

Professor Dr. Axel A. Weber
Präsident
der Deutschen Bundesbank

**Globale Finanzmärkte, europäische Geldpolitik und
Perspektiven für die deutsche Wirtschaft**

Dinner Speech
bei einer Abendveranstaltung der Bankhaus Lampe KG
in Düsseldorf
am Montag, 26. Januar 2009

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 9

Inhalt

1	Einleitung: Lampe versus Lehman.....	2
2	Globale Finanzmärkte.....	2
3	Europäische Geldpolitik.....	5
4	Perspektiven für die deutsche Wirtschaft.....	6
5	Schluss.....	8

1 Einleitung: Lampe versus Lehman

Sehr geehrter Herr Professor Schüller,
sehr geehrte Damen und Herren,

ich freue mich, dass Sie der Einladung des Bankhauses Lampe so zahlreich gefolgt sind.

Das Bankhaus Lampe kann auf eine lange Historie zurückblicken. Gegründet wurde das Unternehmen als Bank- und Speditionsgeschäft im Jahre 1852 vom damals 24-jährigen Hermann Lampe aus Minden/ Ostwestfalen.

Warum ich Ihnen das erzähle? Weil eine verblüffende zeitliche Nähe zur Gründung eines anderen Unternehmens besteht, dessen Ursprünge Parallelen aufweisen, dessen Geschichte indes so gänzlich anders verlaufen ist.

Es war nämlich im Jahre 1850, als drei aus Deutschland emigrierte Brüder in Montgomery, Alabama eine Bank namens Lehman Brothers gründeten. Lehman entwickelte sich im Laufe der Zeit zur viertgrößten US-Investmentbank, geriet aber in den Strudel der Subprime-Hypothekenkrise und musste im September 2008 Insolvenz beantragen.

Lampe entwickelte sich indessen zu einer der größten deutschen Privatbanken. Gerade diese kleinen inhabergeführten Häuser sind bislang freilich vergleichsweise glimpflich durch die Finanzkrise gekommen.

Dieser relative Erfolg der Privatbankiers ist sicher nicht zufällig. Immerhin gibt er Anlass darüber nachzudenken, inwiefern gewisse Prinzipien, die ihren Erfolg gewährleisten, auf

das Finanzsystem ansatzweise übertragbar sind. Dazu zähle ich insbesondere die persönliche Haftung, individuelle Verantwortung und Langfristorientierung – Prinzipien, die einer unverantwortlichen Übernahme von Risiken entgegenwirken.

2 Globale Finanzmärkte

Der Zusammenbruch von Lehman Brothers hat erhebliche Kollateralschäden verursacht und Kettenreaktionen ausgelöst. Misstrauen unter den Marktteilnehmern hat sich schlagartig ausgebreitet.

Weltweit haben Anleger daraufhin eine beispiellose Flucht aus dem Risiko versucht. Die Preise risikohaltiger Wertpapiere gerieten dadurch unter Druck, was weiteren Verkaufsdruck auslöste.

Als sichere Häfen angesehene Anlagemöglichkeiten erlebten im Gegenzug massiven Zulauf. So stiegen die Kurse festverzinslicher Wertpapiere von allerhöchster Liquidität und Emittenten allerhöchster Bonität, insbesondere deutsche und amerikanischer Staatsanleihen, was gleichbedeutend mit sinkenden Renditen ist. Dabei ging die Risikoaversion teilweise so weit, dass die Rendite kurzlaufender US-Schatzanweisungen auf null fiel. Risiko-behaftete Wertpapiere, insbesondere solche von fragwürdiger Qualität, fanden hingegen nur noch zu horrenden Aufschlägen Käufer, wenn überhaupt.

Der Interbanken-Handel kam nach dem Lehman-Kollaps nahezu völlig zum Erliegen. Die Notenbanken mussten daraufhin ihre Liquiditätsoperationen nochmals deutlich ausweiten. Das Eurosystem schlüpfte in die Rolle des zentralen Kontrahenten am Euro-Geldmarkt. Banken mit einem Liquiditätsdefizit sahen somit ihre Liquiditätszufuhr gesichert.

