

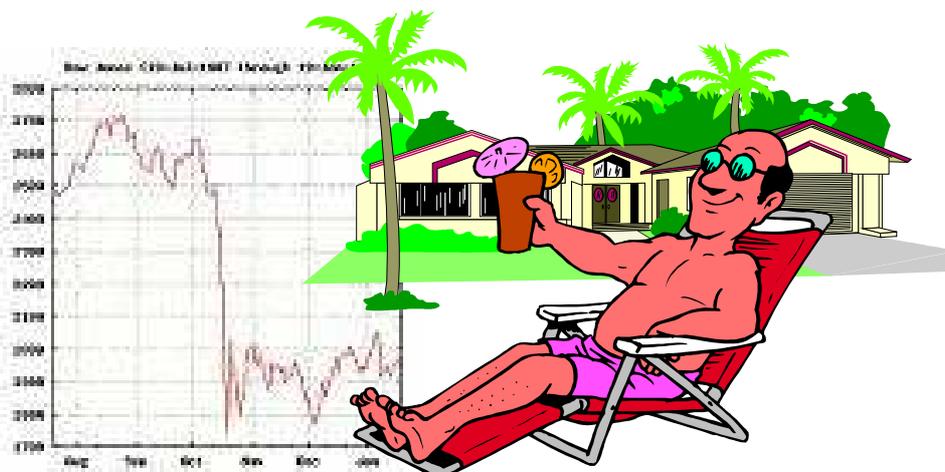


Prof. Dr. Ulrich van Suntum

## Auswirkungen der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise auf die Kapital- und Immobilienmärkte

Vortrag beim Arbeitskreis Betriebswirtschaft der Arbeitsgemeinschaft Großer Wohnungsunternehmen am 25.6.09 in Köln

Immobilien  
bleiben attraktive und sichere Anlage



Tulpenwahn  
Holland 1637



Semper Augustus

Papiergeldinflation  
Frankreich 1720



John Law

Schneeballsystem  
Boston 1920



Carlos „Charles“ Ponzi



Walter Eucken  
(1891-1950)

Konstituierende Prinzipien

Stabiles Geldsystem

Schutz Privateigentum

Persönliche Haftung

Vertragsfreiheit

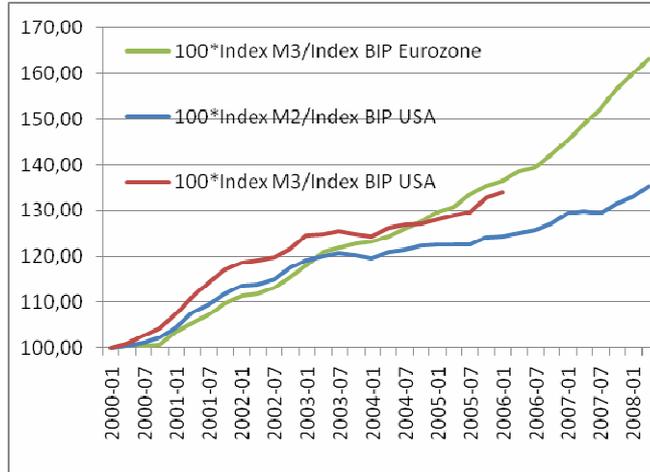
Wettbewerb

Offene Märkte



Alfred Müller-Armack  
(1901 – 1978)

