

Die EU-Schuldenkrisen – lockere Geldpolitik - Spekulationsblasen

Prof. Dr. Rolf J. Daxhammer
ESB Business School , Reutlingen University

(Vortrag Juni 2012, Mai 2015 und)

September 2018

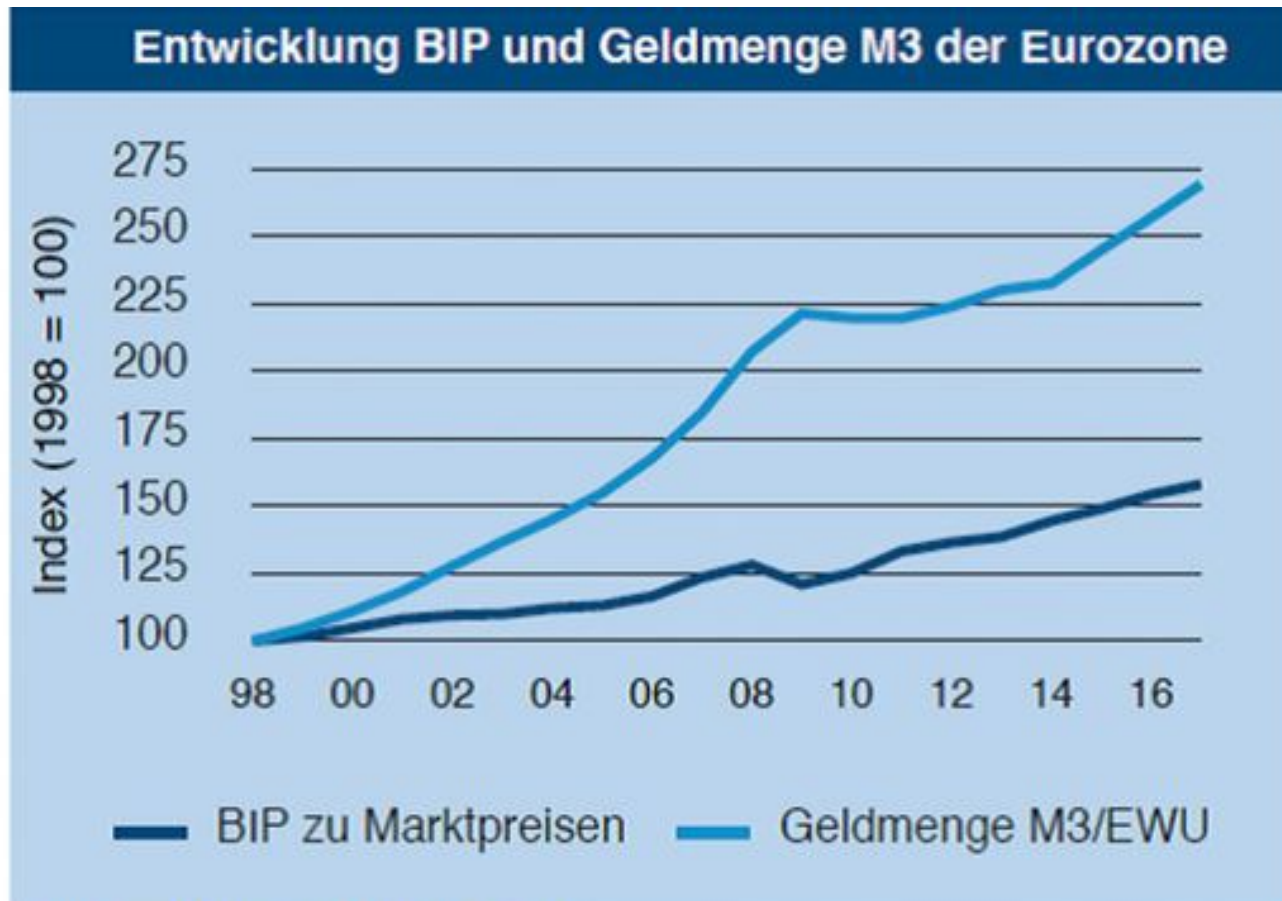
„Daxhammer 3.0“: Euro – Quo Vadis?

- Rückblick auf 2012 und 2015
- Schuldenkrisen führen zu lockerer Geldpolitik
 - Die Geldmenge steigt und steigt!
 - Wo bleibt die Inflation?
 - Nicht in der gemessenen Inflationsrate
 - Stattdessen Spekulationsblasen
- Schutz vor Spekulationsblasen?

