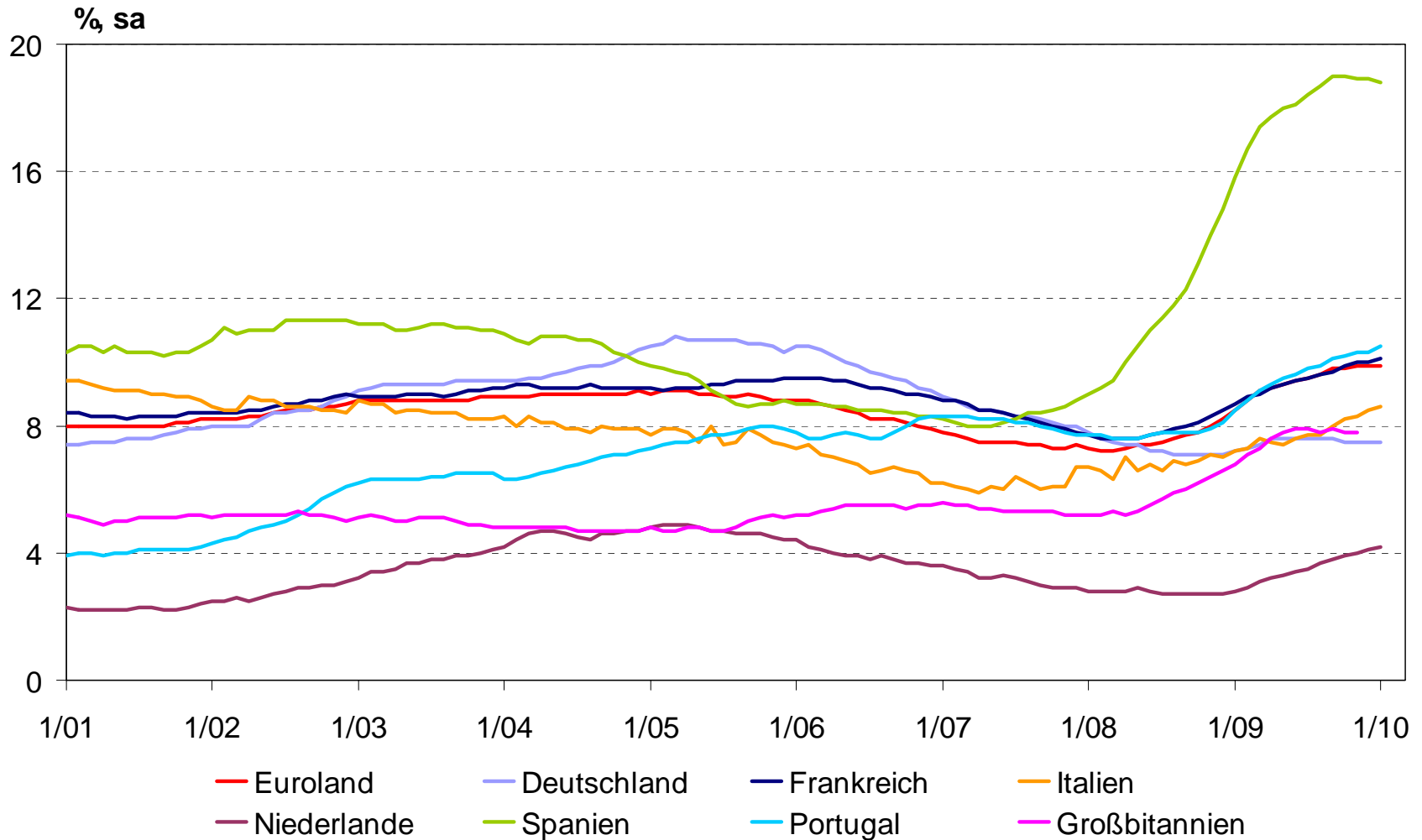
USA - Wachstumsbeiträge zum realen BIP



