

Deutsches Institut für Bankwirtschaft

Schriftenreihe

Band 14 (c)

Die Gefahr einer Finanzkrise

Eine Analyse ausgewählter Risikofaktoren

von

Dennis REICHLE

Herausgegeben von Prof. Dr. Stefan Wilhelm

Abstract:

Finanzkrisen haben vielfältige Ursachen und oftmals weitreichende Auswirkungen. Nach einer begrifflichen Abgrenzung werden in dieser Arbeit mehrere Finanzkrisen der jüngeren Vergangenheit hinsichtlich ihrer Entstehung, des Verlaufs und der Reichweite ihrer Wirkung untersucht. Dabei werden verschiedene theoretische Erklärungsansätze zu den Ursachen von Finanzkrisen diskutiert und Risikofaktoren herausgearbeitet, die in der Historie zur Krisenentstehung beigetragen haben. In einem Bewertungsmodell werden diese Risikofaktoren vor dem Hintergrund der Entwicklungen in Deutschland und Europa numerisch bestimmt und zu einer Gesamtaussage zur Gefahr einer Finanzkrise zusammengeführt. Im Ergebnis dieser Arbeit erscheint die Situation an den Finanzmärkten und in den Volkswirtschaften im Herbst 2016 nicht in besonderem Maße von einer massiven Finanzkrise bedroht. In einer kritischen Abschlussbetrachtung werden die Grenzen des Konzepts aufgezeigt.

Zitation:

Reichle, Dennis (2017):

Die Gefahr einer Finanzkrise - Eine Analyse ausgewählter Risikofaktoren

In: Deutsches Institut für Bankwirtschaft – Schriftenreihe, Band 14 (c)

(12/2017)

ISSN 1869-635X erhältlich unter:

www.deutsches-institut-bankwirtschaft.de/schriftenreihe

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	III
1 Einleitung	1
2 Die Finanzkrise.....	4
2.1 Festlegung einer Definition.....	4
2.2 Erscheinungsformen von Finanzkrisen	5
3 Historische Finanzkrisen und ihre Bedeutung.....	10
3.1 Methodik dieser Arbeit.....	10
3.2 Ein Blick in die Geschichte	11
3.3 Die relevanten Finanzkrisen.....	18
3.3.1 Die Weltwirtschaftskrise von 1929.....	18
3.3.2 Die lateinamerikanische Schuldenkrise von 1982.....	20
3.3.3 Das Platzen der Dotcom-Blase im Jahr 2000	21
3.3.4 Die Finanz- und Wirtschaftskrise seit 2007.....	23
4 Einflussfaktoren auf das Entstehen von Finanzkrisen.....	26
4.1 Faktoren aus wirtschaftswissenschaftlichen Theorien	26
4.1.1 Überinvestitionstheorie	26
4.1.2 Schuldendeflation	29
4.1.3 Hyman-Minsky-Theorie	31
4.1.4 Herdenverhalten.....	33
4.2 Faktoren aus Fachliteratur und Medienberichten.....	34
4.2.1 Fusionen & Akquisitionen.....	34
4.2.2 Innovationen am Finanzmarkt	36
4.2.3 Mangelnde Regulierung und Aufsicht der Finanzmärkte und derer Teilnehmer	38
4.2.4 Die Rolle der Politik	39
5 Die heutige Lage	40
6 Schlussfolgerung & Fazit	48
Literaturverzeichnis	51
Internetverzeichnis	58

Abbildungs- und Tabellenverzeichnis

Nummer	Titel	Seite
Abb. 1	Übersicht zu Finanzkrisen nach Kontinenten 1910 – 1970	13
Abb. 2	Übersicht zu Finanzkrisen nach Kontinenten 1950 – 2010	15
Abb. 3	Anzahl der Firmeninsolvenzen in Deutschland und der Leitzinssatz der Europäischen Zentralbank 1999 - 2015	28
Abb. 4	Jährliche Inflationsraten der USA 1914 – 2015	30
Abb. 5	Volumen der weltweiten M&A-Transaktionen in Mrd. US-Dollar 1982 – 2008	36
Abb. 6	Volumen der börsengehandelten Finanzderivate weltweit in Bill. US-Dollar 1990 - 2008	37
Tab. 1	Ermittlung des Gesamtrisikos des Entstehens einer Finanzkrise	48

1 Einleitung

Im Jahr 1637 war ein einfacher holländischer Seemann zum Essen eingeladen. Während er den servierten Fisch verspeiste, genehmigte er sich eine beigelegte Knolle, die er als Ergänzung zum Hauptgericht wählte. Diese Tat belastete die Beziehung zwischen dem Gastgeber¹ und dem Seemann jedoch nachhaltig, denn bei der vermuteten Beilage handelte es sich um eine Tulpenzwiebel, die dem Seemann vielmehr als ein Zeichen des Reichtums und der Wertschätzung des Gastgebers vorgelegt wurde. Denn diese einzige Pflanze hatte, bezogen auf heutige Verhältnisse, einen Wert von geschätzten 25.000 Euro.²

Der Seemann, sowie die gesamte niederländische Bevölkerung, erlebten zu dieser Zeit jene Phase, die heute als erste gut dokumentierte Spekulationsblase gilt.³ Diese horrenden Preise entstanden durch ein Aufeinandertreffen einer Reihe von Voraussetzungen. So wurden Tulpenzwiebeln, nachdem sie im Lauf des 16. Jahrhunderts erstmals aus der heutigen Türkei in europäische Gebiete transportiert wurden,⁴ aufgrund ihrer Farbenpracht, Anmut und Exklusivität⁵ schnell zu einem Objekt der Begierde. Sowohl viele angesehene und wohlhabende gesellschaftliche Schichten, wie z.B. Ärzte, Apotheker und Notare als auch Adlige schätzten die wertvollen Knollen in den Niederlanden.⁶

Diese Tulpenliebhaber intensivierten eine regelrecht besessene Leidenschaft, indem sie u.a. versuchten, eigenständig farbenprächtige Ausgestaltungen anzupflanzen, sich mit Gleichgesinnten trafen und über neue Sorten informierten und die Besitztümer untereinander tauschten.⁷ Zudem sorgten die Anfälligkeit für Krankheiten⁸ und die begrenzte Möglichkeit der massenhaften Vermehrung für ein begrenztes Angebot der beliebten Knollen. Denn die Verbreitung durch das Säen von Samen ist zwar möglich, doch bis eine blühfähige Pflanze daraus entspringt, vergehen mehrere Jahre. Die Vermehrung über die deutlich lukrativere Tochter-

¹ Aus Gründen der einfacheren Lesbarkeit wird im Folgenden das grammatikalische Geschlecht des Hauptwortes verwendet, wodurch sich Frauen und Männer gleichermaßen angesprochen fühlen sollen.

² Vgl. von Petersdorff, Winand (2008), S. 1, 1. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

³ Vgl. Shiller, Robert J. (2005), S. 247 f.

⁴ Vgl. von Petersdorff, Winand (2008), S. 1, 3. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

⁵ Vgl. Goldgar, Anne (2007), S. 38 f.

⁶ Vgl. ebenda, S. 55.

⁷ Vgl. ebenda, S. 57.

⁸ Vgl. Bettin, Andreas (2011), S. 301 – 303.

zwiebel funktioniert in der Regel schneller und ergibt mit höherer Wahrscheinlichkeit eine ansehnliche Blüte.⁹

Diese und weitere Faktoren führten dazu, dass die Nachfrage nach und damit auch die Zahlungsbereitschaft für Tulpenzwiebeln in den 30er Jahren des 17. Jahrhunderts stark anstieg. Stellvertretend dafür steht die Preisentwicklung der besonders auffällig gefärbten „Semper Augustus“, die im Jahr 1623 noch für etwa 1.000 Gulden erstanden werden konnte, während Käufer im Jahr 1637 bis zu 10.000 Gulden pro Knolle aufbringen mussten,¹⁰ was in etwa dem 67-fachen jährlichen Durchschnittseinkommen eines Niederländers zu dieser Zeit entsprach.¹¹

Im nächsten Schritt wurde der Handel erleichtert, indem die Rechte an Tulpenzwiebeln verbrieft wurden und somit jeder Investor Gewinne erzielen konnte, ohne jemals eine Tulpenzwiebel in der Hand gehalten zu haben. Diese scheinbar unendliche Preissteigerung stellte für viele weniger betuchte Bürger eine unwiderstehliche Chance auf schnellen Reichtum dar, weshalb diese zu großen Teilen ihr Hab und Gut veräußerten, um das daraus erlangte Startkapital in die wertvollen Knollen zu investieren, was die Preise wiederum steigen ließ.¹² Diese Hausse fand am 3. Februar 1637 ihr Ende, als auf einer der regelmäßigen Versteigerungsveranstaltungen, auch nach mehrfacher Preisreduzierung,¹³ keiner der anwesenden Interessenten bereit war, die angebotenen Preise für die Tulpenzwiebeln zu zahlen.¹⁴

Dieser Vorfall sprach sich innerhalb kurzer Zeit im Land herum und sorgte für einen rapiden Preiszusammenbruch auf dem Markt. Das Platzen der Spekulationsblase löste bei den letzten Spekulanten, die ihr lukratives Anlageobjekt nun lediglich zu rund 5 % des Einkaufspreises veräußern konnten, eine persönliche Finanzkrise, oft verbunden mit dem Verlust ihres gesamten Vermögens, aus.¹⁵ Dass sich diese Krise nicht auf die Allgemeinbevölkerung und die Wirtschaft der Niederlande auswirkte,¹⁶ ist einerseits auf das begrenzte Angebot an Tulpenzwiebeln zurückzuführen, sodass nur ein Bruchteil der Bevölkerung zum Zeitpunkt des Preis-

⁹ Vgl. Bettin, Andreas (2011), S. 294 – 296.

¹⁰ Vgl. Goldgar, Anne (2007), S. 199 f.

¹¹ Vgl. Segal, Sam: Die Botanik der Tulpe, Zwolle 2004, in: van der Goes (Hrsg.) (2004), S. 34 f.

¹² Vgl. von Petersdorff, Winand (2008), S. 2, 2. bis 4. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹³ Vgl. Rosa, Sandro (2015), 4. Abschnitt „Nothalt in Haarlem“, 1. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹⁴ Vgl. Goldgar, Anne (2007), S. 230.

¹⁵ Vgl. Rosa, Sandro (2015), 4. Abschnitt „Nothalt in Haarlem“, 2. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹⁶ Vgl. Spremann, Klaus (2013), S. 226.

verfalls die Rechte an einer Knolle hielt, und andererseits auf die Erfolge der Niederlande im globalen Handel und ihre stabile Wirtschaft.¹⁷

Solche Spekulationsblasen und daraus entstehende Finanzkrisen sind durchaus keine Seltenheit. Im Zeitraum von 1970 – 2007 zählt der internationale Währungsfonds insgesamt 395 Finanzkrisen mit nationalen, regionalen oder globalen Auswirkungen.¹⁸ Die angesprochene Thematik ist also allgegenwärtig, wobei die Ursachen dieser Krisen meistens vielfältig sind und nur selten Einigkeit über den oder die tatsächlichen Auslöser herrscht.

Das Ziel dieser Arbeit ist es nun, ausgewählte und in der Öffentlichkeit diskutierte Einflussfaktoren auf ihre Allgemeingültigkeit für das Entstehen von Finanzkrisen zu überprüfen und den Status quo dieser Ursachen, mit dem Ziel eines Einblicks bezüglich des aktuellen Gefahrenpotentials, darzustellen. Hierzu werden im zweiten Kapitel zunächst eine Definition des Begriffs Finanzkrise für diese Arbeit festgelegt und die unterschiedlichen Erscheinungsformen von Finanzkrisen erläutert. Der Fokus liegt hierbei auf der Beantwortung der Frage, in welchen Fällen von einer Finanzkrise gesprochen wird.

Im Folgenden werden ausgewählte Risikofaktoren darauf untersucht, ob sie vermehrt im Zusammenhang mit Finanzkrisen auftraten und somit als allgemeingültige Indikatoren für das Entstehen solcher Krisen angesehen werden können. Dies umfasst sowohl Faktoren, die aus wirtschaftswissenschaftlichen Theorien hervorgehen als auch Faktoren, die vermehrt in der Öffentlichkeit angeführt und diskutiert werden. Die Vorgehensweise in diesem dritten Kapitel wird im Rahmen des Gliederungspunktes 3.1 detaillierter erläutert. Im Ergebnis liegt dann eine Reihe von Faktoren vor, deren heutiger Stand im vierten Kapitel dargestellt wird. Auf Basis dieser Erkenntnisse wird im fünften Kapitel eine Aussicht gegeben, inwiefern die dargestellten Kriterien auf die Gefahr einer bevorstehenden Finanzkrise bzw. der Intensivierung der regional bestehenden Finanzkrisen hindeuten. Schließlich wird die Arbeit mit einem Fazit abgerundet.

¹⁷ Vgl. von Petersdorff, Winand (2008), S. 2, 5. Abschnitt, 4. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹⁸ Vgl. Laeven, Luc / Valencia, Fabian (2008), S. 56 (siehe Internetverzeichnis).

2 Die Finanzkrise

2.1 Festlegung einer Definition

Sowohl in der Fachliteratur als auch auf vielen Internetseiten lassen sich unterschiedlichste Definitionen für den Begriff der Finanzkrise finden, da bisher keine eindeutige Definition festgelegt werden konnte. Lähn beschreibt, dass dies u.a. darauf zurückzuführen ist, dass sowohl der Zeitpunkt des Beginns und des Endes einer Finanzkrise in der Regel nicht eindeutig bestimmbar sind. Darüber hinaus ist eine Differenzierung in einzelwirtschaftliche Krisen, die nur einzelne Unternehmen oder andere Wirtschaftssubjekte betreffen, und gesamtwirtschaftliche Krisen, die ganze Volkswirtschaften betreffen, sinnvoll. Schließlich fehlen eindeutige Charakteristika, die einen Rückschluss auf eine Finanzkrise zulassen.¹⁹

Eine gegebene Definition heranziehen und die Bearbeitung der formulierten Fragestellung auf dieser Basis zu vollziehen, ist ohne weiteres also nicht möglich. Daher werden exemplarisch drei Definitionen herangezogen, um sie für diese Arbeit auf einen gemeinsamen Nenner zu bringen. Zunächst wird die Definition von Aschinger-Cortés betrachtet, der eine Finanzkrise als „[...] schnelle erhebliche Verschlechterung finanzieller Indikatoren (z.B. eine starke Erhöhung der kurzfristigen Zinssätze, Sinken von Aktien- und Obligationspreisen)“²⁰ sieht, also plötzliche Vermögensverwerfungen an Finanzmärkten. Die Bundeszentrale für politische Bildung definiert eine Finanzkrise als „[...] Störungen des Finanzsektors, die mit schweren Problemen bei der Versorgung mit Geld und Krediten verbunden sind.“²¹

In dieser Aufstellung wird der Fokus im Gegensatz zu Aschinger-Cortés mehr auf qualitative Faktoren gelegt, die eher die Ursache, Störungen des Finanzsektors, und die daraus resultierende Folge, Probleme bei der Versorgung mit Geld und Krediten, darstellen, während Aschinger-Cortés eher eine Eigenschaft beschreibt, anhand dessen sich das Bestehen einer Finanzkrise u.a. messen lässt. Schließlich lässt sich nach Lähn selbst die Finanzkrise als „[...] eine Situation definieren, in der die Stabilität und effiziente Funktionsweise des Finanzsystems einer Volkswirtschaft oder des internationalen Finanzsystems bedroht ist.“²² Lähn hält

¹⁹ Vgl. Lähn, Marcel V. (2004), S. 20.

²⁰ Aschinger-Cortés (2001), S. 11.

²¹ Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2010a), 3. Abschnitt, 1. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

²² Lähn, Marcel V. (2004), S. 23.

die Definition hier allgemein und beschreibt die langfristigen Folgen für die gesamte Wirtschaft.

Unter Berücksichtigung der vorgestellten Vorschläge ergibt sich für diese Arbeit nun folgende Definition: Finanzkrisen sind Störungen des Finanzsektors, die sich durch eine schnelle erhebliche Vermögensverwertung an Finanzmärkten zeigt und die Stabilität des Finanzsystems einer oder mehrerer Volkswirtschaften gefährdet. Diese Definition bezieht sich auf gesamtwirtschaftliche Krisen.

2.2 Erscheinungsformen von Finanzkrisen

Der internationale Währungsfonds unterscheidet vier Arten von Finanzkrisen: Die Bankenkrisen, die Finanzsystemkrisen, die Währungskrisen und die Verschuldungskrisen.²³ Da Banken im weitesten Sinne zunächst einmal Unternehmen darstellen, lässt sich die Beschreibung einer Unternehmenskrise mit einigen branchenspezifischen Ergänzungen auch auf Banken anwenden. Demnach sind Bankenkrisen ungeplante Prozesse von begrenzter Dauer, die den Fortbestand der Unternehmung gefährdet, was sich u.a. darin äußert, dass Gläubiger nicht mehr bereit sind dem krisenbetroffenen Unternehmen Kredite zu marktüblichen Konditionen zur Verfügung zu stellen.²⁴

Diesen Zustand kann ein Unternehmen lediglich über einen begrenzten Zeitraum tragen, bis es in die Gefahr der Illiquidität gerät. Hier findet sich eine erste Besonderheit von Banken, die durch ihre Funktion der Fristentransformation viele kurzfristige Einlagen ihrer Kunden halten, um damit langfristig Darlehen auszureichen. Im Vergleich zu einem mittelständischen industriellen Unternehmen kann die Liquidität von Banken durch einen Bank Run, also dem massenhaften Abzug von Einlagen durch die Bankkunden,²⁵ innerhalb kurzer Zeit existenzbedrohend sinken, sofern keine Gegenmaßnahmen durch die Geschäftsbank getroffen werden.²⁶ Doch dieser Unterschied allein kennzeichnet noch keine Abgrenzung von Unternehmenskrisen zu spezifischen Bankenkrisen.

Die Besonderheit der Insolvenzgefährdung von Banken liegt darin begründet, dass sie sich nur in seltenen Fällen auf die Krise einer Bank beschränkt, sondern dass sich mit hoher Wahr-

²³ Vgl. International Monetary Fund (Hrsg.) (1998), S. 74 f.

²⁴ Vgl. Krystek, Ulrich (1987), S. 6 f.

²⁵ Vgl. Schöning, Stephan (2016) (siehe Internetverzeichnis).

²⁶ Vgl. Krümmel, Hans Jacob (1984), S. 478.

scheinlichkeit, aufgrund der engen Verbindung der Kreditinstitute untereinander durch Interbankenkredite, im Zuge einer Kettenreaktion die Zahlungsunfähigkeit eines Kreditinstituts auf weitere oder im gravierendsten Fall auf das gesamte Bankensystem überträgt.²⁷ Auf diese Weise ist es möglich, dass das Bankensystem eines Landes oder einer Region in einen krisenhaften Zustand gerät, der durch einen hohen Vertrauensverlust der Anleger gegenüber den Banken und vor allem den Kreditinstituten untereinander geprägt ist.²⁸ In Folge des nun eingeschränkten Handlungsspielraums der Banken bei der Kreditvergabe kann es zu einer Kreditklemme kommen, welche industrielle Unternehmen wiederum dazu zwingt Investitionen zurückzufahren. Daraus resultierend sinkt im Durchschnitt die Rentabilität dieser Firmen, worauf Anleger an den Finanzmärkten mit Desinvestitionen reagieren. Somit lassen sich im Zusammenhang mit der Kettenreaktion der Bankenkrise oftmals sinkende Kurse an den Aktien- und Anleihemärkten beobachten.²⁹

Finanzsystemkrisen werden durch starke Störungen an den Finanzmärkten verursacht, die dafür sorgen, dass diese nicht mehr effektiv funktionieren können und die Realwirtschaft damit erheblich beeinträchtigt wird. Diese Systemkrisen treten oft, aber nicht zwangsläufig, im Zusammenhang mit Währungskrisen auf.³⁰ Die Krise und der letztendliche Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems kann als Beispiel für eine solche Krise herangezogen werden. Dieses System wurde 1944 entwickelt und etabliert, um dem in der Folge der Weltwirtschaftskrise und des zweiten Weltkriegs weitgehend eingefrorenen Handel der Weltwirtschaft eine neue ordnungspolitische Grundlage zu geben. Ein Ziel bestand in der Festlegung eines international tragfähigen Zahlungsmittels.

Als Lösung hierfür wurde im Kern ein System fester Wechselkurse vereinbart, welches durch eine Kopplung der Währungen der beteiligten Länder an den US-Dollar umgesetzt wurde. In der Folge des Abkommens waren die USA zudem gegenüber den weiteren Vertragsstaaten verpflichtet das Guthaben, welches sie in US-Dollar hinterlegt hatten, jederzeit in einem festgelegten Verhältnis in Gold einzutauschen. Dieses System erreichte in den ersten Jahren nach dem zweiten Weltkrieg sein Ziel und trug entscheidend dazu bei, dass die Weltwirtschaft wiederbelebt wurde. In den 1960er Jahre betrieben die USA dann eine inflationäre Geldpoli-

²⁷ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016), S. 16.

²⁸ Vgl. Eggert, Wolfgang / Minter, Steffen / Schöning, Stephan (2016), 1. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

²⁹ Vgl. Bofinger, Peter / Buch, Claudia M. / Feld, Lars P. u.a. (2012), S. 1 u. S. 3 f.

³⁰ Vgl. International Monetary Fund (Hrsg.) (1998), S. 75.

tik, was dafür sorgte, dass die absoluten US-Dollar Bestände des eigenen Landes und der weiteren Länder des Bretton-Woods-Abkommens stark anstiegen.³¹ Im Jahr 1971 kündigten die USA ihre Verpflichtung auf, die US-Dollar Bestände auf Anfrage in Gold einzutauschen, weil sie faktisch dazu nicht mehr in der Lage waren, und legten fest, dass alle Importe von nun an mit einem Zoll von 10 % belegt werden.

Diese Aussage brachte die Währungen der Vertragsländer gegenüber dem US-Dollar aus dem konstanten Verhältnis und sorgte für erhebliche Schwankungen an den Devisenmärkten. Bereits 15 Monate nach der Neufestlegung der Wechselkurse im Dezember 1971, die eine Abwertung des US-Dollar beinhalteten, begannen wiederum Spekulationen an den Devisenmärkten, die das schwindende Vertrauen in die stabile Ankerwährung US-Dollar bestätigte.³² Die Aufrechterhaltung der stabilen Wechselkurse war in der Folge nicht mehr möglich. Das System war nun in seiner Funktion beeinträchtigt und befand sich in der Krise, die lediglich durch die Auflösung des hauptsächlichen Widerspruchs des Abkommens gelöst werden konnte. Rückwirkend betrachtet lag dieser darin, dass die teilnehmenden Länder festen Wechselkursen unterlagen und trotzdem eine eigenständige Geldpolitik betreiben konnten, wodurch die USA die im Umlauf befindliche Menge an US-Dollar in den 1960er Jahren erhöhen konnten. Da die einzelnen Länder nicht auf ihre autonome Geldpolitik verzichten wollten, war das System der Wechselkurse nicht länger tragbar und wurde aufgelöst.³³ Dieser Verlauf bestätigt die Definition des Internationalen Währungsfonds, nach der eine Finanzsystemkrise oftmals mit einer Währungskrise einhergeht, wie sich an der starken Abwertung des US-Dollar gegenüber der D-Mark zeigte.³⁴

Eine Währungskrise lässt sich im Wesentlichen an drei gleichzeitig auftretenden Faktoren erkennen: einer plötzlichen und starken Abwertung des Wechselkurses, sowie einer daraus folgenden Zinserhöhung und einem Rückgang der Devisenreserven in einem Staat.³⁵ Dabei wird die Abwertung in den meisten Fällen durch sinkendes Vertrauen in die Wirtschaftspolitik eines Landes verursacht, in dessen Folge ein Verkauf der von Investoren gehaltenen Devisenbestände erfolgt. Dieser Effekt wird, besonders in der aktuellen Zeit, von Spekulanten in-

³¹ Vgl. Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2012) (siehe Internetverzeichnis).

³² Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2013), 4. Abschnitt (siehe Internetverzeichnis).

³³ Vgl. Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2012) (siehe Internetverzeichnis).

³⁴ Vgl. Statista (Hrsg.) (2016a), Wechselkurse der Jahre 1968 - 1973 (siehe Internetverzeichnis).