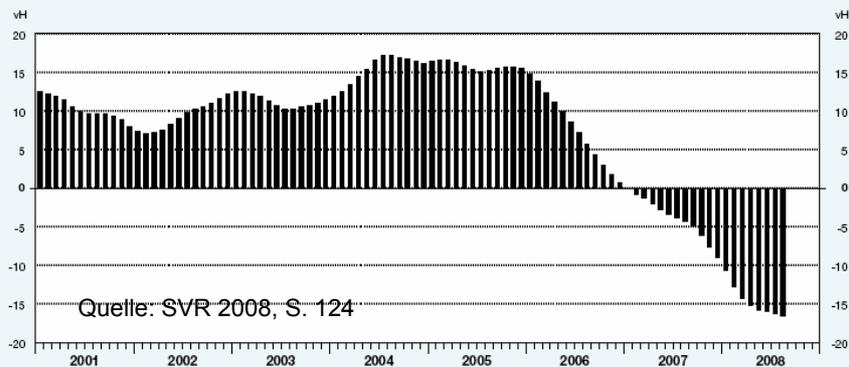
## Überschuß Geldmenge – reales BIP



© U.van Suntum, CAWM

## Entwicklung der Immobilienpreise in 20 Großstadtreionen der Vereinigten Staaten<sup>1)</sup>

Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum

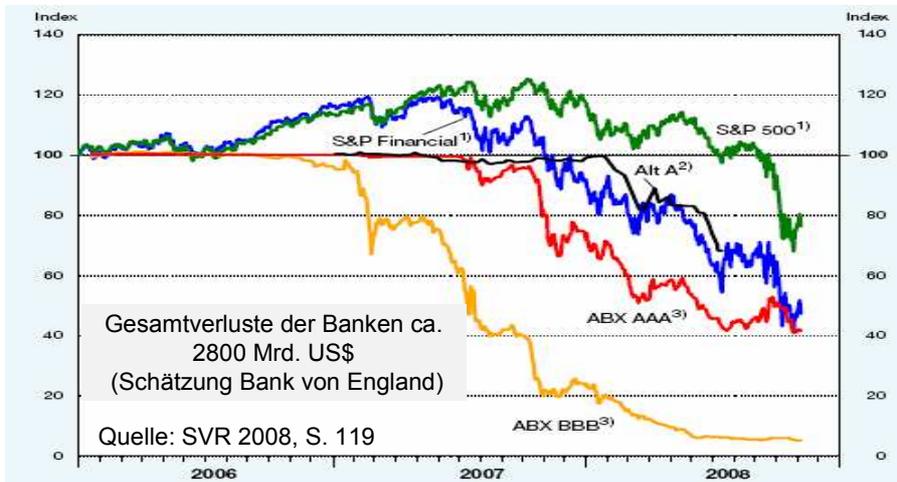


Quelle: SVR 2008, S. 124

1) Preisindex für Einfamilienhäuser in 20 Großstadtreionen der Vereinigten Staaten; Quelle: Standard & Poor's/Case-Shiller Composite Home Price Indices, Basis Januar 2000 = 100.

© U.van Suntum, CAWM

## Kaskadenartiger Zusammenbruch hypothekenbasierter Wertpapiere und Aktien



## Schrumpfung von Aktivseite vermindert Eigenkapital und Kreditvergabe

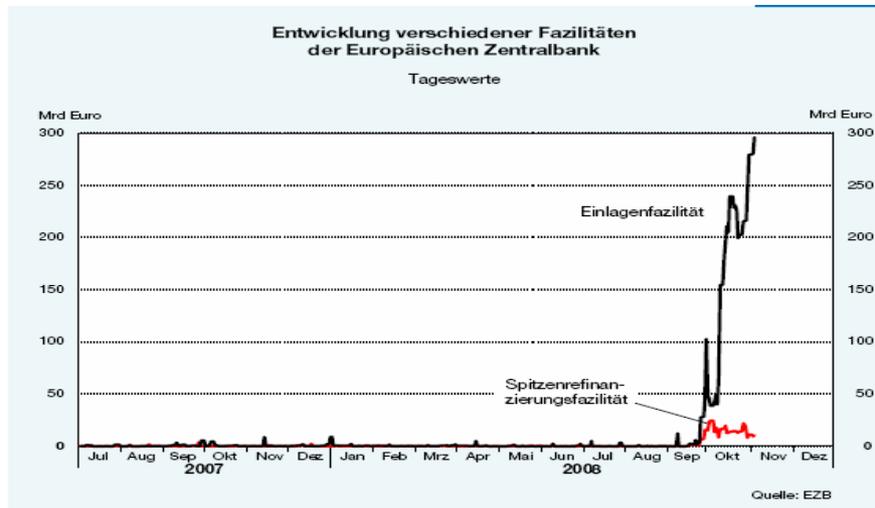
Aktiva (Forderungen)	Passiva (Schulden)
Kundenkredite	Kundeneinlagen
Unternehmenskredite	Unternehmenseinlagen
Kredite an Banken	Schulden bei Banken
Wertpapiere	Verbriefte Schulden
Sonstige Anlagen	
Barreserve	<b>Eigenkapital</b>