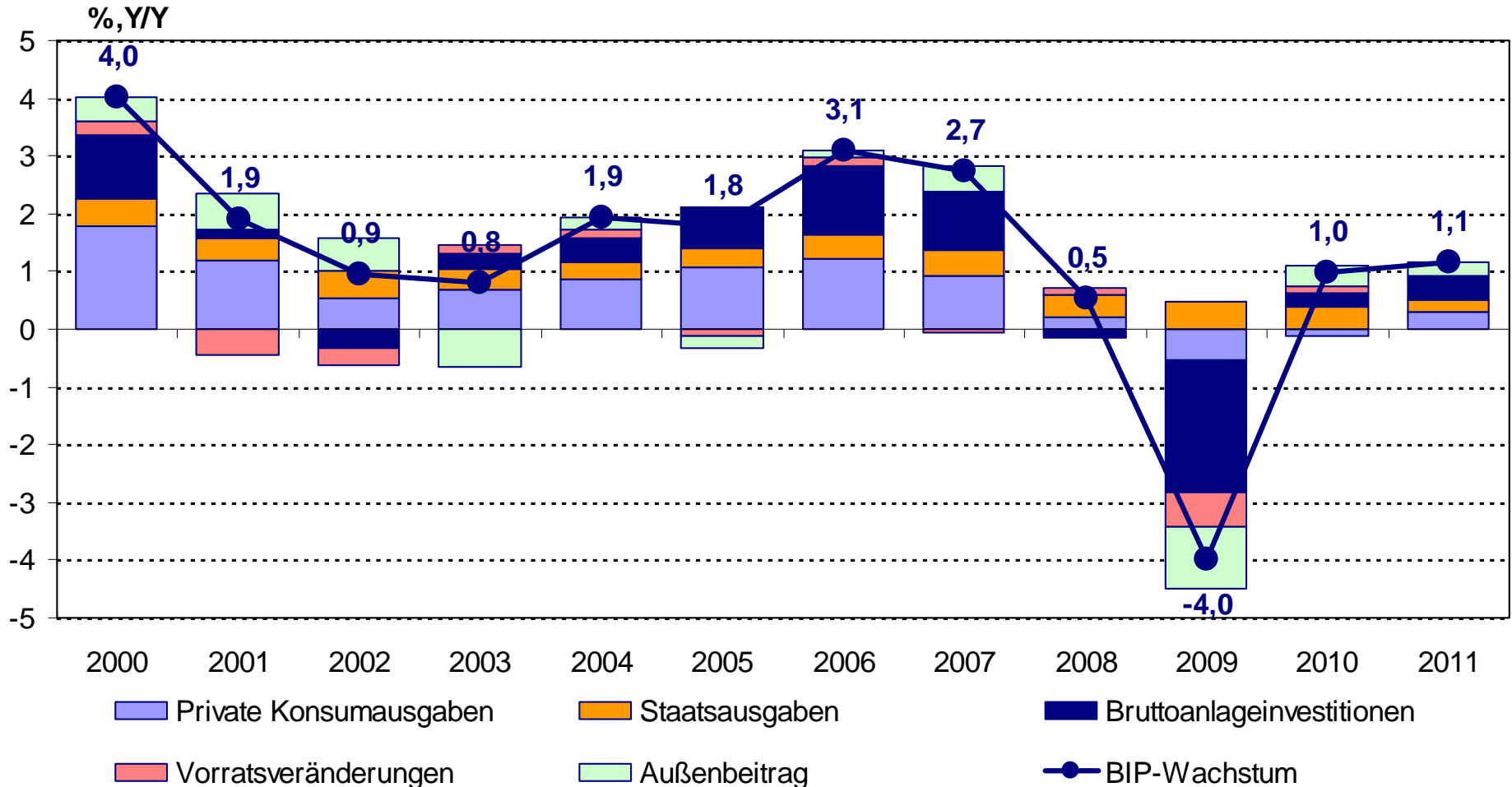
Deutschland - Auftragseingang und Industrieproduktion



