

Was nützt dem Privatverbraucher die Globalisierung der Finanzmärkte?



Universität Zürich
Institut für Empirische Wirtschaftsforschung

Antrittsvorlesung von Prof. Dr. Mathias Hoffmann

21. April 2007

Drei Perspektiven

- ▶ MAKRO (Global/International)

Drei Perspektiven

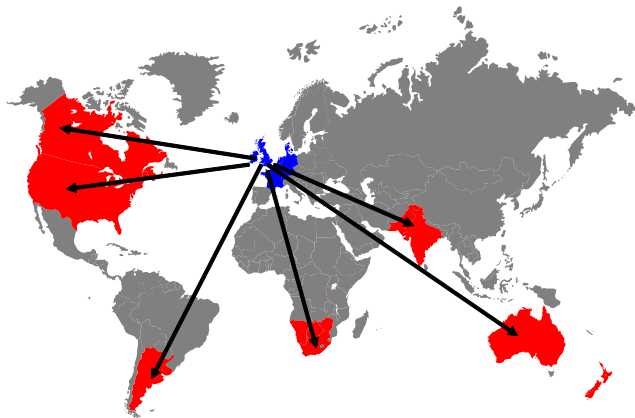
- ▶ MAKRO (Global/International)
- ▶ Meso (Regional/Intranational)

Drei Perspektiven

- ▶ MAKRO (Global/International)
- ▶ Meso (Regional/Intranational)
- ▶ Mikro (auf Haushaltsebene)

Finanzielle Globalisierung: ein Rückblick

1870-1913

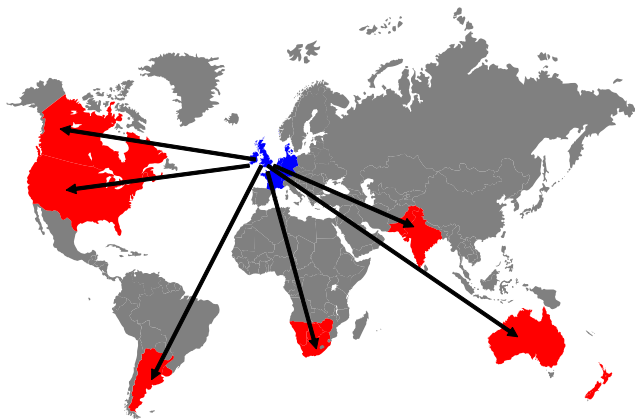


Kapital fließt...

- ▶ ... von Nord nach Süd (von reich zu arm)

Finanzielle Globalisierung: ein Rückblick

1870-1913

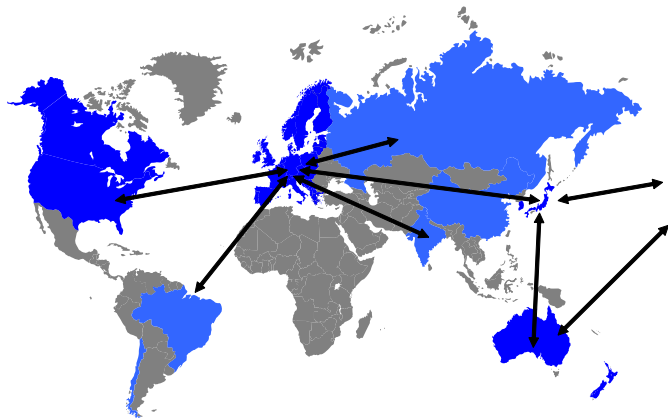


Kapital fließt...

- ▶ ... von Nord nach Süd (von reich zu arm)
- ▶ ... hauptsächlich in eine Richtung: grosse Nettokapitalströme

Internationale Kapitalflüsse heute

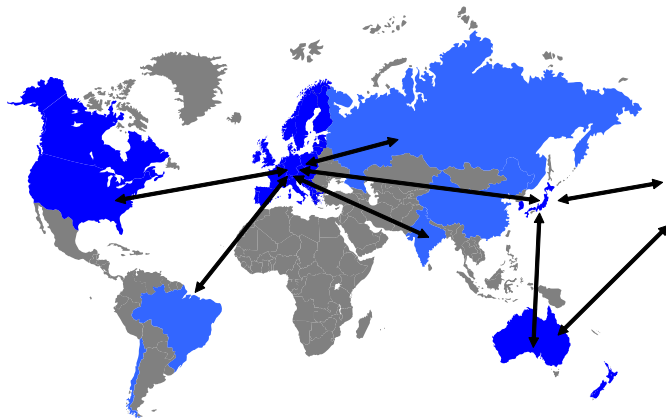
1990-2004



► ... von Nord nach Nord (von reich zu reich)

Internationale Kapitalflüsse heute

1990-2004



- ▶ ... von Nord nach Nord (von reich zu reich)
- ▶ ... in beide Richtungen: kleine Netto-, grosse Bruttoströme

Was erklärt diese Muster? Eine Interpretation (I)

Nettokapitalflüsse...

- ▶ ...sind durch unterschiedliche Wachstums- und Renditeerwartungen motiviert

Was erklärt diese Muster? Eine Interpretation (I)

Nettokapitalflüsse...