Dabei möchte ich an dieser Stelle betonen, dass die den Banken dadurch zusätzlich zugeflossene Liquidität zunächst einmal keine Gefahr für die Preisstabilität darstellt, da sie derzeit innerhalb des Bankensektors bleibt. Außerdem erfordert jede Inanspruchnahme von Zentralbank-Liquidität die Hinterlegung von Sicherheiten und die Zahlung von Zinsen.

Einige Institute, deren Ertragsmodell in einer extremen Fristentransformation bestand und deren Refinanzierung praktisch vollkommen zum Erliegen kam, gerieten im Gefolge des Lehman-Kollapses in existenzielle Schieflagen. Hier waren unter hohem Zeitdruck ad hoc-Maßnahmen erforderlich, um einen zweiten Fall Lehman zu verhindern. Ein solches Worst-case-Szenario hätte zum Zusammenbruch des Finanzsystems führen können.

Das einzelfallorientierte Banken-Retten wurde im Oktober von systematischeren Ansätzen abgelöst. In Deutschland wurde innerhalb von nur einer Woche der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung, kurz SoFFin, als Rettungsschirm für den Finanzsektor auf die Beine gestellt. Die Bundesbank hat sich dabei als Aufbauhelfer tatkräftig beteiligt.

Der SoFFin kann Instituten, die im Grundsatz solvenzfähig sind, auf drei Wegen helfen: Durch die Vergabe von Garantien wird es Instituten, die sie gegen Zahlung von Gebühr in Anspruch nehmen, erleichtert am Kapitalmarkt Mittel aufzunehmen.

Erste, teils mehrfach überzeichnete Emissionen solch staatlich garantierter Anleihen zeigen, dass am Markt Interesse dafür besteht. Damit ist die Grundlage geschaffen, dass Liquidität wieder zunehmend zwischen den Banken gehandelt wird.

Zweitens kann der SoFFin Finanzinstitute rekapitalisieren und drittens kann er Risikopositionen übernehmen. Das Instrument der Rekapitalisierung wurde vom privaten Bankensektor bereits ebenfalls genutzt. Insgesamt stehen dem SoFFin für Rekapitalisierungsmaßnahmen und die Übernahme von Risikopositionen bis zu 80 Milliarden Euro zur Verfügung.

Das dritte Stabilisierungsinstrument wurde bislang noch nicht in Anspruch genommen. Zur Erklärung für die Abneigung der Banken dagegen wird unter anderem auf die von der EU-Kommission aus beihilferechtlichen Gründen verlangte Rückkaufsverpflichtung der Banken verwiesen, die die Attraktivität des Instruments beschränke. Diese zeitliche Beschränkung wurde jedoch mittlerweile in der Nachnotifikation des Programms durch die Bundesregierung gegenüber Brüssel fallen gelassen.

Zu den Forderungen nach Einrichtung einer Bad Bank habe ich indes eine kritische Einstellung. Sauberer wäre jedenfalls eine Lösung über umfassende Wertberichtigungen innerhalb der Bankbilanzen in Verbindung mit Solvenz sichernden Rekapitalisierungen.

Grundproblem beim endgültigen Ankauf risikobehafteter Assets ist die Bepreisung, schließlich wären hier unter erheblicher Unsicherheit Kaufentscheidungen zu treffen, die den betroffenen Banken tatsächlich helfen, dem Steuerzahler aber gleichzeitig kein unverantwortbares Risiko übertragen sollen. Zweifel bestehen auch darüber, ob eine solche Lösung unter Anreizgesichtspunkten eine gute Lösung wäre, käme sie doch einer weit reichenden Absolution gleich.

Alternativ wäre ein Tausch von langfristigen staatlichen Ausgleichsforderungen gegen risikante Wertpapiere denkbar. Aber auch hier wäre zu beachten, dass die Banken hinreichend an einem möglichen Verlust aus den übertragenen Wertpapieren beteiligt wären. So müssten die Banken dem Stabilisierungsfonds eine Besserungsscheinabrede einräumen, die sie verpflichtet, mögliche Verwertungsverluste zum Zeitpunkt der Endfälligkeit unter Berücksichtigung ihrer Leistungsfähigkeit zu tragen.

Darüber hinaus sollten die Banken auch bei einem Assettausch eine Gebühr zahlen müssen, die sich – ähnlich wie bei der Garantieübernahme durch den SoFFin – nach dem Ausfallrisiko des einreichenden Instituts zu richten hätte.

