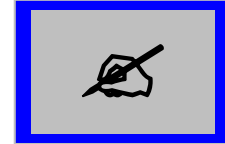


Lösungshinweise zu Kapitel 14:



Fallbeispiel 14.1: Finanzkrise (+)

Lösungshinweise:

- 1) Kapitalknappheit (Schuldenprobleme): Wenn der Wert der verbliebenen Aktiva durch Verfall der Immobilienpreise soweit sinkt, dass sie nur noch den Verbindlichkeiten entsprechen, besitzt die Bank kein Eigenkapital mehr. Wenn weitere Kredite und Anleihen ausfallen bzw. Sparer ihre Einlagen abheben, ist die Bank technisch gesehen überschuldet.
 - Die Bank könnte sich zwar bei anderen Banken refinanzieren, doch stehen diese gegebenenfalls vor dem gleichen Problem. Kredite sind dann oft nur kurzfristig und zu hohen Zinssätzen zu erhalten.
 - Die Bank könnte versuchen, mehr Kapital von bisherigen oder alten Geldgebern zu erhalten. Da der Wert des Eigenkapitals – und damit der Aktienkurs – jedoch stark gefallen sind, ist zusätzliches Eigenkapital teuer.
 - Gelingt es nicht, zusätzliches Kapital zu erhalten, müssen verbliebene Aktiva verkauft werden. Wenn dies bei vielen Banken der Fall ist, sinken die Kurse weiter unter ihren Nennwert. Der Preisverfall lässt sich dann nicht mehr stoppen.
 - Auch die Kreditvergabe wird eingestellt. Das Finanzsystem droht auszutrocknen.

Liquiditätsprobleme (*bank runs*): Eine Bank muss jederzeit liquide, d.h. in der Lage sein, seine Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen. Der Begriff Liquidität ist für Banken von besonderer Bedeutung. Aufgrund des Geschäfts (Einlagen mit kurzem Horizont und Kredite mit langem Horizont) benötigt die Bank liquide Mittel. Für Banken drohen Liquiditätsprobleme, wenn langfristige Aktivkäufe nicht mehr durch kurzfristige Kredite finanziert werden können. Liquiditätsprobleme treten auch dann auf, wenn Anleger aufgrund mangelnden Vertrauens ihre Einlagen zurückziehen. Das mangelnde Vertrauen kann darauf zurückzuführen sein, dass tatsächlich hohe Forderungsverluste auf der Aktivseite drohen. Im Fall von „Gerüchten“ über drohende Verluste werden Einlagen „sicherheitshalber“ abgezogen. Die Banken müssen dann Forderungen liquidieren („*fire sales*“).

2)

Aktiva		Passiva	
1. Kreditvergabe		1. Einlagen	
2. Wertpapiere		2. Schuldverschreibungen	
		3. Eigenkapital	

Möglichkeiten:

- Aufkauf von Wertpapieren insgesamt oder zumindest sogenannte „faule Papiere“, für die sich kein Käufer interessiert.
 - a) zum aktuellen Marktwert:
dieser Vorgang reduziert die Eigenkapitalbasis der Banken
 - b) zum Buchwert:
dieser Vorgang stärkt die Eigenkapitalbasis, führt aber zur Sozialisierung der Verluste und belohnt vorangegangene Fehler.
- Staatliche Zufuhr an Eigenkapital gegen Bürgschaften und Sicherung von Mitspracherechten an zukünftigen Erträgen im Fall der Teilverstaatlichung; hier besteht die Herausforderung in der Identifizierung und Trennung von „maroden“ und sanierungsfähiger Banken. Denkbar ist auch eine Teilverstaatlichung von Banken.

Fallbeispiel 14.2: Unkonventionelle Geldpolitik: Nullzins und mengenmäßige Lockerung (+)
Lösungshinweis:

1)

- a) $2 + 1 + 0,5 \cdot (0 - 2) + 0,5 \cdot (-6) = -1\%$ (!)
 Die Taylor-Regel führt zu einem negativen Nominalzins. Dies ist jedoch in der Praxis nicht möglich. Der Nominalzins kann maximal auf Null sinken.
- b) Bei einem Nominalzins von Null Prozent und einer Deflation von 2%, steigen die Realzinsen ($0\% - (-2\%) = +2\%$). Steigende Realzinsen sind „Gift“ für eine schwächelnde Konjunktur, da z.B. die Kapitalkosten und die realen Schulden der Unternehmen steigen.
- c) In diesem Fall würden die Realzinsen negativ: $0\% - 3\% = -3\%$. Negative Realzinsen können die Wirtschaft stimulieren.