↓

↓

↓

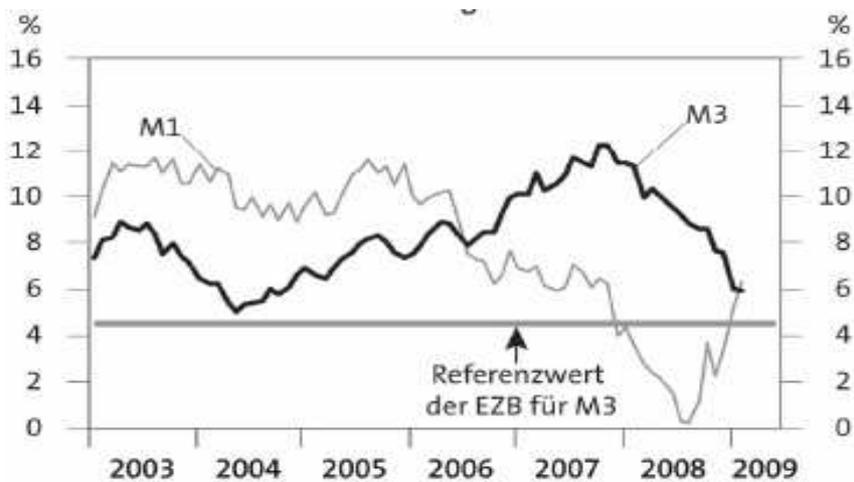
## Zusammenbruch des Interbankenmarktes: Einlagen der Banken bei EZB vertausendfachen sich



© U.van Suntum, CAWM

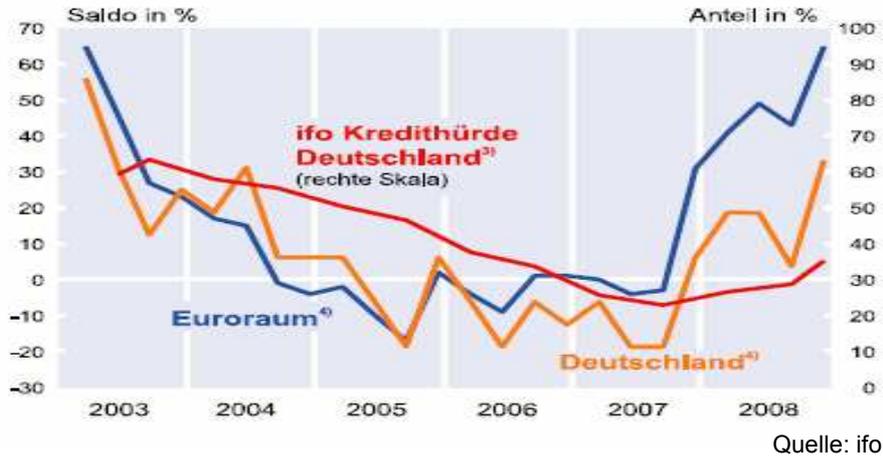
## Scharfe Rückgang des Geldmengenwachstums im Euroraum

(Quelle: Frühjahrsgutachten April 2009)