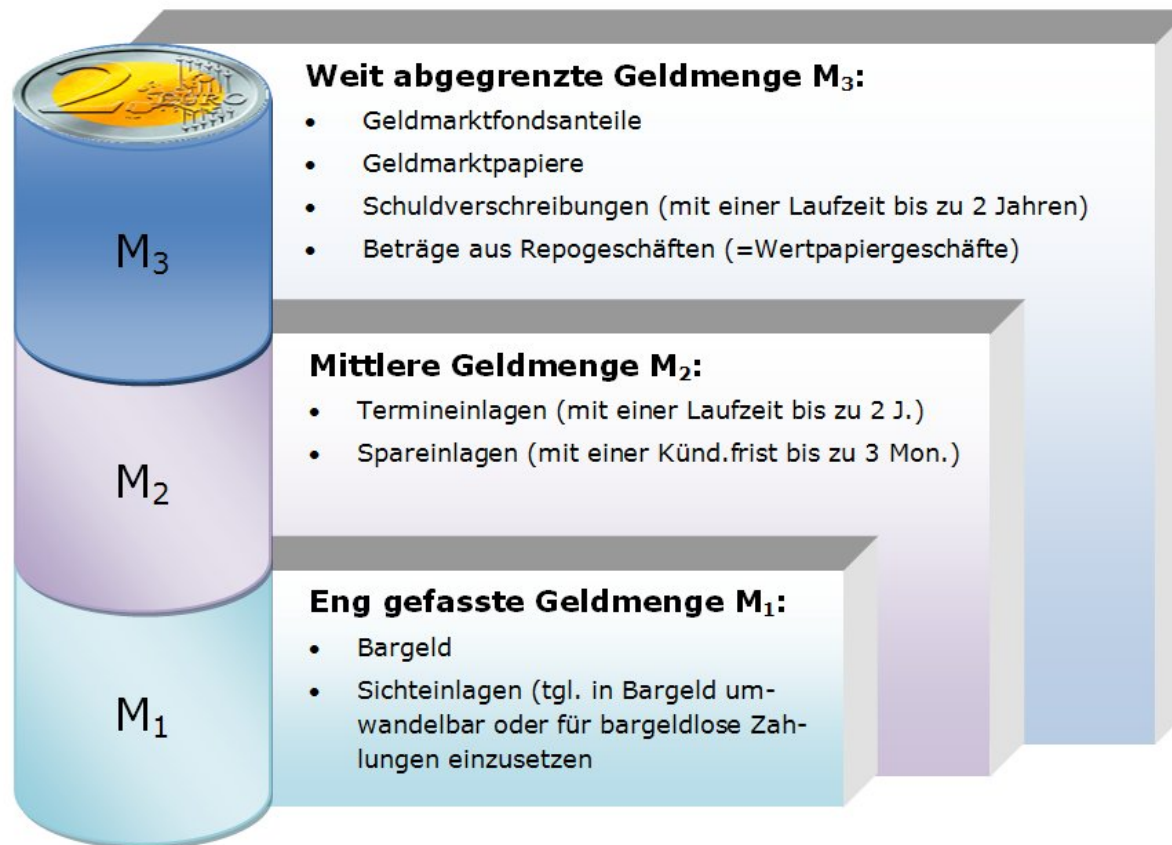
- Inhaltsübersicht 2015 – 1/2
 - Profitiert Deutschland vom Euro?
 - Ja – auch von den aktuell niedrigen Zinsen (Staatshaushalt – auf Kosten der Sparer)
 - Ist der Euro instabil?
 - Nein – aber die Gefahr der Inflation lauert
 - War die Schuldenkrise absehbar?
 - Ja – Finanzkrise 2008 und kein Mechanismus zur Begrenzung der Schulden

- Inhaltsübersicht 2015 – 2/2
 - Muss die Eurozone zerbrechen?
 - Nein – aber wie weit geht der politische Erhaltungswille?
 - Wie geht es weiter?
 - 2012/2015: Verteilung der Lasten für die Konsumausgaben 2002-2008 - „Wer zahlt die Zeche?“
 - 2012/2015: Weitergehende europäische Integration - „Wie viel Europa wollen wir?“ - Brexit, Irxit, Poxit...
 - 2012/2015: Zukünftige Regulierung des Finanzsystems - „Wie können Spekulationsblasen verhindert werden?“