2)

Ein Leitzins von Null muss noch nicht zwangsläufig bedeuten, dass der Notenbank die Munition ausgegangen ist. Die Notenbank kann über mengenmäßige Maßnahmen – also nicht über die Zinssätze – Geld in den Wirtschaftskreislauf leiten. Die damit verbundene Ausweitung der Geldmenge soll einer Deflationsspirale aus fallenden Preisen und schrumpfender Wirtschaftsleistung vorbeugen. Dazu ist ein Austrocknen des Finanzmarktes und insbesondere der Kreditbeziehungen zwischen Banken bzw. den Banken und den Kreditnehmern zu verhindern. Diese Politik wird als mengenmäßige Lockerung (*quantitative easing*) bezeichnet und lässt sich in verschiedener Form ausgestalten.

- In einer Finanzkrise „flüchten“ Wirtschaftssubjekte in der Regel in sichere Anlagen. Die Notenbank kann vor diesem Hintergrund ihre Vermögenswerte bei konstanter Bilanzsumme umschichten. Sie tauscht dann liquide Staatsanleihen gegen zum Teil illiquide oder unterbewertete Unternehmens- oder Hypothekenanleihen. Wenn die Bilanzsumme idealerweise konstant bleibt, ändert sich die Geldbasis nicht.

Aktiva	Passiva
Währungsreserven	Bargeldumlauf
Kredite an Geschäftsbanken	Einlagen der Geschäftsbanken
Verkauf von sicheren Staatspapieren	
Kauf von Unternehmensanleihen, Hypothekenanleihen	

Der Aufkauf unterbewerteter Anleihen kann dazu beitragen, Liquiditätsprobleme des Bankensektors zu lösen und eine Deflation zu verhindern. Sollten sich die Märkte beruhigen, kann die Notenbank Bewertungsgewinne realisieren. Sie verkauft die Anleihen und zieht überschüssige Liquidität aus dem Markt. Erholen sich die Märkte nicht, baut die Notenbank ein Portfolio an risikobehafteten Wertpapieren auf.

- Die Notenbank kann zusätzliche Vermögensanlagen (staatliche Wertpapiere, Unternehmens- und Hypothekenanleihen) kaufen und damit ihre Bilanz ausdehnen.

Aktiva	Passiva
Währungsreserven	Bargeldumlauf
Kredite an Geschäftsbanken	Einlagen der Geschäftsbanken
Bisher gehaltene Wertpapiere	
Kauf zusätzlicher Wertpapiere	Ausdehnung der Einlagen der Geschäftsbanken

Notenbanken verfolgen mit dem Kauf von Staatsanleihen zwei Ziele. Erstens schaffen sie auf ihrer Passivseite Bankreserven (die Sichteinlagen der Banken bei der Zentralbank erhöhen sich). Dies erhöht direkt die monetäre Basis. Die Banken können ihre Kreditvergabe steigern und

durch Geldschöpfung die Ausgaben von Unternehmen und Haushalten ankurbeln. Zweitens senken die Zentralbanken durch die erhöhte Nachfrage nach Staatspapieren die Renditen längerfristiger Staatsanleihen. Kurs und Rendite eines festverzinslichen Wertpapiers stehen in umgekehrter Relation zueinander. Wenn die Notenbank z.B. eine 6%-ige Anleihe zu einem Preis von 200 kauft, dann beträgt der tatsächliche Zins 3%. Sinkt die Rendite der Staatspapiere, sinken mit der Zeit in der Regel auch die Zinsen am Kreditmarkt, z.B. für Hypotheken oder langfristige Investitionen.

Probleme:

Monetaristisch betrachtet, beinhaltet eine Expansion der Geldmenge stets Inflationsrisiken. Ob durch den Kauf der Staatspapiere zusätzliches Geld „gedruckt“ wird, hängt jedoch davon ab, wie Geld definiert wird. Wie bereits erwähnt, erhöht sich die Summe des Zentralbankgeldes direkt über höhere Sichtguthaben der Geschäftsbanken bei der Zentralbank. Der Umlauf physischen Bargeldes in der Wirtschaft wird jedoch nicht direkt beeinflusst, und selbst eine stärkere Expansion der breiteren Geldmengenaggregate (M2, M3) ist fraglich. Die entscheidende Bedingung dafür ist nicht, dass die Banken höhere Kontobestände bei der Notenbank unterhalten, sondern, dass die Banken mehr Kredite vergeben, d.h. Geldschöpfung betreiben. In einer Finanzkrise sind Geschäftsbanken aber in der Regel zurückhaltender verfügbare Liquidität in zusätzliche Kreditvergabe umzusetzen. Angesichts der zurückgehenden Kapazitätsauslastung in der Wirtschaft sowie der gedämpften Konsum- und Investitionsnachfrage ist es daher möglich, dass die Expansion der monetären Basis verpufft. Da „normale“ Transmissionsmechanismen der Geldpolitik beeinträchtigt sind, führt eine größere monetäre Basis nicht zu einer Erhöhung der breiteren Geldmengenaggregate. In diesem Fall überwiegen also eher Deflations- als Inflationsrisiken.