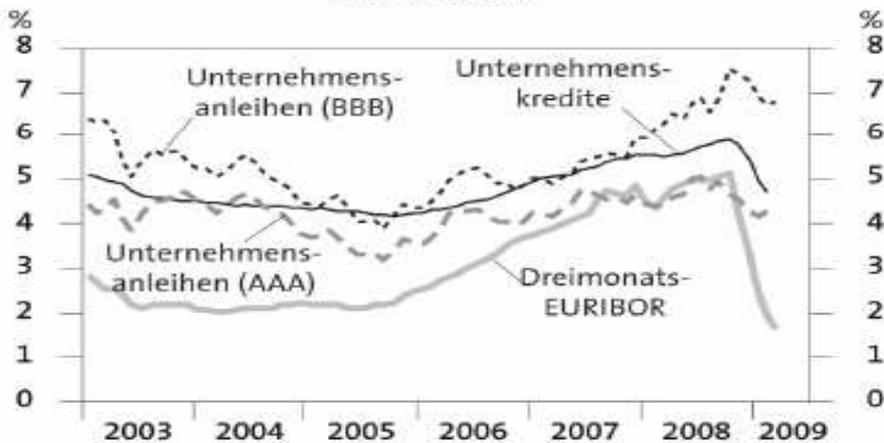
© U.van Suntum, CAWM

## Kreditvergabestandards

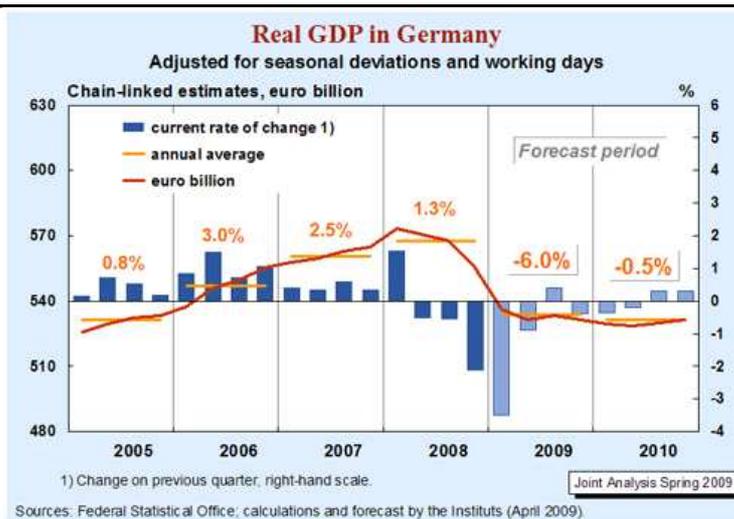
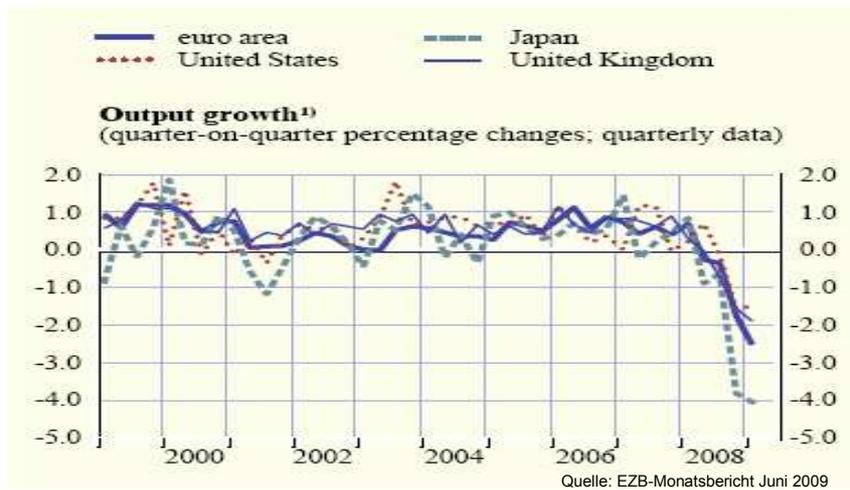


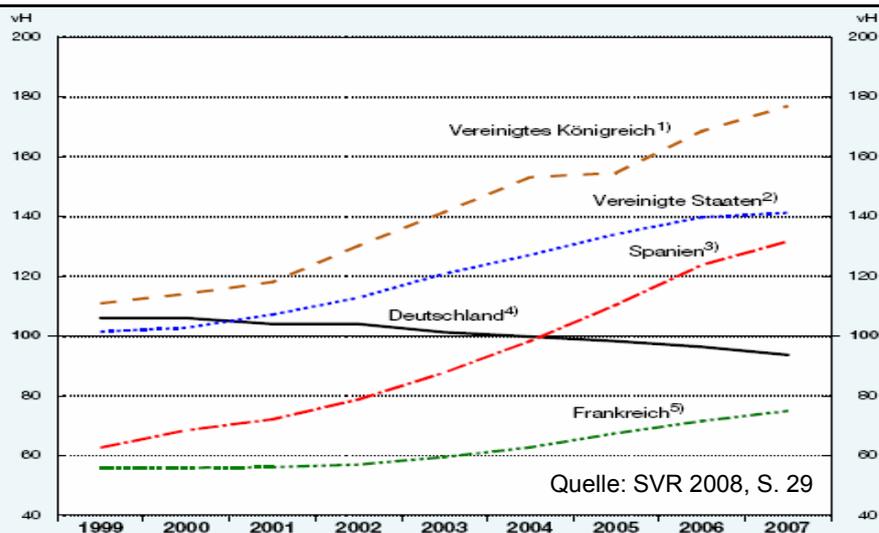
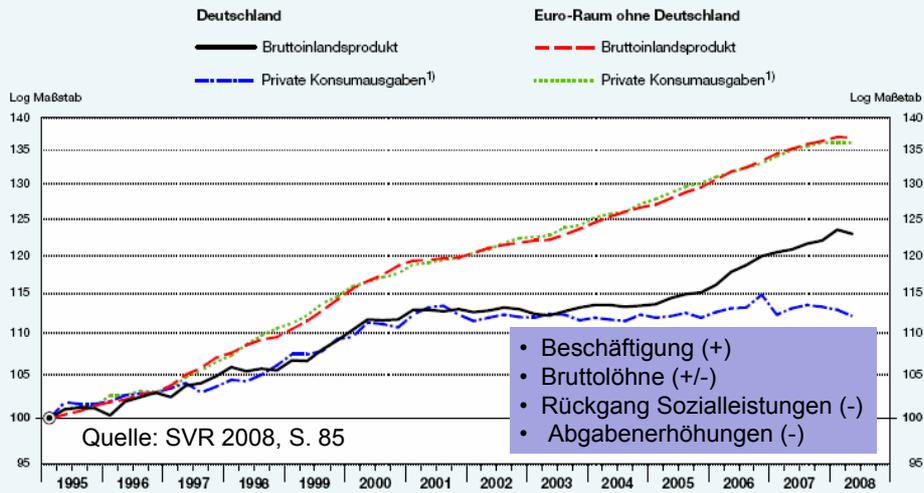
© U.van Suntum, CAWM