Die Geldmenge steigt und steigt



Quelle: Deutsche Bundesbank

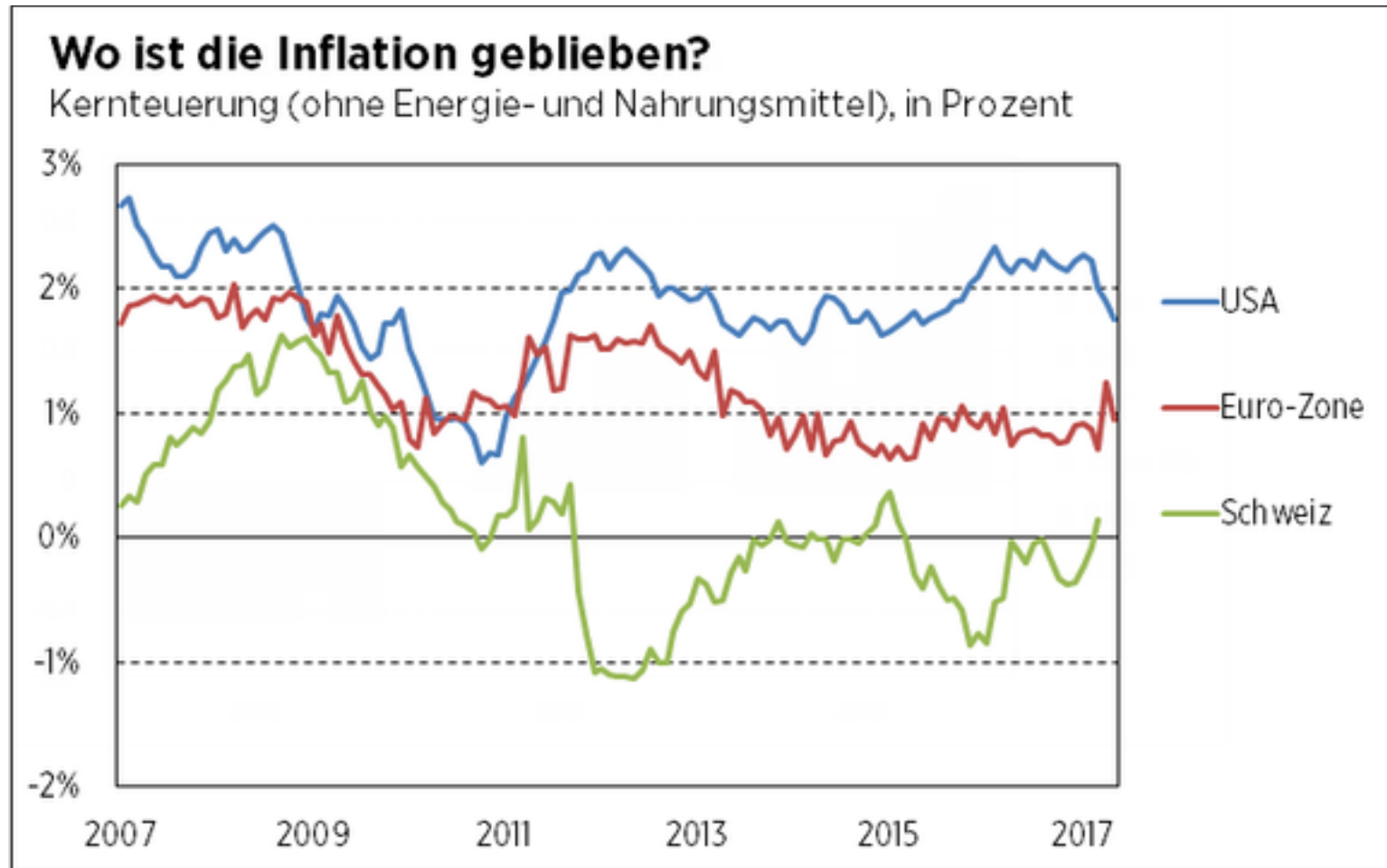


Es wird Thomas.Müller als Autor angenommen (basierend auf den Rechteinhaber-Angaben). - Die Autorenschaft wurde nicht in einer maschinell lesbaren Form angegeben. Es wird angenommen, dass es sich um ein eigenes Werk handelt (basierend auf den Rechteinhaber-Angaben)., CC BY-SA 3.0, <https://commons.wikimedia.org/w/index.php?curid=1085251>

Wo bleibt die Inflation?

- Nicht in der gemessenen Inflationsrate
- Stattdessen SPEKULATIONSBLASEN

Gemessene Inflationsrate



Quelle: EZB

Spekulationsblasen

- EM.TV?
- Anatomie von Spekulationsblasen (Kindleberger/Minsky)
- Aktuelle Beispiele
- Bedeutung von Spekulationsblasen für Volkswirtschaften