Fallbeispiel 14.3: Liquiditätsfalle und Versagen der Geldpolitik (++)
Lösungshinweis:

- 1) Dieser Begriff bezeichnet einen Zustand, dass die Geldnachfrage aufgrund des Spekulationsmotivs unendlich zinselastisch ist. Die Wirtschaftssubjekte schätzen den Zins so niedrig ein, dass hohe Kursverluste bei festverzinslichen Wertpapieren zu befürchten sind. Folglich ziehen sie die Geldhaltung vor. Fällt der Zins weiter, wird die Geldhaltung noch weiter steigen, bis im Extremfall keine Wertpapiere mehr gehalten werden. Die Wirtschaftssubjekte rechnen eher damit, dass die Zinsen demnächst steigen und somit die Kurswerte fallen. Deshalb ist ihre Spekulationskasse „prallgefüllt“. Während der Zinssatz normalerweise bei Ausweitung des Geldangebots durch die Zentralbank (z.B. durch Ankauf von Wertpapieren) sinken und die zinsabhängige Investitionsgüternachfrage anregen würde, ist dies bei einem Zinssatz nahe Null nicht der Fall. Die Geldpolitik der Notenbank hat keine Auswirkungen auf den Output.

- 2a) Eine Bilanz-Rezession liegt vor, wenn eine Blase geplatzt ist und große Vermögenswerte praktisch über Nacht vernichtet werden. In diesem Fall kann die Wirtschaft nicht mit niedrigen Zinsen wieder zu neuem Leben erweckt werden, da Unternehmen und Konsumenten überschuldet sind und versuchen, ihre Schulden zurückzuführen. Der Entschuldungsprozess kann auf verschiedenen Wegen erfolgen:
 - durch Einsammeln von neuem Eigenkapital, um so die Eigenkapital-Schulden-Relation zu verbessern,
 - durch den Verkauf von Vermögensaktiva und Nutzung der Einnahmen zur Schuldentilgung oder
 - durch Sparen, d.h. durch den Versuch, nicht das gesamte laufende Einkommen auszugeben
- 2b) Das Problem besteht darin, dass dieser Entschuldungsprozess für einige Akteure funktionieren kann, nicht jedoch, wenn das Bankensystem oder der private Sektor insgesamt diese Strategie verfolgen. Es kommt dann eher zur Verschärfung der Situation und zum Gegenteil dessen, was ursprünglich angedacht war.

Versuchen beispielsweise im Finanzsektor mehrere illiquide Banken, sich mit Notverkäufen von denselben Wertpapieren oder Aktien zu entschulden, dann werden die Preise dieser Aktiva stark fallen und die Erträge aus den Verkäufen so niedrig ausfallen, dass im Endeffekt eine Verschlechterung der Finanzvermögen-Schulden-Relation droht. Zudem müssen dann alle anderen Finanzinstitute ebenfalls ihre Vermögensaktiva zu den erzielten niedrigeren Preisen neu bewerten, was auch bei ihnen das Eigenkapital in den Bilanzen schmelzen lässt. Auch der Versuch, durch eine restriktivere Kreditvergabe die Eigenkapitalquote zu erhöhen, führt nicht zum Erfolg, da dann der Wirtschaft die Finanzierungsmittel für Investitionen und Konsum fehlen. Der Wirtschaftsabschwung wird verlängert. Weitere Kreditausfälle und Abschreibungen drohen.

Ähnlich verhält es sich im nicht-finanziellen Sektor. Wenn eine große Zahl an Unternehmen gleichzeitig versucht, weniger auszugeben und Kosten zu senken, können in der Folge die Einnahmen sinken. Dies reduziert die Fähigkeit der Unternehmen, ihre Schulden zu bedienen. Der zunehmende Druck auf die Güterpreise kann sogar zu einer Schuldendeflation führen. Bei den Privaten Haushalten ergibt sich ein vergleichbares Bild. Wenn sie z.B. mit steigenden Immobilienpreisen gerechnet und im Vertrauen darauf immer weniger gespart haben, müssen sie nun beim Verfall der Preise zwangsläufig mehr sparen, wenn sie die Verschuldung zurückfahren wollen. Der sinkende Konsum wirkt sich negativ auf die Wirtschafts- und Beschäftigungsentwicklung aus und schadet damit auch ihrer eigenen Einkommenssituation und Schuldentilgungsfähigkeit.