³⁵ Vgl. Brüggemann, Axel / Gabrisch, Hubert / Kämpfe, Martina u.a. (2000), S. 25.

tensiviert, die auf einen sinkenden Wechselkurs der Währung setzen und den Verkauf damit weiter forcieren.³⁶ Oftmals wird in der Folge durch die Zentralbank versucht, die Währung zu stabilisieren, wobei sowohl Zinserhöhungen, um Investitionen in die Währung wieder attraktiver zu gestalten, als auch ein teilweiser Verkauf der eigenen Währungsreserven, um den Devisenumlauf und die Nachfrage nach der Währung zu erhöhen, klassische Instrumente darstellen.³⁷ Die Unsicherheit über die wirtschaftliche Lage bewegt Banken oft dazu, vorsichtiger bei der Kreditvergabe vorzugehen. Diese Vorgehensweise kann in eine Kreditklemme seitens der Banken münden, was die Investitionsvorhaben der Kapital nachfragenden Unternehmen eingrenzt. Aufgrund dieses Zusammenhangs ist es möglich, dass sich eine Währungskrise zu einer Wirtschaftskrise entwickelt,³⁸ welche sich wiederum anhand von Reaktionen an den Finanzmärkten in Form von negativen Kursentwicklungen feststellen lässt.

Als Staatsverschuldung wird die Summe aller Verbindlichkeiten bezeichnet, die in Form von Anleihen, Darlehen und kurzfristigen Krediten von einem Staat aufgenommen und noch nicht getilgt wurden.³⁹ Diese Verschuldung kann ein hilfreiches Mittel für den Entwicklungsprozess einer Volkswirtschaft darstellen, sofern darauf geachtet wird, dass die aufgenommenen Mittel so investiert werden, dass aus den rckflieenden Erträgen Zins- und Tilgungsleistungen, der Kapitaldienst, erbracht werden können. Wird der Kapitaldienst voraussichtlich nicht mehr ordnungsgem erbracht, kommt es in der Regel zu einem Moratorium, also einer Anfrage zum Zahlungsaufschub des Kapitaldienstes, durch den verschuldeten Staat.⁴⁰

Dabei gibt es zwei Möglichkeiten, wie es zu dieser Situation kommen kann: Eine Gruppe der Schuldner ist gewillt, aber nicht fähig seine Schulden zu begleichen („ability-to-pay“). Dagegen wäre eine andere Gruppe durchaus noch fähig, ist aber aus strategischen Gründen nicht gewillt, Zins- und Tilgungsleistungen zu erbringen („willingness-to-pay“), weil die Regierung z.B. einen kontrollierten Ausfall (Default) hervorrufen möchte und den damit einhergehenden Reputationsverlust im Gegenzug bewusst trägt.⁴¹ Tritt das Moratorium bei mehreren Staaten

³⁶ Vgl. Finanzen.net GmbH (Hrsg.) (2016a), 3. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

³⁷ Vgl. Brüggemann, Axel / Gabrisch, Hubert / Kämpfe, Martina u.a. (2000), S. 25.

³⁸ Vgl. Caspers, Rolf (2002), S. 113 f.

³⁹ Vgl. Klein, Maria / Schubert, Klaus (2016): Das Politiklexikon, Dietz, 6. aktualisierte und erweiterte Auflage, Bonn 2016, in: Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2016a), 1. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

⁴⁰ Vgl. Lachmann, Werner (2013), S. 498.

⁴¹ Vgl. Frech, Tim (2005), S. 29.

ein, wird von einer Verschuldungskrise gesprochen.⁴² Um eine Verschuldungskrise festzustellen, ist es sinnvoll zwischen der internen Verschuldung und der externen Verschuldung zu differenzieren. Denn zu Teilen wird die Auffassung vertreten, dass interne Schulden, die ein Staat gegenüber den Privatpersonen und Unternehmen im Inland hat, faktisch keine Belastungen darstellen, da die genannten Gläubiger sich ihre Forderung durch Steuerzahlungen, der Haupteinnahmequelle eines Staates, selbst zurückzahlen.⁴³

Somit wird die Verschuldung eines Staates oftmals lediglich anhand seiner Auslandsverschuldung festgemacht.⁴⁴ Da die Gläubiger der Auslandsverschuldung zu großen Teilen Banken sind, die ihre Forderungen in der Folge weitgehend bis ganz abschreiben müssen, folgt auf die Zahlungsunfähigkeit bzw. Zahlungsunwilligkeit eines Staates häufig eine Bankenkrise. Um einer vollständigen Abschreibung der ausgegebenen Kredite vorzubeugen, ist es nicht unüblich, dass die betroffenen Kreditinstitute weitere Darlehen gewähren, um bei einem positiven Verlauf der Wirtschaftskraft des Schuldnerstaates zumindest teilweise Rückzahlungen zu erhalten. Bei einem negativen Verlauf trifft dieses Vorgehen die Ertragsseite der Bank jedoch noch stärker, was die Wahrscheinlichkeit einer Bankenkrise gemäß der obigen Ausführungen erhöht.⁴⁵

Die Folgen dieses Verlaufs lassen sich also, analog zum Verlauf der Bankenkrise, anhand von Finanzmarktdaten erkennen. So z.B. am Zinsniveau für Staatsanleihen des Schuldnerstaates, das Aufschluss über die Bonität gibt,⁴⁶ oder dem Verlauf des größten Aktienindex des Schuldnerstaates, welcher als Indikator für die Wirtschaftskraft und den Status des Konjunkturzyklus betrachtet werden kann.⁴⁷ Der Begriff der Verschuldungskrise kann ebenso für Unternehmen und natürliche Personen herangezogen werden. Als Orientierungskennzahl für die Grenze der Kapitaldienstfähigkeit eines Staates, Unternehmens oder privaten Haushalts gilt der operative, also von außerordentlichen und nicht liquiditätswirksamen Aufwendungen und Erträgen bereinigte, Liquiditätsüberschuss des jeweiligen Wirtschaftssubjekts.⁴⁸

⁴² Vgl. Lachmann, Werner (2013), S. 498.

⁴³ Vgl. Nordhaus, William D. / Samuelson, Paul A. (2007), S. 996.

⁴⁴ Vgl. International Working Group on External Debt (Hrsg.) (1988), S. 19 f.

⁴⁵ Vgl. Wittmann, Walter (2009), S. 39 f.

⁴⁶ Vgl. Götte, Rüdiger (2001), S. 38.

⁴⁷ Vgl. Lenhard, Rainer (2008), S. 122.

⁴⁸ Vgl. Posluschny, Peter (2010), S. 226.

Die dargestellten Erscheinungsformen von Finanzkrisen können, wie in obigen Ausführungen bereits angedeutet, entweder einzeln oder in Kombination auftreten. In zweitgenannten Fällen werden, je nachdem wie viele unterschiedliche Arten von Finanzkrisen zusammentreffen, von Twin crises oder Triple crises gesprochen.⁴⁹

Die obigen Erläuterungen zu den einzelnen Arten von Finanzkrisen deuten darauf hin, dass sich alle behandelten Erscheinungsformen hinreichend genau anhand aktueller Finanzmarktdaten, wie Aktienindexverläufen oder dem aktuellen Zinsniveau, feststellen lassen. Dieses Erkenntnis bestätigt die im oben festgelegte Definition von Finanzkrisen, nach der sich diese im Allgemeinen durch schnelle erhebliche Vermögensverwerfungen charakterisieren. Auf dieser Basis und mit dem Prüfkriterium der festgelegten Definition werden im folgenden Kapitel nun ausgewählte, in der Öffentlichkeit anerkannte oder diskutierte Ursachen für Finanzkrisen daraufhin untersucht, ob sie einen relevanten Beitrag auf dem Weg zur Erreichung dieses charakteristischen Zustands leisten.

3 Historische Finanzkrisen und ihre Bedeutung

3.1 Methodik dieser Arbeit

Um diese relevanten Faktoren zu bestimmen, wurde für diese Arbeit eine eigene Vorgehensweise entwickelt. Aus der Literatur sowie aus wirtschaftswissenschaftlichen Theorien werden zu prüfende Ursachen entnommen und deren Hintergrund erläutert. Diese werden anschließend mit einer Reihe von Finanzkrisen aus der Vergangenheit abgeglichen und geprüft, ob diese Faktoren einen relevanten Einfluss auf das Entstehen oder Bestehen dieser Krise hatten beziehungsweise haben. Dafür müssen in erster Linie die relevanten Finanzkrisen ermittelt werden. Zu diesem Zweck wurden für diese Arbeit drei Faktoren festgelegt, an denen die Bedeutung der vergangenen Finanzkrisen bemessen wird. Eine untersuchte Finanzkrise wird lediglich als relevant eingestuft, wenn sie alle festgelegten Faktoren erfüllt.

Dabei ist zunächst die Reichweite der Krise entscheidend, also die Beantwortung der Frage, ob die Krise nationale, regionale oder sogar internationale bis globale Auswirkungen hatte. National meint hierbei, dass Folgen für einen Staat entstanden sind, regional, dass einige Staaten, die in direktem geografischen Umfeld zueinander liegen, betroffen sind und interna-

⁴⁹ Vgl. Laeven, Luc / Valencia, Fabian (2008), S. 56 (siehe Internetverzeichnis).

tional, dass viele Staaten auf unterschiedlichen Kontinenten, vor allem Europa und Nordamerika, in die Finanzkrise involviert sind. Dieses Kriterium wird als relevant angesehen, da nationale oder regionale Krisen meist auf eine unzureichende Wirtschaftspolitik einzelner Länder zurückzuführen ist, deren Auswirkungen überregional nicht zu spüren sind. Daher wird in dieser Arbeit der Fokus vorwiegend auf internationale und globale Krisen gelegt, da dies gleichbedeutend damit ist, wie schwerwiegend die jeweilige Finanzkrise für die internationalen Finanzmärkte und Wirtschaftsverflechtungen war.

Das zweite Anforderungskriterium zielt auf die Auswirkungen der Finanzkrise auf Deutschland ab. Seit der Existenz der Europäischen Union (EU) und des Euro-Raums ist eine separate Betrachtung Deutschlands diesbezüglich aufgrund der gegenseitigen Verflechtungen und Verpflichtungen der Mitgliedsstaaten allerdings nur von begrenztem Interesse. Daher werden als zweiter Faktor die Auswirkungen der Krise auf die EU und teilweise speziell auf den Euro-Raum betrachtet. Hiermit wird auch eine gewisse Vergleichbarkeit zwischen den einzelnen ausgewählten Krisen geschaffen, da sie alle Auswirkungen auf eine bestimmte Wirtschaftsstruktur, in diesem Fall die EU, hatten. Das dritte Auswahlkriterium bezieht sich schließlich darauf, dass die Krise durch endogene Faktoren, also durch Schocks, die in dem Wirtschafts- und Finanzsystem selbst begründet sind, verursacht wurde. Dementsprechend werden Finanzkrisen, die hauptsächlich durch exogene Faktoren ausgelöst wurden, wie z.B. Weltkriege, Naturkatastrophen oder Epidemien,⁵⁰ nicht berücksichtigt, da diese von außen wirkenden Einflussfaktoren nicht kalkulierbar sind und der Fokus in dieser Arbeit auf Krisen liegt, die durch wirtschaftliche und finanzielle Faktoren hervorgerufen wurden.

3.2 Ein Blick in die Geschichte

Anhand des ersten Faktors lässt sich feststellen, dass die dokumentierten Finanzkrisen im Zeitraum von 1810 - 2010 vor dem Jahr 1900 bezüglich ihrer internationalen Reichweite relativ beschränkt waren.⁵¹ Dies ist vor allem auf eine intensive Globalisierungswelle zurückzuführen, die erst im Laufe des 20. Jahrhunderts Einzug in die Weltwirtschaft fand. In der zeitpunktbezogenen Sicht sehen eine nicht unerhebliche Anzahl an Wirtschaftswissenschaftlern

⁵⁰ Vgl. Wittmann, Walter (2009), S. 14 f.

⁵¹ Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung (Hrsg.) (2012), Bild 1 von 5, Betrachtungszeitraum 1810 – 1900 (siehe Internetverzeichnis).

den Beginn der Globalisierung zwar weit vor dem Beginn des 20. Jahrhunderts,⁵² so z.B. in der Entdeckung der neuen Welt durch Christoph Kolumbus im Jahr 1492.⁵³ Allerdings herrscht weitgehend Einigkeit darüber, dass, im Modell der Globalisierungswellen,⁵⁴ im Nachgang des zweiten Weltkriegs zwischen den Jahren 1970 und 1990 eine Globalisierungswelle begann,⁵⁵ die von einem auffälligen Zuwachs an grenzüberschreitenden Interaktionen, sowohl absolut als auch relativ im Verhältnis zu inländischen Transaktionen, geprägt ist.⁵⁶ In der Folge werden also die Finanzkrisen ab dem 20. Jahrhundert betrachtet.

Zunächst wird hierbei der zeitliche Abschnitt von 1910 – 1970 beobachtet. In Abb. 1 ist der Anteil der Volkswirtschaften, die sich zum jeweiligen Zeitpunkt in einer Finanzkrise befanden, nach Kontinenten in einem Flächendiagramm dargestellt. Als Grundlage wurden hierfür 66 Staaten herangezogen, die per Stand des Jahres 2012 ca. 90 % der Weltwirtschaftsleistung, gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP), erwirtschafteten. Dabei wurden vier Arten von Krisen festgelegt: Bankenkrisen, Währungskrisen, Staatsbankrotte und inflationsbedingte Krisen. Trifft eines dieser Kriterien auf einen Staat zu, so gilt er per Definition der Abb. 1 als Krisenstaat und sein Anteil am BIP wird in die Grafik der Krisenstaaten mit eingerechnet.

Dabei wird ein Staat, der seinen Zahlungsverpflichtungen im In- oder Ausland nicht mehr nachkommt, als bankrott bezeichnet. Als Bankenkrise ist der Zeitpunkt definiert, an dem wichtige Finanzinstitute durch den Staat finanziell gestützt, übernommen, geschlossen oder zwangsfusioniert werden. Eine Währungskrise wird definiert als eine Abwertung der eigenen Währung um 15 % auf Jahressicht gegenüber relevanten Handelswährungen. Schließlich wird eine inflationsbedingte Finanzkrise als solche bezeichnet, wenn die Inflationsrate auf Jahressicht 20% oder mehr beträgt.⁵⁷ Die Grafik liest sich dann beispielweise wie folgt: Im schwarz markierten Bereich der Abb. 1 (dies entspricht etwa dem Jahr 1915) befanden sich rund 30 % der europäischen Staaten, gemessen an ihrem Anteil des Gesamt-BIP der Welt (entspricht 100 %), in einer der aufgeführten Finanzkrisen. Anhand dieser Grafiken werden nun die relevanten Krisen nach den drei festgelegten Auswahlkriterien bestimmt.

⁵² Vgl. Meckel, Miriam (2001), S. 16.

⁵³ Vgl. Stehr, Christopher (2002), S. 60.

⁵⁴ Vgl. Borchardt, Knut (2001), S. 3 - 5.

⁵⁵ Vgl. Troger, Rochus (2012), S. 9.

⁵⁶ Vgl. Koch, Eckart (2014), S. 7.

⁵⁷ Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung (Hrsg.) (2012), Legende (siehe Internetverzeichnis).

Der erste deutlich sichtbare Ausschlag im Jahr 1914, als sich ca. 71 % der Staaten in einer Finanzkrise befanden, ist auf die Zeit vor dem Ausbruch des ersten Weltkriegs zurückzuführen. Von der Furcht vor dem sich anbahnenden Krieg geleitet, verkauft ein Großteil der Anleger weltweit seine Aktien, um die eigenen Vermögenswerte zu sichern. Dies führt dazu, dass die Kurse der wichtigsten Börsen in Amerika und Europa einbrechen, weshalb diese in der Folge schließen müssen, um einen Börsenkollaps zu vermeiden.⁵⁸ Dieses als Krise von Finanzinstitutionen eingeordnete Ereignis wird in der Betrachtung dieser Arbeit jedoch als nicht relevant eingestuft, da es auf einer exogenen Ursache basiert.

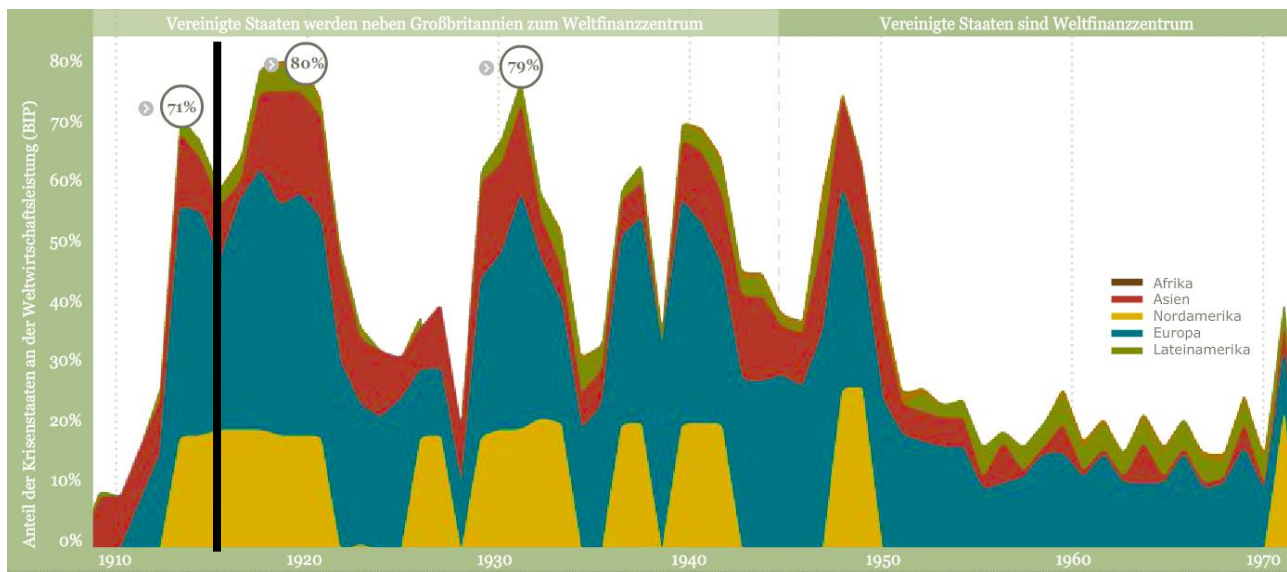


Abb. 1: Übersicht zu Finanzkrisen nach Kontinenten 1910 – 1970

Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung (Hrsg.) (2012), Die große Krisengrafik, 21.07.2012 abgerufen am 07.06.2016, schwarze Linie durch den Autor ergänzt. <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/strategie-trends/finanzkrisen-die-grosse-krisengrafik-11827922/interaktiv-die-finanzkrisen-von-1810-bis-2010-11871923.html>

Die nächste deutliche Erhöhung findet in den Jahren 1920 – 1921 statt, als sich ca. 80 % der Staaten in einer Finanzkrise befanden. In der Folge des ersten Weltkriegs lasten Kriegsschulden vor allem auf den europäischen Staaten, wobei Deutschland zusätzlich hohe Reparationszahlungen leisten muss. In der Folge stiegen in vielen europäischen Staaten, vor allem in Deutschland, die Inflation erheblich an,⁵⁹ weshalb dieser Zeitpunkt als inflationsbedingte Krise deklariert wird. Da jedoch auch diese Krise in unmittelbarem Zusammenhang mit dem ersten Weltkrieg steht, wird sie in der Folge nicht weiter betrachtet.

⁵⁸ Vgl. Noble, H.G.S. (1915), Chapter I, S. 1.

⁵⁹ Vgl. Kunzel, Michael (2010), 1. u. 2. Abschnitt (siehe Internetverzeichnis).

Rund ein Jahrzehnt später ab dem Jahr 1929, als bei 79 % der Staaten eine Finanzkrise festgestellt wurde, wurden viele Staaten weltweit daraufhin von einer Weltwirtschaftskrise erfasst. Diese zeigte sich u.a. darin, dass auf dem Höhepunkt der Krise der Rückgang der Industrieproduktion in der USA 46,8 %, im Deutschen Reich 41,8 %, in Argentinien 17,0 % und in Japan 8,5 % betrug. Zudem sind die Auswirkungen auf europäische Staaten durch nicht weniger starke Rückgänge u.a. in den weiteren großen Industrienationen Italien (33,0 %), Frankreich (31,3 %) und Großbritannien (16,2 %) nachweisbar.⁶⁰ Den endgültigen Auslöser der Weltwirtschaftskrise stellt der Börsencrash am schwarzen Donnerstag, dem 24. Oktober 1929, an der New Yorker Börse dar.⁶¹ Damit sind die drei Prüfpunkte bezüglich dieses Ereignisses erfüllt und die Weltwirtschaftskrise ab 1929 wird als erste festgestellte Krise im folgenden Kapitel 3.2 genauer betrachtet, erläutert und schließlich als Vergleichsobjekt in dieser Arbeit herangezogen. Die weiteren Ausschläge in den Jahren 1938, 1940 und 1947 sind in direktem Zusammenhang mit der Vorbereitung (1938), Durchführung (1940) sowie den wirtschaftlichen Folgen des zweiten Weltkriegs⁶² (1947) zu sehen und stellen gemäß dem dritten Prüfkriterium für diese Arbeit keine relevanten Finanzkrisen dar.

In den folgenden Jahren ab 1950 bis in die 1970er Jahre verläuft die Weltwirtschaft weitgehend ruhig, ohne dass gravierende Finanzkrisen entstehen (s. Abb. 2). Die nächste auffällige Erhebung in Abb. 2 zeigt sich um das Jahr 1973, als die erste Ölpreiskrise auf die Weltwirtschaft trifft. Im Rahmen des israelisch-arabischen Jom-Kippur-Krieges gelang es Israel Gebiete in Ägypten und Jordanien zu besetzen. In der Folge beschloss die Organisation der Arabischen Erdöl exportierenden Staaten (OAPEC) die Erdölproduktion im Oktober 1973 um 5 % im Vergleich zum Vormonat zu reduzieren. Diese künstliche Verknappung sollte bestehen bleiben, bis die USA und die europäischen Staaten ihre positive Haltung gegenüber Israel änderten und die besetzten Gebiete wieder freigegeben werden. In der Folge stieg der Ölpreis stark, sodass die Ausgaben der Bundesrepublik Deutschland (BRD) für Erdöl, motiviert durch die starke Abhängigkeit von diesem Rohstoff als wichtigstem Primärenergieträger, 1974 um fast 153 % höher lagen, als noch im Vorjahr.⁶³ Die betroffenen westlichen Länder um die

⁶⁰ Vgl. Romer, Christina D. (2003), S. 10, Table 2 (siehe Internetverzeichnis).

⁶¹ Vgl. Kindleberger, Charles P. (2014), S. 149 f.

⁶² Vgl. Scriba, Arnulf (2014a), 1. Abschnitt u. 6. Abschnitt, 2. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

⁶³ Vgl. Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2013), 2. bis 4. Abschnitt (siehe Internetverzeichnis).

USA und die europäischen Staaten reagierten mit Sparprogrammen, um den Energieverbrauch und damit auch den Verbrauch von Erdöl zu senken.