EM.TV

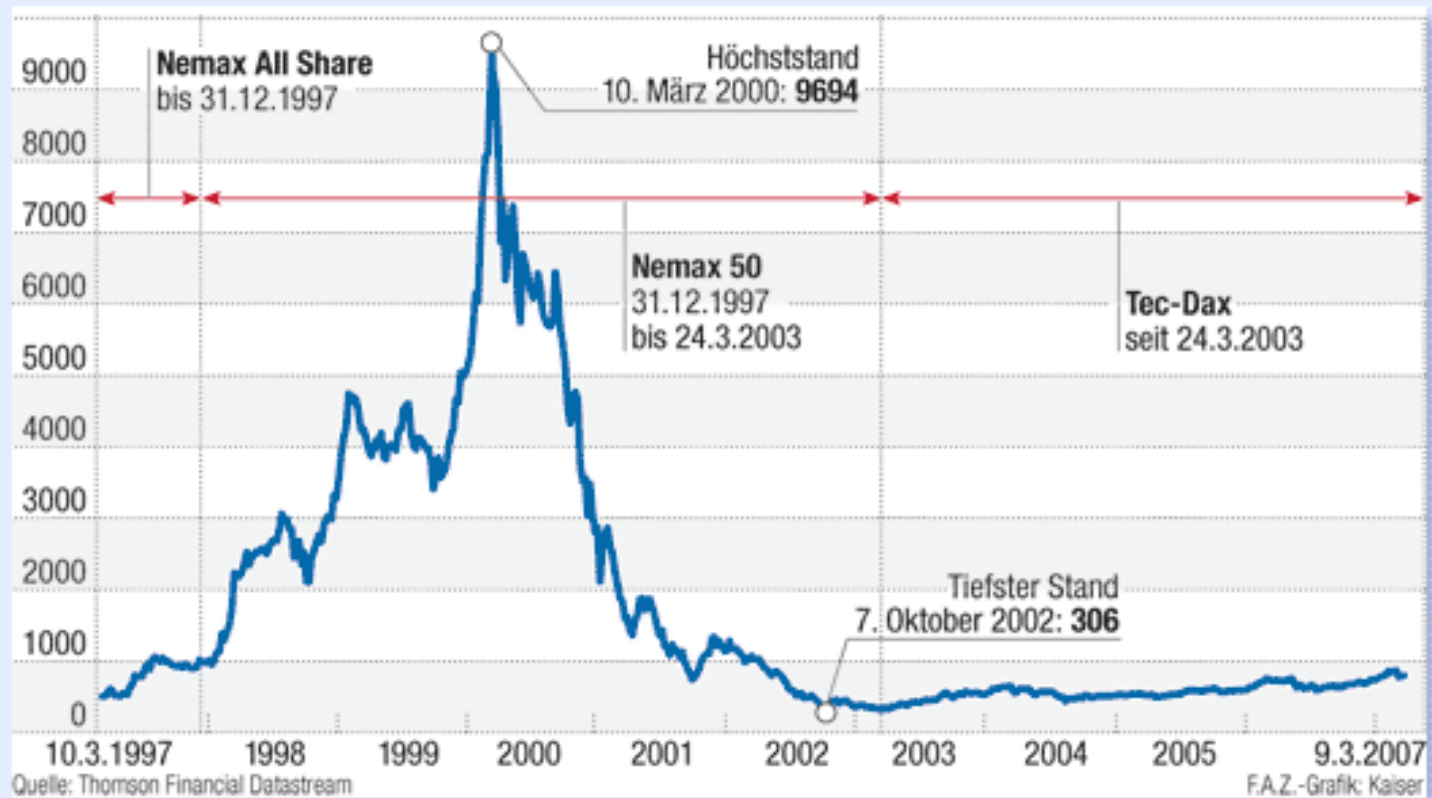
EM.TV AG



EM.TV Kursverlauf



Tiefer Fall des Neuen Marktes



Anatomie von Spekulationsblasen



- Beginn eines Booms durch steigende Preise
- Blasenbildung aufgrund eines exogenen Schocks, der zu einer Verlagerung der Profitchancen von einem Vermögenssektor zum anderen führt
- Entstehende Chancen führen zu einer Zunahme an Investitionen und Produktion
- *Beispiel: Entstehung Internet*
- Intensivierung des Booms durch Ausweitung endogener Faktoren – Geldmenge/Kredite
- Weitere Preissteigerungen zu beobachten, da Nachfrage das Angebot übersteigt
- Steigende Preise führen zu weiteren Investitionen mit weiter steigenden Preisen
- Soz. Ansteckung der Gesellschaft durch das Boom-Denken
- Spekulation über Preissteigerung führt zu zusätzlichen Investitionen
- Marktteilnehmer überschätzen die zu erwartenden Renditen
- Massive Ausweitung der Gesamtverbindlichkeiten der Unternehmen um Analyseinschätzungen zu erreichen
- Neue Bewertungstechniken, um steigende Aktienkurse zu rechtfertigen
- Insider realisieren zunehmend ihre Gewinne
- Phase der finanziellen Not in der die Unternehmen merken, dass sie ihre Schulden möglicherweise nicht bedienen können
- Tendenz zur Umschichtung aus Assets in Liquidität als Folge der Aufdeckung von Betrügereien
- *Beispiel: Enron*
- Kapitulation verbleibender Marktteilnehmer in Form der „entarteten Panik“
- Marktteilnehmer ziehen sich aus dem Markt vollständig zurück
- Zunahme regulatorischer Bemühungen seitens der Politik
- *Beispiel: Sarbanes & Oxley Act nach Bilanzbetrug durch Enron*
Aktuell: Rekapitalisierungsvorschriften nach Basel III



- Beginn eines Booms durch steigende Preise
- Blasenbildung aufgrund eines exogenen Schocks, der zu einer Verlagerung der Profitchancen von einem Vermögenssektor zum anderen führt
- Entstehende Chancen führen zu einer Zunahme an Investitionen und Produktion
- *Beispiel: Entstehung Internet*
- Intensivierung des Booms durch Ausweitung der Kreditvergabe
- SOZ: Ansteckung der Gesellschaft durch das Boom-Denken
- Spekulation über Preissteigerung führt zu Euphorie
- Insider realisieren zunehmend ihre Gewinne
- Technische Anstiegstechniken um steigende Aktienkurse zu rechtfertigen
- Kapitulation verbleibender Marktteilnehmer in Form der "entarteten Panik"
- Marktteilnehmer ziehen sich aus dem Markt vollständig zurück
- Zunahme regulatorischer Bemühungen seitens der Politik
- *Beispiel: Sarbanes & Oxley Act nach Bilanzstrug durch Enron*
- *aktuell: Rekapitalisierungsvorschriften nach Basel III*

- Beginn eines Booms durch steigende Preise
- Blasenbildung aufgrund eines exogenen Schocks, der zu einer Verlagerung der Profitchancen von einem Vermögenssektor zum anderen führt
- Entstehende Chancen führen zu einer Zunahme an Investitionen und Produktion
- *Beispiel: Entstehung Internet*



- Beginn eines Booms durch steigende Preise
- Blasenbildung aufgrund eines externen Schocks, der zu einer Verlagerung der Profitchancen von einem Vermögenssektor zum anderen führt
- Entstehende Chancen führen zu einer Zunahme an Investitionen und Produktionen
- Beispiel: Entstehung des Internet
- Intensivierung des Booms durch Ausweitung endogener Faktoren – Geldmenge/Kredite
- Weitere Preissteigerungen zu beobachten, da Nachfrage das Angebot übersteigt
- Steigende Preise führen zu weiteren Investitionen mit weiter steigenden Preisen
 - Soziale Ansteckung der Gesellschaft durch das Boom-Denken
- Beispiel: 30% Ansteckung der Gesellschaft durch das Boom-Denken
- Spekulation über Preissteigerung führt zu rechtfertigen
- Insider realisieren zunehmend ihre Gewinne
- Kapitulation verbleibender Marktteilnehmer in Form der "entarteten Panik"
- Marktteilnehmer ziehen sich aus dem Markt vollständig zurück
- Aufnahme regulatorischer Bemühungen
- Beispiel: Sarbanes Oxley Act nach Bilanzstrug durch Enron
- Beispiel: Enron
- Rekapitalisierungsvorschriften nach Basel III



- Beginn eines Booms durch steigende Preise
- Blasenbildung aufgrund eines externen Schocks, der zu einer Verlagerung der Profitchancen von einem Vermögenssektor zum anderen führt
- Entstehende Chancen führen zu einer Zunahme an Investitionen und Produktionen
- Beispiel: Entstehung des Internet
- Intensivierung des Booms durch Ausweitung der Kreditlinien
- Spekulation über Preissteigerung führt zu weiteren Investitionen
- Insider realisieren zunehmend ihre Gewinne
- Kapitulation verbleibender Marktteilnehmer in Form der "entarteten Panik"
- Marktteilnehmer ziehen sich aus dem Markt vollständig zurück
- Übernahme regulatorischer Bemühungen durch die Politik
- Beispiel: Sarbanes & Oxley Act nach Bilanzstrug durch Enron
- Beispiel: Enron
- Rekapitalisierungsvorschriften nach Basel III

▪ Spekulation über Preissteigerung führt zu zusätzlichen Investitionen
 ▪ Marktteilnehmer überschätzen die zu erwartenden Renditen
 ▪ Massive Ausweitung der Gesamtverbindlichkeiten der Unternehmen um Analysteneinschätzungen zu erreichen
 ▪ Neue Bewertungstechniken, um steigende Aktienkurse zu rechtfertigen