3 Europäische Geldpolitik

Die Geldpolitik des Eurosystems innerhalb des ersten Jahres der Finanzmarkturbulenzen war wesentlich geprägt von einem hohen Grad an Unsicherheit über die Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen.

Mit dem Lehman-Kollaps und der nachfolgenden weltweiten Verschärfung der Finanzkrise verband sich ein extrem negativer Impuls auf die Realwirtschaft. War bis dahin vor allem die

US-Wirtschaft betroffen, verschlechterten sich die Wirtschaftsdaten nun weltweit rapide. Auch der Euro-Raum erlebt seit Herbst eine signifikante wirtschaftliche Abschwächung.

Ein gegenüber Sommer 2008 drastisch gesunkener Ölpreis und die merkliche Abkühlung der Wirtschaftstätigkeit haben indessen dazu beigetragen, dass sich die Risiken für die Preisstabilität erheblich reduziert haben. Dies signalisiert im Übrigen auch die Mäßigung der Geldmengen- und Kreditentwicklung.

Für den Europäischen Zentralbankrat eröffnete sich dadurch die Möglichkeit, das Leitzinsniveau in mittlerweile vier Schritten um insgesamt 225 Basispunkte zu senken.

Auch in Zeiten wie diesen hat sich die europäische Geldpolitik am vorrangigen Ziel der Preisstabilität zu orientieren. Nach der Definition des EZB-Rates ist Preisstabilität erreicht, wenn die Steigerungsrate des harmonisierten Verbraucherpreisindex im Euro-Raum mittelfristig unter, aber nahe 2 % liegt.

Auf kurze Frist sehen wir in der Tat einen markanten Rückgang der Teuerungsraten kommen. So sind für den Verlauf dieses Jahres in einzelnen Monaten sogar Jahresraten mit negativem Vorzeichen möglich, in Deutschland sogar wahrscheinlich. Hier sind jedoch vor allem Basiseffekte in Folge der starken Teuerung im Vorjahr am Wirken. Eine mittelfristige Deflationsgefahr sehen wir für den Euro-Raum indessen nicht.

Inwiefern mit weiteren Zinsschritten des EZB-Rates zu rechnen ist, hängt von den Daten und Entwicklungen ab, die wir in den nächsten Wochen weiterhin sehr genau beobachten werden.

4 Perspektiven für die deutsche Wirtschaft

Lassen Sie mich zum Dritten noch einen Blick auf die Perspektiven für die deutsche Wirtschaft werfen.

Auch hierzulande kann sich die Realwirtschaft den negativen Einflüssen der weltweiten Finanzkrise nicht entziehen. Als Exportnation bekommen wir die weltwirtschaftliche Abküh-

lung deutlich zu spüren, zumal der deutsche Außenhandel einen hohen Investitionsgüteranteil hat. Bei den deutschen Warenausfuhren kam es im November zu einem regelrechten Einbruch um 10,6 % (saison- und kalenderbereinigt) gegenüber Oktober.

Auch die Industriekonjunktur ist zum Jahresende hin unter erheblichen Belastungsdruck geraten. So ist die Industrieproduktion im Herbst kräftig gesunken und die in- und ausländische Nachfrage nach Industrieerzeugnissen massiv eingebrochen. Die Stimmungsbarometer des ifo-Instituts setzten ihren scharfen Abwärtstrend im Dezember fort.

Auch die Konsumentenstimmung lässt langsam nach, indes: Der private Konsum erweist sich als erstaunlich robust. Er profitiert von einem hohen Beschäftigungsstand, Reallohnzuwächsen und einem günstigen Preisklima.

Das ist ein interessantes Phänomen: Die zurückliegende wirtschaftliche Aufschwungphase, die im Jahre 2005 begann, war lange Zeit vom Muster eines klassischen Konjunkturaufschwungs geprägt. Ausgelöst von einer dynamischen Weltwirtschaft entfaltete sich zunächst ein kräftiges Exportwachstum, dem ein veritabler Investitionsboom folgte.