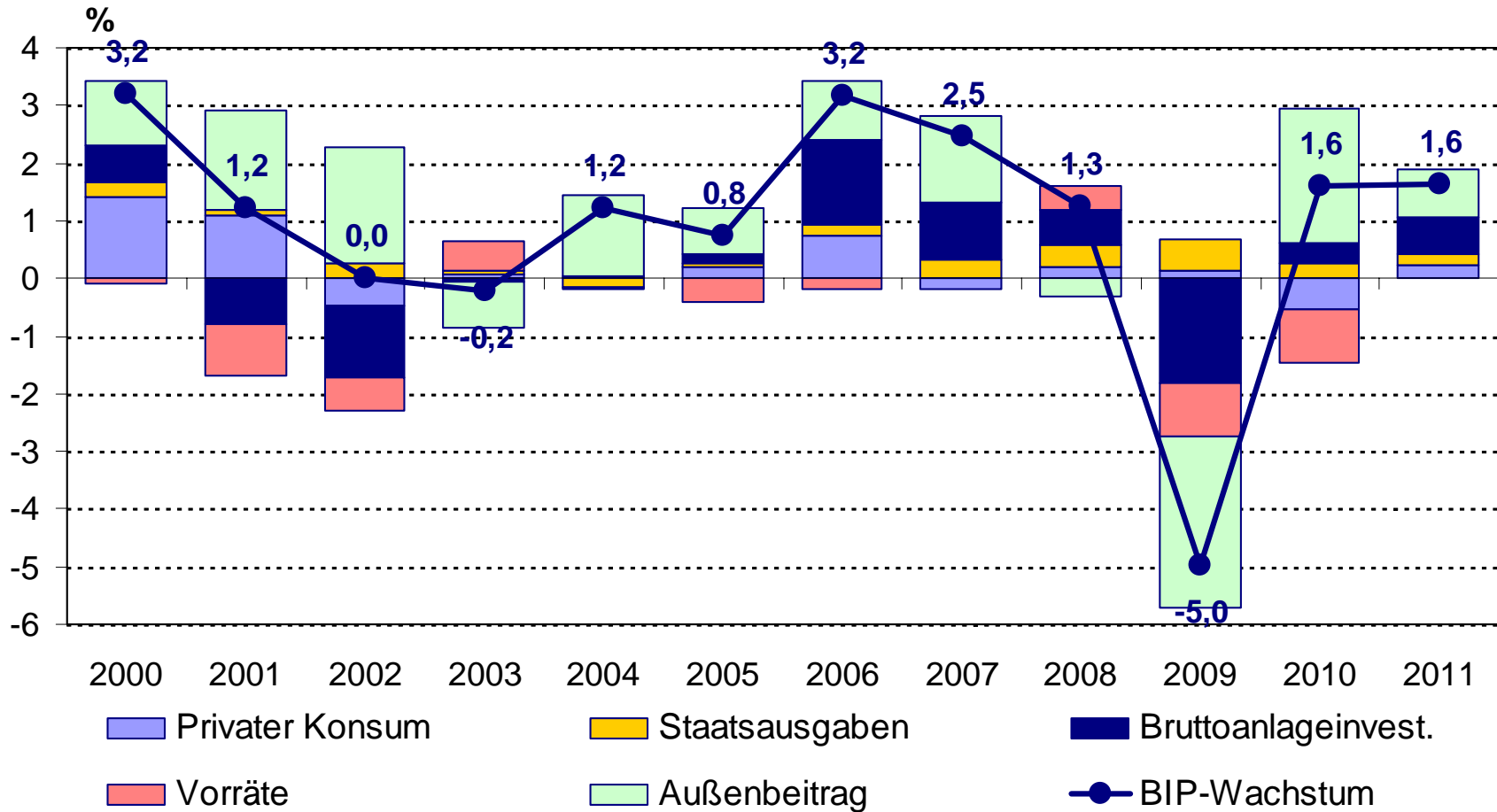
Euroland - Arbeitslosenquoten (ILO) im Vergleich