- Beginn eines Booms durch steigende Preise
- Blasenbildung aufgrund eines externen Schocks, der zu einer Verlagerung der Profitchancen von einem Vermögenssektor zum anderen führt
- Entstehende Chancen führen zu einer Zunahme an Investitionen und Produktion
- Beispiel: Entstehung des Internet
- Intensivierung des Booms durch Ausweitung der Spekulation
- SoZ: Ansteckung der Gesellschaft durch das Boom-Denken
- Spekulation über Preissteigerung führt zu rechtfertigen
- Insider realisieren zunehmend ihre Gewinne
- Beispiel: Enron
- Kapitulation verbleibender Marktteilnehmer in Form der „entarteten Panik“
- Marktteilnehmer ziehen sich aus dem Markt vollständig zurück
- Zunahme regulatorischer Bemühungen seitens der Politik
- Beispiel: Sarbanes & Oxley Act nach Bilanzbetrug durch Enron
- Aktuell: Rekapitalisierungsvorschriften nach Basel III

Ablauf Spekulationsblasen – Beispiel: Die Dot.com-Spekulationsblase ab 1997

Verlagerung

- Zugang zum Internet entfachte Investitionen in Infrastruktur und e-Commerce
- Internet- und Technologieunternehmen, die die Technik bereit stellten, gelangten in das Blickfeld der Anleger

Kreditschaffung

- Mediale Berichterstattung über zunehmende Kurssteigerungen sorgte für soziale Ansteckung durch das Boom-Denken
- Niedrige US-Leitzinsen erwiesen sich als Katalysator für Kurssteigerungen

Euphorie

- Signifikante Zunahmen von Börsengängen im Bereich New Economy
- Börsengänge erbachten Zeichnungsgewinne von bis zu 100 Prozent in den ersten Tagen der Börsennotierung

Kritische Phase

- Zunehmender Misstrauen der Anleger gegenüber Geschäftsmodellen steigerte Misstrauen und grenze Interesse an künftigen Börsengängen ein
- Steigende Leitzinsen beschränkte künftige Investitionspläne der Unternehmen

Abscheu

- Herbe Kursverluste im Zuge der Veröffentlichung von Bilanzmanipulationen
- Einstellung des Nemax All Share Index in Deutschland Ende 2002 nachdem er von über 10.000 Punkten auf unter 300 Punkte gefallen war

Aktuelle Beispiele

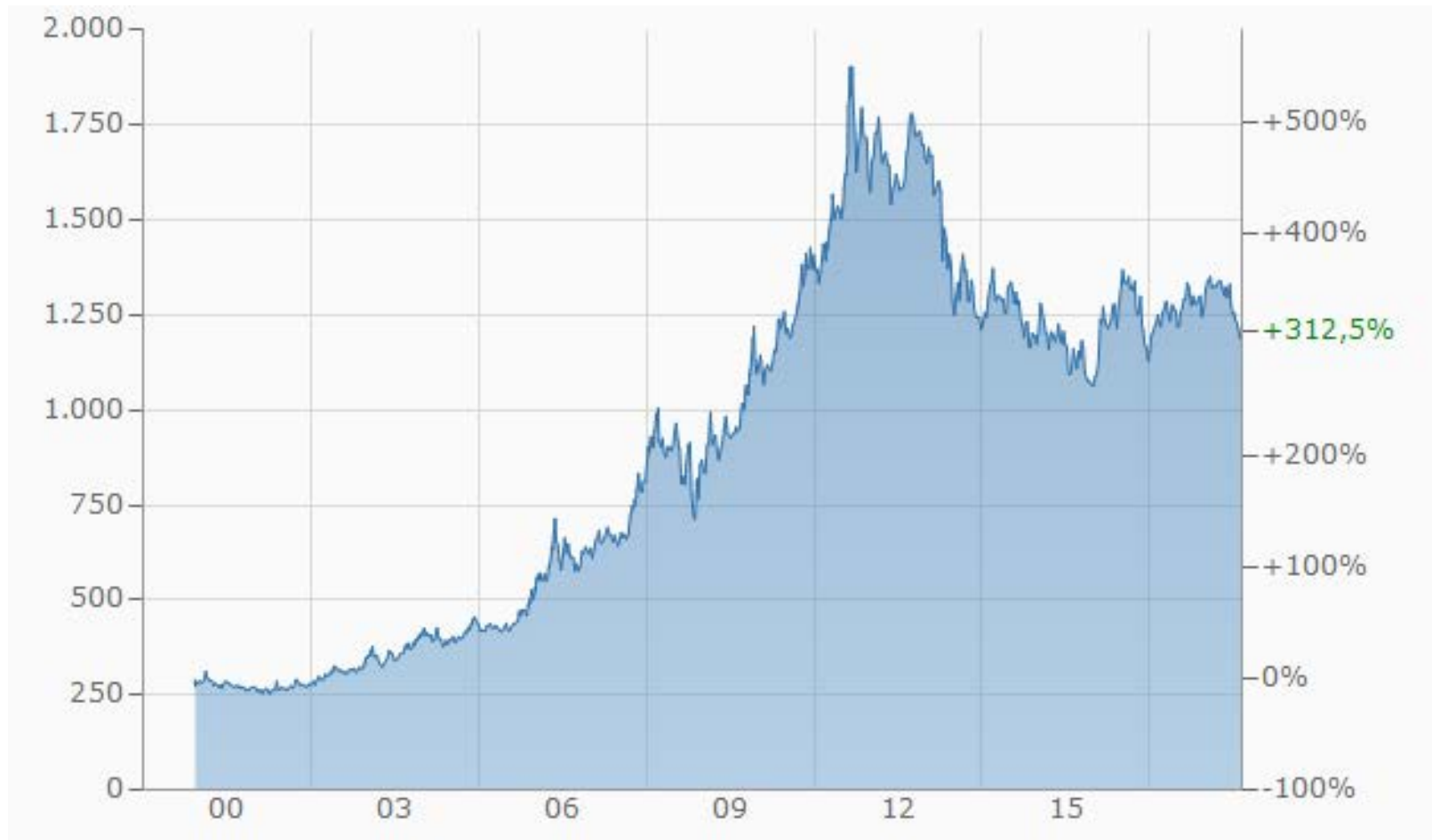
- Bitcoin?
- Gold?
- Immobilien?
- Staatsanleihen?!