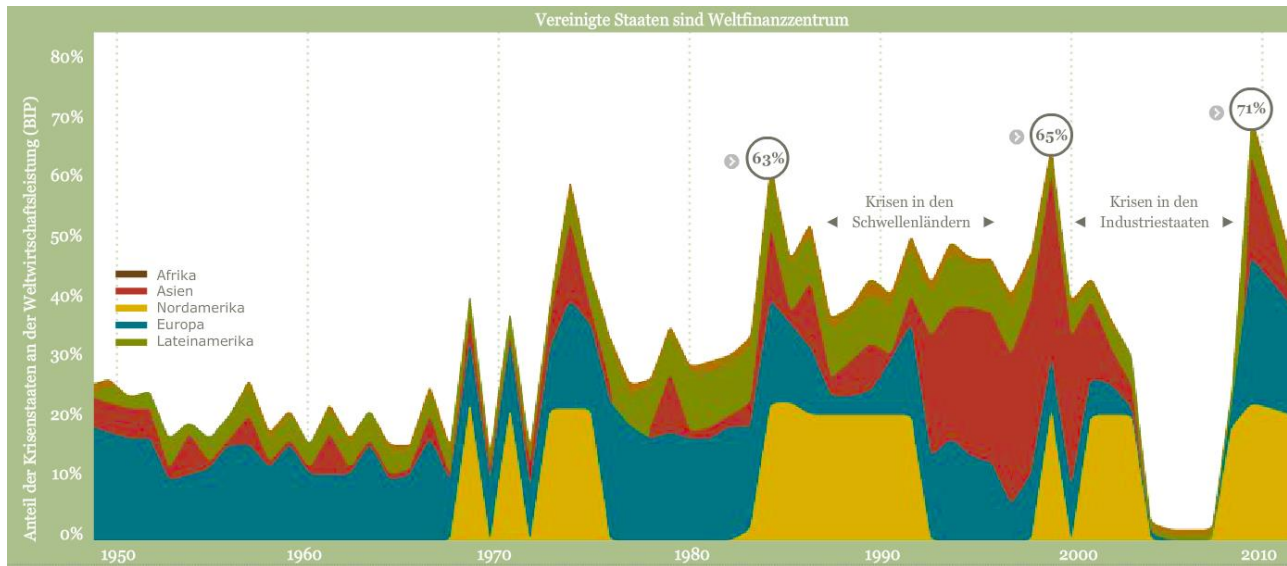


Abb. 2: Übersicht zu Finanzkrisen nach Kontinenten 1950 – 2010

Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung (Hrsg.) (2012), Die große Krisengrafik, 21.07.2012 abgerufen am 09.06.2016, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/strategie-trends/finanzkrisen-die-grosse-krisengrafik-11827922/interaktiv-die-finanzkrisen-von-1810-bis-2010-11871923.html>

Eine weitere Ursache, die diese entstandene Wirtschafts- und Finanzkrise intensiviert, bestand im Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems, der sich zu Beginn der 1970er Jahre ereignete. 1973 schließlich wurden die Währungen der europäischen Staaten vom US-Dollar entkoppelt und stattdessen in einem neuen Währungssystem an der erstarkten Deutschen Mark ausgerichtet.⁶⁴ Da die hauptsächliche Ursache der Rezession jedoch in der Ölpreiskrise begründet liegt und diese durch eine politisch orientierte Handlung im Rahmen eines Krieges bewusst hervorgerufen wurde, ist das dritte Prüfkriterium nicht erfüllt und die erste Ölpreiskrise findet keine weitere Berücksichtigung in den folgenden Ausführungen.

Der folgende Anstieg im Jahr 1982 (s. Abb. 2) liegt in der Schuldenkrise von Schwellenländern, besonders im Raum Lateinamerika, begründet. Diese weitgehend binnenmarktorientierten Staaten finanzierten die inländische Produktion mit ausländischem Kapital, da der nationale Überschuss zur Finanzierung der Vorhaben nicht ausreichte.⁶⁵ Die Höhe der Verschuldung stieg dabei Jahr für Jahr weiter an, da kaum Bedenken der internationalen Geldgeber aufgrund stabiler BIP-Wachstumsquoten von durchschnittlich rund 6 % jährlich im Zeitraum

⁶⁴ Vgl. Hinz-Wessels, Annette (2003), 1. u. 2. Abschnitt (siehe Internetverzeichnis).

⁶⁵ Vgl. Jagau, Heinrich (1992), S. 70.

von 1960 – 1980 vorhanden waren.⁶⁶ Dieses Kapital nutzten viele lateinamerikanische Länder u.a. um die boomende Rohstoffproduktion zu fördern.⁶⁷ Nach dem zweiten Ölpreisschock von 1979 und 1980, der im Zeichen von vielen Forderungsausfällen stand,⁶⁸ fielen die Preise für Erdöl und andere Rohstoffe an den Märkten erneut,⁶⁹ was viele überschuldete lateinamerikanische Länder in Zahlungsschwierigkeiten brachte. Dieser Zustand fand seinen Höhepunkt in der Erklärung Mexikos von 1982, dass der Schuldendienst gegenüber den Gläubigern eingestellt werden würde.⁷⁰ In der Folge gestalteten die ursprünglich großzügigen Geldgeber aus dem Westen ihre Kreditvergabepolitik restriktiv, wobei einige Banken die Linien für die verschuldeten Länder sofort fällig stellten, was mit Verlusten für die Kreditgeber einherging.⁷¹ In Folge der immensen Verschuldung⁷² stieg die Inflation innerhalb kurzer Zeit auf ein krisenhaftes Niveau⁷³ und die Ausfälle ließen europäische und US-amerikanische Banken auf eine Krise zusteuern.⁷⁴ Da somit die drei Prüfkriterien auf diese Krise zutreffen, wird sie in der Folge als Vergleichsobjekt herangezogen.

Der nächste Hochpunkt, bei dem sich ca. 65 % der Länder in einer Finanzkrise befanden, markiert die Asienkrise der Jahre 1997 und 1998 (s. Abb. 2). Diese findet ihren Ursprung in Thailand, wo im Februar 1997 zunächst ein Schuldner einem ausländischen Gläubiger gegenüber in Zahlungsverzug geriet. Das Vertrauen in den Markt sank und dementsprechend erfolgte ein Verkauf von Aktien und Währungen aus der bisher beliebten Investitionsregion (Süd-) Ostasien. Fünf Monate später gab die thailändische Zentralbank den Wechselkurs des Baht gegenüber dem US-Dollar frei, woraufhin der Baht sofort 20 % seines Wertes einbüßte. Es folgten eine Abwertung der indonesischen Rupie und des südkoreanischen Won.⁷⁵ Neben der hohen Schuldenaufnahme in Fremdwährungen⁷⁶ werden u.a. auch ungenügende Finanzsysteme und ein mangelhaftes Risikoverständnis der Marktteilnehmer als Gründe für die Kri-

⁶⁶ Vgl. Weltbank (Hrsg.) (2016a), beispielhaft für Lateinamerika Argentinien, Brasilien und Mexiko aufgeführt (siehe Internetverzeichnis).

⁶⁷ Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung (Hrsg.) (2012) (siehe Internetverzeichnis).

⁶⁸ Vgl. Eller, Roland / Heinrich, Markus / Perrot, René u.a. (2010), S. 93.

⁶⁹ Vgl. Statista (Hrsg.) (2016b), Betrachtungszeitraum 1978 – 1986 (siehe Internetverzeichnis).

⁷⁰ Vgl. Rojas Raúl, Ein verlorenes Jahrzehnt, 1992, in: Aehnelt, Richard (1992), S. 149.

⁷¹ Vgl. Herit, Rudolf (1986), 2. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

⁷² Vgl. Weltbank (Hrsg.) (2016b), beispielhaft für Lateinamerika Brasilien und Mexiko aufgeführt (siehe Internetverzeichnis).

⁷³ Vgl. Weltbank (Hrsg.) (2016c), beispielhaft für Lateinamerika Argentinien, Brasilien und Mexiko aufgeführt (siehe Internetverzeichnis).

⁷⁴ Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung (Hrsg.) (2012) (siehe Internetverzeichnis).

⁷⁵ Vgl. Dieter, Heribert (2005), S. 52 f.

⁷⁶ Vgl. Klein, Martin (2016) (siehe Internetverzeichnis).

se angeführt.⁷⁷ Die internationalen konjunkturellen Auswirkungen waren jedoch begrenzt. Der DAX, als Indikator für die deutsche Konjunkturlage, reagierte im Jahr des Ausbruchs der Krise lediglich mit einem Kursverlust von rund 20 % (von ca. 4.500 auf 3.600 Punkte), den er bis zum Ende des Jahres 1997 bereits wieder aufgeholt hatte.⁷⁸ In ähnlichen Verlustbereichen bewegte sich der Stoxx Europe 50 (von 2.700 auf 2.200 Punkte),⁷⁹ als Indikator für die europäische Konjunkturlage, während der Dow Jones Industrial 30, als Indikator der US-amerikanischen Konjunkturlage, keinen eindeutig identifizierbaren Kurseinbruch hinnehmen musste.⁸⁰ Da somit das zweite Prüfkriterium, die spürbaren Folgen für Europa, nicht erfüllt ist, wird die Asienkrise in der Folge nicht weiter betrachtet.

Eine Krise, die in Abb. 2 auf dem ersten Blick zunächst nicht erkennbar ist, ist das Platzen der so genannten Dotcom-Spekulationsblase im Jahr 2000. Dies liegt darin begründet, dass im Verhältnis zu den zuvor behandelten Finanzkrisen hauptsächlich die Länder der New Economy, die sich in den 1990er Jahren weltweit nicht gleichermaßen etablieren konnte, betroffen waren. Es entwickelte sich ein konzentrierter Kern aus wenigen hochentwickelten Ländern und Städten, wie Kalifornien, New York, Berlin, München oder Frankfurt am Main, wobei weitere westeuropäische Metropolen, wie Rom, Madrid oder Paris diesen Aufschwung schon weniger zu spüren bekamen.⁸¹ Dennoch waren international erhebliche Folgen zu spüren,⁸² was sich speziell an den Märkten in Deutschland und den USA zeigte.

Der DAX büßte vom Jahresbeginn 2000 bis zum vorläufigen Tiefststand Anfang des Jahres 2003 rund 70 % seines Kurswertes ein (von 8.100 auf 2.500 Punkte).⁸³ Der im Jahr 1997 speziell für den so genannten Neuen Markt eingeführte Index NEMAX 50 musste in diesem Zeitraum bis zu seiner Schließung im März 2003 sogar einen Wertverlust von ca. 95 % hinnehmen (von ca. 8.500 Punkten auf 400 Punkte).⁸⁴ Derweil verlor der NASDAQ 100, der den

⁷⁷ Vgl. Dieter, Heribert (2002), 2. Abschnitt (siehe Internetverzeichnis).

⁷⁸ Vgl. Finanzen.net GmbH (Hrsg.) (2016b), Betrachtungszeitraum 01.01.1995 – 01.01.2005 eingestellt, (siehe Internetverzeichnis).

⁷⁹ Vgl. Finanzen.net GmbH (Hrsg.) (2016c), Betrachtungszeitraum 01.01.1995 – 01.01.2005 eingestellt, (siehe Internetverzeichnis).

⁸⁰ Vgl. Finanzen.net GmbH (Hrsg.) (2016d), Betrachtungszeitraum 01.01.1995 – 01.01.2005 eingestellt, (siehe Internetverzeichnis).

⁸¹ Vgl. Stuhr, Matthias (2010), S. 232.

⁸² Vgl. Gorthmanns, Robert (2008), S. 16.

⁸³ Vgl. Finanzen.net GmbH (Hrsg.) (2016b), Betrachtungszeitraum 01.01.1995 – 01.01.2005 eingestellt, (siehe Internetverzeichnis).

⁸⁴ Vgl. Die Welt (Hrsg.) (2013) auf Datenbasis der Deutschen Börse AG, Infografik (siehe Internetverzeichnis).

Wert der US-amerikanischen Technologieunternehmen mit der größten Marktkapitalisierung widerspiegelt,⁸⁵ im gleichen Betrachtungszeitraum rund 80 % seines Kurswertes (von ca. 4.500 auf 900 Punkte).⁸⁶ Da somit eine internationale Reichweite sowie deutliche Auswirkungen der Krise auf den fokussierten Wirtschaftsraum Deutschland bzw. Europa vorliegt und die Krise in erster Linie durch eine Spekulationsblase, also einen endogenen Faktor, hervorgerufen wurde, wird sie in der Folge als Vergleichsobjekt näher betrachtet.

Der letzte markante Anstieg in Abb. 2 spiegelt die Finanz- und Wirtschaftskrise wider, welche die Welt seit 2007 beschäftigt. Nahezu weltweit führte diese Krise, auch in Europa, dazu, dass das Wirtschaftswachstum der einzelnen Staaten abgeschwächt wurde oder die Volkswirtschaft sogar in eine Rezession geriet. In Folge einer Immobilienblase, die im Jahr 2007 in der USA platzte,⁸⁷ reihten sich mehrere negative Ereignisse aneinander, die der Krise eine Dimension gaben, wie sie zuletzt 1929 festgestellt wurde, weshalb diese Finanzkrise auch als zweite Weltwirtschaftskrise bezeichnet wird.⁸⁸ Da die drei Prüfkriterien hier somit eindeutig erfüllt sind, wird diese Finanzkrise als letztes Vergleichsobjekt für den weiteren Verlauf der Arbeit herangezogen.

3.3 Die relevanten Finanzkrisen

Aus dem vorangegangenen Kapitel 3.2 ergeben sich also vier relevante Finanzkrisen, die später in der Arbeit als Vergleichsobjekte dienen: Die Weltwirtschaftskrise von 1929, die internationale Schuldenkrise von 1982, die geplatze Dotcom-Blase von 2000 und die Finanz- und Wirtschaftskrise von 2007. Im folgenden Teilkapitel werden einige Ursachen, der grobe Verlauf sowie die Folgen der genannten Krisen skizziert, um beim späteren Abgleich mit den ausgewählten Risikofaktoren besser einschätzen zu können, ob der behandelte Faktor einen relevanten Einfluss auf die jeweilige Finanzkrise hatte oder nicht.

3.3.1 Die Weltwirtschaftskrise von 1929

Vorausgegangen war der Krise ein enormer Wirtschaftsboom in den USA in den 1920er Jahren,⁸⁹ weshalb dieser Zeitraum oft als die „Goldenen Zwanziger“ bezeichnet werden.⁹⁰ So-

⁸⁵ Vgl. NASDAQ Inc. (Hrsg.) (2016), 1. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

⁸⁶ Vgl. Yahoo EMEA Limited (Hrsg.) (2016) (siehe Internetverzeichnis).

⁸⁷ Vgl. Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2010b), 1. Abschnitt, 1. u. 2. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

⁸⁸ Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung (Hrsg.) (2012) (siehe Internetverzeichnis).

⁸⁹ Vgl. Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2009), 2. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

wohl der Industrie- als auch der Agrarsektor verzeichneten dort zu dieser Zeit ein starkes Wachstum, u.a. weil die USA, bedingt durch den weitgehenden Ausfall europäischer Staaten als Produzenten in Folge des ersten Weltkriegs,⁹¹ ihre politische und wirtschaftliche Machtstellung weiter ausgebaut hatten.⁹² Dieser Aufschwung motivierte vermehrt institutionelle wie auch private Anleger sich an den steigenden Kursen an der New Yorker Börse zu beteiligen. Diese Investitionen waren oftmals durch Kredite finanziert, die Anleger erhielten, weil die von ihnen gestellten Sicherheiten deutlich überbewertet wurden. Gingen die Gewinne an den Börsen zu Beginn des Booms noch mit den Unternehmensgewinnen einher, so entwickelten sich die Kurse am Ende der Zwanzigerjahre weiter aufwärts, während die Ertragslage der Unternehmen bereits stagnierte und im weiteren Verlauf sank.⁹³ Im Oktober 1929 stellten sich erste Kursrückgänge ein, die in dem Crash vom 24. Oktober 1929 gipfelten. Eine große Anzahl Anleger verkaufte Wertpapiere zu jedem Preis, um aufgenommene Kredite zumindest noch anteilig zurückzahlen zu können, sodass der Dow Jones innerhalb von einer Woche rund 50 % seines Kurswertes verlor. Zusätzlich blieb eine expansive Geldpolitik der US-amerikanischen Zentralbank Federal Reserve zur Stützung des Marktes aus.

Die Kurseinbrüche griffen am darauffolgenden Freitag auf die Börsen in den europäischen Staaten über, was die amerikanischen Banken, als damals größtes Gläubigerland der Welt, dazu bewegte, ihre Gelder aus Europa zurückzuziehen. Dabei waren die europäischen Staaten, die sich in Folge des ersten Weltkriegs massiv verschuldet hatten, existenziell abhängig von den ausländischen Investitionen, die zu großen Teilen von den USA getätigt wurden. Bankkunden in Europa zogen daraufhin in Sorge vor einer starken Bankenkrise ihre Einlagen ab. Die Banken wiederum mussten, um ihre eigenen Liquidität aufrecht zu erhalten, Kundenkredite fällig stellen, was zu Insolvenzen auf privater und unternehmerischer Ebene führte.⁹⁴ Es folgten Bankenschließungen, Massenarbeitslosigkeit sowie steigende Armut und Kriminalität. Eine weitere Ursache für die Schwere der Krise wird darin gesehen, dass die betroffenen Staaten nach dem Ausbruch mit einer protektionistischen Handelspolitik reagierten und somit die Industrie in den eigenen Ländern schwächten.⁹⁵ Diese Schwächung wurde, in Bezug auf

⁹⁰ Vgl. Wittmann, Walter (2009), S. 23.

⁹¹ Vgl. Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2009), 2. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

⁹² Vgl. Rau, Janette (2010), 2. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

⁹³ Vgl. Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2009), 3. bis 5. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

⁹⁴ Vgl. Rau, Janette (2010), 3. bis 6. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

⁹⁵ Vgl. Scriba, Arnulf (2014b), 2. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

das Deutsche Reich, durch die deflationäre Politik des Reichskanzlers Brüning verstärkt. Steuern wurden erhöht während parallel die öffentlichen Ausgaben gesenkt wurden, was dazu führte, dass die private Nachfrage weiter zurückging und in der Folge auch die Unternehmen ihr Budget für die Produktion zurückfahren mussten.⁹⁶ Im Nachgang der Weltwirtschaftskrise ließen sich weltweit einige grundlegende Änderungen beobachten. So wurde in vielen Ländern die Koppelung der Währung an den Goldstandard aufgehoben. Weiterhin wurde die bislang unzureichende Regulierung der Wirtschaft durch Bankenregulierung und Finanzmarkt-aufsichten, z.B. in Form der Erstellung und Implementierung des Kreditwesengesetzes im Jahr 1934,⁹⁷ verstärkt.⁹⁸

3.3.2 Die lateinamerikanische Schuldenkrise von 1982

In den 1970er Jahren verfolgten viele lateinamerikanische Staaten die Strategie der import-substituierenden Industrialisierung, also der indirekten oder direkten Förderung inländischer Produktion gegenüber Importen aus dem Ausland, z.B. durch die Erhebung von Importzöllen in Mexiko.⁹⁹ Um die Industrie in den Entwicklungsländern voranzubringen, waren Importe von Maschinen und bestimmten Rohstoffen zwingend notwendig. Da für deren Finanzierung jedoch inländische Überschüsse fehlten, wurden diese Investitionen mit Auslandskrediten, vor allem aus westlichen Staaten, finanziert. Die hergestellten Fertigprodukte waren in der Folge jedoch für den inländischen Konsum vorgesehen.

Um den Maschinenimporten jedoch entsprechende Einnahmen aus dem Ausland entgegenstellen zu können, wurden traditionelle Rohstoffexporte, u.a. von landwirtschaftlichen Produkten und Erdöl, ausgeweitet. Mittelfristig führte dies zu einem Überangebot der exportierten Rohstoffe und einem daraus resultierenden Preisverfall. Ohne Exporterlöse aus den inländischen Industrien stieg die Verschuldung der lateinamerikanischen Staaten zwangsläufig stetig an. Diese Aufnahme von Verbindlichkeiten wurde durch die Situation am Finanzmarkt begünstigt, denn die Zinsen befanden sich zu Beginn der 1970er Jahre auf einem niedrigen

⁹⁶ Vgl. Sturm, Reinhard (2011), 4. Abschnitt, 3. u. 4. Abschnitt (siehe Internetverzeichnis).

⁹⁷ Vgl. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Hrsg.) (2014), 5. Abschnitt, 1. bis 4. Absatz, (siehe Internetverzeichnis).

⁹⁸ Vgl. Romer, Christina (2003), S. 7 f. (siehe Internetverzeichnis).

⁹⁹ Vgl. Müller-Ohlsen, Lotte (1974), S. 18 f.

Niveau. So verachteten die Entwicklungsländer ihre Schulden, die meistens kurzfristig ausgestaltet waren, im Zeitabschnitt von 1972 bis 1982.¹⁰⁰

Ab Ende der 1970er Jahre stiegen die internationalen Kapitalmarktzinsen, besonders durch die Geldpolitik der Vereinigten Staaten beeinflusst, bis zur Mitte der 1980er Jahre rapide an,¹⁰¹ wodurch die immer wieder kurzfristig verlängerten Kreditlinien der lateinamerikanischen Staaten Jahr für Jahr teurer wurden. Hinzu kamen in den frühen 1980er Jahren stark fallende Rohstoffpreise, welche die Exporterlöse der Entwicklungsländer weiter drückten und dafür sorgten, dass die Kapitaldienstfähigkeit der Schuldnerstaaten nicht mehr gewährleistet war.¹⁰²

Während zum Zeitpunkt des Zahlungsmoratoriums Mexikos im Jahr 1982 die verbreitete Meinung unter den Kreditgebern herrschte, dass zur Rettung der eigenen Erträge weitere Überbrückungskredite für die Schuldnerländer nötig waren, stellte sich im Jahr 1985 Einigkeit darüber ein, dass die Krise ohne einen massiven Schuldenerlass, der mit enormen Abschreibungen der Kredite für die westlichen Banken einherging, nicht zu bewältigen sei.¹⁰³ Nachdem durch eine Soforthilfe in Höhe von 2 Mrd. US-Dollar an Mexiko der Zusammenbruch des internationalen Finanzsystems zunächst abgewendet werden konnte,¹⁰⁴ entwickelten die Gläubiger in Zusammenarbeit mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) ein Stabilisierungsprogramm. Dieses beinhaltete u.a. die Reduktion des jährlichen Haushaltsdefizits als Grundlage zur Bekämpfung der immensen Inflation,¹⁰⁵ eine restriktive Geldpolitik, eine Abwertung des Peso sowie die Streichung von Subventionen. Dieses drastische Sparprogramm äußerte sich in der mexikanischen Bevölkerung vor allem durch eine steigende Arbeitslosenquote und deutlich gesunkene Reallöhne.¹⁰⁶

3.3.3 Das Platzen der Dotcom-Blase im Jahr 2000

Die Ursachen für das Platzen der Dotcom-Blase sind vielfältig. So kam es in den New Economy Ländern in den 1990er Jahren zu einem Fortschritt im Bereich der Informationstechno-

¹⁰⁰ Vgl. Hein, Wolfgang / Steiner, Susan (2008), 1. Abschnitt, 1. bis 4. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹⁰¹ Vgl. Statista (Hrsg.) (2016c), Aussagen im Text bezogen auf Zeitraum von 1971 – 1982, (siehe Internetverzeichnis).

¹⁰² Vgl. Statista (Hrsg.) (2016b), Aussagen im Text bezogen auf Zeitraum von 1980 – 1986, (siehe Internetverzeichnis).

¹⁰³ Vgl. Wittmann, Walter (2009), S. 31 f.

¹⁰⁴ Vgl. Denzler, Stefan (1990), S. 18.

¹⁰⁵ Vgl. Hein, Wolfgang / Steiner, Susan (2008), 1. Abschnitt, 6. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹⁰⁶ Vgl. Denzler, Stefan (1990), S. 18.

logien, wodurch Computer und das Internet zugänglich für Privatpersonen wurden. Diese technischen Neuerungen vereinfachten auch Transaktionen, weshalb in der Folge, unter mangelnder Regulierung, der elektronische Kapitalmarkthandel eingeführt wurde.¹⁰⁷ Zudem mussten die USA im Jahr 1990 einen konjunkturellen Einbruch verkraften, woraufhin das Land seine Importe senkte. Nachgelagert trieb diese Entwicklung auch Deutschland in eine Rezession, da die Exportmengen rückläufig waren.

Um erneutes Wachstum hervorzurufen, wurden in der Folge in beiden Ländern die Zinsen gesenkt. Dieser Zustand brachte viel Liquidität auf den Markt und ließ die Marktteilnehmer neue Anlagemöglichkeiten suchen. Hielt sich das Interesse an Investitionen in Aktien, besonders in Deutschland, zunächst zurück, änderte sich dies spätestens mit dem Börsengang der Deutschen Telekom im November 1996.¹⁰⁸ In der zweiten Hälfte der 1990er Jahre entwickelten sich Erwartungen an hohe Gewinne aus Investments in die Technologiebranche,¹⁰⁹ was sich in stark gestiegenen Investitionsvolumina widerspiegelt.¹¹⁰ Die Illusion dieser Erwartungen wurde vor allem durch hohe kreditfinanzierte Ausschüttungen der Technologieunternehmen¹¹¹ und eine eindringliche mediale Bewerbung der Investments des Neuen Marktes genährt.¹¹² Um die Entwicklung der neuen Technologien gesondert abbilden zu können, wurde in Deutschland im März 1997 der NEMAX eingeführt, der einen Startwert von 1.000 Punkten besaß.

Dass die Investments nicht mehr unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten getroffen wurden, sondern eine Spekulation darstellten, zeigte sich darin, dass der Index drei Jahre nach seiner Einführung seinen Höhepunkt bei einem Stand von 9.631 Punkten erreichte. Zum Ende des Jahrtausends konnten erste Stimmen registriert werden, welche die massiven Überbewertungen an den Märkten anmahnten. Diese fanden sich u.a. in der veröffentlichten Studie „Burning Up“ des US-amerikanischen Finanzmagazins Barron's wieder, die in Form einer so genannten „Todesliste“ Technologieunternehmen aufführte, die mehr Geld ausgaben, als sie erwirtschafteten. Als das erste Unternehmen dieser „Todesliste“ im September 2000 Insol-

¹⁰⁷ Vgl. Bordo, Michael D. / Wheelock, David C. (2006), S. 22.