- ▶ ...sind durch unterschiedliche Wachstums- und Renditeerwartungen motiviert
- ▶ ...sind ein guter Indikator für Änderungen in länderspezifischen Wachstumserwartungen. (Hoffmann, Can. J. Econ. (2001), EJ (2001))

Was erklärt diese Muster? Eine Interpretation (I)

Nettokapitalflüsse...

- ▶ ...sind durch unterschiedliche Wachstums- und Renditeerwartungen motiviert
- ▶ ...sind ein guter Indikator für Änderungen in länderspezifischen Wachstumserwartungen. (Hoffmann, Can. J. Econ. (2001), EJ (2001))
- ▶ ... sind daher als Entwicklungskapitalflüsse interpretierbar (*Development Finance*, Obstfeld (WWA 2004))

Was erklärt diese Muster? Eine Interpretation (I)

Nettokapitalflüsse...

- ▶ ...sind durch unterschiedliche Wachstums- und Renditeerwartungen motiviert
- ▶ ...sind ein guter Indikator für Änderungen in länderspezifischen Wachstumserwartungen. (Hoffmann, Can. J. Econ. (2001), EJ (2001))
- ▶ ... sind daher als Entwicklungskapitalflüsse interpretierbar (*Development Finance*, Obstfeld (WWA 2004))
- ▶ ... stellen letztlich eine Kreditbeziehung dar,...

Was erklärt diese Muster? Eine Interpretation (I)

Nettokapitalflüsse...

- ▶ ...sind durch unterschiedliche Wachstums- und Renditeerwartungen motiviert
- ▶ ...sind ein guter Indikator für Änderungen in länderspezifischen Wachstumserwartungen. (Hoffmann, Can. J. Econ. (2001), EJ (2001))
- ▶ ... sind daher als Entwicklungskapitalflüsse interpretierbar (*Development Finance*, Obstfeld (WWA 2004))
- ▶ ... stellen letztlich eine Kreditbeziehung dar,...
- ▶ ... die Ursprungs- und Zielland *KONSUMGLÄTTUNG* über die Zeit erlauben

Was erklärt diese Muster? Eine Interpretation (II)

Bruttokapitalströme ...

- ▶ ... sind (bei kleinen Nettoströmen) ein gegenseitiger *Austausch* von Ansprüchen auf einen Anteil an der heimischen Wertschöpfung

Was erklärt diese Muster? Eine Interpretation (II)

Bruttokapitalströme ...

- ▶ ... sind (bei kleinen Nettoströmen) ein gegenseitiger *Austausch* von Ansprüchen auf einen Anteil an der heimischen Wertschöpfung
- ▶ ...führen somit zu internationalen Portfolioverflechtungen und

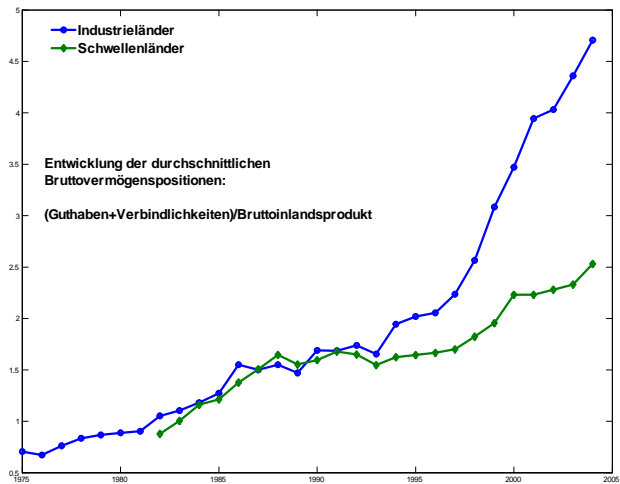
Was erklärt diese Muster? Eine Interpretation (II)

Bruttokapitalströme ...

- ▶ ... sind (bei kleinen Nettoströmen) ein gegenseitiger *Austausch* von Ansprüchen auf einen Anteil an der heimischen Wertschöpfung
- ▶ ...führen somit zu internationalen Portfolioverflechtungen und
- ▶ ...dienen letztlich der Risikodiversifikation (*Diversification Finance*)

Bruttovermögenspositionen der Industrieländer

Der Home Bias verschwindet ...



Fragen

- ▶ Was sind die makroökonomischen Auswirkungen dieses Wachstums in internationalen Portfolioverflechtungen?

Fragen

- ▶ Was sind die makroökonomischen Auswirkungen dieses Wachstums in internationalen Portfolioverflechtungen?
- ▶ Können wir den Einfluss der finanziellen Globalisierung auf den Konsumenten messen?

Fragen

- ▶ Was sind die makroökonomischen Auswirkungen dieses Wachstums in internationalen Portfolioverflechtungen?
- ▶ Können wir den Einfluss der finanziellen Globalisierung auf den Konsumenten messen?
- ▶ Worin besteht dieser Einfluss?

Auswirkungen der finanziellen Globalisierung auf den Privatverbraucher

- ▶ Portfoliodiversifikation ist letztlich Streuung des Konsumrisikos.