## Nominalzinsen<sup>1)</sup>



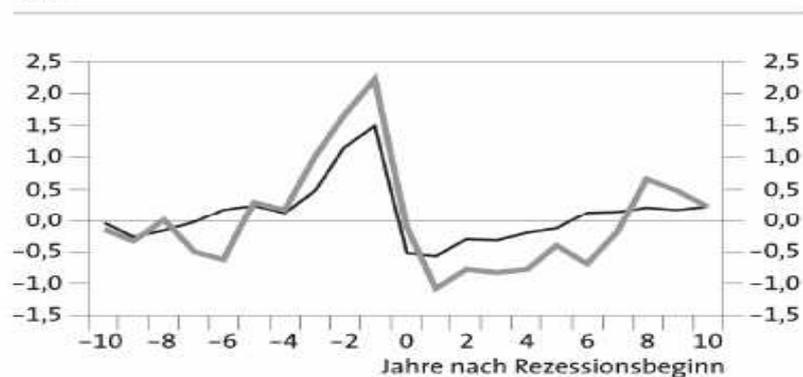
© U.van Suntum, CAWM





- Rohölpreis 50\$ pro Barrel (2009 und 2010)
- Welthandel: -16,5% (2009), + 0,5% (2010)
- Eurokurs 1,35 \$ (2009 und 2010)
- EZB-Leitzins 1% (Frühjahr 2009)
- „unkonventionelle Methoden“ der Geldpolitik
- Leichte Rückbildung der Aufschläge für Unternehmensfinanzierung

### Gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung im Umfeld von Wirtschaftskrisen in 40 Industrie- und Schwellenländern 1900 – 2006<sup>1</sup> in %

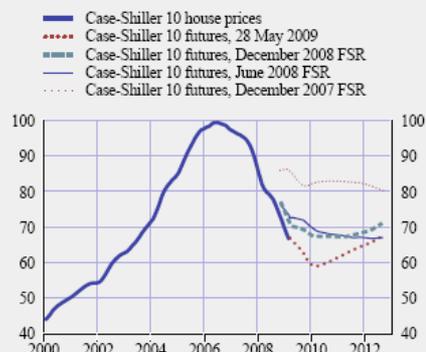


- Insgesamt: ca 800 Mrd. Problempapiere in Deutschland
- davon Aktienbanken: ca. 220 Mrd. €
- immer noch hohe Anteile hypothekenbasierter US-Papiere
- Rückwirkungen von Realwirtschaft kommen erst noch
- Gefahr eines „Double-DIP“ (W-Form des Zyklus)

- seit 8/2007 Bankabschreibungen in Eurozone von 365 Mrd. €
- bis Ende 2010 nochmals 283 Mrd. €
- Immobilienpreise in USA werden zunächst noch weiter fallen

**Chart 1.6 US house prices and market expectations**

(Jan. 2000 – Sep. 2012; index: June 2006 = 100)

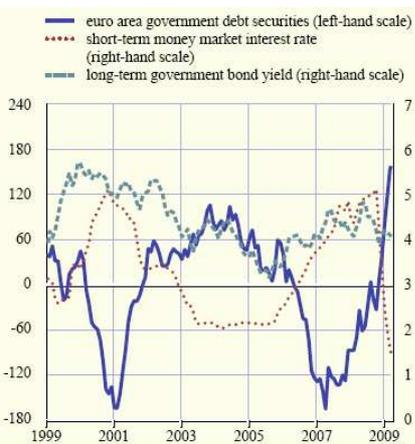


Sources: S&P/Case-Shiller and Bloomberg.