¹⁰⁸ Vgl. Putnoki, Hans (2010), S. 164 f.

¹⁰⁹ Vgl. ebenda, S. 162.

¹¹⁰ Vgl. Amin, Laura H. / Wheale, Peter R. (2003), S. 117.

¹¹¹ Vgl. Kessler, Christian (2010), S. 57.

¹¹² Vgl. Stuhr, Matthias (2010), S. 130.

venz anmelden musste, entwickelten sich die anfänglichen Bedenken und Stagnationen am Aktienmarkt zum Börsencrash.¹¹³

Die in Kapitel 3.2 geschilderten Kursverluste wurden durch exogene Faktoren, wie den Anschlag auf das World Trade Center in New York vom 11. September 2001 sowie der Angst vor dem Ausbruch eines Irakkriegs im Jahr 2002, weiter verschärft. In Folge der Krise mussten viele Unternehmen des Neuen Marktes ihre Zahlungsunfähigkeit erklären, woraufhin sich in den USA und in europäischen Staaten kurzfristig andauernde Rezessionen einstellten.¹¹⁴ Diese äußerten sich u.a. in gestiegenen Arbeitslosenquoten, die in der Boom Phase aufgrund vieler Quereinsteiger in den Technologiebranchen zunächst zurückgegangen waren,¹¹⁵ sowie hohen Verlusten und Kreditausfällen, die sowohl private und institutionelle Anleger als auch viele Kreditinstitute hinnehmen mussten, was zu einem langjährigen Vertrauensverlust in die Unternehmen der IT-Branche führte.¹¹⁶

3.3.4 Die Finanz- und Wirtschaftskrise seit 2007

Eine Reaktion der westlichen Zentralbanken auf die geplatzte Dotcom-Blase stellt gleichzeitig eine der Ursachen für die Finanz- und Wirtschaftskrise dar, die seit 2007 in Form einer Aneinanderreihung verschiedener Krisen besteht. Denn um keiner langfristigen Rezession ausgesetzt zu sein, steuerten sowohl die Europäische Zentralbank¹¹⁷ als auch die Federal Reserve der USA¹¹⁸ mit stetigen Senkungen der Leitzinssätze dem Konjunkturabschwung entgegen, wobei sich diese während des gesamten Jahrzehnts auf einem ungewöhnlich niedrigen Niveau befanden.¹¹⁹ Hinzu kam eine stetig steigende Einkommensungleichheit in der USA, welche die Verschuldung vieler privater Haushalte im Laufe der Zeit ansteigen ließ.¹²⁰ Die beiden Faktoren trafen mit der Eigenheimförderung der Vereinigten Staaten zusammen, welche die Bürger der USA schon seit den 1930er Jahren, u.a. durch die steuerliche Abzugsfähigkeit von Hypothekenzinsen, dabei unterstützt, eigenen Wohnraum zu erwerben.¹²¹ Diese Umstände

¹¹³ Vgl. Putnoki, Hans (2010), S. 167 – 174.

¹¹⁴ Vgl. Wittmann, Walter (2009), S. 34 f.

¹¹⁵ Vgl. Statista (Hrsg.) (2016d), Betrachtungszeitraum 1997 – 2003 (siehe Internetverzeichnis).

¹¹⁶ Vgl. Hoffmann, Andreas / Schnabl, Gunther (2007), S. 15 f.

¹¹⁷ Vgl. Statista (Hrsg.) (2016e) Betrachtungszeitraum Oktober 2000 – Juni 2003 (siehe Internetverzeichnis).

¹¹⁸ Vgl. Statista (Hrsg.) (2016f) Betrachtungszeitraum Januar 2001 – Juni 2003 (siehe Internetverzeichnis).

¹¹⁹ Vgl. Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Hrsg.) (2008), S. 160.

¹²⁰ Vgl. Kumhof, Michael / Rancière, Romain (2010), S. 28 f.

¹²¹ Vgl. Park, Andreas (2009), S. 1.

stärkten die Nachfrage nach Immobilien und führten somit zwangsläufig zu stetig steigenden Preisen am Markt.¹²²

Da in der Folge auch die Werte der Immobilien als Kreditsicherheiten für finanzierende Banken stiegen, sahen die Kreditinstitute keinerlei Risiken in der Immobilienkreditvergabe und erklärten sich vielfach bereit, Kredite auch an Schuldner mit einer geringen Bonität, so genannte „Subprime-Kredite“, zu vergeben.¹²³ Diese wiederum sahen in der Kreditaufnahme kein Risiko, da die erworbene Immobilie im Falle von Liquiditätsschwierigkeiten mit Gewinn veräußert und das Darlehen getilgt werden könne. Ein weiterer Grund, der die US-amerikanischen Banken dazu veranlasste Subprime-Kredite zu vergeben, war, dass sie selbst nur kurze Zeit dem Kreditrisiko ausgesetzt waren. Denn um die Kreditnachfrage bedienen und gleichzeitig die bankaufsichtsrechtlichen Vorschriften zur Eigenkapitalunterlegung¹²⁴ einhalten zu können, wurden die vergebenen Darlehen als strukturierte Anlagen („Collateralized Debt Obligation“ = CDO) verbrieft und an gegründete Zweckgesellschaften, die den aufsichtsrechtlichen Vorschriften nicht unterstanden, verkauft.¹²⁵

Die lukrativen Geschäfte ließen bei europäischen Kreditinstituten das Interesse aufkommen sich an diesen zu beteiligen,¹²⁶ was sich mit Hilfe der Verbriefung komfortabel gestalten ließ. Eine entscheidende Rolle an dieser Stelle spielten Ratingagenturen, die von den kreditgebenden Banken beauftragt wurden, die Verbriefungspakete zu bewerten. Diese kamen bei ihren Untersuchungen überwiegend zu dem Ergebnis, dass die Portfolien einem vernachlässigbaren Ausfallrisiko unterliegen (Rating: AAA). Dies liegt einerseits darin begründet, dass für die Beurteilung lediglich Marktdaten der jüngst vergangenen Jahre des Booms herangezogen wurden und andererseits das Interesse bestand, weitere lukrative Aufträge der Banken zu erhalten, die nur bei einem erfolgreichen Verkauf der Pakete folgen würden.¹²⁷

¹²² Vgl. S&P Dow Jones Indices LLC (Hrsg.) (2016), Betrachtungszeitraum 2000 – 2006, (siehe Internetverzeichnis).

¹²³ Vgl. Czaykowski, Mario / Gehring, Hermann / Theiselmann, Thomas u.a.: Konsumverhalten und Hypothekenmarkt in den USA, in: Elschen, Rainer / Lieven, Theo (Hrsg.) (2009), S. 40 f.

¹²⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016a) (siehe Internetverzeichnis).

¹²⁵ Vgl. Krugman, Paul R. (2009), S. 175 f.

¹²⁶ Vgl. Sommer, Rainer (2012), 5. Abschnitt, 5. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹²⁷ Vgl. Brabänder, Bernd (2008), S. 10 f.

In den folgenden Jahren des wirtschaftlichen Abschwungs in den USA in Kombination mit einem stetig steigenden Leitzinssatz der Federal Reserve¹²⁸ konnten einkommensschwache Schuldner den Kapitaldienst ihrer oft variabel verzinslichen Darlehen vermehrt nicht mehr erbringen und waren in der Folge gezwungen, ihre Häuser zu verkaufen.¹²⁹ Die nun reihenweise auftretenden Verkäufe ließen die Immobilienpreise verfallen,¹³⁰ weshalb viele Banken plötzlich weitgehend ungesicherte Forderungen in ihrem Portfolio führten. Durch den Ausfall dieser Forderungen mussten viele Banken, die Kredite vergeben oder verbriefte Pakete gekauft hatten, hohe Abschreibungen tätigen.¹³¹ Aufgrund der Unübersichtlichkeit bezüglich der Zweckgesellschaften entstand ein enormes Misstrauen zwischen den einzelnen Banken, was sich an der sprunghaften Steigerung der Interbankenkreditzinssätze im August 2007 zeigte.¹³²

Einige Banken gerieten dadurch dermaßen in Schwierigkeiten, dass sie auf die finanzielle Unterstützung des Staates angewiesen waren, welche die Investmentbank Lehman Brothers von der US-Regierung am 15. September 2008 nicht erhielt.¹³³ In Folge der Insolvenz erreichte die Vertrauenskrise ihren Höhepunkt, an dem das Interbankenkreditgeschäft nahezu vollständig zum Erliegen kam. Zur Stützung der Banken waren viele Regierungen gezwungen ihre eigene Verschuldung zu erhöhen, was in der Folge besonders bei einigen europäischen Staaten zu Staatsschuldenkrisen führte.¹³⁴ Weitere Auswirkungen zeigten sich weltweit in der Realwirtschaft, indem das BIP der meisten Länder stagnierte oder stark zurückging.¹³⁵ Schließlich zogen viele Anleger ihr Kapital von den Finanzmärkten ab, was in fallenden Kursen resultierte.¹³⁶ Die Folgen dieser Krise werden als ähnlich weitreichend, wie jene der Weltwirtschaftskrise von 1929 eingeschätzt.

¹²⁸ Vgl. Statista (Hrsg.) (2016f) Betrachtungszeitraum Juni 2003 – Juni 2006 (siehe Internetverzeichnis).

¹²⁹ Vgl. Sinn, Hans-Werner (2009), S. 226.

¹³⁰ Vgl. S&P Dow Jones Indices LLC (Hrsg.) (2016), Betrachtungszeitraum 2007 – 2010, (siehe Internetverzeichnis).

¹³¹ Vgl. Sommer, Rainer (2012), 1. Abschnitt, 6. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹³² Vgl. Ariva.de AG (Hrsg.) (2016), Betrachtungszeitraum 2005 – 2009 (siehe Internetverzeichnis).

¹³³ Vgl. Benders, Rolf (2008) (siehe Internetverzeichnis).

¹³⁴ Vgl. Sommer, Rainer (2012), 7. Abschnitt (siehe Internetverzeichnis).

¹³⁵ Vgl. International Monetary Fund (Hrsg.) (2010), S. 44.

¹³⁶ Vgl. Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2010), 1. Abschnitt, 3. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

4 Einflussfaktoren auf das Entstehen von Finanzkrisen

Im folgenden Kapitel werden nun Einflussfaktoren auf das Entstehen von Finanzkrisen dargestellt und geprüft, ob sie auf die zuvor festgestellten und erläuterten Beispielkrisen einen relevanten Einfluss hatten. Dabei gehen einige Faktoren aus Konjunkturtheorien hervor sowie weitere Einflüsse aus der Fachliteratur und Medienberichten. Wird ein Faktor bei mindestens zwei der vier Vergleichsobjekte als relevant eingestuft, wird er in dieser Arbeit als allgemein relevant für das Entstehen von Finanzkrisen angesehen und im fünften Kapitel weiter betrachtet.

4.1 Faktoren aus wirtschaftswissenschaftlichen Theorien

4.1.1 Überinvestitionstheorie

Die Überinvestitionstheorie betrachtet den Konjunkturzyklus am Übergang zu einer Phase des Aufschwungs und unterstellt hierbei, dass der Impuls dieses Aufschwungs durch ein Ungleichgewicht zwischen dem natürlichen und dem Geldzinssatz hervorgerufen wird. Der natürliche Zinssatz entspricht dabei dem Zinssatz, bei dem die Kreditnachfrage, ausgedrückt durch Investitionen, dem Kreditangebot, ausgedrückt durch die Ersparnis, entspricht. Er wird auch als interne Verzinsung der Unternehmen angesehen. Der Geldzinssatz entspricht den aktuellen Marktzinsen des Geld- oder Kapitalmarktes. Dabei wird die monetäre von der nicht-monetären Überinvestitionstheorie unterschieden.¹³⁷

Die monetäre Überinvestitionstheorie, die u.a. von Friedrich August von Hayek und Knut Wicksell vertreten wird, geht davon aus, dass das Ungleichgewicht der beiden Zinssätze durch einen von der Zentralbank zu verantwortenden zu niedrigen Geldzinssatz hervorgerufen wird, der dadurch unter das Niveau des natürlichen Zinssatzes fällt. Investitionen sind für Unternehmen nun also lukrativ, da der natürliche Zinssatz, der potentielle Ertrag des Unternehmens, größer ist, als der Geldzinssatz, der im Gegenzug für das Kapital am Markt gezahlt werden muss. Die Investitionen steigen nun bis zu dem Punkt, an dem die Kreditnachfrage das Kreditangebot übersteigt; dies entspricht dem Höhepunkt des Booms. In der Folge wird der Leitzins von der Zentralbank angehoben und steigt dabei mittelfristig wieder über den natürlichen Zinssatz, d.h. dass kreditfinanzierte Investitionen nun mehr kosten, als sie den

¹³⁷ Vgl. Hewel, Brigitte / Neubäumer, Renate: Konjunktur und Wachstum in: Hewel, Brigitte / Neubäumer, Renate (Hrsg.) (2005), S. 394 f.

Unternehmen einbringen. Dies bringt viele Unternehmen in Schwierigkeiten, da sie entweder unrentable Ersatzinvestitionen tätigen oder ihre Investitionstätigkeit reduzieren müssen.¹³⁸ In der Folge kommt es zu einem von Unternehmensinsolvenzen geprägten Abschwung, der sich in einem gravierenden Fall zu einer Krise entwickeln kann.

Die nicht-monetäre Überinvestitionstheorie, die im Wesentlichen durch Gustav Cassel und Joseph Schumpeter geprägt wurde, geht in ihrem Ansatz davon aus, dass die steigenden Investitionen nicht primär durch einen sinkenden Geldzinssatz hervorgerufen werden, sondern durch technischen Fortschritt, der kreditfinanzierte Investitionen in diese Innovationen für Unternehmen lukrativ gestaltet. Der natürliche Zinssatz steigt in diesem Modell also über das Niveau des konstanten Geldzinssatzes. Hierbei ist der Höhepunkt des Booms durch das maximale Ausschöpfen der neuen Produkte und Verfahren gekennzeichnet, in deren Folge sich ein wirtschaftlicher Abschwung einstellt.¹³⁹

Bezogen auf das Entstehen einer Finanzkrise liegt der entscheidende Faktor also in kreditfinanzierten Überinvestitionen. Diese Krise zeigt sich u.a. durch Unternehmensinsolvenzen, die gemäß der monetären Theorie aufgrund eines falschen Anreizes in Form von zu niedrigen Marktzinssätzen zu Überinvestitionen verleitet wurden. Nachweisen lässt sich dieser Faktor bei den Vergleichsobjekten also beispielsweise durch die Beobachtung der Entwicklung des Leitzinssatzes der Zentralbank im Vergleich zu der Anzahl der Unternehmensinsolvenzen, die zeitlich nachgelagert erhöht eintreten müssten.

Für die Weltwirtschaftskrise von 1929 und die internationale Schuldenkrise von 1982 liegen keine ausreichenden Datensätze vor, weshalb für diese beiden Krisen auf eine verbale Beurteilung zurückgegriffen wird. Wie in Kapitel 3.3.1 aufgezeigt, war die Weltwirtschaftskrise geprägt von einer stark steigenden Verschuldung auf privater und unternehmerischer Seite, welche dieses Kapital in lukrative Unternehmen auf dem Aktienmarkt investierten. Die Marktteilnehmer verschuldeten sich bei einem stabilen Marktzinsniveau also bewusst, da sie einen höheren Rückfluss aus ihren Investitionen erwarteten, als sie selbst an Kapitaldienst erbringen mussten. Als sich dieses Vorgehen als Spekulation herausstellte, setzte der weltwei-

¹³⁸ Vgl. Vomfelde, Werner (1977), S. 30.

¹³⁹ Vgl. Hewel, Brigitte / Neubäumer, Renate: Konjunktur und Wachstum in: Hewel, Brigitte / Neubäumer, Renate (Hrsg.) (2005), S. 395.

te Börsencrash ein, der von privaten und unternehmerischen Insolvenzen begleitet wurde. Hier hat der Faktor der Überinvestition also eine Rolle gespielt.

Für die lateinamerikanische Schuldenkrise von 1982 wurde in Kapitel 3.3.2 gezeigt, dass ein niedriges Marktzinsniveau im Ausland den Anreiz zur Verschuldung der Staaten erhöhte. Diese erhofften sich den Übergang von einem Entwicklungsland zu einer Industrienation. In Folge steigender Marktzinsen war der Kapitaleinsatz jedoch nicht mehr tragbar, sodass sich mit Mexiko gar ein gesamter Staat zahlungsunfähig melden musste. Auch hier ist also ein Zusammenhang von einem zunächst zu niedrigen Zinsniveau, dem Entstehen einer Krise bei Anpassung dieses Zinssatzes und in der Folge auftretenden Unternehmens- und Staatsinsolvenzen zu beobachten.

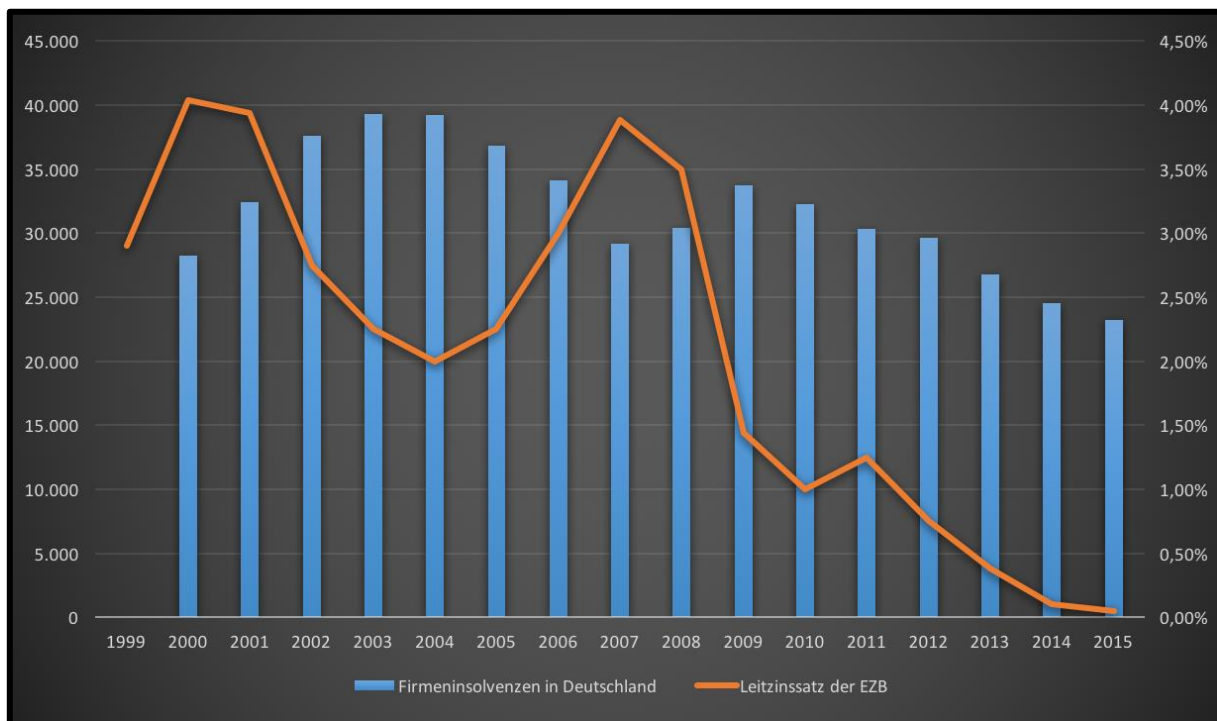


Abb. 3: Anzahl der Firmeninsolvenzen in Deutschland (linker Maßstab) und der Leitzinssatz der Europäischen Zentralbank (rechter Maßstab) 1999 – 2015

Quelle: Eigene Darstellung

Daten: Statista (Hrsg.) (2016g), Anzahl der Firmeninsolvenzen in Deutschland von 2000 bis 2015, abgerufen am 15.06.2016, <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/75215/umfrage/unternehmensinsolvenzen-in-deutschland-seit-2000/>
 Statista (Hrsg.) (2016e), Entwicklung des Zinssatzes der Europäischen Zentralbank für das Hauptrefinanzierungsgeschäft von 1999 bis 2016, abgerufen am 15.06.2016, <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/201216/umfrage/ezb-zinssatz-fuer-das-hauptrefinanzierungsgeschaeft-seit-1999/>

Das Platzen der Dotcom-Blase im Jahr 2000 ist, wie in Kapitel 3.3.3 beschrieben, auf einen ähnlichen Ursprung, wie die Weltwirtschaftskrise zurückzuführen. Gegen Ende der 1990er Jahre wurden in Folge einer Rezession in Deutschland und in den USA die Zinsen gesenkt. Zeitgleich zu dieser Liquiditätsschwemme erreichte den Markt ein enormer technologischer Fortschritt, der kreditfinanzierte Investitionen auf dem Aktienmarkt in Hoffnung hoher Rückflüsse ermöglichte. Als die Spekulation als solche enttarnt wurde, sank der stark gestiegene natürliche Zinssatz rapide, was sich nachgelagert in steigenden Unternehmensinsolvenzen zu Beginn der 2000er Jahre zeigt (s. Abb. 3).

In den folgenden Jahren wurden die Zinssätze stetig reduziert, was wiederum für eine erhöhte Kreditnachfrage sorgte. Die Folgen der Anpassung des Geldzinssatzes an den natürlichen Zinssatz zeigen sich bezüglich der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2007 in Abb. 3 in den Jahren 2008 bis 2009 wiederum nachgelagert durch eine gestiegene Anzahl an Unternehmensinsolvenzen. Somit ist der Zusammenhang zwischen zu niedrigen Zinssätzen bzw. zu hohen Markterwartungen und steigenden Unternehmensinsolvenzen, der aus der Überinvestitionstheorie hervorgeht, bei allen vier Vergleichsobjekten hinreichend gegeben, weshalb im fünften Kapitel die heutige Gefahrenlage dieses allgemeingültigen Risikofaktors eingeschätzt wird.

4.1.2 Schuldendeflation

Irving Fisher beschreibt, dass sich bei einer vorliegenden Überschuldung in einer Volkswirtschaft eine Deflationsspirale bilden kann. Denn ein zu hoher Schuldenstand erfordert einen Kapitaldienst, der lediglich durch Notverkäufe von den Marktteilnehmern bedient werden kann. Diese Rückführung der Schulden führt zu einer Verringerung der im Umlauf befindlichen Geldmenge, sofern die Kreditinstitute nicht in gleichem Maß neue Kredite ausgeben, was bei einer bereits vorhandenen Überschuldung jedoch unwahrscheinlich ist. Reduziert sich die Geldmenge, so fallen *ceteres paribus* gemäß der Quantitätsgleichung¹⁴⁰ die Preise, welche die Unternehmen der Volkswirtschaft in Form von geringeren Erlösen treffen. In der Folge verschlechtert sich die Kreditwürdigkeit der betroffenen Unternehmen, was eine Prolongation der bestehenden Kreditlinien lediglich unter einer Erhöhung des Risikoaufschlags und damit einem erhöhten Zinssatz möglich macht.

¹⁴⁰ Vgl. Mankiw, Nicholas Gregory (1993), S. 198.

Um sich weiterhin ohne Verluste finanzieren zu können, sind Firmen dann gezwungen, ihre Produktionsstruktur zu reduzieren und Mitarbeiter zu entlassen. Da hierdurch ein allgemeiner Vertrauensverlust in die wirtschaftliche Lage entsteht, halten sich Investoren mit Kapitalanlagen zurück. Daraufhin werden in der Regel die nominalen Zinssätze durch die Zentralbank gesenkt, doch durch die erhöhten Risikoaufschläge und sinkenden Erlöse wird dieses Eingreifen negativ überkompensiert, weshalb die Verschuldung weiterhin besteht und gegebenenfalls gar intensiviert wird.¹⁴¹ Bei einer anhaltenden Deflation ohne wirksames Eingreifen von z.B. den Zentralbanken ist also das Entstehen einer Finanzkrise möglich. Als messbarer Faktor kann in diesem Zusammenhang die Inflationsrate der jeweiligen Staaten herangezogen werden. Befindet sich diese bei den betrachteten Finanzkrisen über einen längeren Zeitraum nahe an der Nulllinie, so ist dies als relevanter Risikofaktor für diese Arbeit anzusehen.

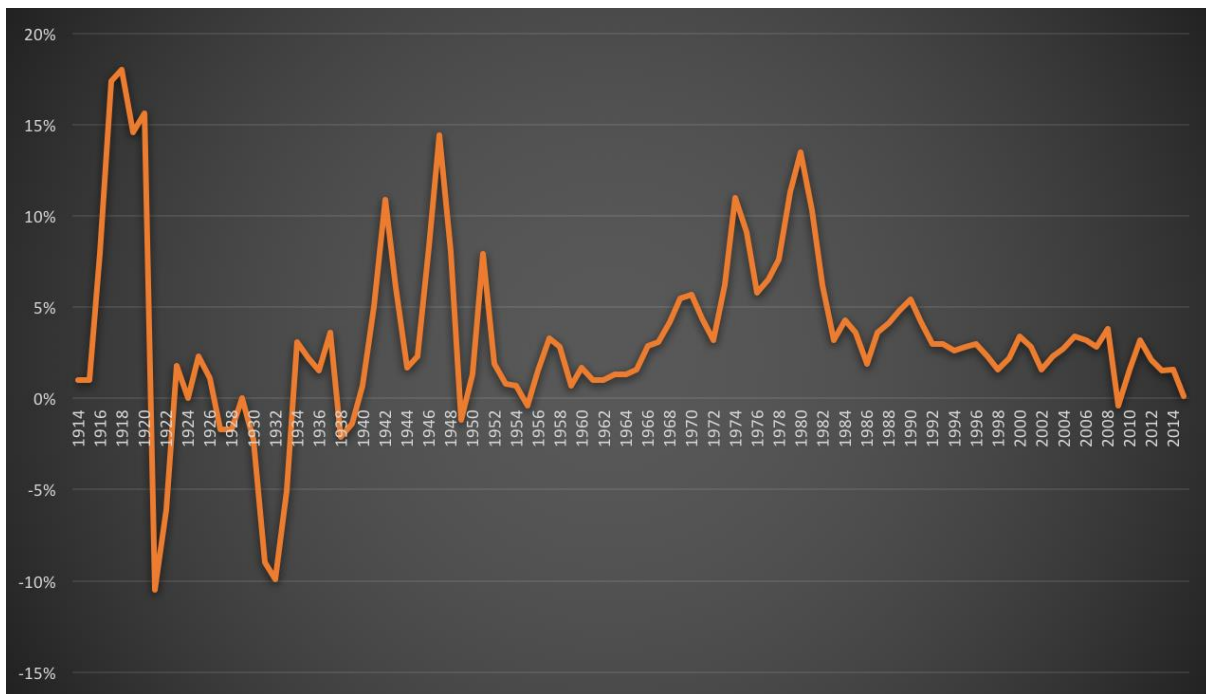


Abb. 4: Jährliche Inflationsraten der USA 1914 - 2015

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an: US Inflation Calculator (Hrsg.) (2016): Historical Inflation Rates: 1914 – 2016, abgerufen am 15.06.2016, <http://www.usinflationcalculator.com/inflation/historical-inflation-rates/>

In den USA, wo die Weltwirtschaftskrise von 1929 ihren Ursprung hatte, befanden sich die Inflationsraten in den Jahren unmittelbar vor dem Ausbruch der Krise für 2 Jahre in einem negativen Bereich und fielen in Folge der Krise auf bis zu minus 10 % im Jahr 1932 (s. Abb.

¹⁴¹ Vgl. Fisher, Irving (1933), S. 341 f.

4). Ein Zusammenhang zwischen dem Rückgang der Wirtschaft, dem daraus folgenden sinkenden Preisniveau und dem Ausbruch der Krise ist hier gegeben. Die Vorjahre der Verschuldungskrise von 1982 waren sowohl in den lateinamerikanischen Staaten¹⁴² als auch im größten Geldgeberland, den USA (s. Abb. 4), eher von einer Phase hoher Inflation geprägt, weshalb eine Deflation hier nicht als Krisenauslöser angesehen werden kann.

Im Zusammenhang mit der geplatzten Dotcom-Blase sind sowohl in den USA (s. Abb. 4) als auch in Deutschland¹⁴³ zwar keine Deflation, allerdings eine Disinflation, also ein stetiger Rückgang der Inflationsraten bei dennoch positivem Vorzeichen,¹⁴⁴ zu beobachten. Daher wird der Inflation hier ebenfalls ein relevanter Einfluss auf den Ausbruch der Krise zugeschrieben. Im Vorwege der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2007 zeigt sich wiederum sowohl in Deutschland¹⁴⁵ als auch in den USA (s. Abb. 4) eine stabile und sogar leicht steigende Inflationsrate zwischen 1,5 % und 3,5 %. Aufgrund dessen wird hier kein Zusammenhang zwischen einer Deflation und einer in der Folge entstehenden Finanzkrise gesehen. Da jedoch bei insgesamt zwei von vier betrachteten Krisen der aus der Schuldendeflationstheorie abgeleitete Faktor als relevant eingestuft wurde, wird auch dieser Faktor im fünften Kapitel weiterführend dargestellt.

4.1.3 Hyman-Minsky-Theorie

Hyman Minsky legte in seiner Hypothese der finanziellen Instabilität die Arbeiten von John Maynard Keynes zugrunde, bei denen er besonders die Bedeutung der Instabilität der Finanzsysteme, die durch unterschiedliche Verhaltensweisen der Marktteilnehmer hervorgerufen werden, vernachlässigt sah.¹⁴⁶ Dabei unterstellt Minsky generell eine externe Finanzierung von Investitionen.¹⁴⁷ In der Folge unterscheidet er drei Verschuldungstypen, die am Finanzmarkt auftreten. „Hedge financing units“ kennzeichnen sich dadurch, dass sie mit Hilfe der Rückflüsse aus ihren Investitionen sowie sonstigen Einkommen sowohl Zins- als auch Tilgungsleistungen ihrer Finanzierung erbringen können. „Speculative finance units“ können lediglich die fälligen Zinsen erwirtschaften, weshalb die zu leistenden Tilgungen wiederum

¹⁴² Vgl. Hein, Wolfgang / Steiner, Susan (2008), 1. Abschnitt, 5. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹⁴³ Vgl. Statista (Hrsg.) (2016h), Betrachtungszeitraum 1997 – 1999 (siehe Internetverzeichnis).

¹⁴⁴ Vgl. Albrecht, Michler F. / Budzinski, Oliver / Jasper, Jörg (2016), 1. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹⁴⁵ Vgl. Statista (Hrsg.) (2016h), Betrachtungszeitraum 2002 – 2007 (siehe Internetverzeichnis).

¹⁴⁶ Vgl. Lähn, Marcel V. (2004), S. 7.

¹⁴⁷ Vgl. Minsky, Hyman P. (1990), S. 172.

durch weitere Kreditaufnahme finanziert werden müssen, wie es u.a. Staaten häufig tätigen.¹⁴⁸ Eine dritte Verschuldungsgruppe bezeichnet Minsky als „Ponzi units“, die er nach dem Italiener Charles Ponzi benannte, der im 20. Jahrhundert durch die Spekulation mit Antwortscheinen der Post Berühmtheit als Anlagebetrüger in großem Stil erlangte.¹⁴⁹ Diese Verschuldungsgruppe ist dadurch gekennzeichnet, dass aus den Erträgen der Investition weder Zins- noch Tilgungsleistungen der Verbindlichkeiten erbracht werden können. Für diese Gruppe verbleibt lediglich die Option, den Kapitaldienst aus zusätzlicher Verschuldung oder aus dem Verkauf von Vermögensgegenständen zu erbringen.

Minsky geht nun davon aus, dass Stabilität gegeben ist, solange lediglich „Hedge financing units“ am Markt auftreten. Doch je mehr die Marktteilnehmer zu den spekulativen Verschuldungsgruppen tendieren, desto instabiler wird das Finanzsystem und desto größer ist die Gefahr einer daraus folgenden Finanzkrise. Dabei betrachtet Minsky diese unterschiedlichen Gruppen in einem Zyklus, zu dessen Beginn in Folge einer Krise zunächst „Hedge financing units“ am Markt auftreten, die sich im Laufe eines wirtschaftlichen Aufschwungs und Booms zu spekulativen Investitionen verleiten lassen. Diese wirtschaftliche Lage veranlasst die Geldgeber zu einer unzureichenden Kreditwürdigkeitsprüfung und einer daraus folgenden großzügigen Kreditvergabepolitik.¹⁵⁰ Aus dieser Theorie lässt sich also der Verlust für das Gefühl von Risiko aller Marktteilnehmer als Einflussfaktor für das Entstehen von Finanzkrisen ableiten, was sich häufig in dem Entstehen von Spekulationsblasen äußert.

Nachdem in den frühen Zwanzigerjahren ein wirtschaftlicher Aufschwung in den USA erfolgte, der sich auch in steigenden Börsenkursen widerspiegelte, bildete sich gegen Ende der 1920er Jahre eine Blase heraus, als Unternehmensgewinne bereits rückläufig waren, die Werte der Unternehmen, gemessen an ihrem Börsenkurs, jedoch unbeirrt stiegen. Viele Anleger beteiligten sich fremdfinanziert und ohne Hintergrundwissen zu den Unternehmen an den Kapitalmärkten, da sie ihr Vertrauen blind in unaufhörlich steigende Kurse setzten (siehe Kapitel 3.3.1). Hierbei wurden die Investitionsentscheidungen also definitiv nicht mehr unter der Berücksichtigung des möglichen Risikos getroffen.

¹⁴⁸ Vgl. Minsky, Hyman P. (1992), S. 7.

¹⁴⁹ Vgl. Braunberger, Gerald (2009), 3. Abschnitt (siehe Internetverzeichnis).

¹⁵⁰ Vgl. Minsky, Hyman P. (1992), S. 7 f.

Hingegen kennzeichnet sich die Schuldenkrise von 1982 eher aus einem Zusammentreffen von einer unzureichenden Prüfung der tatsächlichen wirtschaftlichen Verhältnisse der Kreditnehmer durch die Kreditgeber, Fehlentwicklungen am Rohstoffmarkt und einem schwach konzipierten Wirtschaftssystem, wie in Kapitel 3.3.2 erläutert. Eine Spekulationsblase ist hier nicht zu erkennen.

Diese zeigt sich dafür umso deutlicher im Zeitraum der Jahrtausendwende, als Technologieunternehmen deutlich überbewertet wurden und hohe Anlagebeträge in unbekannte Firmen strömten, die ihre Wirtschaftlichkeit noch nicht bewiesen hatten (siehe Kapitel 3.3.3). Die darauffolgende Krise wurde durch eine große Spekulation am US-amerikanischen Immobilienmarkt ausgelöst, in dem kaum jemand die scheinbar dauerhaft steigenden Immobilienpreise nach ihrer Substanz hinterfragte. Kredite wurden vergeben, obwohl die Schuldner zu Teilen weder Einkommen noch Vermögen besaßen, wie in Kapitel 3.3.4 aufgezeigt, bis die Blase im Jahr 2007 platzte. Bei insgesamt drei von vier Vergleichsobjekten lässt sich also ein Zusammenhang zu der Theorie von Hyman Minsky erkennen, weshalb auch dieser Faktor im fünften Kapitel weiterbearbeitet wird.

4.1.4 Herdenverhalten

Als Ursache für das Entstehen oder auch Verschärfen einer Finanzkrise wird oft das Herdenverhalten herangezogen.¹⁵¹ Dies beschreibt das Phänomen, dass Marktteilnehmer in ihre Anlageentscheidung nicht nur ihre Meinung einbeziehen, sondern zudem versuchen voranzusehen, welche Anlageentscheidung die anderen Marktteilnehmer treffen würden. Dabei kann das Bedürfnis, das Verhalten der weiteren Investoren mit in die eigene Entscheidung einzubeziehen so weit reichen, dass die eigenen Informationen und Prämissen vollständig außer Acht gelassen werden.¹⁵² John Maynard Keynes verdeutlicht dieses Phänomen des „Animals Spirit“ anhand eines Schönheitswettbewerbes, bei dem das Mitglied der Jury einen Preis erhält, das mit seiner Beurteilung am nächsten an dem Durchschnitt der Bewertungen aller Jurymitglieder liegt. In der Folge versuchen die einzelnen Teilnehmer also eine Bewertung abzugeben, von der sie meinen, dass der Durchschnitt aller Teilnehmer ebendiese Bewertung von

¹⁵¹ Vgl. Lind-Braucher, Susanne / Sattlegger, Lukas, Herdenverhalten in Finanzkrisen, in: Jacobs, Jürgen / Riegler, Johannes / Schulte-Mattler, Hermann u.a. (Hrsg.) (2012), S. 141 f.

¹⁵² Vgl. Nöth, Markus (1998), S. 24.

allen Teilnehmern erwartet.¹⁵³ Allerdings kann das Herdenverhalten bei Spekulationsblasen, wie z.B. 1929, 2000 und 2007, lediglich als Ursache unterstellt werden, da sich der empirische Nachweis von Herdenverhalten schwierig gestaltet.¹⁵⁴

Als Beispiel hierfür kann die Finanz- und Wirtschaftskrise von 2007 herangezogen werden. In den USA entstand durch eine stetig steigende Nachfrage und damit verbundene Preissteigerungen von Immobilien eine Spekulationsblase. Nun kann vermutet werden, dass die Investoren lediglich den Kaufentscheidungen ihrer Vorgänger folgten und auf deren positive Ausblicke vertrauten. Allerdings sprachen auch einige wirtschaftliche Aspekte, wie z.B. das niedrige Zinsniveau sowie die Eigenheimförderung der US-amerikanischen Regierung als rationale Entscheidungsgrundlage für den Erwerb einer Immobilie (siehe Kapitel 3.3.4). Da eine eindeutige Festlegung sowie eine Messung des Herdenverhaltens im Umfang dieser Arbeit nicht zu erfassen und zudem zweifelhaft ist, wird dieser Faktor im Folgenden nicht tiefergehend behandelt.

4.2 Faktoren aus Fachliteratur und Medienberichten

4.2.1 Fusionen & Akquisitionen

Als ein mit entscheidender Faktor beim Entstehen von Finanzkrisen wird ein vermehrtes Aufkommen von Unternehmensfusionen (Mergers) und –übernahmen (Acquisitions) angesehen. Solche Transaktionen sind oftmals dadurch gekennzeichnet, dass in hohem Maße mit Krediten zur Absolvierung der Geschäfte gearbeitet wird. Dabei kommt es nicht selten vor, dass die Käuferunternehmen die Transaktionen nicht richtig kalkulieren oder sich der zusätzliche Geschäftszweig nicht wie gewünscht entwickelt, sodass die finanzierenden Banken Kreditausfälle hinnehmen müssen.¹⁵⁵ Das Fehlschlagen von einzelnen strategischen Übernahmen reicht in der Regel jedoch nicht aus, um die Finanzmärkte und die Wirtschaft in Gefahr zu bringen. Entscheidend sind in diesem Zusammenhang vor allem Finanzinvestoren, wie Hedgefonds, spezialisierte Investmentbanken oder die Investmentbanking-Abteilungen von Großbanken. Deren Funktion besteht im Kern darin, lukrative Finanzgeschäfte in Form von Übernahmen und Fusionen in großem Stil und mit hohem Fremdkapitaleinsatz zu tätigen. Besonders Großbanken, deren Funktion in erster Linie in der Finanzierung von kleinen, mittleren und großen

¹⁵³ Vgl. Keynes, John Maynard (1936), S. 155 f.

¹⁵⁴ Vgl. Freiberg, Nicole (2004), S. 93 – 96.

¹⁵⁵ Vgl. Witmann, Walter (2009), S. 41 f.

Unternehmen zur Förderung der Wirtschaft besteht, vernachlässigen dieses Kerngeschäft zu Gunsten eigener Investitionen mit großen Geschäftsvolumina. Die Last haben in diesen Fällen die gekauften Unternehmen zu tragen, da sie zu einem Spielball der Entscheidungspolitik ihrer Inhaber werden, die sich in dem jeweiligen Unternehmen nicht ausreichend auskennen und in der Folge oft nachteilige geschäftspolitische Entscheidungen treffen.¹⁵⁶

In den Jahren 1916 bis 1929 erfasste die USA eine Fusionswelle, deren Scheitern unmittelbar mit zur Entstehung der Weltwirtschaftskrise beitrug und im Börsencrash von 1929 sein Ende fand.¹⁵⁷ Sie war vor allem geprägt von Unternehmen, die in einer Phase des wirtschaftlichen Wachstums durch vertikale Integration vor- und nachgelagerte Zweige der Wertschöpfungskette in ihr eigenes Unternehmen aufnahmen, da die horizontale Übernahme von Konkurrenten durch das Antitrust-Gesetz der USA beschränkt wurde.¹⁵⁸

Ein Zusammenhang zwischen einem gesteigerten Aufkommen an Unternehmensübernahmen und dem Entstehen der internationalen Schuldenkrise von 1982 lässt sich gemäß der Ausführungen in Kapitel 3.3.2 nicht feststellen. Allerdings spiegelte sich das starke Aufkommen der New Economy Ende der 1990er Jahre, das verstärkt für das Platzen der Dotcom Blase im Jahr 2000 sorgte, in einem erhöhten Aufkommen von M&A-Transaktionen wider (s. Abb. 5). Dabei wurde diese Welle u.a. durch die weiter zunehmende Globalisierung sowie den technologischen Fortschritt begünstigt und zeichnete sich besonders durch internationale Deals aus,¹⁵⁹ welche Transaktionsvolumina erreichten, die weit über denen der vorherigen Wellen lagen (s. Abb. 5).

Im Zuge der Finanzkrise von 2007 sorgte das niedrige Zinsniveau nicht nur auf den US-amerikanischen Immobilienmärkten für einen Boom, sondern bestärkte Marktteilnehmer auch zu einer verstärkten Kreditaufnahme, um große M&A-Investitionen zu tätigen. Der massive Zusammenbruch des M&A-Volumens im Jahr 2009 steht dabei im direkten Zusammenhang mit der Intensivierung der Finanz- und Wirtschaftskrise, da in dessen Folge die im Kapitel 3.3.4 angesprochene große Vertrauenskrise im Interbankenmarkt entstand.

¹⁵⁶ Vgl. Wittmann, Walter (2009), S. 44 – 46.

¹⁵⁷ Vgl. Deiss, Christian / Müller-Stewens, Günter / Spickers, Jürgen (1999), S. 2 f.

¹⁵⁸ Vgl. Wirtz, Bernd W. (2003), S. 89.

¹⁵⁹ Vgl. Wirtz, Bernd W. (2003), S. 90.

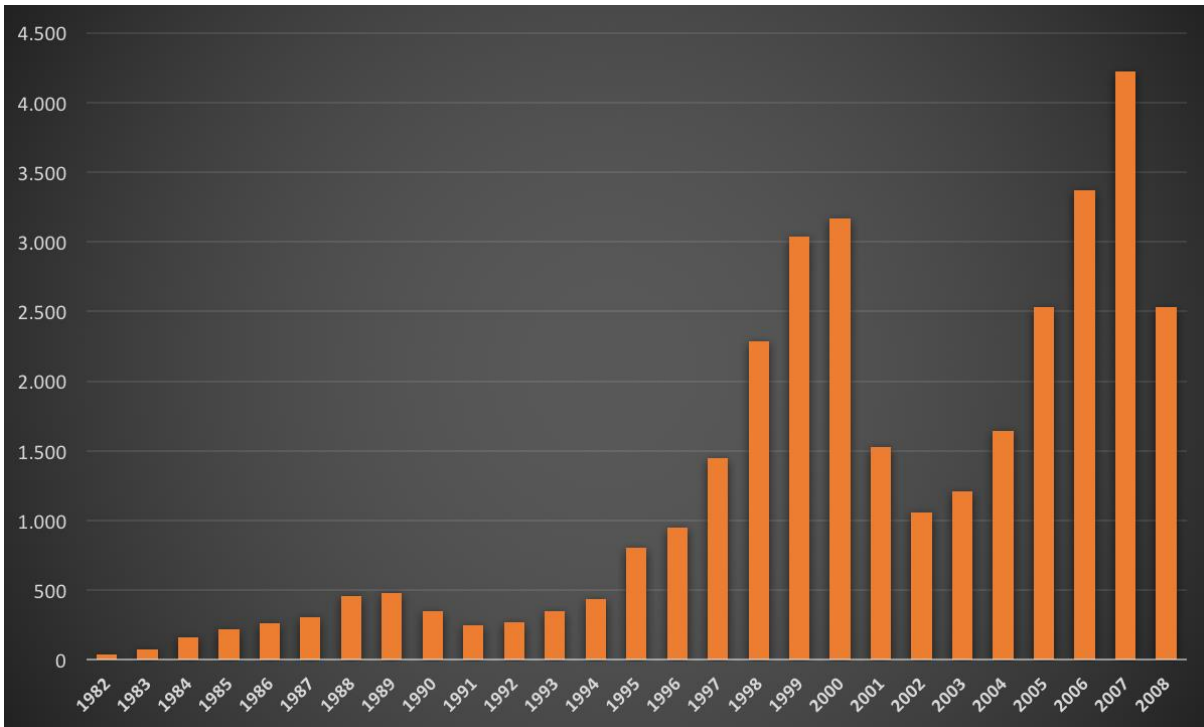


Abb. 5: Volumen der weltweiten M&A-Transaktionen in Mrd. US-Dollar 1982 – 2008

Quellen: Eigene Darstellung in Anlehnung an: Mittelstandsdialog (Hrsg.) (2016), Anomalien im M&A-Prozess, Abbildung 1, abgerufen am 16.06.2016, <http://www.mittelstandsdialog.de/index/anomalien-im-ma-prozess---warum-unternehmen-die-behavioral-finance-beruecksichtigen-sollten.html>; Raupach, Gerrit (2008), Lehren aus der Finanzkrise: Die Entwicklung des M&A-Geschäftes; Kunisch, Sven / Wahler, Caspar (2009), Deutscher M&A-Markt im Sog des globalen Abwärtstrends, in: M&A Review, 9. Jg, Heft 8/9, S. 368.

Die stark vom Fremdkapital abhängigen Private-Equity Firmen erhielten daraufhin keine Kredite mehr von den Banken oder lediglich Darlehen, die mit solch hohen Zinssätzen ausgestattet waren, dass die regelmäßige Belastung die Renditen der eigenen Investitionen neutralisierte.¹⁶⁰ Da der Zusammenhang zwischen einem erhöhten M&A-Aufkommen und dem Entstehen einer Finanzkrise bei drei von vier Vergleichsobjekten zutrifft, wird dieser Faktor im fünften Kapitel weiter behandelt.

4.2.2 Innovationen am Finanzmarkt

Nicht selten wird das Entstehen einer Finanzkrise u.a. auf neue Anlageinstrumente zurückgeführt, welche die Möglichkeiten am Finanzmarkt erweitern. Dazu zählen zum Beispiel Derivate, die die Preisentwicklung anderer Investitionsobjekte für den eigenen Wert zu Grunde legen. Eine besondere Rolle spielen dabei Verbriefungen diverser Anlageobjekte, die sich unabhängig von dem eigentlichen Produkt handeln lassen. Dabei ist es nicht ungewöhnlich,

¹⁶⁰ Vgl. Bitterer, Nadine (2010), S. 27.

dass mehrere Variationen eines sehr ähnlichen Produktes entwickelt und an den Markt gebracht werden, was die Aufblähung dieses neuen Marktes stark fördert.¹⁶¹

Im Vorlauf der Weltwirtschaftskrise von 1929 ließ sich eine solche Innovation in leicht abgewandelter Form erkennen, als in den USA zwischen 1921 und 1926 rund 140 neue Investment Trusts (Investmentfonds), gegründet wurden, die das Kapital vieler Kleinanleger einnahmen und dieses am Aktienmarkt gebündelt und diversifiziert investierten. In den letzten Jahren der 1920er Jahre erschienen nahezu täglich neue Investment Trusts.¹⁶² Als Erfolgsbeteiligung erhielten die Anleger börsengehandelte Anteilsscheine der Trusts. Aufgrund der unzureichenden Regulierung der neuen Institutionen waren diese jedoch nicht verpflichtet, ihre Erträge und Anlagestrategien offen zu legen, weshalb die Werte der ausgegebenen Beteiligungsscheine meist deutlich höher notierten, als es der Geschäftserfolg der Trusts gerechtfertigt hätte.¹⁶³

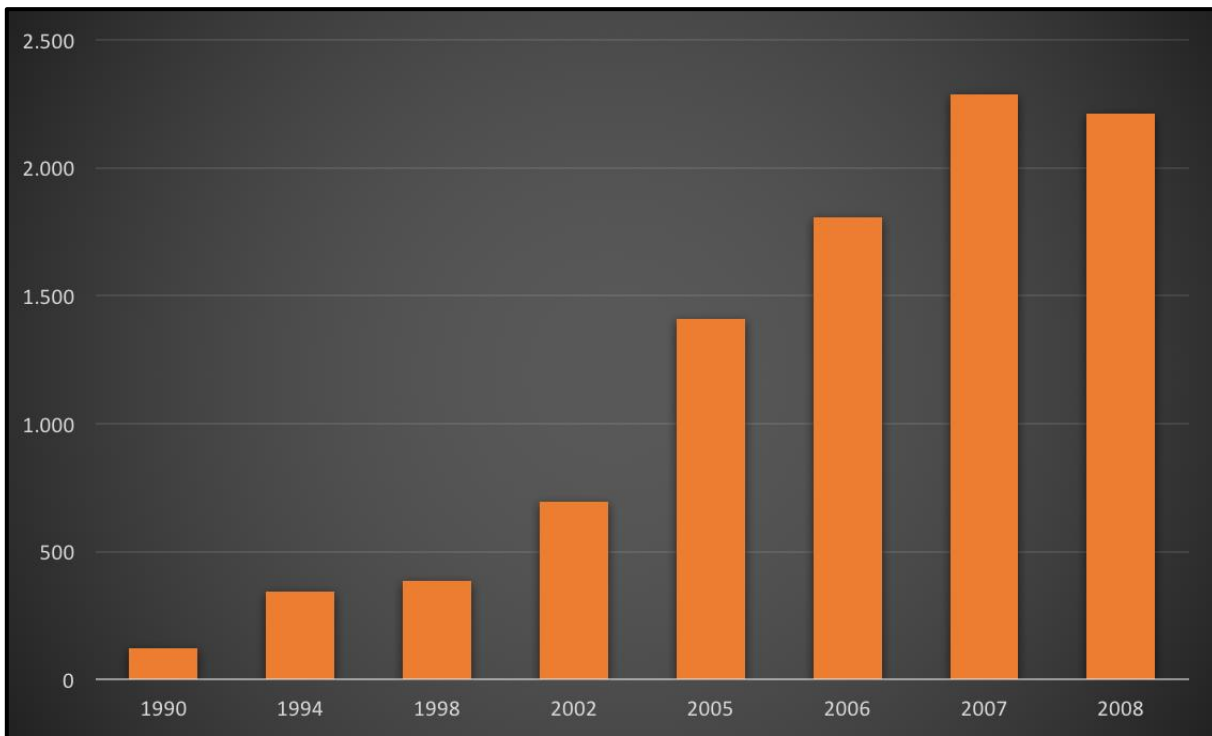


Abb. 6: Volumen der börsengehandelten Finanzderivate weltweit in Bill. US-Dollar 1990 – 2008

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an: Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2010), Börsengehandelte Finanzderivate, 25.09.2010, abgerufen am 17.06.2016,

<http://www.bpb.de/nachschlagen/zahlen-und-fakten/globalisierung/52602/finanzderivate>

Daten: Bank for International Settlements, Quarterly Reviews verschiedener Jahre.

¹⁶¹ Vgl. Wittmann, Walter (2009), S. 42 – 44.

¹⁶² Vgl. Merkhams, Jerry W. (2002), S. 137.

¹⁶³ Vgl. Pressler, Florian (2013), S. 49.

Ein Zusammenhang zwischen innovativen Finanzprodukten und dem Entstehen der latein-amerikanischen Schuldenkrise von 1982 lässt sich nicht feststellen. Lediglich im Verlauf der Krise Ende der 1980er Jahre wurden die Schulden der verschuldeten Staaten verbrieft und auf einem Sekundärmarkt zum Handel angeboten.¹⁶⁴ Im Gegensatz dazu kann ein erhöhtes Aufkommen von neuen Finanzprodukten durchaus als Ursache für das Entstehen der Dotcom-Krise angesehen werden. Besonders der technologische Fortschritt förderte diese Innovationen, deren tatsächlicher Marktwert nur schwer bestimmt werden konnte, während die Risiken der Produkte häufig nicht richtig eingeschätzt wurden.¹⁶⁵ Dies wird durch einen ersten deutlichen Sprung des weltweit gehandelten Derivatevolumens zwischen 1998 und 2002 in Abb. 6 gezeigt.

Besonders beim Entstehen der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2007 hatten Verbriefungen einen erheblichen Einfluss. Wie in Kapitel 3.3.4 geschildert, schnürten US-amerikanische Kreditinstitute verbrieft Pakete aus ihren Forderungen (CDO) aus „Subprime-Krediten“ und verkauften diese von Ratingagenturen als einwandfrei eingestuften Bündel weltweit an Investoren. Diese Entwicklung von Verbriefungen und anderen Derivaten lässt sich deutlich am rapide gestiegenen Handelsvolumen ebendieser Produkte im Zeitraum von 2002 bis zu den ersten Anzeichen der Krise im Jahr 2007 erkennen (siehe Abb. 6). Zu beachten ist hierbei zusätzlich, dass es sich bei den dargestellten Daten lediglich um börsengehandelte Finanzderivate handelt, während der nicht standardisierte Over-the-Counter Handel nicht zusätzlich berücksichtigt ist. Aufgrund von drei Übereinstimmungen mit den Vergleichskrisen wird also auch die Entwicklung der Innovationen am Finanzmarkt in Kapitel fünf weiter beleuchtet.

4.2.3 Mangelnde Regulierung und Aufsicht der Finanzmärkte und derer Teilnehmer

Im Nachgang zu Finanzkrisen wird häufig von einem Regulierungs- und Aufsichtsversagen gesprochen.¹⁶⁶ Die im vorherigen Kapitel dargestellten Innovationen werden von Finanzinstituten oft entwickelt, um den derzeit bestehenden Regulierungsstandards auszuweichen, weshalb es für die Behörden schwierig ist, der Geschwindigkeit des Marktes zu folgen.¹⁶⁷

¹⁶⁴ Vgl. Wittmann, Walter (2009), S. 30 f.

¹⁶⁵ Vgl. OECD (Hrsg.) (2011), S. 337.

¹⁶⁶ Vgl. Mildner, Stormy-Annika (2012), 1. Abschnitt, 3. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹⁶⁷ Vgl. OECD (Hrsg.) (2011), S. 337.

In den 20er Jahren des 20. Jahrhunderts unterstanden die hohe Anzahl neu gegründeter Investment Trusts keinerlei Regeln, weshalb sie problemlos ihre Anteilsscheine zu deutlich überzogenen Werten an der Börse notieren lassen konnten, ohne dass jemand deren tatsächliche Werthaltigkeit prüfen konnte. Diese Investment Trusts förderten die Marktbeteiligung der privaten Kleinanleger enorm, was die Hausse auf dem Weg zum Börsencrash unterstützte.¹⁶⁸ Daher ist hier ein Zusammenhang zwischen mangelnder Regulierung und der Krise erkennbar. Eine übermäßige Staatsverschuldung hingegen, die vorwiegend in falschen wirtschaftspolitischen Entscheidungen begründet liegt, wie bei der Staatsschuldenkrise von 1982, ist nur bedingt auf eine fehlende Regulierung zurückzuführen.

Bei den Krisen der neueren Zeit von 2000 und 2007 stieg das Volumen der Derivate erheblich an und zeigte deutliche Schwächen des Regulierungssystems. Hinzu kam, dass die bestehende Aufsicht z.B. im Jahr 2007 die sich entwickelnde Immobilienblase ebenso wenig wahrgenommen hat, wie andere Teilnehmer des Finanzmarktes. Diese Blase konnte sich jedoch aufgrund mangelnder Regulierung von Hypothekenvermittlern, Hedgefonds und der Derivatemärkte im Laufe der Jahre unbemerkt aufbauen.¹⁶⁹ Die Mitschuld der Regulierungs- und Aufsichtsbehörden ist in diesen Fällen also nicht von der Hand zu weisen. Dementsprechend finden sich also auch für diesen Faktor drei Übereinstimmungen, was in einer weiteren Betrachtung im fünften Kapitel resultiert.

4.2.4 Die Rolle der Politik

Die Regierungen sorgen gemeinsam mit den Zentralbanken für die Rahmenbedingungen, unter denen sich eine Volkswirtschaft entwickeln kann. Daher ist im Zusammenhang mit entstehenden Finanzkrisen auch die Rolle der Politik zu erwähnen. Vor allem der US-amerikanischen Regierung wird bezüglich ihrer Wirtschaftspolitik im Vorfeld zur Finanzkrise von 2007 Versagen vorgeworfen. So besteht die Eigenheimförderung in Verbindung mit einem rechtlich eingeräumten Anspruch auf Kreditgewährung, die sowohl die Anzahl als auch das Kreditvolumen der bonitätsschwachen Kreditnehmer steigerten. Auf der Seite der Kreditgeber besteht für die Politik die Problematik der enormen volkswirtschaftlichen Bedeutung von Banken.

¹⁶⁸ Vgl. Pressler, Florian (2013), S. 49.

¹⁶⁹ Vgl. Mildner, Stormy-Annika (2012), 4. Abschnitt, 2. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

Daher waren die Regierungen in vergangenen Krisen, wie 1929 und 2007, gezwungen systemrelevante Banken bei aufkommenden Problemen zu unterstützen. Dies animierte viele Banken dazu ihre Kreditvergabe auszuweiten und Risiken einzugehen, die sie unter normalen Gesichtspunkten wohl nicht eingegangen wären, in dem Glauben, dass vom Staat im Zweifelsfall Unterstützung kommen würde.¹⁷⁰ Schließlich haben Banken die Mitarbeiter ihrer Investitionsabteilungen zusätzlich mit hohen variablen Gehaltsanteilen dazu bewegt sehr risikoreiche Geschäfte einzugehen, um daraus einen möglichst hohen Ertrag erzielen zu können. Die Politik hatte hier zuvor nicht eingegriffen und eine Obergrenze für diesen variablen Anteil festgelegt. Weiterhin sind niedrige Eigenkapitalanforderungen für Banken z.B. in der USA zu erwähnen, welche die Politik gemeinsam mit Regulierungsbehörden nicht auf ein angemessenes Niveau anpasste¹⁷¹ und Auslagerungen eigener Geschäfte an Zweckgesellschaften erlaubte, die nicht den Regulierungen der Muttergesellschaft unterstanden, wie in Kapitel 3.3.4 erläutert. Beispiele für Fehlverhalten der Politik im Zusammenhang mit Finanzkrisen lassen sich also einige finden, allerdings sind diese Fehlverhalten schwierig messbar und vor allem in ihrer Vielfalt zu komplex, als dass dies im Umfang dieser Arbeit erfasst werden könnte. Dieser Faktor wird in der Folge also nicht weiter betrachtet, sollte an dieser Stelle aufgrund der Vollständigkeit jedoch zwingend erwähnt werden.

5 Die heutige Lage

Auf Basis der Ausarbeitungen des vierten Kapitels haben sich nun sechs Faktoren herausgebildet, anhand derer sich die Gefahr für das Entstehen einer Finanzkrise im europäischen Raum, speziell in Deutschland, in dieser Arbeit aufzeigen lässt: Der Leitzinssatz der Europäischen Zentralbank (EZB), die Inflationsrate in Europa bzw. im Euro-Raum, die Wahrscheinlichkeit einer Spekulationsblase, das Volumen der Fusions- und Akquisitionsmaßnahmen, das Aufkommen von Innovationen am Finanzmarkt und die Beurteilung der aktuellen Lage der Regulierung. Diese Faktoren werden im folgenden Kapitel auf die heutige Situation hin untersucht und nach Abschluss der Beurteilung mit einer Punktzahl zwischen 1 und 10 versehen. Dabei steht eine 1 dafür, dass die heutige Lage dieses Faktors nahezu kein Risiko im Hinblick auf das Entstehen einer Finanzkrise beinhaltet während eine 10 für ein außerordentlich hohes

¹⁷⁰ Vgl. Weber, Stefan (2009), S. 5.

¹⁷¹ Vgl. Weber, Stefan (2009), S. 5.

Risiko steht. Die Abstufungen der einzelnen Beurteilungen ergeben sich aus den verbalen Erläuterungen bei den einzelnen Punkten in diesem Kapitel.

Zunächst wird also der Leitzinssatz der Europäischen Zentralbank begutachtet. Wie Abb. 3 auf weiter oben zeigt, hat die EZB seit dem Jahr 2007, mit einer kleinen Unterbrechung zwischen 2010 und 2011, den Leitzinssatz sukzessive gesenkt, sodass dieser seit März 2016 inzwischen auf dem Stand von 0,0 % angelangt ist.¹⁷² Banken des Euro-Raums können sich also bei der EZB verschulden, ohne dafür eine Zinslast tragen zu müssen. Die Idee der EZB besteht darin, dass Geschäftsbanken diese günstigen Konditionen an ihre Kunden weitergeben können, somit die Kreditvergabe ausweiten und die europäische Wirtschaft durch Investitionen stärken, nachdem diese in Folge der Finanzkrise von 2007 zunächst in eine Rezession geraten war. Zusätzlich bestraft die EZB Einlagen der Geschäftsbanken mit einem jährlichen Zinssatz von -0,4 %.¹⁷³ Die Banken müssen der EZB also Zinsen dafür zahlen, dass sie ihre Liquidität bei der Zentralbank unterbringen.

Der gewünschte Effekt der erweiterten Kreditvergabe an die Realwirtschaft, also an Privatpersonen und Unternehmen, ist jedoch, zumindest in Deutschland, im Verhältnis zu den massiven Zinssenkungen seit 2007 ausgeblieben.¹⁷⁴ Daher kündigte die EZB im Januar 2015 an, dass sie von März 2015 bis mindestens September 2016 selbst als Kreditgeber an den Markt tritt und monatlich Wertpapiere im Wert von über 60 Milliarden Euro ankauft.¹⁷⁵ Im März 2016 kündigte der EZB-Präsident Mario Draghi an, dass dieses Programm, das als quantitative Lockerung bezeichnet wird, auf einen monatlichen Umfang von 80 Milliarden Euro Wertpapierankäufen ausgeweitet wird. Bereits im Dezember 2015 wurde das Programm zudem bis mindestens März 2017 verlängert.¹⁷⁶ Weiterhin kündigte Draghi an, dass die niedrigen Zinsen noch über die Laufzeit des Anleihekaufprogramms hinaus bestehen werden.

Die Zentralbank versucht also mit drastischen Mitteln die Inflationsrate im Euro-Raum zu stabilisieren und betreibt dafür eine expansive Geldpolitik, die es in diesem Umfang in ihrer

¹⁷² Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016b), Festsatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte vom 16. März 2016 (siehe Internetverzeichnis).

¹⁷³ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016b), Einlagefazilität vom 16. März 2016 (siehe Internetverzeichnis).

¹⁷⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016), S. 34.

¹⁷⁵ Vgl. Schulz, Jakob (2015), 2. Abschnitt, 1. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹⁷⁶ Vgl. Die Zeit (Hrsg.) (2016), 4. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

jungen Geschichte bisher nicht gab.¹⁷⁷ Die geschilderten vergangenen Finanzkrisen gingen dabei stets mit einer großzügigen Kreditvergabepolitik der Geschäftsbanken und einer daraus folgenden Liquiditätsschwemme am Markt einher. Diese Möglichkeit besteht zurzeit ebenfalls, doch entweder aufgrund einer restriktiven Kreditvergabepolitik der Banken oder in Folge der mangelnden Kapitalnachfrage durch Unternehmen und Privatpersonen findet dieser Überschuss an Liquidität bisher nicht in großen Mengen den Weg in die Wirtschaft.¹⁷⁸ Vorwiegend sind die Unternehmen, besonders in Deutschland, finanziell jedoch gut aufgestellt, was sich einerseits im stetigen Rückgang der jährlichen Unternehmensinsolvenzen (s. Abb. 3) zeigt und andererseits darin, dass die günstig angebotenen Kredite zum großen Teil nicht nachgefragt werden.¹⁷⁹ Jedoch hat die Vergangenheit gezeigt, dass sinkende Zinssätze zunächst stets für eine Verringerung der Unternehmensinsolvenzen gesorgt haben, allerdings nachgelagert oft in einer Krise und gestiegenen Unternehmensinsolvenzen mündeten (s. Abb. 3). Daher wird das Risiko aus diesem Einflussfaktor durchaus als erheblich angesehen und mit einer 7 beurteilt.

Das Vorgehen der EZB hat das vorrangige Ziel, ihre im EU-Vertrag festgelegte Funktion der Erhaltung der Preisstabilität zu erfüllen. Preisstabilität hat die EZB in der Folge selbst definiert mit einer Inflationsrate im Euro-Raum von knapp unter 2,0 % jährlich.¹⁸⁰ Dieses selbst auferlegte Ziel verfehlt die EZB seit 2013 mit jährlich sinkenden Inflationsraten, die per Mai 2016 sogar auf einem leicht negativen Stand von -0,1 % angekommen sind,¹⁸¹ obwohl die Zentralbank mit der sukzessiven Reduzierung des Leitzinses auf ein Minimum und dem Programm der quantitativen Lockerung laufend weitreichende Maßnahmen zur Erhöhung der Inflationsrate unternimmt. Nun ist zum aktuellen Zeitpunkt lediglich eine Disinflation und noch keine mittel- bis langfristig anhaltende Deflation zu beobachten. Dass sich jedoch trotz des massiven Eingreifens der EZB keine signifikante Erhöhung des harmonisierten Verbraucherpreisindexes einstellt, ist beachtlich. Für eine bessere Beurteilung dieses Risikofaktors bleibt abzuwarten, inwiefern sich nachhaltige Auswirkungen des Anleihekaufprogramms der

¹⁷⁷ Vgl. ebenda, 3. u. 10. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹⁷⁸ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016), S. 34.

¹⁷⁹ Vgl. Bundesverband deutscher Banken e.V. (Hrsg.) (2014), Abschnitt „Mangelnde Kreditnachfrage“ (siehe Internetverzeichnis).

¹⁸⁰ Vgl. Zydra, Markus (2016), 2. Abschnitt, 1. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹⁸¹ Vgl. Triami Media BV Utrecht (Hrsg.) (2016), Tabellen – aktueller und historischer HVPI Eurozone (siehe Internetverzeichnis).

EZB in der Realwirtschaft und somit in der Teuerungsrate offenbaren. Zurzeit verbleibt der Eindruck einer bemerkenswert niedrigen Inflationsrate, welche von den Krisenszenarien der Vergangenheit, die durch eine meist starke und mindestens einjährige Deflation gekennzeichnet waren, bisher noch weit genug entfernt sind, sodass das Risiko aus diesem Faktor als moderat eingeschätzt und mit einer 4 beurteilt wird.

Wenn die Gefahr einer Spekulationsblase in einem Wirtschaftsbereich Deutschlands geschätzt werden soll, so bietet sich hierfür zum aktuellen Zeitpunkt am ehesten der boomende Immobilienmarkt an. Denn die seit Jahren niedrigen Zinsen und der damit einhergehende Mangel an lukrativen Anlagemöglichkeiten haben das Transaktionsvolumen im Immobiliensektor in Deutschland seit dem Tiefststand im Jahr 2009 bis zum Jahr 2015 mehr als verfünffacht.¹⁸² Entsprechend zur Nachfrage sind auch die Preise für Immobilien in den vergangenen Jahren stark gestiegen.¹⁸³ Dabei bereitet die Geschwindigkeit der Preissteigerungen der jüngsten Vergangenheit inzwischen sowohl der Bundesbank¹⁸⁴ als auch der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich¹⁸⁵ Sorgen, denn für diese gilt es als Alarmsignal, wenn die kurzfristige Preisentwicklung rund 10 % über dem langfristigen Trend liegt, was in Deutschland mit 10,6 % inzwischen der Fall ist.

Die drohende Gefahr einer Preisblase ist somit definitiv vorhanden, allerdings wird angenommen, dass für krisenhafte Auswirkungen dieser Preisblase die Banken ihre Kreditvergabe standards senken müssten, was in Anbetracht der Ursachen der jüngsten Finanzkrise von 2007 eher unwahrscheinlich ist.¹⁸⁶ Zudem ist die Anzahl der überschuldeten Haushalte in Deutschland, welche eine Gefahr bezüglich möglicher Kreditausfälle für Banken darstellen, im Vergleich zu den stark erhöhten Investitionsvolumen lediglich moderat gestiegen.¹⁸⁷ Auch hier bleibt vor Allem die weitere Entwicklung der Immobilienpreise im Zusammenspiel mit der Kreditvergabepolitik der Banken und der Anzahl der zahlungsausfallgefährdeten Haushalte zu beobachten, um in naher Zukunft Prognosen für krisenhafte Folgen einer Immobilienblase einschätzen zu können. Zum aktuellen Zeitpunkt wird die Preisblase als problematisch betrachtet, allerdings birgt diese auf Basis der derzeitigen Informationen noch keine Gefahr

¹⁸² Vgl. Statista (Hrsg.) (2016i), Betrachtungszeitraum 2009 – 2016 (siehe Internetverzeichnis).

¹⁸³ Vgl. Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (2016), Spalte Wohngebäude 2010 - 2016 (siehe Internetverzeichnis).

¹⁸⁴ Vgl. Kaiser, Stefan (2016), 7. u. 8. Antwort von Andreas Dombret (siehe Internetverzeichnis).

¹⁸⁵ Vgl. Stocker, Frank (2016), 2. u. 3. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹⁸⁶ Vgl. Kaiser, Stefan (2016), 7. Antwort von Andreas Dombret (siehe Internetverzeichnis).

¹⁸⁷ Vgl. Statista (Hrsg.) (2016j), Betrachtungszeitraum 2009 – 2015 (siehe Internetverzeichnis).

für den Finanzsektor, weshalb eine Einschätzung des Risikos als durchschnittlich und eine Bewertung mit 5 erfolgt.

Der Markt für Mergers & Acquisitions (M&A) erlebte 2015 ein Rekordjahr. Dies hat mehrere Gründe: So haben viele Unternehmen seit der Finanzkrise von 2007 einen hohen Bestand an liquiden Mitteln aufgebaut, der aufgrund der Zinssituation nicht mehr gewinnbringend und risikoarm angelegt werden kann. Zudem eröffnen diese niedrigen Zinsen weiterhin eine günstige Finanzierungsquelle zusätzlich zu den Eigenmitteln. Schließlich sind viele Unternehmen bezüglich ihrer Umsatzsteigerung an Optimierungsgrenzen angekommen, weshalb ein weiteres Wachstum lediglich durch eine horizontale, also den Kauf von Konkurrenzunternehmen aus der gleichen Branche, oder eine vertikale, also die Verlängerung der eigenen Wertschöpfungskette, Erweiterung möglich ist. Diese Umstände führten dazu, dass im Jahr 2015 über 100 so genannter Mega-Deals, also M&A-Transaktionen mit einem Volumen von über 5 Milliarden US-Dollar, getätigt wurden¹⁸⁸ und das weltweite Volumen von M&A-Transaktionen mit einer deutlichen Steigerung zum Vorjahr auf ein neues Allzeithoch stieg.¹⁸⁹

Einige Marktteilnehmer haben aufgrund dieser enormen Steigerungen und der zunehmenden feindlichen Übernahmeveruche in Deutschland bereits die Vorstellung, dass der M&A-Markt überhitzen könnte.¹⁹⁰ Dabei ist der Markt in Europa und dort vor allem in Deutschland eher noch zurückhaltend, was in der Unsicherheit bezüglich des Umgangs mit dem hohen Flüchtlingsandrang und weiteren politischen Unklarheiten begründet ist. Doch aufgrund der hohen Erwartungshaltung der Anleger, der immer noch anhaltenden Konsolidierungsphase und der Umsetzung der Industrie 4.0 wird für das Jahr 2016 mit einer Steigerung im deutschen M&A-Markt gerechnet.¹⁹¹ Das hohe weltweite Transaktionsvolumen spricht, aufgrund der Erfahrungen aus vergangenen Krisen, für ein hohes Risiko, allerdings haben die Unternehmen, wie dargestellt, oftmals einen nicht unerheblichen Anteil an Eigenmitteln, die sie mit in ihre Investitionen einbringen. Zudem befindet sich der Fokus des Marktes zurzeit noch deutlich in den USA. So waren z.B. allein sechs der Top 10 Deals im Jahr 2015 rein inneramerikanische Transaktionen,¹⁹² auch wenn für den deutschen Markt eine Steigerung im Jahr 2016 prognos-

¹⁸⁸ Vgl. Allen & Overy LLP (Hrsg.) (2015), Einleitung u. 1. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹⁸⁹ Vgl. Statista (Hrsg.) (2016k) (siehe Internetverzeichnis).

¹⁹⁰ Vgl. Allen & Overy LLP (Hrsg.) (2015), 2. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹⁹¹ Vgl. Köhler, Peter / Landgraf, Robert (2016), 3. u. 5. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹⁹² Vgl. ebenda, 4. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

tiziert wird. Insgesamt wird das Risiko aus diesem Faktor also als eher gering eingestuft und daher mit einer 3 bewertet.

Werden die Over-the-Counter (OTC), also außerbörslich gehandelten und somit nicht standardisierten, Derivate herangezogen, die einen deutlich höheren Anteil des Gesamtmarktes ausmachen, als die börsengehandelten Finanzderivate,¹⁹³ so zeigt sich in den Jahren vor der Finanzkrise von 2007 ein enormer Anstieg des im Umlauf befindlichen Volumens. Dieses Volumen stieg trotz des Ausbruchs der Krise ab dem Jahr 2008 bis heute weiterhin leicht an, sodass einige Marktteilnehmer den Markt heute als überhitzt ansehen und eine Blasenentstehung nicht ausschließen.¹⁹⁴ Durch die immer weiter fortschreitende Globalisierung sowie die Vernetzung der Finanzmärkte untereinander und den Ideenreichtum der jeweiligen Finanzinstitute, werden heute laufend neue Produkte von Finanzmathematikern entwickelt und dem Markt offeriert.¹⁹⁵

Diese scheinbar unaufhörliche Steigerung ist vor dem Hintergrund der jüngst entstandenen Finanzkrise durchaus verwunderlich, da nach der Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers mehrere Notsitzungen von Banken und Aufsehern zur Verrechnung der offenen Derivatepositionen notwendig waren und weitere Großbanken erhebliche Verluste durch ihre Spekulationen mit Derivaten verkraften mussten.¹⁹⁶ Zusätzlich zu den klassischen Derivaten haben Verbriefungen von Kreditforderungen maßgeblich zur Entstehung der Finanzkrise von 2007 beigetragen. Trotz der Folgen und der Strafen, die Großbanken weltweit für die Veruntreuung von Geldern erhalten haben, die US-amerikanischen Großbanken J.P. Morgan, Morgan Stanley¹⁹⁷ und die Citigroup¹⁹⁸ in der Folge wieder abgewandelte Formen von CDOs aufgelegt. In Anbetracht des enormen Volumens, das am Markt gehandelt wird und des Verlustpotenzials, das Spekulationen dieser Größenordnung mit sich bringen, wäre das Risiko zum Entstehen einer Finanzkrise hoch einzuschätzen. Allerdings liegen aktuelle keine begründeten Bedenken bezüglich einer Überhitzung und Spekulationsblase vor, was dieses potentielle Ri-

¹⁹³ Vgl. Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2010c), 1. Abschnitt, 4. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹⁹⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016c), Betrachtungszeitraum 1999 – 2015 (siehe Internetverzeichnis).

¹⁹⁵ Vgl. Wittmann, Walter (2009), S. 43.

¹⁹⁶ Vgl. Frühauf, Markus (2014), 3. Abschnitt, 1. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹⁹⁷ Vgl. Burne, Katy (2013), 1. Abschnitt, 2. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

¹⁹⁸ Vgl. Scully, Matt (2015), 1. Abschnitt, 4. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

siko zum aktuellen Zeitpunkt wiederum senkt. Daher wird das Risiko dieses Faktors mit 6 bewertet.

Im Zusammenhang mit Finanzkrisen kommt geradezu selbstverständlich wiederkehrend die Diskussion nach einer sinnvollen Regulierung der Finanzmärkte auf.¹⁹⁹ Um die aktuelle Lage der Regulierung zu beurteilen, wird vor Allem auf die Reaktionen in Folge der Finanzkrise von 2007 eingegangen. Bereits im November 2008 kamen die Regierungschefs der 20 größten Volkswirtschaften der Welt (G20) in Washington zusammen, um schließlich rund 50 Vereinbarungen als Antwort auf die globale Finanz- und Wirtschaftskrise zu beschließen. Der Fokus lag hierbei besonders auf der internationalen Vereinheitlichung für Finanztransaktionen und Finanzprodukte sowie einer Reihe von Kontrollmechanismen. Diese beinhalten neben einer strengeren Kontrolle von Hedgefonds und Ratingagenturen u.a. eine Standardisierung der Bilanzierungsregeln, höhere Eigenkapitalvorschriften für Banken und eine verbesserte Verbraucheraufklärung bezüglich des Risikos einer Kapitalanlage.²⁰⁰ Da diese Vereinbarungen für die einzelnen Staaten jedoch keine unmittelbare rechtliche Bindung entfalten, sondern lediglich den Aufruf diese Vorschläge in nationales Recht umzusetzen, wird die Umsetzung der Maßnahmen auszugsweise im Folgenden dargestellt.

Die erhöhten Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen an Banken, die mit dem Programm Basel III des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht einhergingen, wurden von der EU mit Hilfe des „Capital-Requirements-Directive-IV“-Beschluss (CRD IV) im Jahr 2014 umgesetzt. Weiter hat die EU die europäische Bankenunion ins Leben gerufen, deren Kernfunktionen in einheitlichen Abwicklungsrichtlinien sowie einheitlichen Überwachungsmechanismen bestehen, wodurch die EZB im Jahr 2014 die Aufsichtsfunktion für die größten systemrelevanten Banken des Euroraums übernommen hat. Diese internationalen Vereinbarungen haben das Ziel, dass die Schieflage einer oder mehrerer einzelner Banken nicht mehr automatisch mit einer Bedrohung des Finanzsystems einhergeht. Auf EU-Ebene wurden dabei sogar die Bonuszahlungen für Bankmitarbeiter in der Höhe limitiert. Abgerundet werden diese Maßnahmen durch einen erschwerten exzessiven Handel mit Derivaten, indem jedes Derivategeschäft seit 2014 einem Transaktionsregister gemeldet werden muss und Positionslimits für den Kauf und Verkauf von Rohstoffderivaten eingeführt wurden. Zusätzlich wurden auf Bundesebene

¹⁹⁹ Vgl. Dieter, Heribert (2012), 1. Abschnitt, 1. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

²⁰⁰ Vgl. Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2016b), 1. u. 3. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

weitere Gesetze zum Umgang mit Banken in Schieflage implementiert.²⁰¹ In den USA wurden im Anschluss an die Krise von 2007 gar noch weitreichendere Regulierungen, als in Europa, eingeführt.²⁰² Doch die Verbesserung der Krisenprävention schreitet nicht in allen G20-Staaten so voran, wie es auf dem Gipfel von 2008 vereinbart wurde.²⁰³

Die Reaktionen auf die jüngste Krise waren also vielfältig und wurden, zumindest in den USA und weiten Teilen Europas, in vielen Punkten bereits umgesetzt. In 2017 spielten in diesem Zusammenhang die Verhandlungen über das transatlantische Freihandelsabkommen TTIP zwischen der EU und den USA eine entscheidende Rolle, da der Gesetzesentwurf u.a. einen Vorschlag zur Deregulierung der Finanzmärkte enthält, über die ein unabhängiges Kontrollgremium außerhalb der jeweiligen Parlamente entscheiden soll, wodurch die Gefahr besteht, dass die über Jahre aufgebauten Standards eventuell wieder verloren gehen.²⁰⁴ Die letztjährigen Regulierungsmaßnahmen haben ohne Zweifel einen guten Anstoß zu einem international harmonisierten und vor Allem sicheren Umfeld des Finanzsektors gegeben.

Die Regulierung- und Aufsichtsmaßnahmen sind jedoch noch nicht abgeschlossen,²⁰⁵ wobei stets darauf geachtet werden sollte, dass den Finanzmarktteilnehmern durch diese Vorschriften nicht vollständig der Handlungsspielraum genommen wird. Besonders die weiteren Verhandlungen und letztendlichen Entscheidungen aus dem TTIP werden eine bedeutende Rolle für die zukünftige Ausrichtung der Finanzmärkte in den USA und in Europa spielen. Aufgrund der bisherigen Maßnahmen in Verbindung mit einflussreichen Finanzinstituten, die dauerhaft bestrebt sind, diese Regulierungen bestmöglich zu umgehen und den Unsicherheiten bezüglich der zukünftigen Ausrichtung der Regulierung, wird das Risiko aus diesem Faktor als durchschnittlich angesehen und mit einer 5 beurteilt.

²⁰¹ Vgl. Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2014), 3. Kapitel (siehe Internetverzeichnis).

²⁰² Vgl. Schmitz, Gregor Peter (2015), 1. Abschnitt, 2. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

²⁰³ Vgl. Dieter, Heribert (2012), 4. Abschnitt, 1. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

²⁰⁴ Vgl. Schmitz, Gregor Peter (2015), 1. u. 2. Absatz (siehe Internetverzeichnis).

²⁰⁵ Vgl. Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2014), 4. Kapitel (siehe Internetverzeichnis).

6 Schlussfolgerung & Fazit

Auf der Grundlage der Untersuchungen des vorstehenden Kapitels wird nun eine abschließende Beurteilung entwickelt. Hierzu werden die sechs ausgewählten Faktoren, je nachdem ob sie Übereinstimmungen mit zwei, drei oder vier Finanzkrisen im vierten Kapitel vorweisen konnten, gewichtet mit ihrer Bewertung von 1 – 10 in die Gesamtbewertung einfließen. Diese Art der Gewichtung wurde bewusst so gewählt, dass sie lediglich einen kleinen Einfluss auf das Gesamtergebnis hat, da im Endeffekt alle betrachteten Faktoren relevant sind.

	Übereinstimmungen	Risikopunkte	Gewichtung	Summe
Leitzins der EZB	4	7	4/18	1,56
Inflation im Euroraum	2	4	2/18	0,44
Spekulationsblase	3	5	3/18	0,83
M&A-Volumen	3	3	3/18	0,5
Innovation Finanzmarkt	3	6	3/18	1
Regulierung & Aufsicht	3	5	3/18	0,83
Summe	18			<u>5,16</u>

Tab. 1: Ermittlung des Gesamtrisikos des Entstehens einer Finanzkrise
Quelle: Eigene Darstellung

Die Basis hierfür bildet die Summe aller Übereinstimmungen dieser sechs Einflussfaktoren, die hier 18 beträgt. So ergibt sich beispielhaft für den ersten Faktor, den Leitzinssatz der EZB, folgendes Schema: Der Faktor hat 4 Übereinstimmungen mit den Vergleichsobjekten, daher geht die Risikobewertung von 7 mit einer Gewichtung von 4/18 in die Gesamtbewertung ein (s. Tab. 1). Durch diese Vorgehensweise ergibt sich ein gewichteter Mittelwert von 5,16, der als ein durchschnittliches Risiko des Entstehens einer Finanzkrise interpretiert werden kann.

Beachtlich ist hierbei, dass sich die Einschätzungen aller Faktoren in einem mittleren Bereich befinden und dementsprechend für keinen der betrachteten Fälle zum aktuellen Zeitpunkt eine vollständige Entwarnung gegeben werden kann. Weiterhin zu erwähnen ist, dass die betrachteten Faktoren lediglich eine Auswahl der umfangreichen und komplexen Einflüsse darstellen. So prägen beispielsweise die aktuellen Unsicherheiten bezüglich der Flüchtlingssituation in Europa, die Folgen des Austritts Großbritanniens aus der Europäischen Union sowie krie-

gerische Auseinandersetzungen im Nahen Osten sowie an der Grenze zu Europa die Geschehnisse in den europäischen Staaten. Solche tagesaktuellen Faktoren haben einen enormen Einfluss und sollten zwingend erwähnt werden, allerdings ändern sich diese laufend und eignen sich somit nicht für eine mittel- bis langfristige Betrachtung.

Aus diesem Grund wurden in dieser Untersuchung die sechs aus der Tabelle 1 ersichtlichen Risikofaktoren ermittelt, da diese einen permanenten Einfluss auf die Situation an den Finanzmärkten sowie in den jeweiligen Volkswirtschaften haben und sich gut nachvollziehen und messen lassen. Deren Allgemeingültigkeit wurde in Kapitel 4 durch einen Abgleich mit den relevantesten Finanzkrisen der Vergangenheit, welche in Kapitel 3 ausgearbeitet wurden, hinreichend festgestellt. Durch diese Vorgehensweise lässt sich anhand des bestimmten Risikowertes schnell und mit verhältnismäßig wenig Aufwand eine erste Einschätzung zum Risiko des Entstehens einer Finanzkrise bestimmen, auf dessen Basis dann tagesaktuelle Themen, die sowohl die Finanzmärkte als auch die Wirtschaftspolitik bestimmen, zusätzlich betrachtet und in eine Gesamtbeurteilung des aktuellen Risikopotenzials mit einbezogen werden können.

Bezogen auf die heutige Situation stellt dieser Risikowert ein durchschnittliches Risikopotenzial dar, also Marktgegebenheiten, aus denen sich durchaus eine Finanzkrise entwickeln könnte, deren akute Gefahr jedoch bisher nicht erkennbar ist. Dieser Eindruck deckt sich mit der breiten Meinung, die in den vergangenen Wochen und Monaten in den Fachmedien geäußert wurden und bestätigt somit das angewandte Modell. Weiterhin findet diese Einschätzung Bestätigung durch den Verlauf des DAX, der seinen Aufwärtstrend in der Mitte des Jahres 2015 unterbrochen hat und sich seitdem innerhalb einer bestimmten Punktereignis in einer Seitwärtsbewegung befindet, ohne die relevanten Unterstützungs- und Widerstandslinien nach unten beziehungsweise oben zu durchbrechen.

Besonders das Vorgehen der Europäischen Zentralbank gilt es hierbei in naher Zukunft im Auge zu behalten, da eine expansive Geldpolitik, wie sie derzeit massiv betrieben wird, mit einer entstehenden oder bestehenden Finanzkrise nahezu immer im Zusammenhang stand. Weiterhin werden sowohl die Klärung der Flüchtlingsfrage als auch die kriegerischen Auseinandersetzungen die Entwicklung an den Märkten mittelfristig weiter beeinflussen und die Unsicherheit weiter aufrechterhalten. Kurzfristig ist die Abwicklung des Beschlusses der Briten zum Austritt aus der EU vom 23.06.2016 eine entscheidende Komponente, die sowohl

Politik, Wirtschaft als auch die Finanzmärkte beeinflussen wird. Diese Erkenntnis der Relevanz vieler kurzfristiger und mittelfristiger Faktoren sorgt dafür, dass die Einschätzungen zum Risiko einer Finanzkrise lediglich für einen kurzen Zeitraum Gültigkeit besitzen. Bereits die Veränderung von einem dieser vielfältigen Einflussfaktoren in den darauffolgenden Tagen, Wochen und Monaten kann eine Aktualisierung notwendig werden lassen, um auf Basis der neuen Informationen eine aussagekräftige Beurteilung tätigen zu können.

Literaturverzeichnis

Aehnelt, Richard (1992):

Mexico, VSA Verlag, Hamburg 1992.

Amin, Laura H. / Wheale, Peter R. (2003):

Bursting the dot.com „Bubble“: A Case Study in Investor Behaviour, in: Technology Analysis & Strategic Management, Taylor & Francis, Vol. 15, Ausgabe 1, S. 117 – 136, London 2003.

Aschinger-Cortés, Gerhard (2001):

Währungs- und Finanzkrisen – Entstehung, Analyse und Beurteilung aktueller Krisen, 1. Auflage, Vahlen, München 2001.

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Hrsg.) (2008):

78. Jahresbericht: 1. April 2007 – 31. März 2008, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich Presse & Kommunikation, Basel 2008.

Bettin, Andreas (2011):

Kulturtechniken im Zierpflanzenbau, Verlag Eugen Ulmer, 1. Auflage, Stuttgart 2011.

Bitterer, Nadine (2010):

Das Ende der 6. M&A-Welle – Folgen für Beratungsdienstleister am Finanzplatz Frankfurt, Dipl., Goethe-Universität, Frankfurt am Main 2010.

Bofinger, Peter / Buch, Claudia M. / Feld, Lars P. u.a. (2012):

Nach dem EU-Gipfel: Zeit für langfristige Investitionen nutzen - Sondergutachten gemäß § 6 Absatz 2 Satz 1 des Gesetzes über die Bildung eines Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden 2012.

Borchardt, Knut (2001):

Globalisierung in historischer Perspektive, Sitzungsbericht, Jahrgang 2001, Heft 2, Verlag der bayerischen Akademie der Wissenschaften, München 2001.

Bordo, Michael D. / Wheelock, David C. (2006):

When Do Stock Market Booms Occur?: The Macroeconomic and Policy Environments of 20th Century Booms, Working Paper 2006-051A, Federal Reserve Bank of St. Louis, St. Louis 2006.

Brabänder, Bernd (2008):

Subprime-Krise: Die Rolle der Rating-Agenturen, in: Die Bank – Zeitschrift für Bankpolitik und Praxis, Bank-Verlag, 8. Ausgabe, S. 8 – 15, Köln 2008.

Brüggemann, Axel / Gabrisch, Hubert / Kämpfe, Martina u.a. (2000):
Währungskrisen in Mittel- und Osteuropa, Nomos Verlag, 1. Auflage, Baden-Baden 2000.

Caspers, Rolf (2002):
Zahlungsbilanz und Wechselkurse, Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH, 1. Auflage, München 2002.

Deiss, Christian / Müller-Stewens, Günter / Spickers, Jürgen (1999):
Mergers & Acquisitions: Markttendenzen und Beraterprofile, Schäffer-Poeschel, 1. Auflage, Stuttgart 1999.

Denzler, Stefan (1990):
Interne und externe Faktoren der Verschuldung Mexikos, in: Geographica Helvetica, Heft Nr. 1 1990, Hrsg: Copernicus GmbH, S. 14 - 20, Göttingen 1990.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016):
Bankenstatistik Mai 2016: Statistisches Beiheft zum Monatsbericht, Selbstverlag Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main 2016.

Dieter, Heribert (2005):
Die Asienkrise: Ursachen, Konsequenzen und die Rolle des Internationalen Währungsfonds, Metropolis-Verlag für Ökonomie, Gesellschaft und Politik GmbH, 3. Unveränderte Auflage, Marburg 2005.

Eller, Roland / Heinrich, Markus / Perrot, René u.a. (2010):
Management von Rohstoffrisiken: Strategien, Märkte und Produkte, GWV Fachverlage GmbH, 1. Auflage, Wiesbaden 2010.

Elschen, Rainer / Lieven, Theo (Hrsg.) (2009):
Der Werdegang der Krise: Von der Subprime- zur Systemkrise, GWV Fachverlage GmbH, 1. Auflage, Wiesbaden 2009.

Fisher, Irving (1933):
The Debt-Deflation of Great Depressions, in: Econometrica, The Econometric Society, Vol. 1, No. 4 Oktober, S. 337 – 357, New York 1933.

Frech, Tim (2005):
Internationale Verschuldungskrisen, die Kreditvergabepolitik des IWF und Schuldner-Moral-Hazard: Eine Analyse aus vertragstheoretischer Sicht, Diss., Universität Konstanz, Study Center Gerzensee, 1. Auflage, Gerzensee 2005.

Freiberg, Nicole (2004):
Rationales Herdenverhalten – Theorie, Empirie und Lösungsansätze, Diss., Bayerische Julius-Maximilians-Universität, Würzburg 2004.

Goldgar, Anne (2007):

Tulipmania: Money, Honor and Knowledge in the Dutch Golden Age, The University of Chicago Press, 1. Auflage, London 2007.

Gorthmanns, Robert (2008):

Geldpolitik und Vermögenspreise, Dipl., Fernuniversität Hagen, IGEL Verlag GmbH, 1. Auflage, Paderborn 2008.

Götte, Rüdiger (2001):

Aktien, Anleihen, Futures, Optionen: Das Kompendium, Tectum Verlag, 1. Auflage, Marburg 2001.

Hewel, Brigitte / Neubäumer, Renate (Hrsg.) (2005):

Volkswirtschaftslehre: Grundlagen der Volkswirtschaftstheorie und Volkswirtschaftspolitik, GWV Fachverlage GmbH, 4. vollständig überarbeitete Auflage, Wiesbaden 2005.

Hoffmann, Andreas / Schnabl, Gunther (2007):

Monetary policy, vagabonding liquidity and bursting bubbles in new and emerging markets - an overinvestment view, CESifo Working Paper No. 2100, in cooperation with: Leipzig Institute for Economic Research, München 2007.

International Monetary Fund (Hrsg.) (1998):

World Economic Outlook: A Survey by the Staff of the International Monetary Fund, International Monetary Fund Publication Service, Washington D.C. 1998.

International Monetary Fund (Hrsg.) (2010):

World Economic Outlook April 2010: Rebalancing Growth, International Monetary Fund Publication Service, Washington D.C. 2010.

International Working Group on External Debt (Hrsg.) (1988):

External Debt: Definition, Statistical Coverage and Methodology, Organization for Economic, Paris 1988.

Jacobs, Jürgen / Riegler, Johannes / Schulte-Mattler, Hermann u.a. (Hrsg.) (2012):

Frühwarnindikatoren und Krisenfrühaufklärung: Konzepte zum präventiven Risikomanagement, Springer Fachmedien GmbH, 1. Auflage, Wiesbaden 2012.

Jagau, Heinrich (1992):

Marktmäßige Auslandsverschuldung von souveränen Schuldern und ökonomische Entwicklung von Entwicklungsländern : eine theoretische Analyse, Diss., Gottfried Wilhelm Leibniz Universität Hannover, Duncker & Humblot, Berlin 1992.

Keynes, John Maynard (1936):

The General Theory of Employment, Interest and Money, Palgrave Macmillan, London 1936.

Kindleberger, Charles P. (2014):

Die Weltwirtschaftskrise 1929 – 1939, Deutscher Taschenbuch Verlag GmbH & Co. KG, 3. Auflage, München 2014.

Koch, Eckart (2014):

Globalisierung: Wirtschaft und Politik: Chancen – Risiken – Antworten, Springer Fachmedien, 1. Auflage, Wiesbaden 2014.

Krugman, Paul R. (2009):

Die neue Weltwirtschaftskrise, Campus Verlag, 1. Auflage, Frankfurt am Main 2009.

Krümmel, Hans Jacob (1984):

Schutzzweck und Aufsichtseingriffe: Über den Run auf die Bankschalter und seine Verhinderung, in: Kredit und Kapital, Duncker & Humblot, Band 17, Berlin 1984.

Krystek, Ulrich (1987):

Unternehmungskrisen: Beschreibung, Vermeidung und Bewältigung überlebenskritischer Prozesse in Unternehmungen, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, Wiesbaden 1987.

Kumhof, Michael / Rancière, Romain (2010):

Leveraging Inequality, in: Finance & Development, Vol. 47, December 2010, S. 28 – 31, International Monetary Fund, Washington D.C. 2010.

Lachmann, Werner (2013):

Volkswirtschaftslehre 2: Anwendungen, Springer-Verlag, 2. vollständig neu bearbeitete und erweiterte Auflage, Heidelberg 2013.

Lähn, Marcel V. (2004):

Hedge Fonds, Banken und Finanzkrisen, Diss., Freie Universität Berlin, Deutscher Universitäts-Verlag, 1. Auflage, Wiesbaden 2004.

Lenhard, Rainer (2008):

Erfolgsfaktoren von Mergers & Acquisitions in der europäischen Telekommunikationsindustrie, Diss., Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg, GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden 2009.

Mankiw, Nicholas Gregory (1993):

Makroökonomik, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, 1. Auflage, Wiesbaden 1993.

Meckel, Miriam (2001):

Die globale Agenda: Kommunikation und Globalisierung, Springer Fachmedien, 1. Auflage, Wiesbaden 2001.

Merkham, Jerry W. (2002):

A Financial History of the United States Volume II: From J.P. Morgan to the Institutional Investor (1900 – 1970), M.E. Sharpe Inc., Armonk/London 2002.

Minsky, Hyman P. (1990):

John Maynard Keynes: Finanzierungsprozesse, Investition und Instabilität des Kapitalismus, Metropolis Verlag, 1. Auflage, Marburg 1990.

Minsky, Hyman P. (1992):

The Financial Instability Hypothesis, Working Paper No. 74, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, May 1992, New York 1992.

Müller-Ohlsen, Lotte (1974):

Importsubstitution und Exportdiversifizierung im Industrialisierungsprozess Mexikos: Strategien, Ergebnisse, Perspektiven, Mohr Verlag, 1. Auflage, Tübingen 1974.

Noble, H.G.S. (1915):

The New York Stock Exchange in Crisis of 1914, Nachdruck von „Garden City, New York, 1915, The Country Life Press“, urspr. New York 1915, Bookrix GmbH & Co. KG München.

Nordhaus, William D. / Samuelson, Paul A. (2007):

Volkswirtschaftslehre: Das internationale Standardwerk der Makro- und Mikroökonomie, by mi-Fachverlag: Redline GmbH, Landsberg am Lech 2007.

Nöth, Markus (1998):

Informationsaggregation und Insidererkennung in Finanzmärkten, Diss., Universität Mannheim 1997, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, 1. Auflage, Wiesbaden 1998.

OECD (Hrsg.) (2011):

OECD-Wirtschaftsausblick, Ausgabe 2011/1, OECD Publishing, Nr. 89, Mai 2011, Paris 2011.

Park, Andreas (2009):

Lernen aus der Finanzkrise, Newsletter 02 der Ludwig-Maximilians-Universität München, Fakultät Rechts-, Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, München 2009.

Posluschny, Peter (2010):

Basiswissen Mittelstandscontrolling, Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH, 2. vollständig überarbeitete und wesentlich erweiterte Auflage, München 2010.

Pressler, Florian (2013):

Die erste Weltwirtschaftskrise: Eine kleine Geschichte einer großen Depression, C.H. Beck, Originale Ausgabe, München 2013.

Putnoki, Hans (2010):

Große Spekulationsblasen und ihre Folgen: Von der Tulpomanie bis zur neuen Weltwirtschaftskrise, Wiley-VCH Verlag GmbH & Co. KGaA, Weinheim 2010.

Shiller, Robert J. (2008):

Irrational Exuberance, Princeton University Press, 2. Auflage, Princeton (New Jersey) 2005.

Sinn, Hans-Werner (2009):

Kasino-Kapitalismus: Wie es zur Finanzkrise kam, und was jetzt zu tun ist, Ullstein Buchverlage GmbH, 1. Auflage, Berlin 2009.

Stehr, Christopher (2002):

Globalisierung und Destabilisierungstendenzen innerhalb des internationalen Systems: Eine Indikatorenanalyse ausgewählter Nationalstaaten, Diss., Universität Ulm, Herbetz Utz Verlag GmbH, München 2009.

Spremann, Klaus (2013):

Wirtschaft und Finanzen – Einführung in die BWL und VWL, Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH, 6. grundlegend überarbeitete Auflage, München 2013.

Stuhr, Matthias (2010):

Mythos New Economy: Die Arbeit an der Geschichte der Informationsgesellschaft, Diss., Universität Leipzig, transcript Verlag, Bielefeld 2010.

Troger, Rochus (2012):

Globalisierung und Depression, Masterarbeit, Kalaidos Fachhochschule Schweiz, Springer Fachmedien, Wiesbaden 2014.

Van der Goes, André (Hrsg.) (2004):

Tulpomanie: Die Tulpe in der Kunst des 16. und 17. Jahrhunderts, Waanders; Dresden Kunstgewerbemuseum, Zwolle 2004.

Vomfelde, Werner (1977):

Einführung in die Konjunkturpolitik, Duncker & Humblot, 1. Auflage, Berlin 1977.

Weber, Stefan (2009):

Die Finanzkrise und ihre Ursachen, e-Paper #1, Europa-Institut der Universität des Saarlandes, Saarbrücken 2009.

Wirtz, Bernd W. (2003):

Mergers & Acquisitions: Strategie und Organisation von Unternehmenszusammenschlüssen, GWV Fachverlage GmbH, 1. Auflage, Wiesbaden 2003.

Wittmann, Walter (2009):

Finanzkrisen – woher sie kommen, wohin sie führen, wie sie zu vermeiden sind, Orrel Füssli Verlag AG, 2. Auflage, Zürich 2009.

Internetverzeichnis

Albrecht, Michler F. / Budzinski, Oliver / Jasper, Jörg (2016):

Deflation, 8. Version, 15.06.2016,

abgerufen am 15.06.2016,

<http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/5800/deflation-v8.html>

Allen & Overy LLP (Hrsg.) (2015):

Internationales M&A-Rekordjahr 2015 - In Deutschland bestimmten feindliche Übernahmen und ein starker Kapitalmarkt das Bild, 17.12.2015,

abgerufen am 18.06.2016,

<http://www.allenoverly.com/news/de-de/articles/Pages/Internationales-MA-Rekordjahr-Jahr-2015---In-Deutschland-bestimmten-feindliche-Übernahmen-und-ein-starker-Kapitalmarkt-das-.aspx>

Ariva.de AG (Hrsg.) (2016):

Euribor 3 Monate Chart, 09.06.2016,

abgerufen am 11.06.2016,

http://www.ariva.de/euribor_3_monate/chart?t=all&boerse_id=34

Benders, Rolf (2008):

Lehman Brothers muss Konkurs beantragen, 15.09.2008,

abgerufen am 11.06.2016,

<http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/us-bankensektor-im-umbruch-lehman-brothers-muss-konkurs-beantragen/3021126.html>

Braunberger, Gerald (2009):

Internationale Antwortscheine als heißes Spekulationsobjekt, 23.01.2009,

abgerufen am 15.06.2016,

<http://www.faz.net/aktuell/finanzen/finanzskandale/finanzskandale-1-charles-ponzi-internationale-antwortscheine-als-heisses-spekulationsobjekt-1149400.html>

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Hrsg.) (2014):

Bankenaufsicht, 02.01.2014,

abgerufen am 10.06.2016,

http://www.bafin.de/DE/DieBaFin/AufgabenGeschichte/Bankenaufsicht/bankenaufsicht_node.html

Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2014):

Monatsbericht: Zwischenbilanz Finanzmarktregulierung: Bestandsaufnahme und Perspektive, 20.10.2014,

abgerufen am 19.06.2016,

<http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Monatsberichte/2014/10/Inhalte/Kapitel-3-Analysen/3-4-zwischenbilanz-finanzmarktregulierung.html;jsessionid=D08964936361AF4F15FFDFCDCD916A3F#doc30656bodyText3>

Bundesverband deutscher Banken e.V. (Hrsg.) (2014):

Aktuelles Stichwort: Negativer Einlagezins, 07.11.2014,

abgerufen am 18.06.2016,

https://bankenverband.de/media/publikationen/aktuelles-stich_Gn9zCj2.pdf

Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2009):

80 Jahre „Schwarzer Freitag“, 23.10.2009,

abgerufen am 10.06.2016,

<https://www.bpb.de/politik/hintergrund-aktuell/69271/80-jahre-schwarzer-freitag-23-10-2009>

Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2010a):

Größere Finanzkrisen seit 1970, 25.09.2010,

abgerufen am 06.06.2016,

<http://www.bpb.de/nachschlagen/zahlen-und-fakten/globalisierung/52625/finanzkrisen-seit-1970>

Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2010b):

Globale Finanz- und Wirtschaftskrise, 25.09.2010,

abgerufen am 10.06.2016,

<http://www.bpb.de/nachschlagen/zahlen-und-fakten/globalisierung/52584/finanz-und-wirtschaftskrise>

Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2010c):

Börsengehandelte Finanzderivate, 25.09.2010,

abgerufen am 18.06.2016,

<http://www.bpb.de/nachschlagen/zahlen-und-fakten/globalisierung/52602/finanzderivate>

Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2012):

Das Bretton-Woods-System, 12.01.2012,

abgerufen am 07.06.2016,

<http://www.bpb.de/politik/wirtschaft/finanzmaerkte/54851/bretton-woods-system?p=all>

Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2013):

Vor 40 Jahren: Erster autofreier Sonntag in Deutschland, 25.11.2013,

abgerufen am 09.06.2016,

<https://www.bpb.de/politik/hintergrund-aktuell/172918/autofreier-sonntag-1973-25-11-2013>

Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2016a):

Staatsverschuldung, 07.06.2016,

abgerufen am 07.06.2016,

<https://www.bpb.de/nachschlagen/lexika/politiklexikon/18286/staatsverschuldung>

Bundeszentrale für politische Bildung (Hrsg.) (2016b):

Weltfinanzgipfel: Reform des Finanzsystems beschlossen, 19.06.2016,

abgerufen am 19.06.2016,

http://www.bpb.de/themen/2VY5RN,0,0,Weltfinanzgipfel%3A_Reform_des_Finanzsystems_beschlossen.html

Burne, Katy (2013):

One of Wall Street's Riskiest Bets Returns, 04.06.2013,

abgerufen am 18.06.2016,

<http://www.wsj.com/articles/SB10001424127887324423904578525701936124838>

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2013):

1973: Das Ende von Bretton Woods – Als die Kurse schwanken lernten, in Anlehnung an: Bundesbank Magazin, Ausgabe 04/2013, 14.10.2013,

abgerufen am 07.06.2016,

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016a):

Säule 1: Mindestkapitalanforderungen, 11.06.2016,

abgerufen am 11.06.2016,

<https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Aufgaben/Bankenaufsicht/Basel2/Mindestkapitalanforderungen/mindestkapitalanforderungen.html>

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016b):

Zinsstatistik, 18.06.2016,

abgerufen am 18.06.2016,

https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Statistiken/Geld_Und_Kapitalmaerkte/Zinssaetze_Renditen/S510TTEZBZINS.pdf?__blob=publicationFile

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016c):

Zeitreihe BBK01.QUY208: OTC-Derivate: Nominalwerte der derivativen Kontrakte insg. von weltweit 74 Berichtsbanken, 18.06.2016,

abgerufen am 18.06.2016,

https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen_Datenbanken/Geld_und_Kapitalmaerkte/geld_und_kapitalmaerkte_details_charts_node.html?https=1&https=1&startDate=1999&tsId.HASH=049d9cd53ed630743826&searchIssued=0&frequency.HASH=9cfa26f5a613da54a6e3&comparedTo.GROUP=1&pageLocale=de&endDate=2015&frequency=M&input_=363290&searchIsued.HASH=a5c2787b95961457ff66&resourceId=363390&csrftoken=C98C338BEF69C41FF6EB6A1EC32E46F9&listId=www_s120_bh5_1n&tsId=BBK01.QUY208&comparedTo=diffToPrevYearRel&listId.HASH=13cb5bf6853c91e6ca3

Die Welt (Hrsg.) (2013):

Als Aktienkurse um 2.800 Prozent nach oben sprangen, 05.06.2013,

abgerufen am 10.06.2016,

<http://www.welt.de/finanzen/geldanlage/article116826994/Als-Aktienkurse-um-2800-Prozent-nach-oben-sprangen.html>

Dieter, Heribert (2002):

Ostasien nach der Krise: Interne Reformen, neue Finanzarchitektur und monetärer Regionalismus, 26.05.2002,

abgerufen am 09.06.2016,

<http://www.bpb.de/apuz/25449/ostasien-nach-der-krise-interne-reformen-neue-finanzarchitektur-und-monetaerer-regionalismus?p=all#fr-footnodeid7>

Dieter, Heribert (2012):

Regulierung der Finanzmärkte, 22.02.2012,

abgerufen am 19.06.2016,

<http://www.bpb.de/politik/wirtschaft/finanzmaerkte/65435/regulierung-der-finanzmaerkte?p=all>

Eggert, Wolfgang / Minter, Steffen / Schöning, Stephan (2016):

Bankenkrise, 15. Version, 06.06.2016,

abgerufen am 06.06.2016,

<http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/5805/bankenkrise-v15.html>

Frankfurter Allgemeine Zeitung (Hrsg.) (2012):

Finanzkrise: Die große Krisengrafik, 21.07.2012,

abgerufen am 08.06.2016,

<http://www.faz.net/aktuell/finanzen/strategie-trends/finanzkrisen-die-grosse-krisengrafik-11827922.html?selectedTab=infografik&offset=0&action=infografik&showMarginalSlot=0>

Finanzen.net GmbH (Hrsg.) (2016a):

Die größten Währungskrisen, 07.06.2016,

abgerufen am 07.06.2016,

<http://www.finanzen.net/special/nachricht/Die-groessten-Waehrungskrisen-2069475>

Finanzen.net GmbH (Hrsg.) (2016b):

DAX 30 Chart, 09.06.2016,

abgerufen am 09.06.2016,

<http://www.finanzen.net/index/DAX/Charttool>

Finanzen.net GmbH (Hrsg.) (2016c):

Stoxx Europe 50 Chart, 09.06.2016,

abgerufen am 09.06.2016,

http://www.finanzen.net/index/Stoxx_50/Charttool

Finanzen.net GmbH (Hrsg.) (2016d):

Dow Jones 30 Industrial Chart, 09.06.2016,

abgerufen am 09.06.2016,

http://www.finanzen.net/index/Dow_Jones/Charttool

Frühauf, Markus (2014):

Deutsche Bank hat hohen Derivatebestand, 01.06.2014,

abgerufen am 18.06.2016,

<http://www.faz.net/aktuell/finanzen/50-billionen-euro-deutsche-bank-hat-hohen-derivatebestand-12967565.html>

Hein, Wolfgang / Steiner, Susan (2008):

Lateinamerika: Wirtschaft und soziale Lage, 14.11.2008,

abgerufen am 10.06.2016,

<http://www.bpb.de/izpb/8118/wirtschaft-und-soziale-lage?p=all>

Herit, Rudolf (1986):

Der Musterknabe macht Schwierigkeiten, 07.03.1986,
abgerufen am 09.06.2016,
<http://www.zeit.de/1986/11/der-musterknabe-macht-schwierigkeiten/komplettansicht>

Hinz-Wessels, Annette (2003):

Wirtschaftskrise, 05.05.2003,
abgerufen am 09.06.2016,
<http://www.hdg.de/lemo/kapitel/geteiltes-deutschland-krisenmanagement/bundesrepublik-im-umbruch/wirtschaftskrise.html>

Kaiser, Stefan (2016):

Bundesbank warnt vor Immobilienblase, Interview mit Andreas Dombret (Vorstand Bundesbank für Banken- und Finanzaufsicht) vom 30.03.2016,
abgerufen am 18.06.2016,
<http://www.spiegel.de/wirtschaft/immobilien-bundesbank-warnt-vor-preisblase-a-1084518-druck.html>

Klein, Martin (2016):

Asienkrise, 9. Version, 09.06.2016,
abgerufen am 09.06.2016,
<http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/152064/asienkrise-v9.html>

Köhler, Peter / Landgraf, Robert (2016):

Das Karussell dreht sich 2016 weiter, 03.01.2016,
abgerufen am 18.06.2016,
<http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/fusionen-und-uebernahmen-das-karussell-dreht-sich-2016-weiter-/12761572.html>

Kunzel, Michael (2010):

Die Inflation, 05.10.2010,
abgerufen am 08.06.2016,
<https://www.dhm.de/lemo/kapitel/weimarer-republik/innenpolitik/inflation-1923.html>

Laeven, Luc / Valencia, Fabian (2008):

Systemic Banking Crises: A New Database, 01.01.2008,
abgerufen am 06.06.2016,
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08224.pdf>

Mildner, Stormy-Annika (2012):

Ursachen der Finanzkrise: Ein Blick in die USA, 08.05.2012,
abgerufen am 17.06.2016,
<http://www.bpb.de/politik/wirtschaft/finanzmaerkte/135463/ursachen-der-finanzkrise?p=all>

NASDAQ Inc. (Hrsg.) (2016):

Nasdaq 100, 10.06.2016,
abgerufen am 10.06.2016,
<http://www.nasdaq.com/markets/indices/nasdaq-100.aspx>

Rau, Janette (2010):

Der Börsenkrach von 1929, 01.10.2010,
abgerufen am 10.06.2016,
<http://www.dhm.de/lemo/rueckblick/der-boersenkrach-von-1929.html>

Romer, Christina D. (2003):

Great Depression, 20.12.2003,
abgerufen am 09.06.2016,
http://eml.berkeley.edu/~cromer/great_depression.pdf

Rosa, Sandro (2015):

Die niederländische Tulpenmanie, 08.05.2015,
abgerufen am 06.06.2016,
<http://www.fuw.ch/article/die-niederlandische-tulpenmanie/>

S&P Dow Jones Indices LLC (Hrsg.) (2016):

S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index, 31.05.2016,
abgerufen am 11.06.2016,
<https://research.stlouisfed.org/fred2/series/CSUSHPINSA>

Schmitz, Gregor Peter (2015):

Freihandelsabkommen: TTIP hebt Finanzmarktregulierung aus, 27.01.2015,
abgerufen am 19.06.2016,
<http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/ttip-freihandelsabkommen-bedroht-finanzmarktregulierung-a-1015165.html>

Schöning, Stephan (2016):

Bank Run, Version 8, 06.06.2016,
abgerufen am 06.06.2016,
<http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/15470/bank-run-v8.html>

Schulz, Jakob (2015):

Der 1.140.000.000.000-Euro-Plan, 22.01.2015,
abgerufen am 18.06.2016,
<http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/ezb-anleihekaeufer-der-euro-plan-1.2316621>

Scriba, Arnulf (2014a):

Der zweite Weltkrieg, 20.08.2014,
abgerufen am 09.06.2016,
<https://www.dhm.de/lemo/kapitel/zweiter-weltkrieg>

Scriba, Arnulf (2014b):

Die Weltwirtschaftskrise, 02.09.2014,
abgerufen am 10.06.2016,
<http://www.dhm.de/?id=11937>

Scully, Matt (2015):

CDO Revival Led by Funds Pinning Hopes on Smallest Banks, 20.10.2015,
abgerufen am 18.06.2016,
<http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-10-20/cdo-revival-led-by-hedge-funds-pinning-hopes-on-smallest-banks>

Sommer, Rainer (2012):

Die Subprime-Krise in den vereinigten Staaten, 20.01.2012,
abgerufen am 11.06.2016,
<http://www.bpb.de/politik/wirtschaft/finanzmaerkte/55766/subprime-krise?p=all>

Statista (Hrsg.) (2016a):

Jährliche Entwicklung des Wechselkurses des US-Dollars gegenüber der D-Mark von 1953 bis 1998 (in D-Mark), 07.06.2016,
abgerufen am 07.06.2016,
<http://de.statista.com/statistik/daten/studie/312004/umfrage/wechselkurs-des-us-dollars-gegenueber-der-d-mark/>

Statista (Hrsg.) (2016b):

Average annual OPEC crude oil price from 1960 to 2016 (in U.S. dollars per barrel), 09.06.2016,
abgerufen am 09.06.2016,
<http://www.statista.com/statistics/262858/change-in-opec-crude-oil-prices-since-1960/>

Statista (Hrsg.) (2016c):

Entwicklung des Kapitalmarktzins in den USA von 1962 – 2015, 10.06.2016,
abgerufen am 10.06.2016,
<http://de.statista.com/statistik/daten/studie/201429/umfrage/entwicklung-des-kapitalmarktzinssatzes-in-den-usa/>

Statista (Hrsg.) (2016d):

Arbeitslosenquote in Deutschland im Jahresdurchschnitt von 1995 bis 2016, 11.06.2016,
abgerufen am 11.06.2016,
<http://de.statista.com/statistik/daten/studie/1224/umfrage/arbeitslosenquote-in-deutschland-seit-1995/>

Statista (Hrsg.) (2016e):

Entwicklung des Zinssatzes der Europäischen Zentralbank für das Hauptrefinanzierungsgeschäft von 1999 bis 2016 (Stand: März 2016), 11.06.2016,
abgerufen am 11.06.2016,
<http://de.statista.com/statistik/daten/studie/201216/umfrage/ezb-zinssatz-fuer-das-hauptrefinanzierungsgeschaeft-seit-1999/>

Statista (Hrsg.) (2016f):

Leitzinsentwicklung der US-Zentralbank Fed von 2001 bis 2015, 11.06.2016,
abgerufen am 11.06.2016,
<http://de.statista.com/statistik/daten/studie/419455/umfrage/leitzins-der-zentralbank-der-usa/>

Statista (Hrsg.) (2016h):

Inflationsrate in Deutschland von 1992 bis 2015, 15.06.2016,
abgerufen am 15.06.2016,
<http://de.statista.com/statistik/daten/studie/1046/umfrage/inflationsrate-veraenderung-des-verbraucherpreisindex-zum-vorjahr/>

Statista (Hrsg.) (2016i):

Transaktionsvolumen auf dem Immobilien-Investmentmarkt in Deutschland in den Jahren von 2004 bis 2016 (in Milliarden Euro), 18.06.2016,
abgerufen am 18.06.2016,
<http://de.statista.com/statistik/daten/studie/172462/umfrage/transaktionsvolumen-investmentmarkt-fuer-immobilien-seit-2004/>

Statista (Hrsg.) (2016j):

Anzahl der überschuldeten Privatpersonen in Deutschland von 2004 bis 2015 (in Millionen), 18.06.2016,
abgerufen am 18.06.2016,
<http://de.statista.com/statistik/daten/studie/166338/umfrage/anzahl-der-schuldner-in-deutschland-seit-2004/>

Statista (Hrsg.) (2016k):

Volumen der weltweiten M&A Deals von 2008 bis 2015 (in Milliarden US-Dollar), 18.06.2016,
abgerufen am 18.06.2016,
<http://de.statista.com/statistik/daten/studie/153735/umfrage/volumen-der-fusionen-und-uebernahmen-weltweit/>

Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (2016):

Baupreisindizes, 18.06.2016,
abgerufen am 18.06.2016,
https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/Indikatoren/Konjunkturindikatoren/Preise/bpr110.html?cms_gtp=145848_list%253D1&https=1

Stocker, Frank (2016):

Die Immobilienblase hat Deutschland schon erfasst, 16.06.2016,
abgerufen am 18.06.2016,
<http://www.welt.de/finanzen/immobilien/article156254086/Die-Immobilienblase-hat-Deutschland-schon-erfasst.html>

Sturm, Reinhard (2011):

Zerstörung der Demokratie 1930 – 1932, 23.12.2011,
abgerufen am 10.06.2016,
<http://www.bpb.de/geschichte/nationalsozialismus/dossier-nationalsozialismus/39537/zerstoerung-der-demokratie?p=all>

Triami Media BV Utrecht (Hrsg.) (2016):

Inflation Europa (HVPI), 18.06.2016,
abgerufen am 18.06.2016,
<http://de.global-rates.com/wirtschaftsstatistiken/inflation/verbraucherpreisen/hvpi/eurozone.aspx>

Von Petersdorff, Winand (2008):

Eine Blumenzwiebel für 87.000 Euro, 25.03.2008,
 abgerufen am 05.06.2016,
<http://www.faz.net/aktuell/finanzen/fonds-mehr/historische-finanzkrisen-niederlande-1637-eine-blumenzwiebel-fuer-87-000-euro-1283731.html>

Weltbank (Hrsg.) (2016a):

GDP-Growth (annual %), 02.06.2016,
 abgerufen am 09.06.2016,
<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG> - Link zum Datensatz der Weltbank
https://www.google.de/publicdata/explore?ds=d5bncppjof8f9_&ctype=l&strail=false&bcs=d&nelm=h&met_y=ny_gdp_mktp_kd_zg&scale_y=lin&ind_y=false&rdim=region&idim=country:ME X: BRA: ARG&ifdim=region&tstart=-270266400000&tend=329349600000&hl=de&dl=de&ind=false - Link zum erstellten Liniendiagramm über Google

Weltbank (Hrsg.) (2016b):

External debt stocks (% of GNI), 02.06.2016,
 abgerufen am 09.06.2016,
<http://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DECT.GN.ZS?page=6> - Link zum Datensatz der Weltbank
https://www.google.de/publicdata/explore?ds=d5bncppjof8f9_&ctype=l&strail=false&bcs=d&nelm=h&met_y=dt_dod_dect_gn_zs&scale_y=lin&ind_y=false&rdim=region&idim=country:ME X: BRA: ARG&ifdim=region&tstart=171496800000&tend=550188000000&hl=de&dl=de&ind=false - Link zum erstellten Liniendiagramm über Google

Weltbank (Hrsg.) (2016c):

Inflation, consumer prices (annual %), 02.06.2016,
 abgerufen am 09.06.2016,
<http://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG> - Link zum Datensatz der Weltbank
https://www.google.de/publicdata/explore?ds=d5bncppjof8f9_&ctype=l&strail=false&bcs=d&nelm=h&met_y=ny_gdp_defl_kd_zg&fdim_y=inflation_type:1&scale_y=lin&ind_y=false&rdim=region&idim=country:MEX: ARG: BRA&ifdim=region&tstart=171496800000&tend=550188000000&hl=de&dl=de&ind=false - Link zum erstellten Liniendiagramm über Google

Yahoo EMEA Limited (Hrsg.) (2016):

NASDAQ 100, 09.06.2016,
 abgerufen am 10.06.2016,
<https://de.finance.yahoo.com/q/bc?s=%5ENDX&t=my&l=on&z=1&q=1&c>

Zydra, Markus (2016):

Warum die EZB mehr Inflation will, 10.03.2016,

abgerufen am 18.06.2016,

<http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/ezb-warum-die-ezb-mehr-inflation-will-1.2898806>