Bitcoin (in USD)



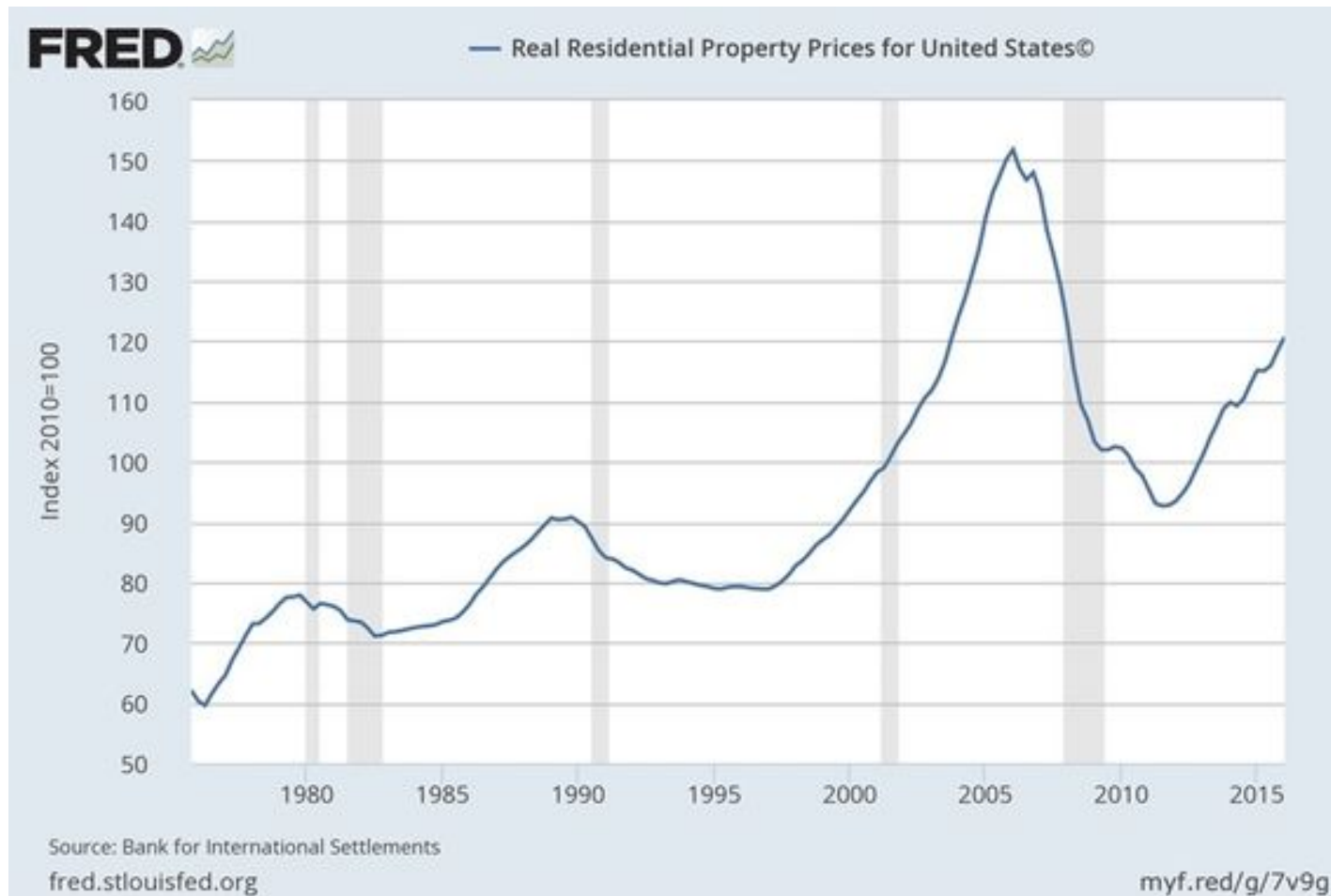
Quelle: finanzen.net

Gold (Feinunze in USD)



Quelle: finanzen.net

Immobilienpreise USA (1975-2016)



Immobilienpreis Deutschland (2004-2018)