(monthly data; annual percentage changes)

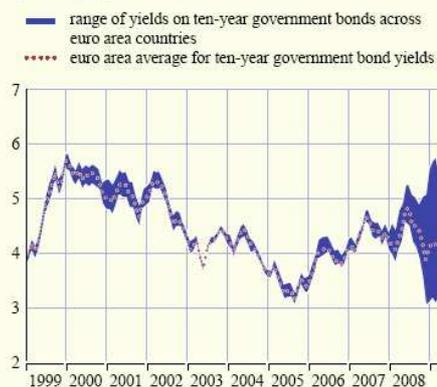


Source: OECD. Quelle: EZB-Monatsbericht Juni 2009



Source: ECB.  
Note: MFI sector excluding the Eurosystem.

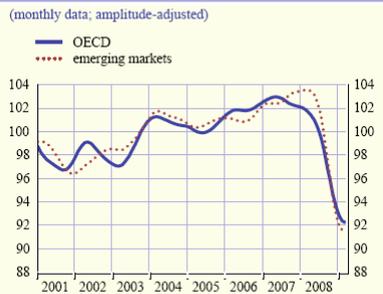
(percentages per annum)



Source: ECB.

Quelle: EZB-Monatsbericht Juni 2009

**Chart 4 OECD composite leading indicator**



Source: OECD  
Note: The emerging market indicator is a weighted average of the CLI for Brazil, Russia and China.

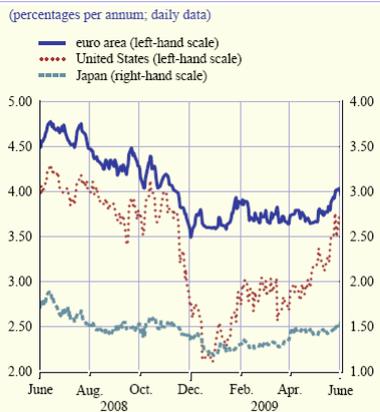
Quelle: EZB-Monatsbericht Juni 2009

— Brent crude oil (USD/barrel, left-hand scale)  
..... non-energy commodities (USD; index: 2000 = 100; right-hand scale)



Sources: Bloomberg and HWWI.

Quelle: EZB-Monatsbericht Juni 2009



Sources: Bloomberg and Reuters.  
Note: Long-term government bond yields refer to ten-year bonds or to the closest available bond maturity.

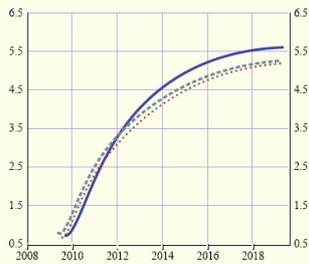
### Mögliche Ursachen:

- aufkommende Inflationsängste
- wieder zunehmende Bereitschaft, in riskantere Papiere zu investieren
- aufkommendes Misstrauen auch gegenüber (schwachen) Staaten

**Chart 23 Implied forward euro area overnight interest rates**

(percentages per annum, daily data)

- 3 June 2009
- ..... 30 April 2009
- 27 February 2009

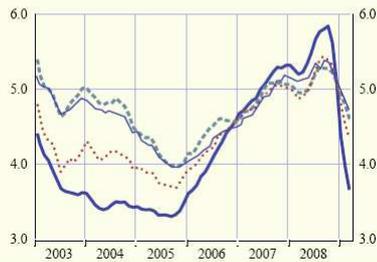


Sources: ECB, EuroMTS (underlying data) and Fitch Ratings (ratings).  
 Notes: The implied forward yield curve, which is derived from the term structure of interest rates observed in the market, reflects market expectations of future levels for short-term interest rates. The method used to calculate these implied forward yield curves is outlined in the "Euro area yield curve" section of the ECB's website. The data used in the estimate are euro area AAA-rated government bond yields.

