

Resilienz & Strukturumbrüche

Markus Brunnermeier

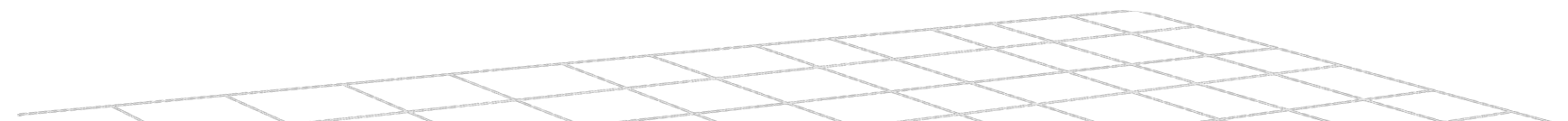
Princeton University

Frankfurt, 7. November 2024

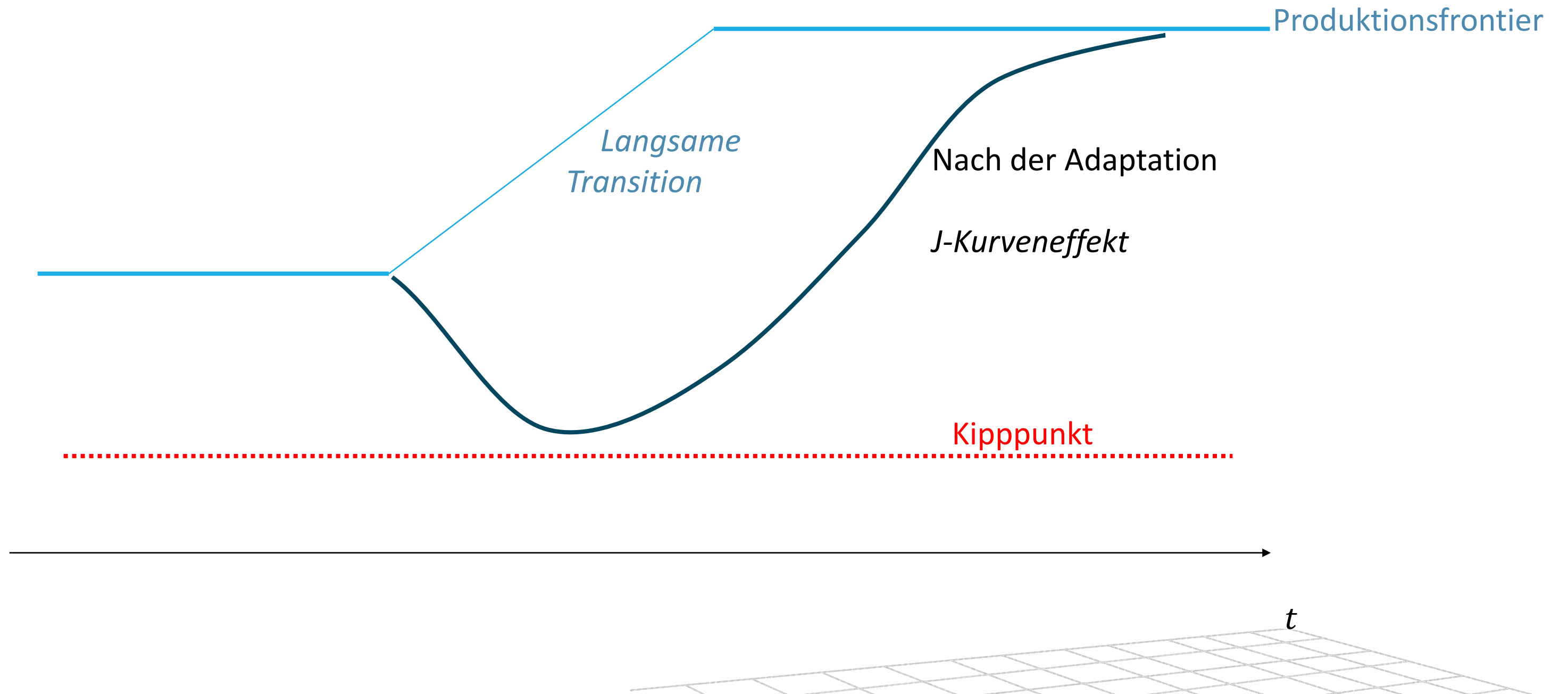


Umwälzungen/Strukturumbrüche

- KI
- Weltordnung: regelbasiert gegen geopolitische Fragmentierung
- Wettbewerbspolitik gegen Industriepolitik
 - Mittelstand gegen Großindustrie
 - Innovation gegen Subventionslobbyismus
- Green Transition
- Demographischer Wandel
 - Robots als Ausweg?

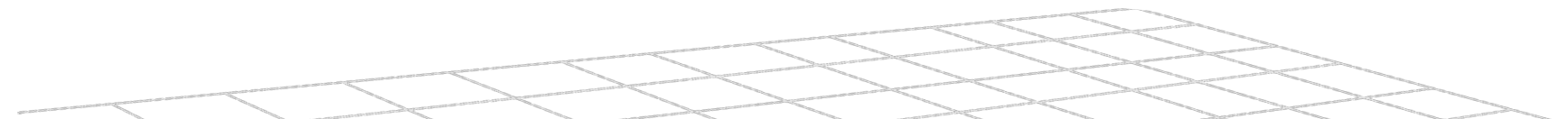


Umwälzungen & Resilienz: Grundprinzip



Unwältzungen ausgelöst von den US-Wahlen 2024

- | | | |
|---------------------------|---|---------------------------|
| ■ Isoliertes China | ↔ | isolierte USA |
| ■ Planungssicherheit | ↔ | erratische Politik |
| ■ Institutionelles Wissen | ↔ | Radikaler Bürokratieabbau |
| ■ Staatsgeld | ↔ | Privates digitales Geld |
| ■ Green Transition | ↔ | Energie „Baby drill,...“ |
| ■ Industriepolitik | | |
| ■ Umwelttechnologie | | |



Resilienz- nicht nur Risikomanagement

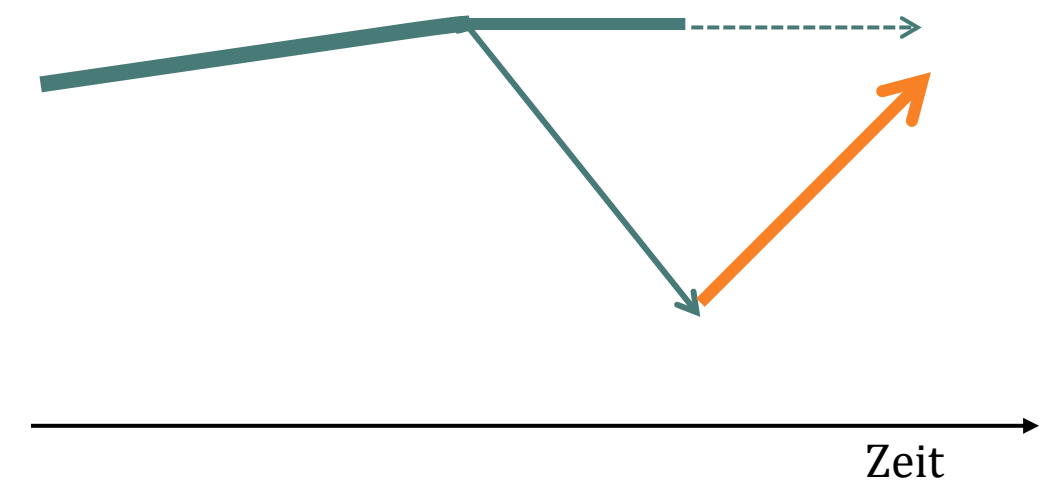
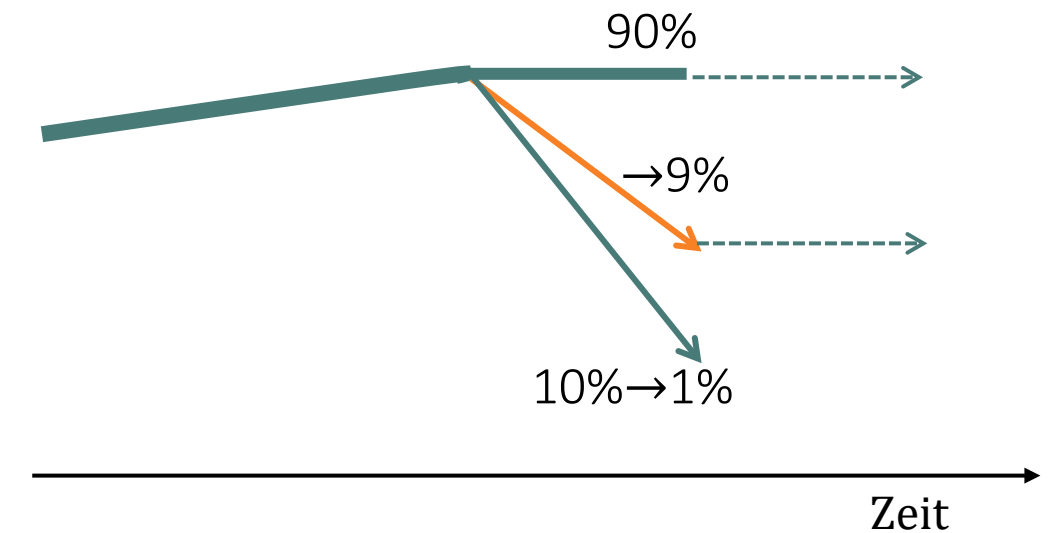
■ Risikomanagement

- Schlüsselstatistik: **Korrelationskoeffizient**, Diversität
- Streue/diversifiziere und minimiere Risiko
- *„Lege nicht alle Eier in einem Korb“*

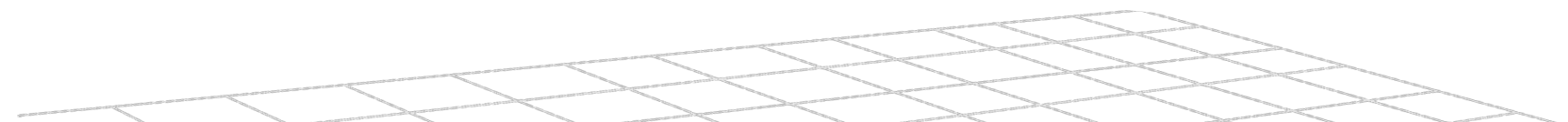
■ Resilienzmanagement

- Schlüsselstatistik: **Rückkehr zum Mittelwert**
Anpassungskosten/Liquidität

„Investiere in Anpassungsfähigkeit“



*Resilienz erhöht
langfristiges Risikobudget*



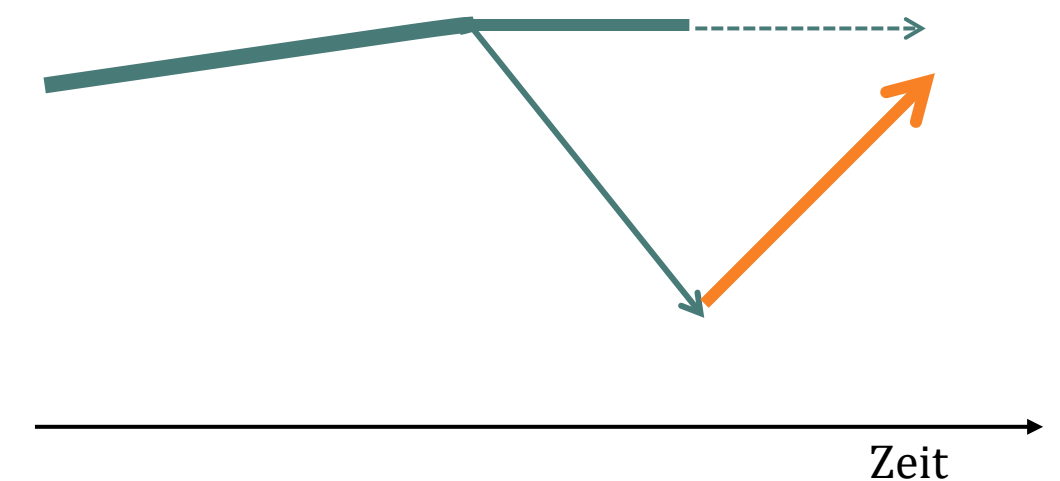
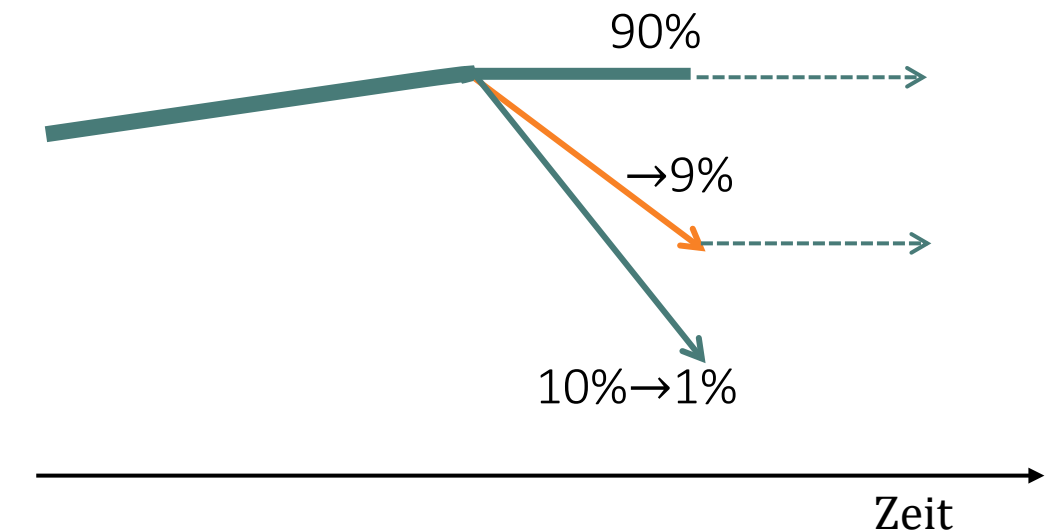
Resilienz- nicht nur Risikomanagement

■ Risikomanagement

- Schlüsselstatistik: **Korrelationskoeffizient**, Diversität
- Streue/diversifiziere und minimiere Risiko
- „*Lege nicht alle Eier in einem Korb*“

■ Resilienzmanagement

- Schlüsselstatistik: **Rückkehr zum Mittelwert**
Anpassungskosten/Liquidität
- Nach dem Schock: Anpassungsfähigkeit
 - Sunkcost-Irrtum, Dispositionseffekt vermeiden
- Vor dem Shock: „*Investiere in Anpassungsfähigkeit*“
 - Kipppunkte, Fallen wegschieben
 - Redundanzen, Puffer, Eigenkapitalausstattung, „Prepared Mind“
 - Luis Pasteur „*Der Zufall begünstigt nur den vorbereiteten Geist.*“
 - Finance: Liquidität von Portfolio
 - Dynamische Hedging Demand a la Merton
 - Langfristige Risiko kann nur durch Anpassung gemanaged werden



*Resilienz erhöht
langfristiges Risikobudget*

Resilienz- nicht nur Risikomanagement

- **Risikomanagement**

- ...

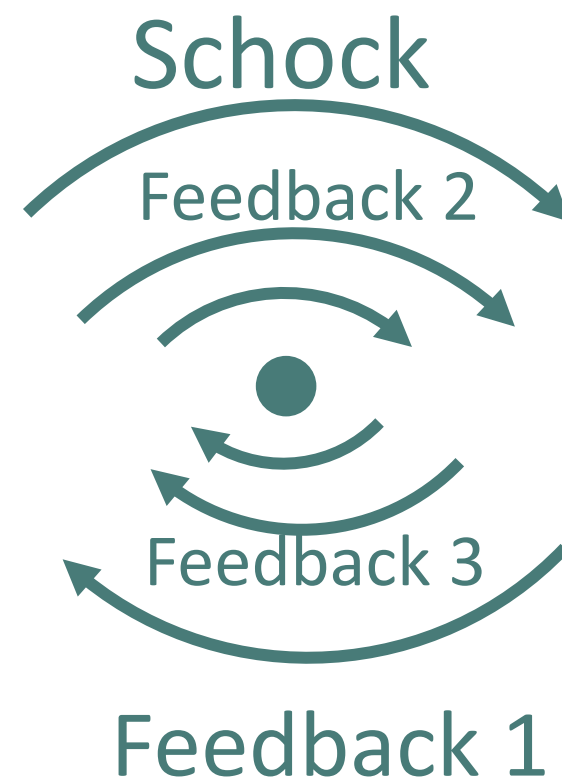
- **Resilienzmanagement**

- Schlüsselstatistik: **Anpassungskosten/Liquidität**

- Anpassungsfähigkeit (anderer) kann auch nach hinten losgehen

- Rückkopplungseffekte

*schnelle Anpassung anderer
kann eigene Anpassung erschweren*

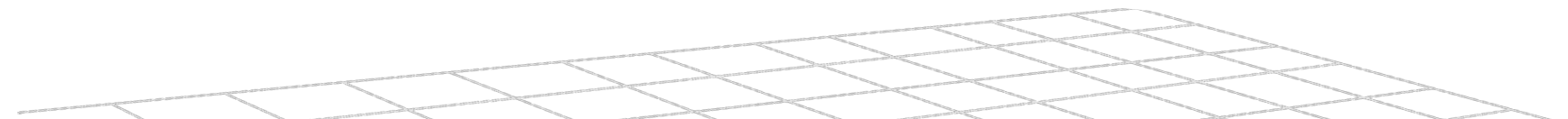


- Finance: Runs

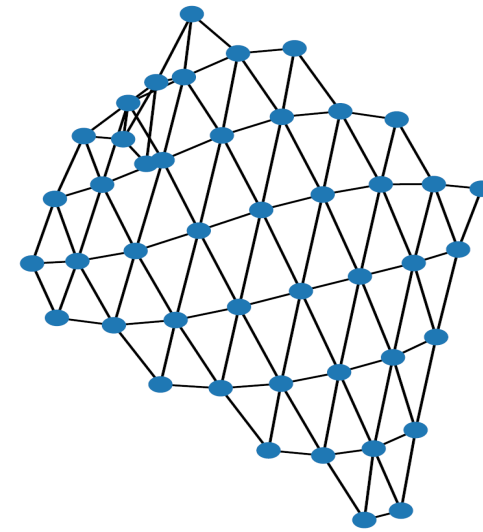
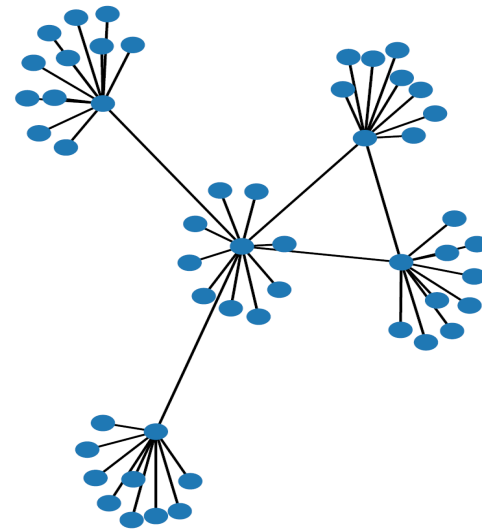
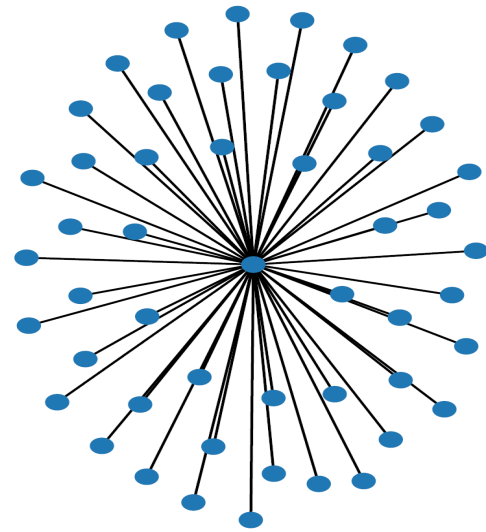


Mikro- versus Makroresilienz

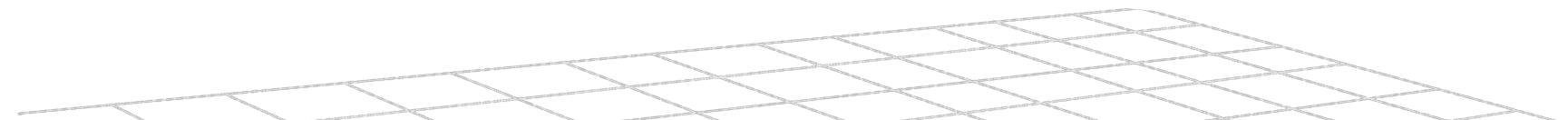
- Mikroresilienz von jeder Firma \nRightarrow Makroresilienz
Resilienz Aggregation Paradox: Fallacy of Composition
- Realökonomie:
 - Falls jede einzelne Firma resilient ist
 - So sind Zombiefirmen
 - Macht ganze System/Makroökonomie weniger resilient, da
 - Zombiefirmen ineffizient Resources verbrauchen
 - Die Schumpeterische Anpassung nicht vollzogen werden kann
- Finanzen:
 - Liquidität erhöht Mikroresilienz, aber kann Makroresilienz schaden
 - „Schön-Wetter Liquidität“



Resilienz und Netzwerk



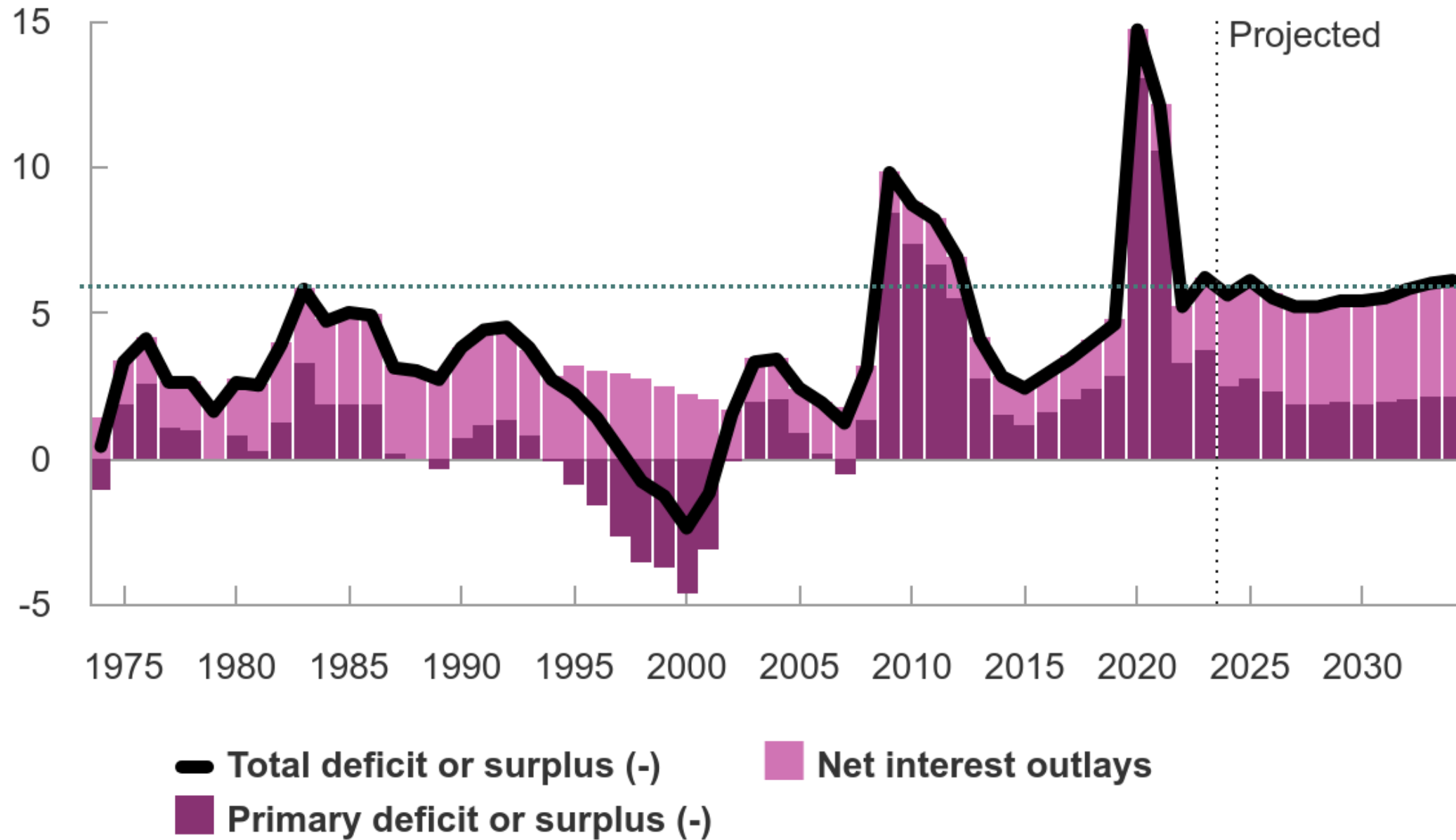
- Zentral: Resilienz des Networks hängt nur vom zentralen Knoten ab.
 - Zentrale Börse
- Dezentral: Untereinheiten sind zentral
- Verteiltes: Resilienz ist hoch, falls benachbarte Verbindung verbrochene Verbindungen ersetzen können
 - OTC Märkte/Freiverkehr



Fiskalresilienz: US-Budgetdefizit

Total Deficit, Net Interest Outlays, and Primary Deficit

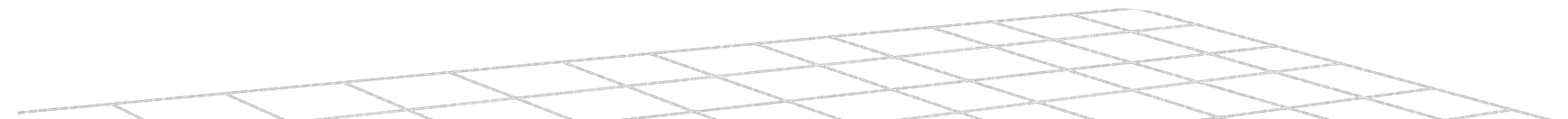
Percentage of GDP



Quelle: Congressional Budget Office

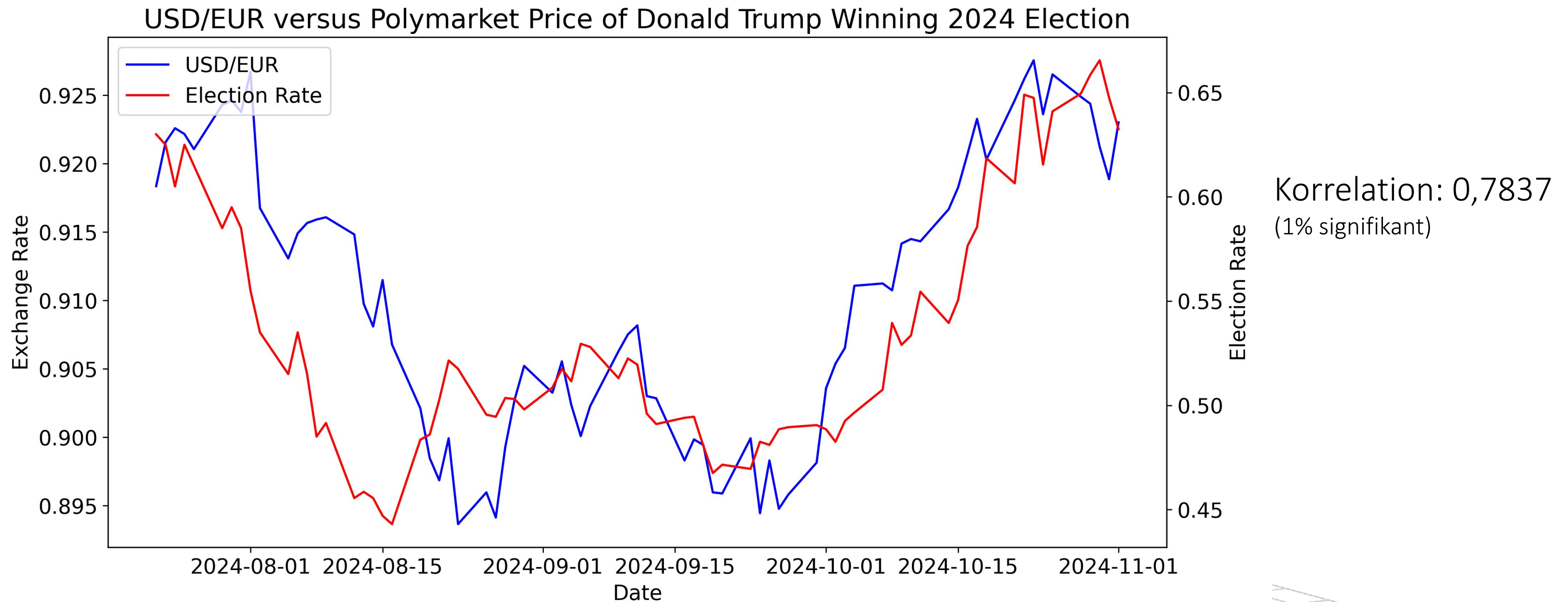
US-Wahlen

- Politik könnte erratischer werden
 - Diversifikation ist schwierig
 - Resilienz ist einzig mögliche Weg
- Safe Asset, Liquide Papiere werden an Wert gewinnen
- US-Dollar könnte an Wert gewinnen (zuminde kurz- und mittelfristig)
 - Langfristig: Term-spread
- Strohfeuer („sugar high“) in US-Wirtschaft
 - Im Falle eines „clean sweeps“
- Privates digitales Geld



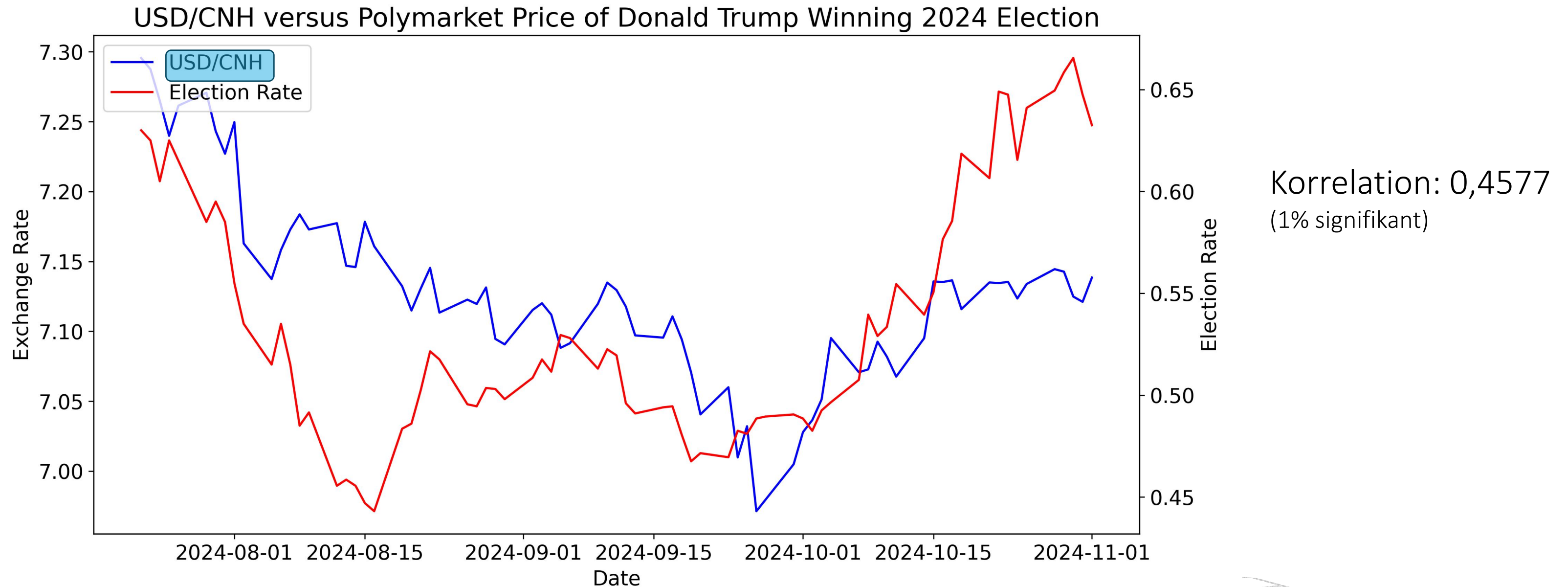
Resilienz, Safe Assets, US-Dollar und US-Wahlen

- US-Dollar ist ein sicherer Hafen: Wert steigt mit Unsicherheit/erratischer Politik
- US-Dollar steigt mit US-Zölle



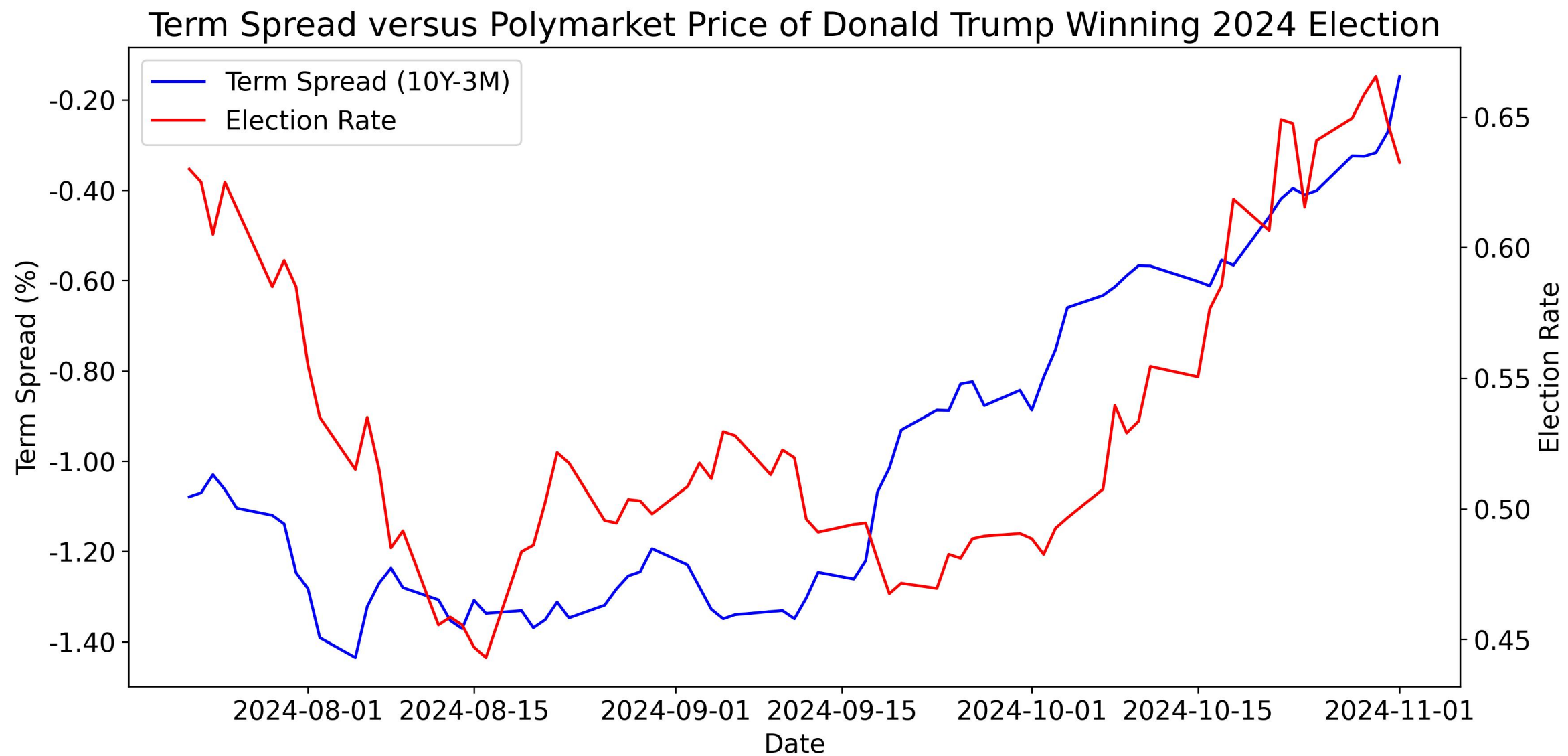
Resilienz, Safe Assets, US-Dollar und US-Wahlen

- US-Dollar ... relative zur Chinesischen Währung



US-Wahlen und US Term Spread

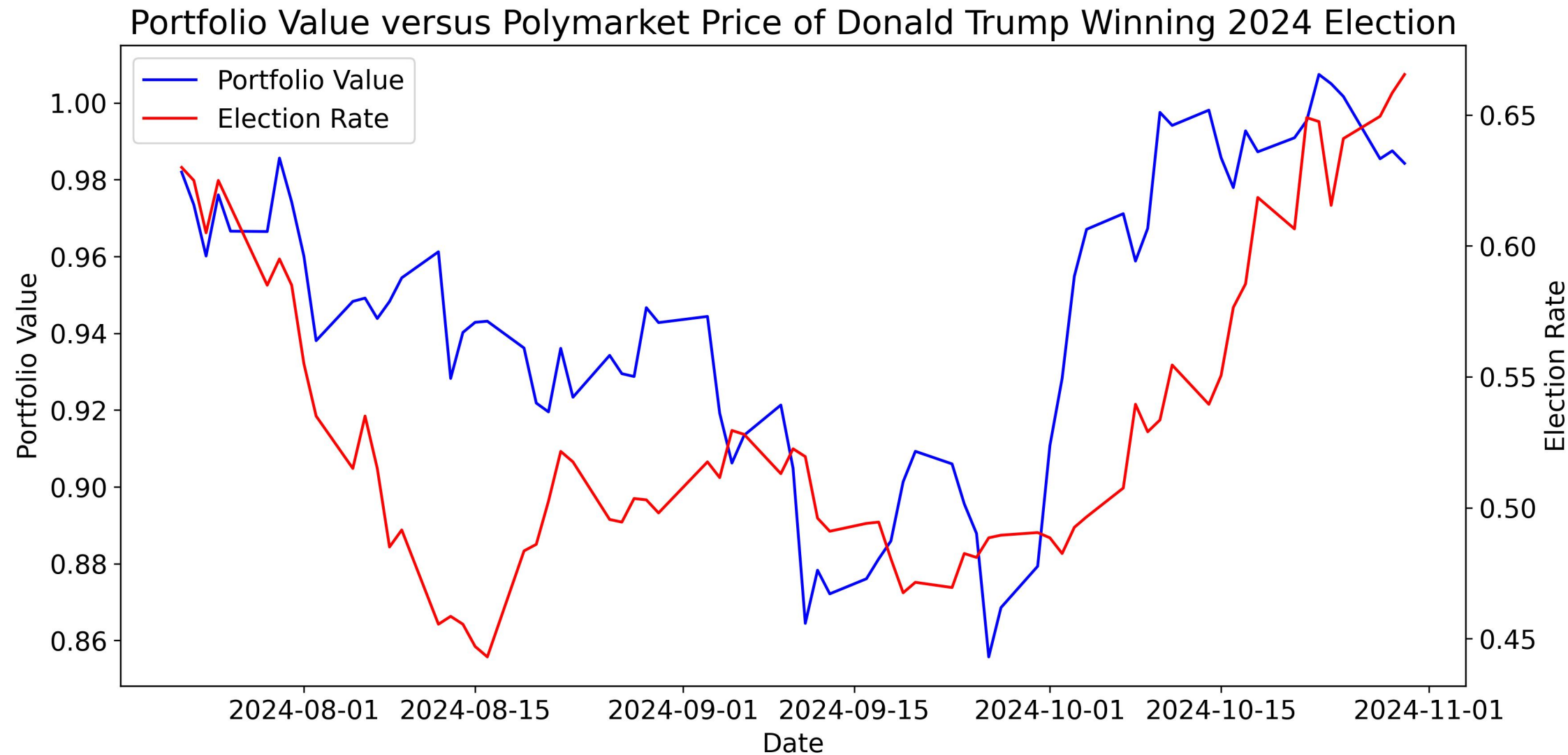
- Druck auf die Fed,
- Erhöhtes Swap spread



US-Wahlen und Trump „Energy Trade“

■ Portfolio

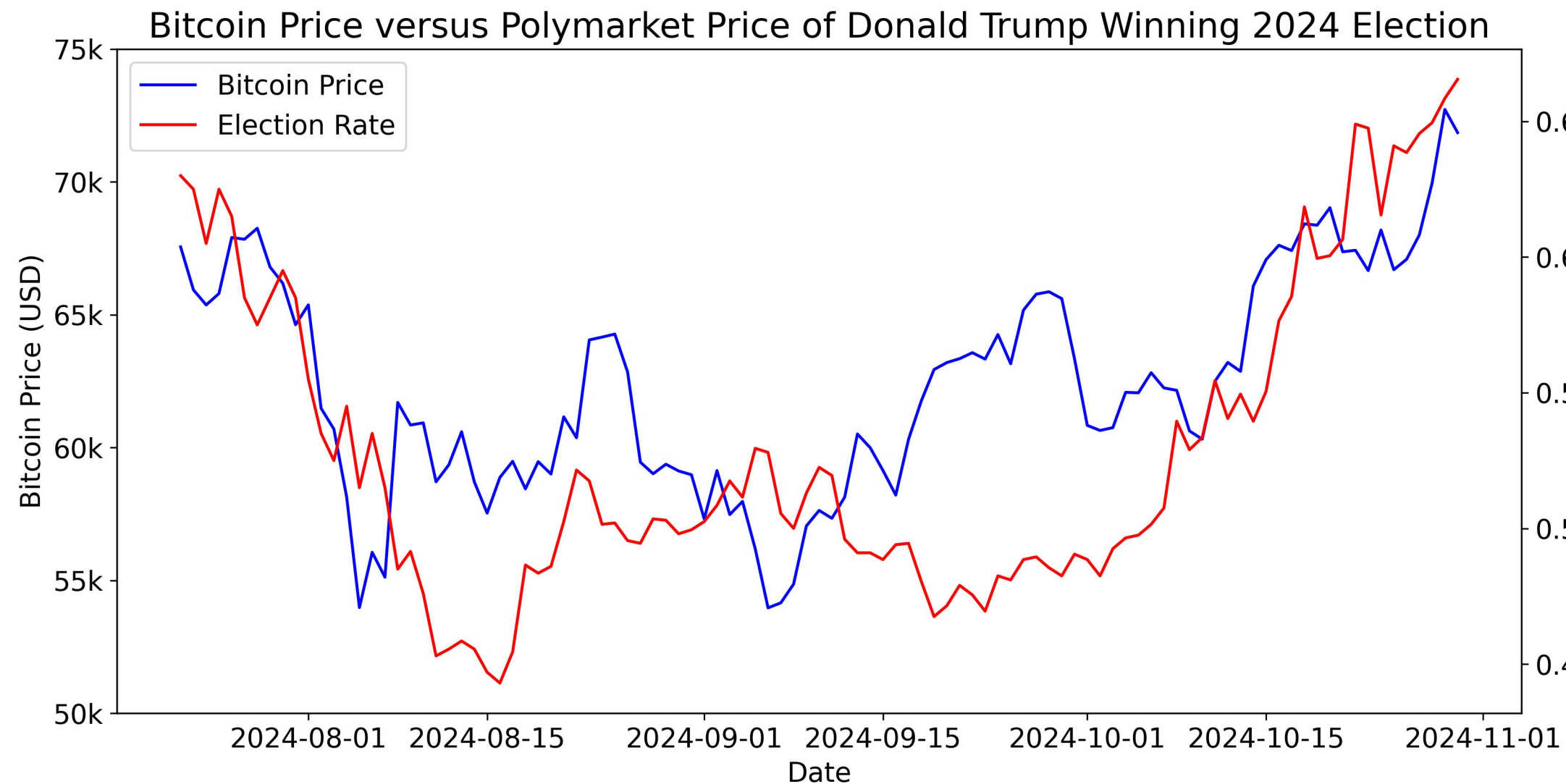
- long ETF von großen traditionellen Energiefirmen ETF, XLE
- short ETF von größten erneuerbaren Energiefirmen, ICLN



Korrelation: 0,6874
(1% signifikant)

US-Wahlen und Privates Digitales Geld

- Digitales Geld
 - US Dollar Stablecoins werden sich verbreiten
 - Da sie systemisch werden, werden sie langfristig vom Staat/Fed abgesichert
 - ... Stablecoins werden mit den Banken in Konkurrenz treten



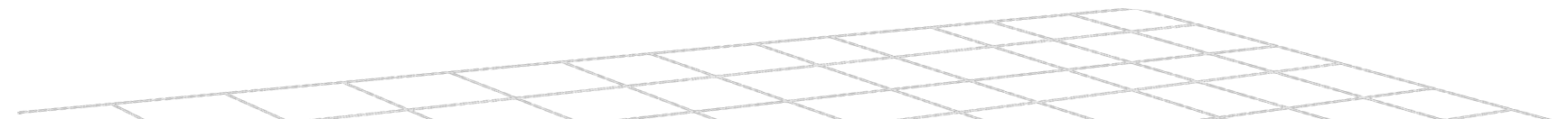
Korrelation: 0,6841
(1% signifikant)

Hypothese:
Europäische Banken werden
Digital Euro herbeisehnen
(anstelle zu bekämpfen)



Fazit: „Resilienz für alle“

- Transformationen und Schocks machen es unmöglich Risiken zu minimieren.
 - Technologisch: KI
 - Politisch: Weltordnung
- Resilienz (zurückfedern) ist eine bessere Antwort
 - Anpassung und Wandel ist Schlüssel
 - Kipppunkte/Fallen gilt es zu vermeiden
- Resilienz ist nicht Stabilität durch Rigidität
- Auswirkungen auf das Portfoliomanagement:
 - Resilienz (Zurückfedern) kann „Risikobudget“ erhöhen
 - Auf Anpassungsfähigkeit/Liquidität achten, insbesondere da
 - Anpassung anderer, die eigene Anpassung erschweren kann
 - Jeder läuft zum Ausgang gleichzeitig
 - „Gut-Wetter Liquidität“



DANKE!



Global Trade and Geopolitics

- **Pre: Mutual interdependencies** ⇒ to ensure peace/**international stability**

- “Just-in-time”, Global Value Chains
Wandel durch Handel
- ... but **slowabilization** (in goods only)

- **Post: country Resilience** ⇒ less global stability

- “Just-in-case”, autarky, self-reliance

⇒ **higher inflation, real interest**

Stress tests for global value chains

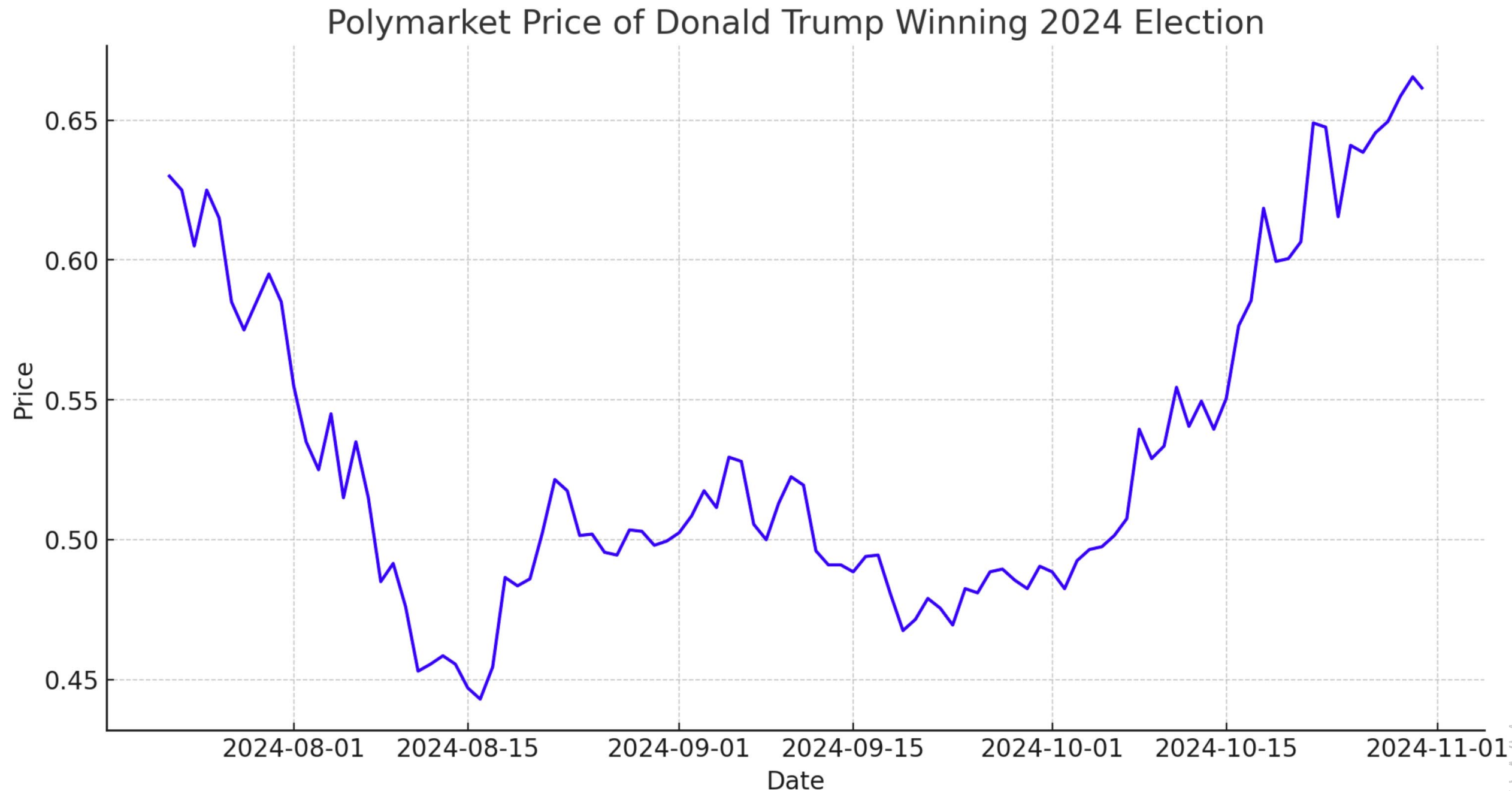
- “Fork in the road”: Fragmentation?

1. Reshoring,
2. Friend-shoring or
3. Multi-sourcing



Resilienz, Safe Assets, US-Dollar und US-Wahlen

- US Dollar ist ein sicherer Hafen: Wert steigt mit Unsicherheit
- US Dollar steigt mit US Zölle



Fragen und Antworten

- Was ist die Rolle des Staates in der Resilienz?
 - Bisher war der Staats eine Versicherungsinstitution (neben Verteidigung).
 - „Nannystaat“
 - Staat als Anpassungsunterstützer – „Disruptionsmoother“
 - Nicht die Richtung vorgeben, aber Anpassungshürden abzubauen
 - Einzelner soll resiliente Risiken eingehen
 - Bürgerteilhabe: Unternehmerische Bürger sind von Vorteil für die Gesellschaft
 - Vertrauen in individuelle Anpassungsfähigkeit in dezentralen Interaktionsprozessen
 - Vertrauen in die Individuen ist der Schlüssel zur Erneuerung der Sozialen Marktwirtschaft
 - Dynamik der Individuen entfesseln,
auch durch ein Mindestmaß an Resilienzgarantie (Hilfe nach dem Umfallen)
 - Staat: ex ante Vorschriften, falls Marktversagen
- Wie kann man Resilienz operativ implementieren?
 - Realökonomie:
 - Finanzen:
- Braucht man nach der US-Wahl noch mehr Resilienz?
 - Noch mehr Umwälzungen, da mit Trump Politik erratisch wird.