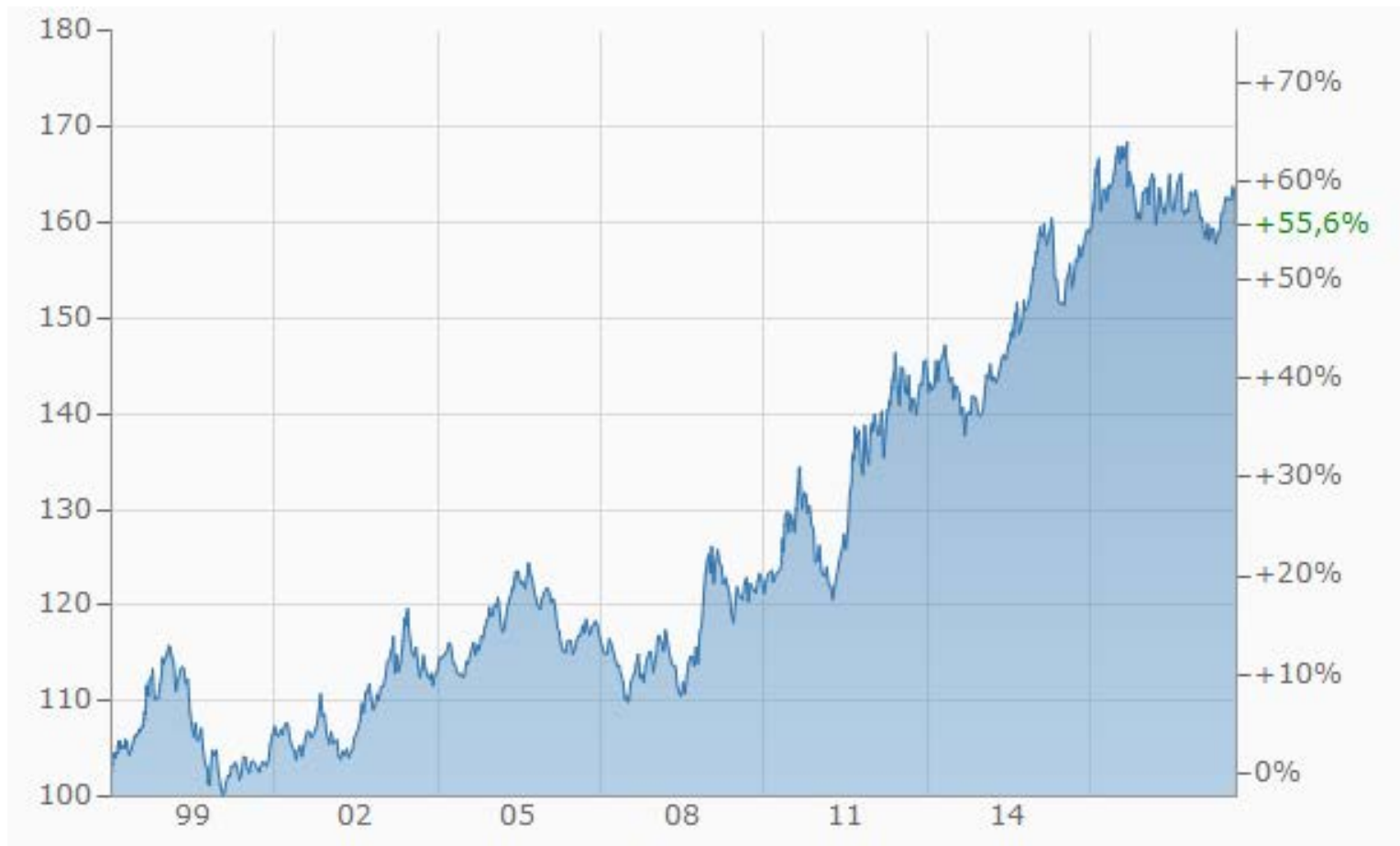
Quelle: finanzen.net

Renditen Staatsanleihen



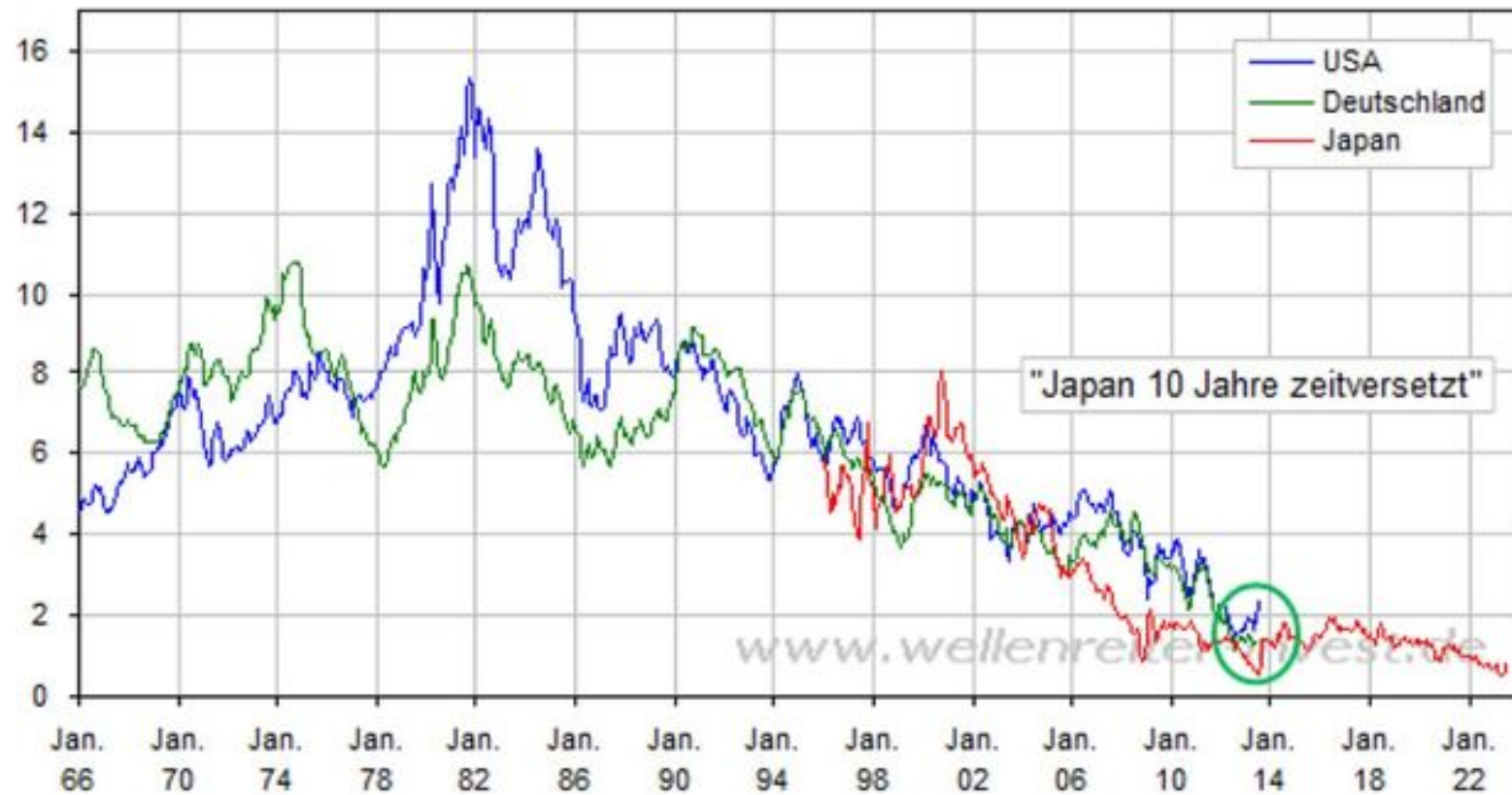
Source: Thomson Reuters Datastream, BlackRock Investment Institute

