

Professor Dr. Axel A. Weber
Präsident
der Deutschen Bundesbank

Aktuelle Fragen der Geld- und Währungspolitik

Vortrag zum 20jährigen Bestehen der Stiftungsprofessur der Deutschen Bundesbank an der Freien Universität Berlin
in Berlin
am Dienstag, 15. Januar 2008

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 16

Inhalt

1	Begrüßung	2
2	Konjunktur- und Preisperspektiven in Deutschland	3
3	Geldpolitischer Handlungsbedarf im Euro-Raum	8
4	Aktuelle Entwicklungen an den Finanzmärkten	12
5	Schluss	15

1 Begrüßung

Sehr geehrte Damen und Herren,

vor 20 Jahren, zwei Jahre vor dem Fall der Mauer, feierte Berlin sein 750-jähriges Stadtjubiläum. Die Deutsche Bundesbank war daher auf der Suche nach einem geeigneten Jubiläumsgeschenk. Es sollte ein besonderes Geschenk von bleibendem Charakter sein. Die Wahl fiel schließlich auf die Errichtung einer Stiftungsprofessur an der FU, einer der (mittlerweile vier) Berliner Universitäten. Diese Stiftungsprofessur sollte die Bedeutung Berlins als Ort der Wissenschaften unterstreichen – eine Feststellung, die heute hier an der FU, einer der größten Universitäten Deutschlands, fast überflüssig scheint.

Dennoch ist unser Jubiläumsgeschenk zeitgemäß geblieben. In den letzten 20 Jahren hat sich der Stellenwert der wissenschaftlichen Forschung in der Geldpolitik nochmals deutlich erhöht. Dabei ist unumstritten, dass unsere eigene, Zentralbank-interne Forschung durch die monetäre Forschung an den Universitäten angeregt, ergänzt und bereichert werden muss. Kooperationen von Theoretikern und Praktikern werden deshalb von beiden Seiten gefördert. Ein

konkretes Beispiel hierfür ist der Kleist-Villa-Workshop, den wir gemeinsam mit der FU letzten Sommer zum dritten Mal in Folge in Potsdam angeboten haben.

Die von der Bundesbank gestiftete ständige Gastprofessur an der FU auf dem Gebiet der internationalen Währungs- und Geldpolitik hat seit ihrem Bestehen 27 Wissenschaftler, meist aus dem Ausland, angezogen. Unter ihnen waren so namhafte Ökonomen wie Robert Aliber, Ernst Baltensperger, Stanley Black, Emil-Maria Claasens, Alex Cukierman, Keith Cuthberson, Michele Fratianni, der kürzlich verstorbene Stephen Frowen, Francesco Giavazzi, Paul de Grauwe, Jacob de Haan, David Laidler, Ingo Walter und viele mehr. Dieses Jahr ist die Wahl auf den kanadischen Makroökonom Pierre Siklos gefallen. Seine Forschungsschwerpunkte (Inflation, Geldpolitik und Finanzmärkte) spiegeln zentrale Aspekte aus der Arbeit eines Zentralbankers wieder.

Ich will zuerst auf die konjunkturellen und preislichen Perspektiven Deutschlands und des Euro-Raums eingehen. Danach werde ich auf die geldpolitische Diskussion zu sprechen kommen, die ich letzte Woche mit meinen Kollegen im EZB-Rat geführt habe. Zum Abschluss möchte ich noch einen kurzen Blick auf die aktuellen Finanzmarktentwicklungen werfen.

2 Konjunktur- und Preisperspektiven in Deutschland

Die enge Verzahnung von Theorie und Praxis macht den besonderen Reiz der Arbeit eines Zentralbankers aus. Denken Sie zum Beispiel an Vorausschätzungen der künftigen Wirtschaftsentwicklung. Der Entstehungsprozess solcher

Projektionen ist geprägt von einem engen Nebeneinander von Modellwissen einerseits und dem Schätzurteil unserer volkswirtschaftlichen Experten andererseits.

Im Eurosystem sind die makroökonomischen Projektionen der Konjunktur- und Preisentwicklung ein fester Bestandteil unseres breiten Analyserahmens. Wie Sie wissen, besteht die geldpolitische Strategie des Eurosystems aus zwei Säulen: der wirtschaftlichen und der monetären Analyse. Die wirtschaftliche Analyse blickt auf eine Vielzahl realwirtschaftlicher und finanzieller Indikatoren, die Aussagen zur Entwicklung der Inflation im Euro-Raum in der kurzen Frist liefern. Zu diesen Indikatoren zählen die von den Experten des Eurosystems erstellten Projektionen. Die Bundesbank erstellt in diesem Eurosystem-Projektionsrahmen halbjährlich detaillierte gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für Deutschland. Diese haben wir im Dezember erstmals veröffentlicht und damit unser Informationsangebot weiter vergrößert.

Lassen Sie mich ein wenig ins Detail gehen:¹ Konjunkturrell befindet sich die deutsche Wirtschaft weiterhin in einem soliden Aufschwung. Er ist nachfrage-seitig recht breit fundiert und mittlerweile relativ beschäftigungsintensiv. In der Grundausrichtung dürfte diese Aufwärtstendenz in diesem und nächsten Jahr erhalten bleiben, auch wenn das Expansionstempo 2008 voraussichtlich etwas schwächer ausfallen wird. Wir erwarten für Deutschland, dass das reale BIP in diesem Jahr im Gleichschritt mit dem Produktionspotenzial um 1,6 % – kalenderbereinigt – wächst und im kommenden Jahr mit 2,0 % wieder merklich stärker expandiert.

¹ Siehe auch: Deutsche Bundesbank: „Perspektiven der deutschen Wirtschaft: gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen 2008 und 2009“, Monatsbericht, Dezember 2007, S. 17–30.

Auch wenn der Vergleich immer wieder gern gezogen wird – mit Kaffeesatzleserei haben diese Werte nichts zu tun. Sie spiegeln vielmehr die von uns durchschnittlich erwartete Einschätzung wieder, die sogenannte Basislinie. Naturgemäß ist aber jeder Blick in die Zukunft mit Risiken und Unsicherheit verbunden. Bei wirtschaftlichen Projektionen stehen insbesondere die Modell-, Daten-, Parameter- und Residuenunsicherheit im Vordergrund. Diese Unsicherheit haben wir in unserer graphischen Darstellung mit Hilfe von Bändern verdeutlicht. Sie umgeben die Basislinie der BIP-Projektion und gewinnen mit zunehmendem Prognosehorizont an Breite. Dabei entsprechen die Unsicherheitsbänder dem doppelten mittleren absoluten Prognosefehler; sie sind somit symmetrisch um die Basislinie gelegt.

In der Realität sind Risiken jedoch selten normalverteilt. Realistischer wäre vielmehr eine schiefe Verteilung, also Unsicherheitsbänder mit einem nach oben und unten asymmetrischen Verlauf. Dabei weichen die Wahrscheinlichkeits-Entwicklung (Modus) von der durchschnittlich erwarteten Entwicklung (Median bzw. Mittelwert) ab. Für eine solche Aggregation unterschiedlicher Risikoszenarien der wirtschaftlichen Entwicklung hat sich technisch aber noch kein allgemein anerkanntes Verfahren durchgesetzt. Die Graphik ist also verbal zu ergänzen um die Bemerkung, dass beim – derzeit generell robusten – Konjunkturausblick in Deutschland die Abwärtsrisiken überwiegen. Dazu zählen insbesondere: (a) die anhaltende Risikoneubewertung an den Finanzmärkten, die sich auf die Finanzierungsbedingungen und das Vertrauen sowie auf das Wachstum weltweit und im Euroraum auswirken könnte, (b) mögliche weitere Öl- und Rohstoffpreissteigerungen und (c) etwaige unkontrollierte Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

Der zweite zentrale Teil der Bundesbank-Projektionen betrifft das Preisbild in Deutschland. Der Verbraucherpreisindex erhöhte sich im Dezember deutlich um voraussichtlich 2,8 % gegenüber dem Vorjahr, im Jahresdurchschnitt 2007 um voraussichtlich 2,2 %. Das merkliche Anziehen der Inflationsrate wurde zuletzt vor allem von Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln getrieben. Ein Großteil des Preisanstiegs dürfte temporärer Natur sein. Hierzu zählen einmalige staatliche Maßnahmen, allen voran die Anhebung der Mehrwertsteuer um 3 Prozentpunkte, die zur Jahreststeuerung 2007 rein rechnerisch rund 1 ½ Prozentpunkte beigetragen haben. Hinzu kommen witterungsbedingte Preiserhöhungen bei Nahrungsmitteln. Darüber hinaus gibt es aber auch persistente Komponenten des Preisauftriebs. Diese betreffen den Großteil des durch die strukturelle Erhöhung der Ölnachfrage getriebenen Ölpreisanstiegs sowie Nahrungsmittelpreise, die aufgrund geänderter Ernährungsgewohnheiten in vielen Schwellenländern und der Erschließung neuer Nachfragequellen für einige landwirtschaftliche Rohstoffe wie Biokraftstoffe unter Druck stehen.

Hieran zeigt sich, dass das Eurosystem gut daran tut, seine Geldpolitik an der gemessenen Inflationsrate und nicht an der Kerninflationsrate zu orientieren. Kerninflationsraten sind als analytisches Hilfsmittel zwar für gewisse geldpolitische Fragestellungen sinnvoll. Sie täuschen aber eine strikte Trennung von volatilen Preiskomponenten einerseits (d. h. von Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) und den übrigen stabilen Preiskomponenten andererseits vor. Eine solche Trennung ist in der Realität oftmals jedoch nicht vorzufinden. So scheinen bislang die nicht in die Kerninflationsrate einbezogenen Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel weniger von den jüngsten Teuerungstendenzen beeinflusst worden zu sein. Dagegen sind es gerade die in der Kerninflations-

rate enthaltenen verarbeiteten Nahrungsmittel (insbesondere Milch- und Getreideprodukte), die sich in jüngster Zeit erheblich verteuert haben. Hinzu kommt, dass die privaten Haushalte den gesamten Warenkorb konsumieren und nicht nur einen bestimmten Teilbereich des Korbs auswählen. Gerade vor dem aktuellen Hintergrund stetig steigender Energiepreise erscheint mir aber noch wichtiger, dass Kerninflationsraten aus empirischer Sicht nicht per se als vorlaufende Indikatoren dienen, sondern nicht selten der Headline-Rate nachlaufen. Aus diesen und anderen Gründen beobachtet das Eurosystem die Preisentwicklung des gesamten Warenkorbs sehr genau. Der Volatilität von Preisen einzelner Warenkorbkomponenten tragen wir durch die mittelfristige Orientierung unserer Geldpolitik gebührend Rechnung.

Aber zurück zur Bundesbank-Vorausschätzung für die Preisentwicklung in Deutschland. Der von uns erwartete Verlauf der Inflationsrate gleicht derzeit einem Buckel: Für den Jahresdurchschnitt 2008 rechnen wir in unserem Basisszenario mit einem Anstieg des Verbraucherpreisindex von 2,3 %, der sich im Jahresdurchschnitt 2009 auf 1,5 % ermäßigen dürfte. Dieses Preisszenario unterliegt trotz der derzeitigen Euroaufwertung per Saldo erkennbaren Aufwärtsrisiken, insbesondere mit Blick auf einen weiteren Anstieg der Preise für Öl und landwirtschaftliche Erzeugnisse und das Durchwirken eines kräftigen Preisanstiegs auf die Löhne. Da unsere Projektion auf der Annahme ausbleibender Zweitrundeneffekte basiert, könnte eine anders verlaufende Entwicklung zu Teuerungsraten führen, die merklich über unseren Erwartungen liegen.

3 Geldpolitischer Handlungsbedarf im Euro-Raum

Das gerade für Deutschland gezeichnete Konjunktur- und Preisbild weist zurzeit recht viele Parallelen zu dem des gesamten Euro-Raums auf. Insbesondere findet sich bei den Preisen eine vergleichbare Buckel-Bildung vor. Der HVPI-flash erhöhte sich im Dezember um 3,1 % gegenüber dem Vorjahr, im Jahresdurchschnitt 2007 um 2,1%. Die Teuerungsrate wird im Euro-Raum weit in 2008 hinein auf relativ hohem Niveau bleiben, sich im Jahresverlauf allmählich abschwächen und im Jahresdurchschnitt vermutlich deutlich über der Stabilitätsmarke des Eurosystems, d.h. unter, aber nahe 2 %, liegen. Entsprechend spiegelbildlich ist eine Verlangsamung des Wachstumstempos zu beobachten, allerdings bei weiterhin soliden Fundamentaldaten.

Solch ein gegenläufiger Verlauf von Konjunktur- und Preisentwicklungen ist bei Angebotsschocks häufig vorzufinden. Die Zentralbank steht typischerweise einem trade-off gegenüber: Erhöht sie die Notenbankzinsen, führt dies zwar grundsätzlich zum gewünschten Rückgang der Inflationsrate, dämpft aber die ohnehin schon angeschlagene Konjunktur. Bekanntlich ist das Eurosystem primär dem Ziel der Preisstabilität verpflichtet. Unser erster Blick gilt daher immer den Risiken für die Preisniveaustabilität. Jedoch sind wir mittelfristig orientiert. Vorübergehende Erstrundeneffekte von Öl- und Nahrungsmittelpreisanstiegen sowie die Folgen von indirekten Steueranhebungen erfordern keine geldpolitische Reaktion. Zweitrundeneffekten, die ein Erreichen der Stabilitätszone hinausschieben, ist jedoch entschieden entgegen zu treten.

Zu Recht hält die Öffentlichkeit unsere Stabilitätsorientierung für glaubwürdig, wie sich beispielsweise an den langfristigen Inflationserwartungen im Euro-Raum ablesen lässt. Diese sind trotz der erheblichen relativen Preisschocks in der letzten Zeit noch weitgehend solide verankert; ein Umstand, der im entscheidenden Maße auf die klare geldpolitische Strategie sowie die ausdrückliche Definition von Preisstabilität im Eurosystem zurückzuführen ist.

Allerdings liefern verschiedene Messgrößen Hinweise für einen gewissen Anstieg der Inflationserwartungen im Euro-Raum – auch wenn dieser Anstieg verglichen mit der deutlichen Beschleunigung der laufenden Inflationsrate durchaus gemäßigt ausgefallen ist. Ein Beispiel bildet der von der EZB durchgeführte Survey of Professional Forecasters. Im Aggregat aller Befragten hat die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflationsrate in fünf Jahren 2,0 % oder mehr betragen wird, zuletzt weiter trendmäßig zugenommen. Sie liegt derzeit bereits bei knapp unter 50 %. Deutlicher ist die Entwicklung bei finanzmarktbasierenden Messgrößen – auch wenn bei deren Interpretation eine gewisse Vorsicht geboten ist. So liegt die Breakeven-Inflationsrate bei inflationsindexierten Anleihen mit Fälligkeit 2015 mit aktuell 2,2 % oberhalb der Preisnorm des Eurosystems.

Ein sichtbarer Aufwärtstrend der langfristigen Inflationserwartungen würde unser Ziel der Preisstabilität gefährden und insofern Anlass zur Sorge geben. Drohen sich die Erwartungen eines Inflationstrends oberhalb unserer Stabilitätsnorm zu verfestigen, würden wir dem entschlossen entgegenzutreten und gegebenenfalls präventiv handeln.

Selbstgefälligkeit ist jedenfalls fehl am Platz. Gerade angesichts des kräftigen und persistenten Inflationsanstiegs in einigen gut sichtbaren Warenkorb-Komponenten, also einer hohen „gefühlten“ Inflation im Euro-Raum, muss die weitere Entwicklung der hiesigen Inflationserwartungen sehr genau beobachtet werden. Langfristige Inflationserwartungen von deutlich über 2 % sind aus der Sicht des Eurosystems nicht tolerierbar. Hinzu kommt, dass Zweifel an der Glaubwürdigkeit der Stabilitätsorientierung einer Zentralbank einen erstklassigen Nährboden für Zweitrundeneffekte liefern.

Kurz zur begrifflichen Klarstellung: Üblicherweise unterscheiden Ökonomen beim Einfluss von Preisänderungen (z. B. bei Energie) zwischen direkten, indirekten und Zweitrundeneffekten. Die direkten Effekte beschreiben die unmittelbare Wirkung der Ölpreisänderung auf die ölbezogenen Komponenten des Warenkorbs. Verbraucher registrieren dies z. B. anhand steigender Tankrechnungen. Die indirekten Effekte beschreiben die möglichen Auswirkungen höherer Ölpreise auf die Preise anderer Waren und Dienstleistungen (z. B. Transportkosten). Geldpolitisch gesehen haben sowohl direkte als auch indirekte Effekte nur einen vorübergehenden Einfluss auf die Inflationsrate. Eine dauer- und ernsthafte Gefahr für Preisstabilität geht dagegen von Zweitrundeneffekten aus. Zweitrundeneffekte entstehen durch die mögliche Reaktion von Marktteilnehmern auf eine bereits gestiegene Inflationsrate. Im Zentrum steht hier meist die Reaktion der Tarifparteien. Sind diese bestrebt, ihre durch den Ölpreisschock reduzierte Kaufkraft wieder auszugleichen, entsteht die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale und einer akzelerierenden Inflation.

Bislang sind im Euro-Raum zwar direkte und indirekte Effekte, aber noch keine nennenswerten Zweitrundeneffekte aufgetreten: Im Durchschnitt waren die Lohnabschlüsse noch moderat und der Arbeitskostendruck hat sich anders als in früheren Konjunkturzyklen trotz des soliden Wirtschaftsaufschwungs nicht deutlich verstärkt. Jedoch könnte das Umfeld im laufenden Jahr erkennbaren Veränderungen unterworfen sein: Angesichts der bestehenden Kapazitätsengpässe, der günstigen Entwicklung des realen BIP-Wachstums in den letzten Quartalen und der positiven Entwicklungen auf den Arbeitsmärkten gibt es Hinweise auf einen sich verstärkenden Lohndruck in 2008, gerade auch im öffentlichen Dienst. Auch könnte es im Euro-Raum zu einem verstärkten Überwälzen der höheren Vorleistungskosten auf die Verbraucher kommen, insbesondere in Marktsegmenten mit geringerem Wettbewerb und größerer Preissetzungsmacht.

Zum Erhalt von Preisstabilität ist es unerlässlich, dass Zweitrundeneffekte ausbleiben. Ansonsten besteht die Gefahr, dass sich die Inflationsrate deutlich und länger als von uns bisher erwartet von unserem Basisszenario entfernt. Dies setzt insbesondere Lohnabschlüsse mit Augenmaß voraus. Die aktuell merklich erhöhten Preissteigerungsraten in Deutschland und im Euro-Raum insgesamt dürfen nicht Messlatte der kommenden Lohnverhandlungen sein.

Was die Geldpolitik betrifft, sowohl praktische Notenbankerfahrung als auch theoretische Modelle zeigen: Laufen Inflationserwartungen erst einmal aus dem Ruder, ist ihr Wiedereinfangen langwierig und nur unter erheblichen gesamtwirtschaftlichen Kosten möglich. Eine vorausschauende Geldpolitik tut also gut daran, rechtzeitig und entschlossen gegen solche – mit der Gefahr einer

Lohn-Preis-Spirale verbundene – Risiken vorzugehen, wenn diese sich zu materialisieren drohen. Genau dies haben wir im EZB-Rat vor wenigen Tagen nochmals bekräftigt. Wir beobachten die aktuellen Entwicklungen sehr genau und werden unseren Worten bei Bedarf auch Taten folgen lassen. Mittel- bis langfristig ist ein entschlossenes Eintreten für Preisstabilität der beste Beitrag, den das Eurosystem für das Wachstum im Euro-Raum leisten kann.

4 Aktuelle Entwicklungen an den Finanzmärkten

Lassen Sie mich noch einige Ausführungen zum aktuellen Finanzmarktumfeld anschließen. Die geldpolitische Analyse hat durch die seit Sommer andauernden Anspannungen an den globalen Finanzmärkten an Komplexität gewonnen. Insbesondere die finanziellen und monetären Indikatoren müssen angesichts der Verzerrungen an den Geld- und Kreditmärkten mit Vorsicht interpretiert werden. Zudem lässt sich nach wie vor schwer abschätzen, wie sich die weltweite Vertrauenskrise unter den Banken letztendlich auf die Finanzmärkte und die Realwirtschaft auswirken wird.

Für die geldpolitischen Zinsentscheidungen im EZB-Rat spielen die Finanzmarkturbulenzen aber nur in soweit eine Rolle, wie sie Einfluss auf das Konjunktur- und Preisbild im Euro-Raum ausüben. Dies ist ein wichtiger Punkt. Denn angesichts der aktuellen Finanzmarktentwicklungen gilt es, strikt zwischen den Geldmarkt-Operationen der Zentralbanken und ihrem geldpolitischem Kurs zu trennen. Während die Zinspolitik dem Primärziel der Preisstabilität unterworfen ist, sollen unsere Operationen am Euro-Geldmarkt zu einer

Normalisierung der dortigen Marktverhältnisse beitragen. Dies ist uns bislang gelungen.

Die seit August prompte, andauernde und umfangreiche Liquiditätszufuhr des Eurosystems hat den EONIA-Satz in der Nähe des Mindestbietungssatzes von derzeit 4 % stabilisiert. Durch eine temporär erhöhte (und mittlerweile wieder absorbierte) Liquiditätszufuhr haben wir zudem die besonderen Anspannungen der Marktteilnehmer zum Jahreswechsel geglättet. Mit Hilfe von konzertierten Aktionen auf internationaler Ebene stellen wir auch im Januar USD-Liquidität zur Verfügung. Trotzdem sind die Anspannungen vor allem im Terminbereich noch nicht beseitigt.

Neben der strikten Trennung von geldpolitischen Aktionen und Geldmarktoperationen ist ein weiterer Punkt hervorzuheben: Die Liquiditätszufuhr des Eurosystems stellt kein bail-out der Banken dar. Dies erkennt man schon daran, dass wir die Liquidität nicht gezielt einzelnen Instituten, sondern nicht-diskriminierend dem gesamten Markt in einem transparenten Bieterverfahren zur Verfügung gestellt haben. Ich würde unser Vorgehen eher als „business as usual in unusual circumstances“ bezeichnen. Zum Beispiel haben wir weder unser geldpolitisches Instrumentarium noch die Anforderungen an die zu hinterlegenden Sicherheiten ändern müssen.

Richtig ist dagegen, dass Zentralbanken in kritischen Situationen die Stabilität am Geldmarkt unterstützen. Letztlich kann sich diese Hilfe aber immer nur auf einen Übergangszeitraum beschränken. Fundamentale Probleme der Geschäftsbanken und Kreditmärkte können von Zentralbanken nicht gelöst wer-

den. Bei einem plötzlichen Austrocknen der Liquidität am Interbankenmarkt ist die Notenbank kurzfristig Liquiditätsgeber der letzten Instanz, und dieser Verantwortung muss sie gerecht werden. Dauern die Verspannungen an den Terminmärkten wegen hoher Liquiditätsprämien und Liquiditätshortung an, sollten alternative Finanzierungswege an Bedeutung gewinnen.

Was also ist zu tun, damit die weltweiten Interbankenmärkte wieder voll funktionsfähig werden, ausreichend Liquidität an den Märkten gehandelt und Marktpreise risikoadäquat gebildet werden?

Zunächst einmal sind die Banken selbst, oder konkreter das Refinanzierungs- und Liquiditätsmanagement der Banken, gefordert. Mit der Beeinträchtigung des Commercial Paper-Marktes, insbesondere für komplexe asset-backed Commercial Paper (ABCP)-Strukturen, brauchen die Banken ein diversifizierteres Liquiditätsmanagement. Längerfristige Finanzierungen, etwa das Begeben von Anleihen oder Aktien, stellen eine durchaus gangbare, wenn auch teurere Finanzierungsalternative zum Interbanken-Terminmarkt dar. Banken sollten diese Finanzierungsquellen nutzen, um sich Rückfallpositionen zu sichern und sich robuste Refinanzierungsalternativen zu erschließen. Risikobewusstes Liquiditätsmanagement muss mehrdimensional sein.

Zweitens ist jetzt Transparenz gefordert. In Zeiten, in denen eine umfangreiche Re-Intermediation der Kreditrisiken in die Bankbilanzen stattfindet, kommt der Bewertung dieser Positionen eine Schlüsselrolle zu. Mit den nun zu erstellenden Jahresabschlüssen stehen Finanzinstitute und Wirtschaftsprüfer daher in einer besonderen Verantwortung. Sie sind gefordert, gerade auch bei komple-

xeren strukturierten Finanzprodukten konsistente und nachvollziehbare Wertansätze zu finden.

Nach der Zuspitzung der Vertrauenskrise zum Jahreswechsel hat sich der Ausblick an den Finanzmärkten zum Jahresbeginn merklich verbessert. So ist an den Märkten für ABCP, Interbankenkredite und Pfandbriefe eine gewisse Entspannung erkennbar – wenn auch auf erhöhtem Spread-Niveau. Bis zu einer Normalisierung der Situation an den internationalen Finanzmärkten sind jedoch noch einige – zum Teil sicherlich auch schmerzhaft – Anpassungen von Seiten der Marktteilnehmer erforderlich.

5 Schluss

Lassen Sie mich zum Abschluss die drei wichtigsten Punkte meines Vortrags noch einmal zusammenfassen:

- 1) Die deutsche Wirtschaft befindet sich weiterhin in einem soliden Aufschwung; das Preisklima hat sich eingetrübt, wird sich aber bis 2009 erholen, sofern sich die Energie- und Nahrungsmittelpreise stabilisieren und Zweitrundeneffekte ausbleiben.
- 2) Zweitrundeneffekten und sonstigen Risiken für die Preisstabilität wird das Eurosystem entschlossen entgegentreten; denn stabiles Geld ist ein wichtiges Fundament unserer Volkswirtschaften.

Sendesperrfrist: 15. Januar 2008, 17:00 Uhr MEZ

- 3) Die fundamentalen Ursachen der aktuellen Finanzmarktanspannungen müssen strukturell angegangen werden, insbesondere durch eine Erhöhung der Transparenz und ein breiter aufgestelltes Liquiditätsmanagement unter den Marktteilnehmern.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

* * *