**Chart 35 MFI interest rates on loans to households for house purchase**

(percentages per annum, excluding charges; rates on new business)

- with a floating rate and an initial rate fixation period of up to one year
- ..... with an initial rate fixation period of over one and up to five years
- with an initial rate fixation period of over five and up to ten years
- with an initial rate fixation period of over ten years

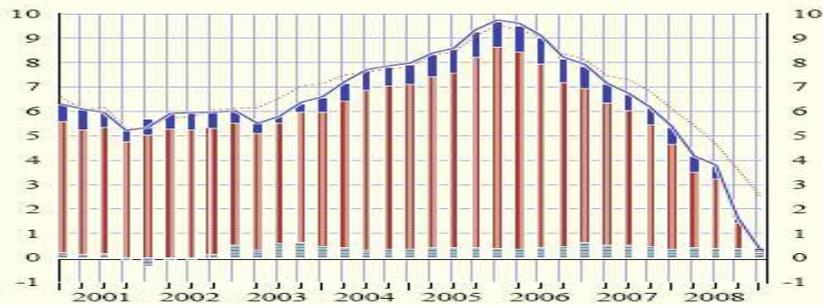


Source: ECB.

**Chart 36 Total loans granted to households**

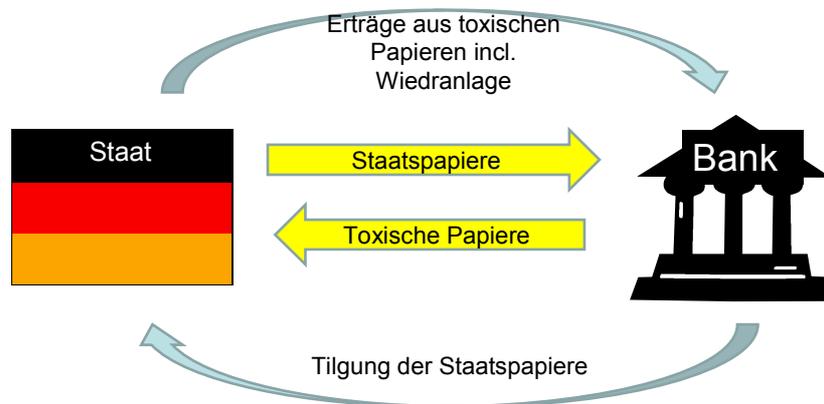
(annual percentage changes; contributions in percentage points, end of quarter)

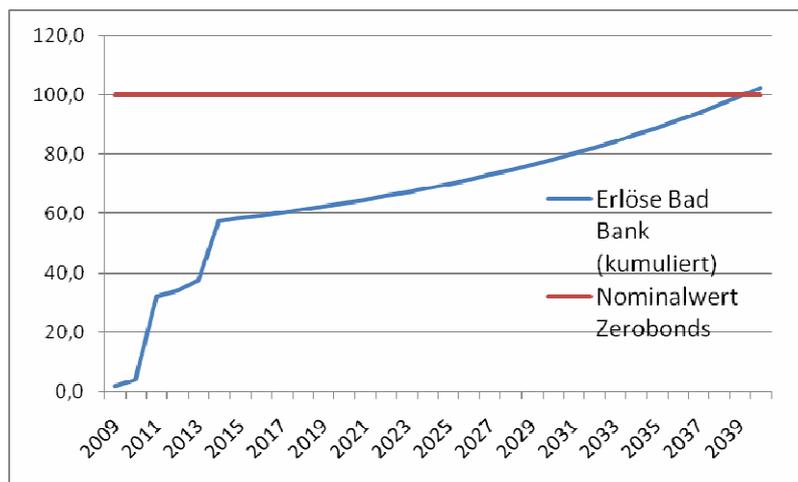
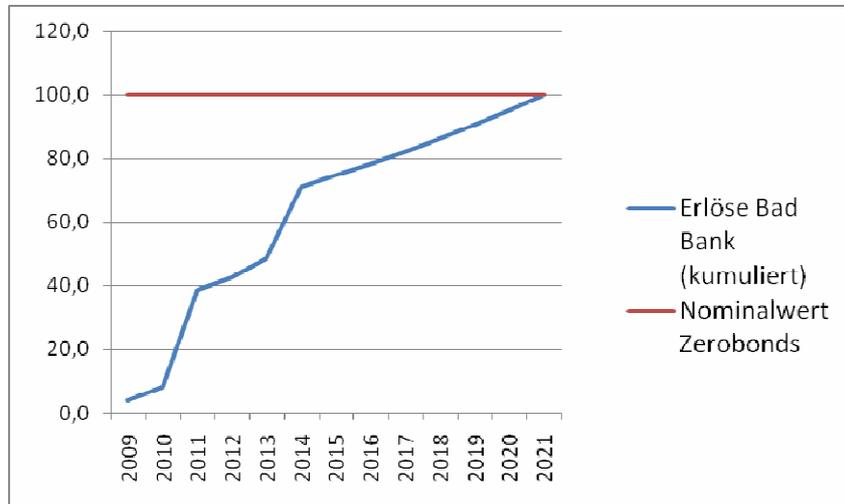
- MFI loans for consumer credit
- ..... MFI loans for house purchase
- other MFI loans
- total MFI loans
- ..... total loans