Kurs deutsche Staatsanleihe (Bund – 10yr)



Quelle: finanzen.net

Zinssatz 10jähriger Staatsanleihen ausgewählter Staaten



Bedeutung von Spekulationsblasen für Volkswirtschaften

Positive Effekte von Spekulationsblasen

- **Einkommens- und Vermögenseffekt**
Steigende Konsummöglichkeiten mit positiver Auswirkung auf der Nachfrageseite im realen Sektor aufgrund steigender Vermögenspreise
- **Bilanzeffekt**
Steigenden Vermögenswerte können über den Bilanzeffekt die Investitionstätigkeit beeinflussen
- **Übertragungseffekt** zwischen Aktienmärkten und Investitionsentscheidungen.
Hohe Aktienkurse begünstigen Investitionsentscheidungen, geringe beschränken diese

Negative Effekte von Spekulationsblasen

- **Verlust der Informationsfunktion von Preisen**
Gefahr von Fehleinschätzungen und Fehlsteuerungen, wenn sich im Zuge einer Spekulationsblase die Preise der Vermögenswerte von ihren Fundamentalwerten abkoppeln
- **Verlust Kaufkraft**
In Folge starker Produktionsrückgänge ausgelöst durch extreme Korrekturen der Vermögenspreise besteht Gefahr des Übergreifens auf die Realwirtschaft
- **Vertrauensverlust der Marktteilnehmer**
Investitions- und Konsumtätigkeiten nehmen ab

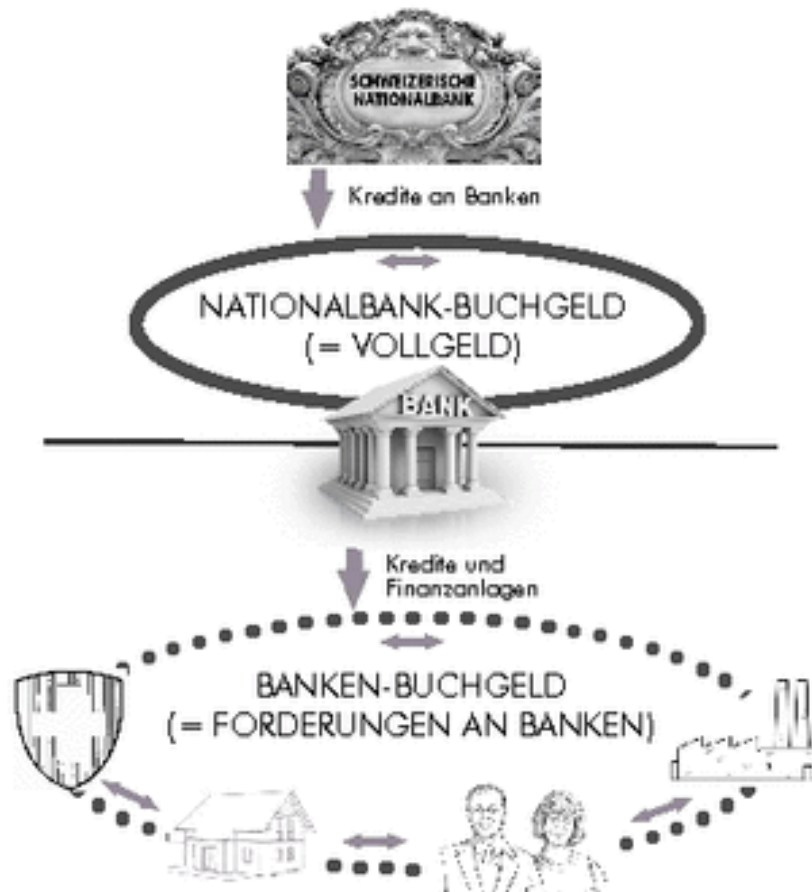
Schutz vor Spekulationsblasen

- Regulierung von Banken und Finanzdienstleistern
 - Neue Architektur der Finanzaufsicht
 - Dodd-Frank Act, Basel III, MiFID II ...

- **Vollgeld**

- Die Geldmenge M_0 umfasst das sogenannte Zentralbankgeld, das die Sichtguthaben der Geschäftsbanken bei der Zentralbank und das gesamte Bargeld umfasst, also das in Umlauf befindliche sowie das in den Kassenbeständen der Geschäftsbanken befindliche.
- Die Geldmenge M_0 wird von der Zentralbank gesteuert, die den Geschäftsbanken damit die sogenannte Geldbasis für deren Giralgeldschöpfung (Giralgeld ist Buchgeld) und deren Bargeldausgabe bereitstellt und so indirekt die Geldmenge M_3 steuert.

HEUTE: ZWEI GETRENNTE GELDKREISLÄUFE



Das Buchgeld der Nationalbank kommt nicht in den Wirtschaftskreislauf. Es dient nur dem Zahlungsausgleich zwischen Banken und regularischen Zwecken. Alles elektronische Geld auf unseren Konten wird von den Banken erzeugt. Nur die Münzen und Geldscheine wandern durch beide Geldkreisläufe.

... und vielen Dank!

Ihre Fragen? – Diskussion!