Auswirkungen der finanziellen Globalisierung auf den Privatverbraucher

- ▶ Portfoliodiversifikation ist letztlich Streuung des Konsumrisikos.
- ▶ Problem: keine allgemein akzeptierte Theorie des privaten Konsums.

Auswirkungen der finanziellen Globalisierung auf den Privatverbraucher

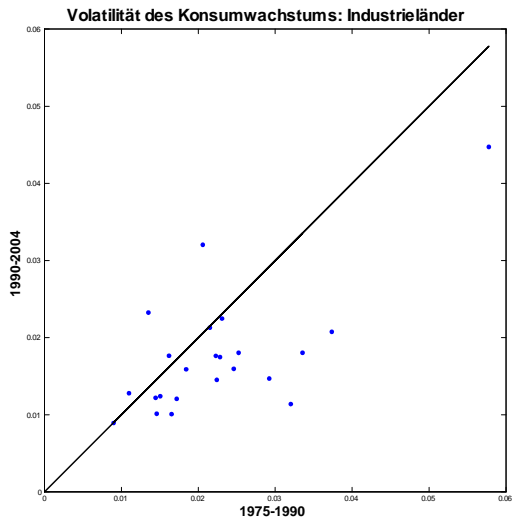
- ▶ Portfoliodiversifikation ist letztlich Streuung des Konsumrisikos.
- ▶ Problem: keine allgemein akzeptierte Theorie des privaten Konsums.
- ▶ Aber: recht robuste und einfache Vorhersagen der Theorie(n) im Hinblick auf Konsumrisikoteilung:

Auswirkungen der finanziellen Globalisierung auf den Privatverbraucher

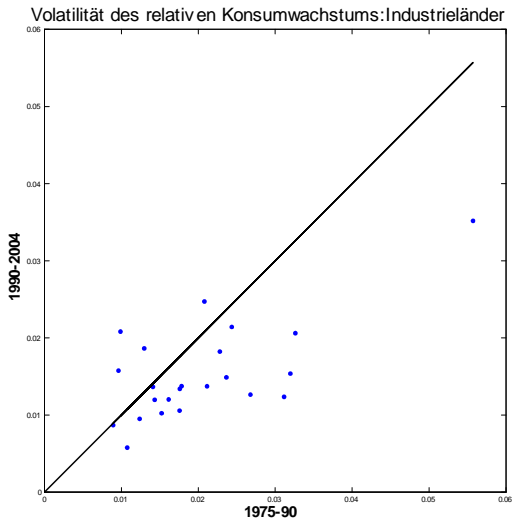
- ▶ Portfoliodiversifikation ist letztlich Streuung des Konsumrisikos.
- ▶ Problem: keine allgemein akzeptierte Theorie des privaten Konsums.
- ▶ Aber: recht robuste und einfache Vorhersagen der Theorie(n) im Hinblick auf Konsumrisikoteilung:
 - ▶ Geringere Konsumvolatilität

Auswirkungen der finanziellen Globalisierung auf den Privatverbraucher

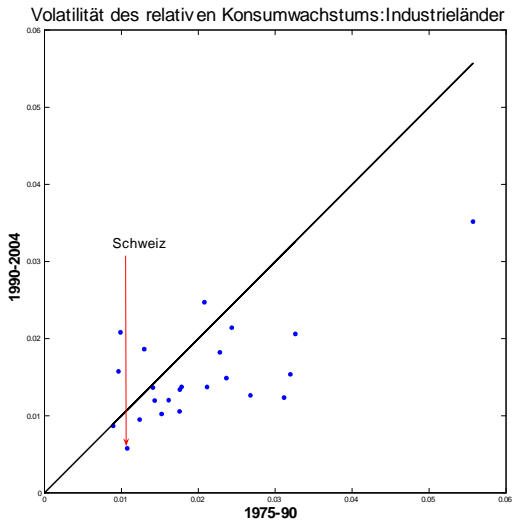
- ▶ Portfoliodiversifikation ist letztlich Streuung des Konsumrisikos.
- ▶ Problem: keine allgemein akzeptierte Theorie des privaten Konsums.
- ▶ Aber: recht robuste und einfache Vorhersagen der Theorie(n) im Hinblick auf Konsumrisikoteilung:
 - ▶ Geringere Konsumvolatilität
 - ▶ Geringere Korrelation zwischen Konsumanteil und Produktionsanteil am Welt-BIP



Geringere absolute...



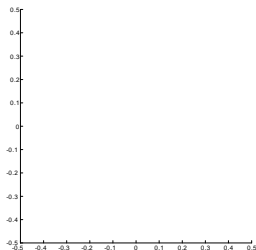
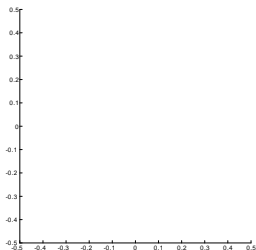
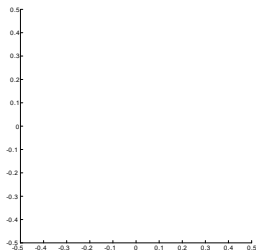
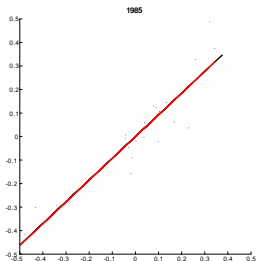
...und relative Konsumvariabilität in den meisten Industrieländern



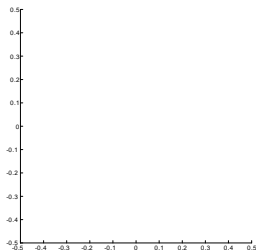
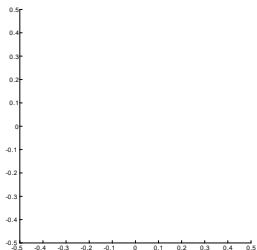
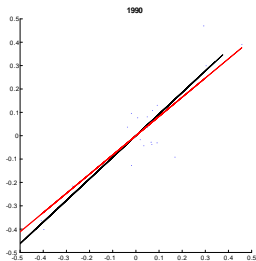
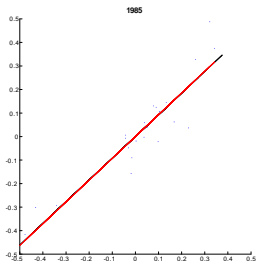
Ein Globalisierungsgewinner!

Korrelation zwischen Konsumanteil und Produktionsanteil

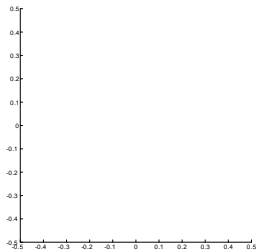
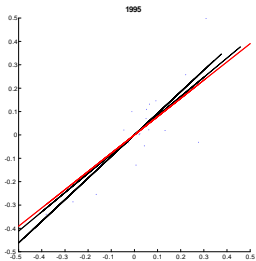
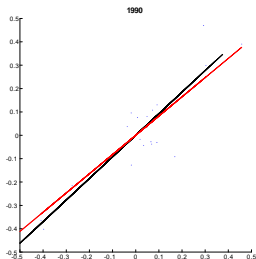
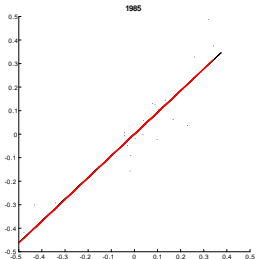
Artis und Hoffmann (CEPR-DP 5691, IEW-DP 316)



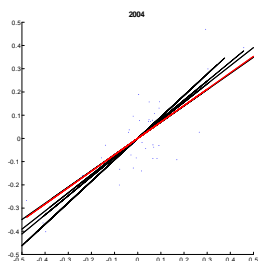
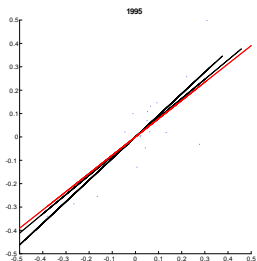
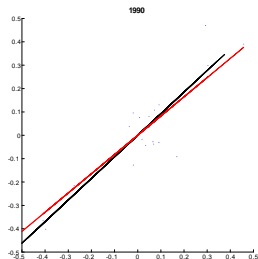
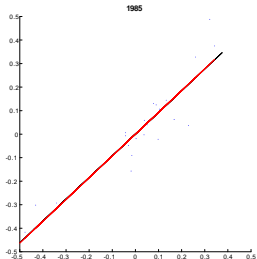
Konsumanteil und Produktionsanteil (II)

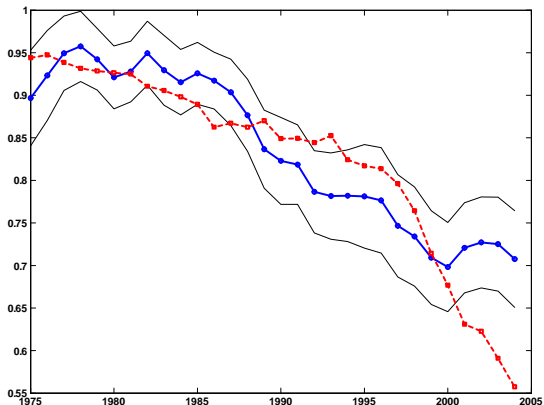


Konsumanteil und Produktionsanteil (III)



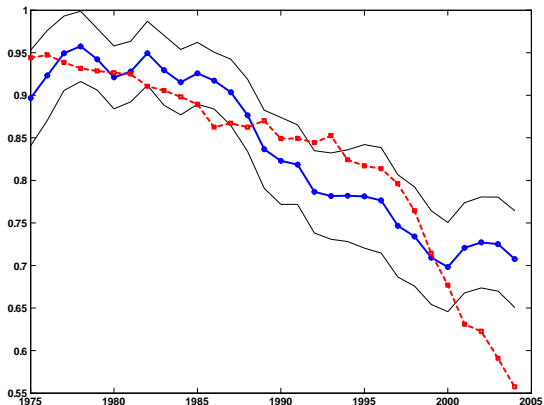
Konsumanteil und Produktionsanteil (IV)





- ▶ Das nützt's dem Privatverbraucher: Schwankungen im relativen Konsum zunehmend unabhängig vom relativen BIP

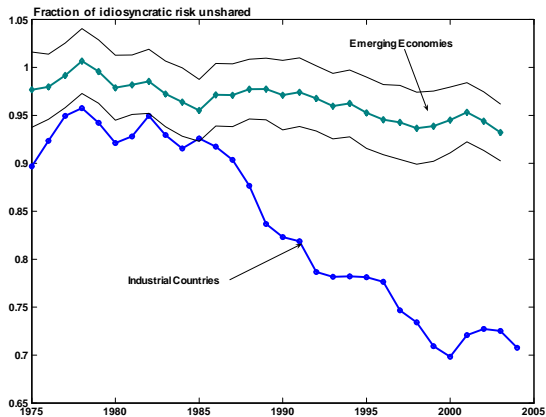
Zusammenhang zwischen Konsum- und Produktionsanteil



- ▶ Das nützt's dem Privatverbraucher: Schwankungen im relativen Konsum zunehmend unabhängig vom relativen BIP
- ▶ Anstieg der internationalen Konsumrisikoteilung und Portfoliodiversifikation gehen Hand in Hand

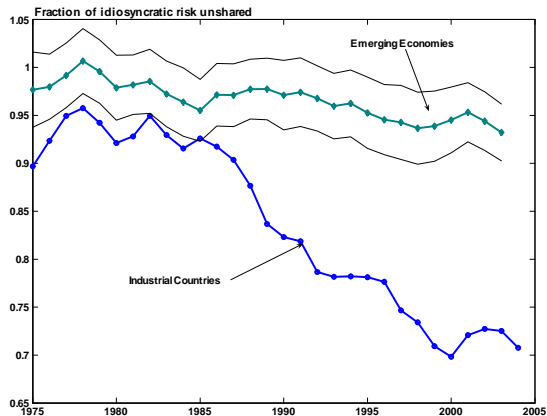
Zusammenhang zwischen Konsum- und Produktionsanteil

Ein Vergleich mit Schwellenländern



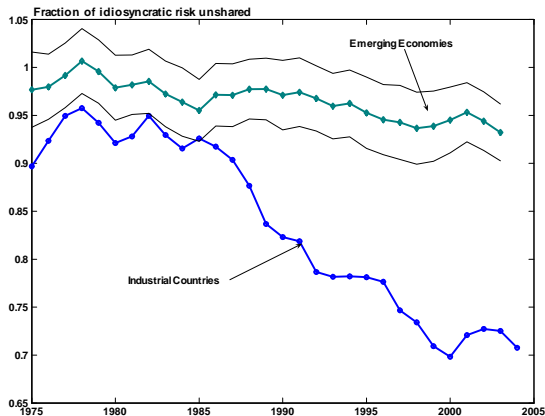
► kaum internationale Konsumrisikoteilung

Ein Vergleich mit Schwellenländern



- ▶ kaum internationale Konsumrisikoteilung
- ▶ kein signifikanter Zusammenhang mit dem Wachstum der Bruttowachstumsraten

Ein Vergleich mit Schwellenländern



- ▶ kaum internationale Konsumrisikoteilung
 - ▶ kein signifikanter Zusammenhang mit dem Wachstum der Bruttowachstumsraten
 - ▶ Hypothese: die Entwicklung des heimischen Finanzsystems ist zentral.
- Home Bias starts at home!**

Wo führt uns die Globalisierung hin?

- ▶ Etablierte Wirtschafts- und Währungsunionen als Maßstab

Wo führt uns die Globalisierung hin?

- ▶ Etablierte Wirtschafts- und Währungsunionen als Maßstab
- ▶ Regionale Integrationsprozesse als natürliches Laboratorium

Wo führt uns die Globalisierung hin?

- ▶ Etablierte Wirtschafts- und Währungsunionen als Maßstab
- ▶ Regionale Integrationsprozesse als natürliches Laboratorium
- ▶ Frage nach dem *Wieviel* und dem *Wie* der Risikoteilung

Interregionale und internationale Risikoteilung: Welche Risiken ...

Becker und Hoffmann (EER, 2006):

Geteiltes Konsumrisiko
(Anteil an länderspezifischer BIP Volatilität, 1960-90)

	kurzfristig (1-J. Horizont)	langfristig (15+ J.)
--	-----------------------------	----------------------

Industrieländer	37%	3%
EMU 11	49%	22%
US-Bundesstaaten	86%	50%

- ▶ Deutlich mehr Risikoteilung zwischen Regionen als zwischen Ländern

Interregionale und internationale Risikoteilung: Welche Risiken ...

Becker und Hoffmann (EER, 2006):

Geteiltes Konsumrisiko
(Anteil an länderspezifischer BIP Volatilität, 1960-90)
kurzfristig (1-J. Horizont) langfristig (15+ J.)

Industrieländer	37%	3%
EMU 11	49%	22%
US-Bundesstaaten	86%	50%

- ▶ Deutlich mehr Risikoteilung zwischen Regionen als zwischen Ländern
- ▶ Langfristige Risiken besonders schwer in Weltkapitalmärkten zu versichern

Interregionale und internationale Risikoteilung: Welche Risiken ...

Becker und Hoffmann (EER, 2006):

	Geteiltes Konsumrisiko (Anteil an länderspezifischer BIP Volatilität, 1960-90)	
	kurzfristig (1-J. Horizont)	langfristig (15+ J.)
Industrieländer	37%	3%
EMU 11	49%	22%
US-Bundesstaaten	86%	50%

- ▶ Deutlich mehr Risikoteilung zwischen Regionen als zwischen Ländern
- ▶ Langfristige Risiken besonders schwer in Weltkapitalmärkten zu versichern
- ▶ **Paradox:** genau in der Teilung dieser Risiken liegen die wahren Wohlfahrtsgewinne der Globalisierung!

...werden wie geteilt?

Kanäle der Risikoteilung: Ex ante vs. Ex post

- ▶ Ex ante: Direkte Versicherung des Einkommens gegen Rezessionen oder Wachstumsschwächen

...werden wie geteilt?

Kanäle der Risikoteilung: Ex ante vs. Ex post

- ▶ Ex ante: Direkte Versicherung des Einkommens gegen Rezessionen oder Wachstumsschwächen
- ▶ Ex post: Konsumglättung durch Kauf und Verkauf ausländischer Vermögenspositionen

...werden wie geteilt?

Kanäle der Risikoteilung: Ex ante vs. Ex post

- ▶ Ex ante: Direkte Versicherung des Einkommens gegen Rezessionen oder Wachstumsschwächen
- ▶ Ex post: Konsumglättung durch Kauf und Verkauf ausländischer Vermögenspositionen



Kanäle der Risikoteilung
(Anteil an länderspezifischer BIP Volatilität, 1960-90)

	kurzfristig (1 Jahr)		langfristig (15+ J.)	
	Ex Ante	Ex Post	Ex Ante	Ex Post
Industrieländer	–	36%	–	–
EMU 11	6%	43%	–	–
US-Bundesstaaten	58%	28%	48%	–

Lehren aus dem 'regionalen Laboratorium'

- ▶ 'Natürliche' Grenzen der Diversifizierung: Kapitaleinkommen ist (prinzipiell) leichter diversifizierbar als Arbeitseinkommen.

Lehren aus dem 'regionalen Laboratorium'

- ▶ 'Natürliche' Grenzen der Diversifizierung: Kapitaleinkommen ist (prinzipiell) leichter diversifizierbar als Arbeitseinkommen.
- ▶ Kapitaleinkommensströme federn grossteil permanenter regionaler Risiken ab

Lehren aus dem 'regionalen Laboratorium'

- ▶ 'Natürliche' Grenzen der Diversifizierung: Kapitaleinkommen ist (prinzipiell) leichter diversifizierbar als Arbeitseinkommen.
- ▶ Kapitaleinkommensströme federn grossteil permanenter regionaler Risiken ab
- ▶ Zwischen Ländern fehlt(e) dieser Kanal (bislang) fast völlig

Lehren aus dem 'regionalen Laboratorium'

- ▶ 'Natürliche' Grenzen der Diversifizierung: Kapitaleinkommen ist (prinzipiell) leichter diversifizierbar als Arbeitseinkommen.
- ▶ Kapitaleinkommensströme federn grossteil permanenter regionaler Risiken ab
- ▶ Zwischen Ländern fehlt(e) dieser Kanal (bislang) fast völlig
- ▶ Ein dauerhafter Beitrag von Kapitaleinkommensflüssen zur Risikoteilung erfordert aber interregionale oder internationale **Portfolio**diversifikation

Lehren aus dem 'regionalen Laboratorium'

- ▶ 'Natürliche' Grenzen der Diversifizierung: Kapitaleinkommen ist (prinzipiell) leichter diversifizierbar als Arbeitseinkommen.
- ▶ Kapitaleinkommensströme federn grossteil permanenter regionaler Risiken ab
- ▶ Zwischen Ländern fehlt(e) dieser Kanal (bislang) fast völlig
- ▶ Ein dauerhafter Beitrag von Kapitaleinkommensflüssen zur Risikoteilung erfordert aber interregionale oder internationale **Portfolio**diversifikation
- ▶ Artis und Hoffmann (2007): Verbesserte internationale Portfoliodiversifikation geht längerfristig mit Anstieg von Kapitaleinkommensströmen einher.

Lehren aus dem 'regionalen Laboratorium'

- ▶ 'Natürliche' Grenzen der Diversifizierung: Kapitaleinkommen ist (prinzipiell) leichter diversifizierbar als Arbeitseinkommen.
- ▶ Kapitaleinkommensströme federn grossteil permanenter regionaler Risiken ab
- ▶ Zwischen Ländern fehlt(e) dieser Kanal (bislang) fast völlig
- ▶ Ein dauerhafter Beitrag von Kapitaleinkommensflüssen zur Risikoteilung erfordert aber interregionale oder internationale **Portfolio**diversifikation
- ▶ Artis und Hoffmann (2007): Verbesserte internationale Portfoliodiversifikation geht längerfristig mit Anstieg von Kapitaleinkommensströmen einher.
- ▶ Wie gross ist der 'Mangel an Risikoteilung' überhaupt noch?

Lehren aus dem 'regionalen Laboratorium'

- ▶ 'Natürliche' Grenzen der Diversifizierung: Kapitaleinkommen ist (prinzipiell) leichter diversifizierbar als Arbeitseinkommen.
- ▶ Kapitaleinkommensströme federn grossteil permanenter regionaler Risiken ab
- ▶ Zwischen Ländern fehlt(e) dieser Kanal (bislang) fast völlig
- ▶ Ein dauerhafter Beitrag von Kapitaleinkommensflüssen zur Risikoteilung erfordert aber interregionale oder internationale **Portfolio**diversifikation
- ▶ Artis und Hoffmann (2007): Verbesserte internationale Portfoliodiversifikation geht längerfristig mit Anstieg von Kapitaleinkommensströmen einher.
- ▶ Wie gross ist der 'Mangel an Risikoteilung' überhaupt noch?
 - ▶ Regionen untereinander teilen (langfristig) 50% ihres Risikos,

Lehren aus dem 'regionalen Laboratorium'

- ▶ 'Natürliche' Grenzen der Diversifizierung: Kapitaleinkommen ist (prinzipiell) leichter diversifizierbar als Arbeitseinkommen.
- ▶ Kapitaleinkommensströme federn grossteil permanenter regionaler Risiken ab
- ▶ Zwischen Ländern fehlt(e) dieser Kanal (bislang) fast völlig
- ▶ Ein dauerhafter Beitrag von Kapitaleinkommensflüssen zur Risikoteilung erfordert aber interregionale oder internationale **Portfolio**diversifikation
- ▶ Artis und Hoffmann (2007): Verbesserte internationale Portfoliodiversifikation geht längerfristig mit Anstieg von Kapitaleinkommensströmen einher.
- ▶ Wie gross ist der 'Mangel an Risikoteilung' überhaupt noch?
 - ▶ Regionen untereinander teilen (langfristig) 50% ihres Risikos,
 - ▶ Industrieländer heute schon etwa 30%

Home Bias und interregionale Risikoteilung zwischen Privathaushalten

- ▶ Portfoliodiversifikation führt zu besserer Konsumrisikoteilung

Home Bias und interregionale Risikoteilung zwischen Privathaushalten

- ▶ Portfoliodiversifikation führt zu besserer Konsumrisikoteilung
- ▶ Für wen genau? Können wir auch hier aus regionalen Daten lernen?

Home Bias und interregionale Risikoteilung zwischen Privathaushalten

- ▶ Portfoliodiversifikation führt zu besserer Konsumrisikoteilung
- ▶ Für wen genau? Können wir auch hier aus regionalen Daten lernen?
- ▶ Keine Daten zu intranationalen / regionalen Portfolios.

Home Bias und interregionale Risikoteilung zwischen Privathaushalten

- ▶ Portfoliodiversifikation führt zu besserer Konsumrisikoteilung
- ▶ Für wen genau? Können wir auch hier aus regionalen Daten lernen?
- ▶ Keine Daten zu intranationalen / regionalen Portfolios.
- ▶ Becker und Hoffmann (2007, unpublished manuscript):

Home Bias und interregionale Risikoteilung zwischen Privathaushalten

- ▶ Portfoliodiversifikation führt zu besserer Konsumrisikoteilung
- ▶ Für wen genau? Können wir auch hier aus regionalen Daten lernen?
- ▶ Keine Daten zu intranationalen / regionalen Portfolios.
- ▶ Becker und Hoffmann (2007, unpublished manuscript):
 - ▶ Approximieren regionale Portfolios aus Haushaltsdaten (Survey of Household Income and Wealth, Banca d'Italia, 1987-2004)

Home Bias und interregionale Risikoteilung zwischen Privathaushalten

- ▶ Portfoliodiversifikation führt zu besserer Konsumrisikoteilung
- ▶ Für wen genau? Können wir auch hier aus regionalen Daten lernen?
- ▶ Keine Daten zu intranationalen / regionalen Portfolios.
- ▶ Becker und Hoffmann (2007, unpublished manuscript):
 - ▶ Approximieren regionale Portfolios aus Haushaltsdaten (Survey of Household Income and Wealth, Banca d'Italia, 1987-2004)
 - ▶ 'Interregionale Diversifikation' = Besitz von Aktienfondsanteilen

Home Bias und interregionale Risikoteilung zwischen Privathaushalten

- ▶ Portfoliodiversifikation führt zu besserer Konsumrisikoteilung
- ▶ Für wen genau? Können wir auch hier aus regionalen Daten lernen?
- ▶ Keine Daten zu intranationalen / regionalen Portfolios.
- ▶ Becker und Hoffmann (2007, unpublished manuscript):
 - ▶ Approximieren regionale Portfolios aus Haushaltsdaten (Survey of Household Income and Wealth, Banca d'Italia, 1987-2004)
 - ▶ 'Interregionale Diversifikation' = Besitz von Aktienfondsanteilen
 - ▶ Gibt es Unterschiede im *Wie* und *Wieviel* der interregionalen Risikoteilung zwischen diversifizierten und nichtdiversifizierten Haushalten?

Interregionale Risikoteilung nach Haushaltstyp

	Alle Haushalte	Fondsbesitzer
ex ante	—	16%
Transfers	1%	—
ex post	50%	17%

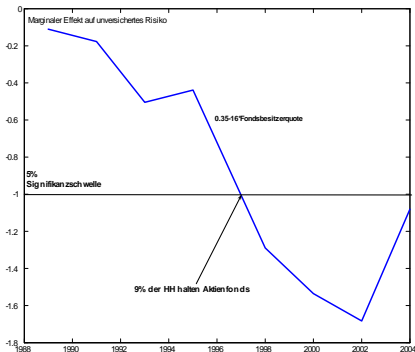
- ▶ Fondsbesitzer teilen *weniger* Risiko
- ▶ Aber deutlich mehr davon *ex ante*

- ▶ Fonds- und Aktienbesitz korrelieren mit HH-Charakteristika wie Vermögen, Bildung, Risikobereitschaft, Selbständigkeit...
- ▶ ...aber heute weniger als früher!
- ▶ Wenn es gelänge, Aktienfondsbesitz auch auf andere HH-Typen auszuweiten, was wäre der Effekt auf die interregionale Risikoteilung?
- ▶ Zwei Dimensionen der Finanzmarktintegration

- ▶ Fonds- und Aktienbesitz korrelieren mit HH-Charakteristika wie Vermögen, Bildung, Risikobereitschaft, Selbständigkeit...
- ▶ ...aber heute weniger als früher!
- ▶ Wenn es gelänge, Aktienfondsbesitz auch auf andere HH-Typen auszuweiten, was wäre der Effekt auf die interregionale Risikoteilung?
- ▶ Zwei Dimensionen der Finanzmarktintegration
 - ▶ Wieviele / welche HH partizipieren? (extensiver Rand)

- ▶ Fonds- und Aktienbesitz korrelieren mit HH-Charakteristika wie Vermögen, Bildung, Risikobereitschaft, Selbständigkeit...
- ▶ ...aber heute weniger als früher!
- ▶ Wenn es gelänge, Aktienfondsbesitz auch auf andere HH-Typen auszuweiten, was wäre der Effekt auf die interregionale Risikoteilung?
- ▶ Zwei Dimensionen der Finanzmarktintegration
 - ▶ Wieviele / welche HH partizipieren? (extensiver Rand)
 - ▶ Wie stark diversifizieren diese HH? (intensiver Rand)

Wie hoch muss die Partizipationsquote sein, damit bessere Portfoliodiversifikation zu spürbar mehr Risikoteilung führt?



Marginaler Risikostreuungseffekt von
Aktienfondsbesitz in Abhängigkeit der
Partizipationsquote

Zusammenfassung

- ▶ Die Auswirkungen der finanziellen Globalisierung auf den Privatverbraucher sind messbar: privater Konsum reagiert heute weniger stark auf länderspezifische konjunkturelle Einflüsse.

Zusammenfassung

- ▶ Die Auswirkungen der finanziellen Globalisierung auf den Privatverbraucher sind messbar: privater Konsum reagiert heute weniger stark auf länderspezifische konjunkturelle Einflüsse.
- ▶ Industrieländer erscheinen zunehmend wie Regionen in einem globalen Finanzmarkt. Aber Privatverbraucher in Schwellen- und Entwicklungsländern aussen vor.

Zusammenfassung

- ▶ Die Auswirkungen der finanziellen Globalisierung auf den Privatverbraucher sind messbar: privater Konsum reagiert heute weniger stark auf länderspezifische konjunkturelle Einflüsse.
- ▶ Industrieländer erscheinen zunehmend wie Regionen in einem globalen Finanzmarkt. Aber Privatverbraucher in Schwellen- und Entwicklungsländern aussen vor.
- ▶ Zusammenhang zwischen finanzieller Integration und Risikoteilung lässt sich bis auf die Haushaltsebene hinunter verfolgen.

Zusammenfassung

- ▶ Die Auswirkungen der finanziellen Globalisierung auf den Privatverbraucher sind messbar: privater Konsum reagiert heute weniger stark auf länderspezifische konjunkturelle Einflüsse.
- ▶ Industrieländer erscheinen zunehmend wie Regionen in einem globalen Finanzmarkt. Aber Privatverbraucher in Schwellen- und Entwicklungsländern aussen vor.
- ▶ Zusammenhang zwischen finanzieller Integration und Risikoteilung lässt sich bis auf die Haushaltsebene hinunter verfolgen.
- ▶ *Breite* des Zugangs zum Finanzmarkt zentral:
Home Bias starts at Home. So does Globalization!

Dank

Mike Artis
Stefan Gerlach
Thorsten Hens
Søren Johansen
Axel Weber