Euroland – Wachstumsbeiträge zum realen BIP

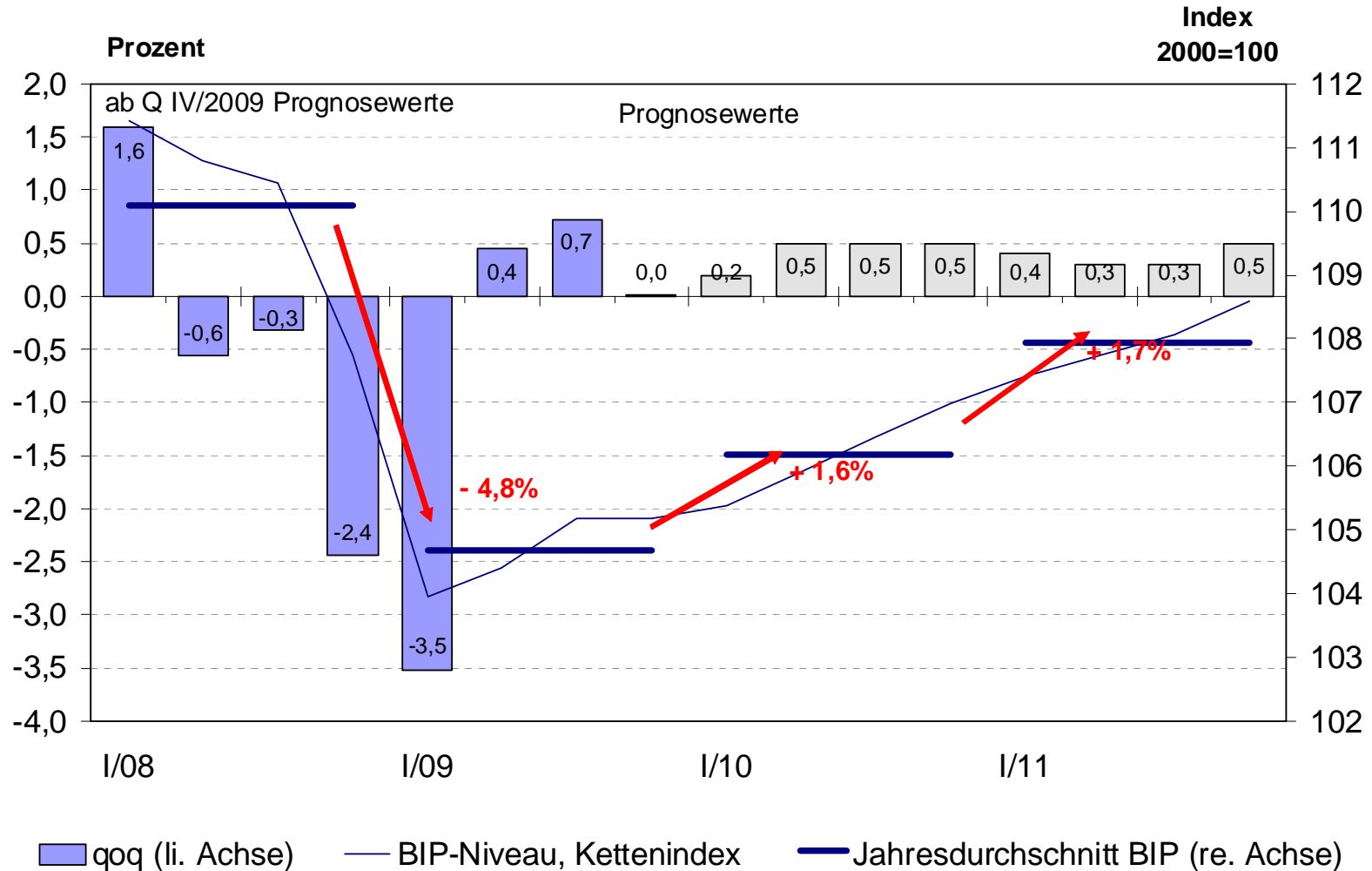


Deutschland – Wachstumsbeiträge zum realen BIP



Deutschland – Wirtschaftswachstum

Reales BIP, saison- und kalenderbereinigt



Es bleibt was zu tun – Die Stunde der Politik

- Neues Gleichgewicht zwischen Markt und Politik
- Krisenprävention durch Regulation der Finanzmärkte
 - Makroprudentielle Aufsicht
 - Berücksichtigung zyklischer Wirkung in Bilanz und Regulation
 - Internationale Aufsicht für internationale Banken?
 - ...
- Europäische Koordination
- Globale Koordination
- Bändigung der Finanzmärkte: Finanztransaktionssteuer

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit !