

**Professor Dr. Axel A. Weber**  
Präsident  
der Deutschen Bundesbank

**Internationale Finanzmarkturbulenzen  
und der deutsche Bankensektor**

Rede beim 12. Banken-Symposium der  
Universität Duisburg-Essen  
in Oberhausen

am Mittwoch, 10. September 2008

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 11

## INHALT

1	Einleitung .....	2
2	Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf den deutschen Bankensektor .....	3
	2.1 Risikotragfähigkeit bislang bewiesen.....	3
	2.2 Ertragsperspektiven der deutschen Banken.....	6
3	Der Bankensektor aus geldpolitischer Sicht.....	8
	3.1 Liquiditätsprobleme an den Geldmärkten.....	8
	3.2 Nur begrenzte Rückwirkungen auf deutsche Realwirtschaft .....	10
4	Schluss .....	11

### 1 Einleitung

Sehr geehrte Damen und Herren,

im vergangenen Jahr im Juni habe ich bei einem Vortrag hier an der Universität Duisburg-Essen das Thema „globale Leistungsbilanzungleichgewichte“ in den Mittelpunkt gestellt. Mittlerweile haben sich die globalen Ungleichgewichte ein wenig zurückgebildet und das Thema ist in der aktuellen Diskussion eher in den Hintergrund gerückt, insbesondere wegen der anhaltenden Verwerfungen an den Finanzmärkten, die seit August 2007 einem Stress-test größeren Ausmaßes ausgesetzt sind.

Mittlerweile dauert die Krise an den globalen Finanzmärkten mehr als ein Jahr an. Die Anpassungsprozesse am US-amerikanischen Immobilienmarkt, dem Auslöser der Turbulenzen, sind noch nicht abgeschlossen. Und es ist fraglich, ob die weltweit bestehenden Verspannungen letztlich nicht noch weitere Finanzmarktsegmente und -intermediäre infizieren werden.

Heute Abend möchte ich den Blick auf ein damit verbundenes Thema werfen: den deutschen Bankensektor. Im Einzelnen geht es mir um folgende Fragestellungen: Welche Bedeutung haben die andauernden Finanzmarkturbulenzen für den Bankensektor, insbesondere in Deutschland? Wie stellen sich die Auswirkungen auf den Bankensektor aus Sicht der Geldpolitik des Eurosystems dar?

## **2 Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf den deutschen Bankensektor**

### **2.1 Risikotragfähigkeit bislang bewiesen**

Vielen Finanzmarktkrisen ist ein Charakteristikum gemein: der ihnen vorausseilende Eindruck, dass aktuelle Finanzmarktinnovationen den Boden für strukturelle Veränderungen bereitet haben, dass „dieses Mal alles anders ist“. Mit anderen Worten: Die Vorzüge der jüngsten Finanzinnovationen werden häufig überschätzt; die Lehren aus der Vergangenheit allzu schnell beiseite geschoben.

Dieses Mal ruhte die Hoffnung der Finanzmarktteilnehmer auf dem Kreditrisikotransfer. Die Verbriefung großer Volumina von Kreditrisiken zu RMBSs, CDOs und anderen strukturierten Produkten sowie der anschließende Verkauf der Produkte sollte – so die Hoffnung – die internationalen Finanzmärkte gegen viele Risiken immun machen. Nicht, dass Sie mich falsch verstehen: Die mit dem Kreditrisikotransfer verbundene Streuung der Kreditrisiken kann viele Vorteile bergen – insbesondere dann, wenn die Risiken am Ende in den Händen der Investoren landen, die sie am besten tragen können.

Die Geschehnisse des letzten Jahres haben jedoch gezeigt, dass dies in vielen Fällen nicht zutraf. Letztendlich führten die unzureichende Transparenz des Kreditrisikotransfers, falsch gesetzte Anreizstrukturen und fehlendes Vertrauen dazu, dass große Unsicherheit darüber

bestand, wie sich die Risiken im globalen Finanzsystem verteilten und in welcher Höhe sie getragen werden konnten.

Es sind insbesondere zwei Punkte, die beim Kreditrisikotransfer ins Auge fallen. Erstens stammte der überwiegende Teil der im Rahmen des „originate-to-distribute“-Modells geschaffenen RMBS und komplexen CDO-Konstruktionen (ABS CDOs) von US-amerikanischen Banken. Die Risiken dieser Produkte verblieben jedoch nicht in den USA; sie wurden in der Regel von renditesuchenden Investoren im Ausland gekauft. Bekanntermaßen hatten viele dieser Investoren ihren Sitz in Europa.

Zweitens hat der Handel mit verbrieften Kreditrisiken entgegen der allgemeinen Erwartung nicht dazu geführt, dass die Kreditrisiken vom globalen Bankensystem zu anderen Finanzsektoren geflossen sind. Im Gegenteil, ein signifikanter Anteil der verbrieften Kreditrisiken ist im Bankensektor verblieben, auch wenn dies zum Teil erst nach umfassenden Zurücknahmen der Risiken in die Bankbilanzen deutlich wurde.

Beide Punkte haben entscheidend dazu beigetragen, die Folgen der US-Subprime-Krise rasch und umfassend in die gesamte industrialisierte Welt zu übertragen.

Die Wahrnehmung zu Anfang war jedoch eine andere. Zu Beginn der Turbulenzen im August 2007 konzentrierte sich das Misstrauen der internationalen Finanzmärkte maßgeblich auf das deutsche Bankensystem, nicht zuletzt deshalb, weil die Schieflage zweier deutscher Kreditinstitute mit dem Beginn der Krise an den internationalen Finanzmärkten zusammenfiel.

Quasi in Form eines Generalverdachts lastete über dem deutschen Bankensystem die Vorstellung, dass viele Institute aufgrund schwacher Margen im Heimatmarkt, sei es wegen der deutschen Wachstumsschwäche in den Jahren 2001 bis 2004 oder den umfassenden strukturellen Veränderungen im Landesbankensektor in besonderem Maße in strukturierten Produkten mit Subprime-Bezug engagiert sein könnten. Implizit damit verbunden war die Annahme, dass nicht alle Risikomanagementsysteme der deutschen Banken mit den sich ändernden Eigenschaften des Finanzmarktumfelds Schritt gehalten haben.

Von der Wahrnehmung einer deutschen Sonderproblematik ist jedoch wenig geblieben. Über ein Jahr nach Beginn der Finanzmarktkrise haben Finanzintermediäre weltweit im Zusammenhang mit verbrieften Subprime-Produkten mehr als 500 Milliarden US-Dollar verloren bzw. abgeschrieben. Der Anteil der Abschreibungen und Verluste deutscher Banken an dem weltweiten Gesamtbetrag ist angesichts der relativen Stärke der deutschen Kreditwirtschaft nicht außergewöhnlich hoch.

Insgesamt gesehen ist das deutsche Bankensystem – auch im internationalen Vergleich – im Sinne der funktionalen Definition von Finanzstabilität bislang stabil geblieben. So blieb die Ertragslage der Sparkassen und Kreditgenossenschaften von den Finanzmarktverwerfungen insgesamt weitgehend unbeeinträchtigt. Deutliche Spuren der Verspannungen sind hingegen in den Erfolgsrechnungen von etwa 20 überwiegend großen deutschen Banken wiederzufinden, die alle im Rahmen von Investments in strukturierte Produkte engagiert waren.

Nach bislang verfügbaren Angaben ist die Eigenkapitalrendite dieser Institute drastisch gesunken, von durchschnittlich 20,7 % im sehr gut verlaufenen ersten Halbjahr 2007 auf 3,3 % im ersten Halbjahr dieses Jahres. Ursächlich hierfür sind vor allem Wertberichtigungen auf-

grund der Entwicklungen an den Finanzmärkten, und weniger ein Rückgang im Kerngeschäft der betroffenen Institute. Dies spiegelt letztendlich auch die Vorteile des für Deutschland typischen Universalbankensystems wider. So konnten die Belastungen aus dem Handels- und Kapitalmarktgeschäft teilweise durch die stabilen Erträge aus dem klassischen Bankgeschäft mit Geschäfts- und Privatkunden ausgeglichen werden.

Trotz des kräftigen Ertragsrückgangs sind die von den Turbulenzen besonders betroffenen deutschen Banken im Durchschnitt noch recht gut kapitalisiert. Dass die Eigenkapitalquoten in einzelnen Fällen nicht stärker gelitten haben, ist natürlich auch der Tatsache zu verdanken, dass staatliche Instanzen in ihrer Eigentümerfunktion bei diesen (wenigen) betroffenen Banken Verluste übernommen und Risiken abgeschirmt haben, um mögliche Ansteckungsgefahren für die systemische Stabilität zu verringern.

Damit hat die deutsche Kreditwirtschaft die Belastungen aus der Krise bislang noch relativ gut verkraftet. Inwieweit die bisherige Stabilität und Risikotragfähigkeit des deutschen Bankensektors fortgeschrieben werden kann, dürfte wesentlich abhängen von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland, der Fortdauer der Finanzmarktkrise sowie den Reaktionen der Kreditwirtschaft auf die momentanen Herausforderungen.

## **2.2 Ertragsperspektiven der deutschen Banken**

Vorauszuschicken ist in jedem Fall, dass die Risikotragfähigkeit der international tätigen Banken durch die andauernden Spannungen an den globalen Finanzmärkten stark gelitten hat. Naturgemäß macht dies den gesamten Sektor anfälliger für ein Weiterschwelen bzw. erneutes Aufflammen der Finanzmarkturbulenzen.

Die mittelfristigen Stabilitätsperspektiven für die deutsche Kreditwirtschaft halte ich aber trotz der Eintrübung im letzten Jahr für nicht schlecht. Ein Grund dafür ist die bessere Widerstandsfähigkeit und der robuste mittelfristige gesamtwirtschaftliche Ausblick für die deutsche Volkswirtschaft. Zwar muss die deutsche Wirtschaft in den kommenden Monaten eine konjunkturelle Durststrecke überwinden. Aufgrund der globalen Schocks auf den Finanz- und vor allem Energiemärkten wird die wirtschaftliche Entwicklung in den kommenden Quartalen gedämpft verlaufen. Dennoch gibt es keinen Grund, die mittelfristigen Aussichten Deutschlands in allzu düsteren Farben zu zeichnen oder gar das Gespenst einer tiefen Rezession an die Wand malen.

Meine relative Zuversicht rührt vor allem daher, dass einige positive strukturelle Faktoren dazu beigetragen haben, die Widerstandsfähigkeit der deutschen Wirtschaft zu stärken. Der deutsche Immobilienmarkt zeigt keine Anzeichen einer Blasenbildung. Die deutschen Unternehmen haben in den letzten zehn Jahren ihre Bilanzstrukturen deutlich verbessert und verfügen darüber hinaus über hohe eigene Finanzierungsmittel. Ebenfalls in guter Verfassung sind die privaten Haushalte in Deutschland, deren Verschuldungsquote in den letzten Jahren erheblich gesunken ist.

Aber es gibt noch weitere Faktoren, die die Ertragsperspektiven des Bankensystems entscheidend beeinflussen – und bei ihnen fällt das Abwägen schwerer. Da ist zum einen die Frage nach der Zukunft des Investmentbanking. Hier bleibt abzuwarten, ob der derzeitige Rückgang der Geschäftstätigkeit in Bereichen wie M&A oder strukturierten Finanzprodukten nur ein temporäres oder aber ein dauerhaftes Phänomen ist und welchen Einfluss dies auf die Ertragskraft der im Investmentgeschäft tätigen deutschen Banken hat.

Zum anderen wird in Deutschland schon seit einigen Jahren eine ausführliche Debatte über die Schwachstellen der hiesigen Kreditwirtschaft geführt. Dazu zählen bekanntermaßen der beharrliche Rückgang des Zinsüberschusses bei den Sparkassen und Kreditgenossenschaften, die strukturelle Ertragsschwäche im Kerngeschäft der Hypothekenbanken und die Debatte um nicht-nachhaltige Geschäftsmodelle, insbesondere unter den Landesbanken. Derzeit sind die Erwartungen an eine schnelle und durchgreifende Behebung der genannten Schwachstellen eher gedämpft. Dennoch wird sich die deutsche Kreditwirtschaft im Laufe der Zeit weiter wandeln. Und dass dieser Wandel vor den hiesigen etablierten Instituten („Platzhirschen“) nicht halt macht, hat die jüngste Fusion zweier deutscher Großbanken gezeigt.

### **3 Der Bankensektor aus geldpolitischer Sicht**

Das Interesse eines Zentralbankers für die Stabilität des Bankensystems kommt nicht von ungefähr. Die Übertragung geldpolitischer Maßnahmen auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum und die Teuerung erfolgt zu einem wesentlichen Teil über die Kreditwirtschaft. Ich möchte dies anhand von zwei Beispielen illustrieren, und zwar an der Rolle des Interbankengeldmarkts und der Kreditvergabe der Banken.

#### **3.1 Liquiditätsprobleme an den Geldmärkten**

Vor Auftreten der Finanzmarktkrise wurde ein funktionierender Geldmarkt – nicht zuletzt als erstes Glied in der Übertragungskette geldpolitischer Maßnahmen auf die übrigen Bereiche des Wirtschaftsgeschehens – weitgehend für selbstverständlich gehalten. Die hartnäckigen

Liquiditätsverspannungen an den internationalen Interbankenmärkten sind insofern eine neue Erfahrung. Sie haben uns vor Augen geführt, wie eng der Zusammenhang von Markt- und Finanzierungsliquidität ist und wie entscheidend – aber auch wie fragil – gegenseitiges Vertrauen in das Funktionieren der Finanzmärkte ist. Die Risikoaufschläge, die Banken für die unbesicherte Mittelvergabe einfordern, sind bis heute weit von ihren früheren Niveaus entfernt. So liegt der 3-Monats-Euribor-Eurepo-Spread mit ca. 60 Basispunkten weit über den etwa sieben Basispunkten, die vor Beginn der Finanzmarktkrise marktüblich waren. Das erhöhte Niveau belegt, dass Adressenausfall- und Liquiditätsrisiken vom Markt immer noch als erheblich eingeschätzt werden.

Das Eurosystem hat die ihm zur Verfügung stehenden Maßnahmen entschieden ergriffen, um mit den Verspannungen am Geldmarkt rasch und flexibel umzugehen und ihre Folgen abzumildern. Es war nicht zuletzt die breite Ausrichtung unseres Instrumentariums, die uns eine schnelle und erfolgreiche Reaktion erlaubt hat.

Daher haben wir im EZB-Rat im Rahmen der gerade angestandenen zweijährigen Überprüfung des Risikokontrollrahmens für notenbankfähige Sicherheiten noch einmal bekräftigt, dass wir mit unserem im internationalen Vergleich recht weit gefassten Sicherheitenrahmen sehr zufrieden sind. Allerdings gibt es verschiedene Gründe, die eine – wenn auch nur geringfügige – Anpassung des Sicherheitenrahmens erforderlich machen. Dazu zählen insbesondere eine geänderte Einschätzung der Markt- und Liquiditätsrisiken der zugelassenen Sicherheiten sowie die Schwierigkeit, manche der zugelassenen Sicherheiten zu adäquaten Marktpreisen zu bewerten. In unserer EZB-Rats-Sitzung letzten Donnerstag haben wir deshalb einige wenige technische Modifikationen des Sicherheitenrahmens beschlossen. Diese Modifikationen werden im Februar 2009 in Kraft treten und erscheinen auch vor dem Hintergrund der noch andauernden Finanzmarktverwerfungen gerechtfertigt.

### **3.2 Nur begrenzte Rückwirkungen auf deutsche Realwirtschaft**

Eine andere geldpolitisch relevante Frage ist, inwieweit sich die turbulenten Entwicklungen an den Finanzmärkten auf die Realwirtschaft übertragen. Hierbei spielt eine wesentliche Rolle, ob und wie stark die Banken die Kreditvergabe an die privaten Haushalte und Unternehmen drosseln.

Um es gleich vorwegzunehmen: Bisher ist in Deutschland keine Verlangsamung in der Kreditvergabe festzustellen. Im Gegenteil, anders als im Euro-Raum-Durchschnitt weisen die Buchkredite an den Privatsektor weiterhin ein robustes Wachstum aus, und zwar in allen drei Säulen des deutschen Bankensystems. Dies mag darauf zurückzuführen sein, dass der Anteil der Wohnungsbaukredite an der gesamten Kreditvergabe in Deutschland im Vergleich zum Euro-Raum relativ gering ist und dass der Kreditzyklus in Deutschland im Gegensatz zu dem anderer EWU-Mitgliedsstaaten noch nicht seinen Höhepunkt erreicht hat. Die weitere Entwicklung am Kreditmarkt wird also wesentlich von dem Zusammenspiel aus konjunktureller Entwicklung und Risikotragfähigkeit der Banken abhängen.

Die deutschen Ergebnisse des Bank Lending Survey belegen, dass die derzeitige expansive Entwicklung der Kredite auch vom Kreditangebotsverhalten der Banken gestützt wurde. Insgesamt deuten die Umfrageergebnisse darauf hin, dass sich die Verspannungen an den Finanzmärkten in erster Linie auf die Kreditvergabekonditionen im Firmenkundengeschäft – und dort insbesondere im Geschäft mit großen Unternehmen –, aber weniger im Privatkundenbereich niedergeschlagen haben. Dabei blieben die Kreditvergabebedingungen im Firmenkundengeschäft bei den befragten deutschen Instituten im 2. Quartal dieses Jahres

nach den Verschärfungen der Vorquartale nahezu unverändert. Die Bedingungen sind damit merklich weniger restriktiv als in den anderen Euro-Ländern.

Insgesamt gesehen erscheint in Deutschland das Risiko einschneidender Beschränkungen in der Kreditverfügbarkeit oder gar einer ausgewachsenen Kreditklemme aus heutiger Sicht begrenzt.

#### **4 Schluss**

Meine Damen und Herren, bevor wir uns nun dem geselligen Teil des Abends zuwenden, möchte ich meine Ausführungen in drei Sätzen zusammenfassen. Alles in allem bleibt die Aussicht für die deutsche Kreditwirtschaft befriedigend. Das Gleiche gilt auch für die deutsche Konjunktur. Wir im Eurosystem sind weiterhin bestrebt, mit unseren Liquiditätssteuerungsoperationen das Funktionieren des Euro-Geldmarkts zu normalisieren; dabei wollen wir die Entwicklung an anderen Märkten nicht beeinträchtigen.

Für Fragen Ihrerseits stehe ich nun gern zur Verfügung.

\* \* \*