### Historisches Vorbild: Ausgleichsforderungen

- Währungsreform 1948
  - Gesamtvolumen etwa 22 Mrd. DM
  - Unterverzinst, ursprünglich keine Tilgung vorgesehen
  - Forderungen gegen Bund 1995 getilgt
  - Forderungen gegen Bundesbank: 2024 – 2034
- Deutsch-deutsche Währungsunion 1990
  - Gesamtvolumen etwa 89 Mrd. DM
  - marktgängige Verzinsung (3-Monatszins FIBOR)
  - 2,5% Tilgung, beginnend 1995

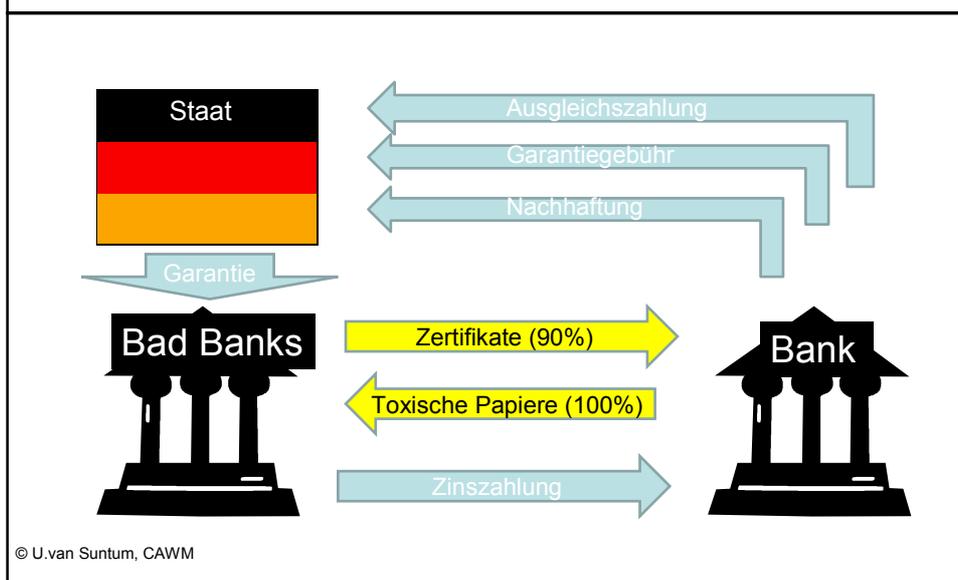




## Antizyklischer Effekt der Zerobonds bei Bankinsolvenzen

	Insolvente Bank B		Gläubigerbank A	
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva
Ohne Zerobonds:	Restwert Aktiva 30	Schulden bei Bank A 100	Restwert Aktiva 30	=> <b>Bilanzielles Eigenkapital sinkt um 70</b>
Mit Zerobonds:	Staatliche Zerobonds 100 (Realwert 30)	Schulden bei Bank A 100	Staatliche Zerobonds 100 (Realwert 30)	=> <b>Bilanzielles Eigenkapital unverändert und zudem freigeräumt</b>

## Zum Vergleich: Der Regierungsplan



	Steinbrück	CAWM
Schonung der Steuerzahler?	unsicher	garantiert
Komplexität	hoch	niedrig
Abschreibungen	10%	keine
Eigenkapitalentlastung	Nur teilweise	vollständig
Bankenliquidität	wird belastet	Keine Belastung