Was zur Vollständigkeit des zyklischen Aufschwungs fehlte, war ein Nachziehen des privaten Konsums. Zwei von mehreren Gründen, die das anhaltend gedämpfte Konsumwachstum in Deutschland erklären, sind die Mehrwertsteuer-Erhöhung im Jahre 2007 und der kräftige Kaufkraftentzug durch steigende Energiepreise im letzten Jahr.

Nun ist auch der Abschwung nach dem gleichen Muster gestartet, natürlich mit umgekehrten Vorzeichen, und auch in diesem Fall könnte der Konsum gewissermaßen vom Lehrbuch abweichen. Mit dem Rückenwind der beschlossenen Konjunkturprogramme geht die Bundesregierung in ihrem aktuellen Jahreswirtschaftsbericht sogar von einem realen Plus beim privaten Verbrauch in diesem Jahr um 0,8 % aus.

Für das Bruttoinlandsprodukt rechnet die Bundesregierung indessen mit einer durchschnittlichen Jahresrate von -2¼ % für 2009. Sie zeichnet damit ein nach gegenwärtiger Datenlage realistisches Bild.

Dass dieses Bild in einem nochmals merklich düsteren Grundton gehalten ist als die Prognosen im vergangenen Herbst, liegt vor allem daran, dass die Schärfe des ökonomischen Einbruchs im Winterhalbjahr seinerzeit erheblich unterschätzt wurde. Im Hinblick auf das Verlaufsprofil des restlichen Jahres gehen wir jedoch weiterhin davon aus, dass der Kontraktion im ersten Quartal eine Phase der Stabilisierung folgt und im nächsten Jahr eine leichte Wiederbelebung.

Was gibt Anlass zu dieser Erwartung? Da ist zum einen ein robuster Arbeitsmarkt in Deutschland. Dank der verbesserten Anpassungsfähigkeit der Beschäftigung gehen wir von einem – gemessen an der wirtschaftlichen Abkühlung – relativ moderaten Anstieg der registrierten Arbeitslosigkeit aus. Deutschland fährt jetzt auch eine Art Reform- und Restrukturierungsdividende ein.

Da sind zum Zweiten Impulse, die die Kaufkraft stärken, namentlich die stark gesunkenen Energiepreise und Maßnahmen aus den Konjunkturpaketen, die im Laufe des Jahres Wirkung zeigen werden. Und da ist zum Dritten die Erwartung, dass auch die Weltwirtschaft im Laufe des Jahres wieder an Dynamik gewinnt, zumal Geld- und Finanzpolitik rund um den Globus auf expansiv geschaltet sind.

Nichtsdestotrotz: Die Risiken für die Konjunktur sind weiterhin hoch und abwärts gerichtet. Viel wird davon abhängen, inwieweit sich das Finanzsystem nachhaltig erholt. Auch die Gefahr einer Renaissance des Protektionismus stellt für eine Exportnation wie Deutschland eine nicht zu unterschätzende Gefahr dar.

5 Schluss

Lassen Sie mich zusammenfassen: Die Finanzkrise hält uns seit nunmehr eineinhalb Jahren in Atem. Im globalen Finanzsystem gibt es immer noch mehr Schatten als Licht.

Die Ursachen der Krise sind schon vielfach erörtert worden, ich habe dies heute ausgespart. Auf eine ganz kurze Formel gebracht würde ich sagen: eine Mischung aus Marktversagen und unzureichender Regulierung.

Nun ist alles zu tun, um die Stabilität des Finanzsystems wiederherzustellen. Eine funktionierende Kreditversorgung der Unternehmen ist eine der elementaren Aufgaben des Bankensystems. Die von einigen bereits beklagte Kreditklemme in Deutschland sehen wir allerdings derzeit nicht, das möchte ich an dieser Stelle betonen.

Ebenso müssen wir die richtigen Konsequenzen aus der Finanzkrise ziehen, damit sich vergleichbare Ereignisse für die Zukunft vermeiden lassen. Diese Finanzkrise ist jedenfalls mit erheblichen Schäden auch für die Realwirtschaft verbunden.

Auch Deutschland ist in einen kräftigen Abschwung hineingezogen worden. Doch selbst wenn die deutsche Wirtschaft 2009 im Vergleich zum Vorjahr schrumpfen wird, gibt es Anlass zur Hoffnung, dass wir noch in diesem Jahr wieder eine leichte Belebung sehen werden.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

* * *