

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

**Die globale Finanzmarktkrise  
aus der Perspektive Deutschlands**

Vortrag auf der Sitzung des Wirtschaftsbeirats der BayernLB  
in München  
am 12. Mai 2009

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 17

---

## Inhalt

1	Begrüßung .....	2
2	Globale Finanzkrise und Rückkopplung auf die Realwirtschaft ...	3
3	Konjunkturelle Perspektiven Deutschlands.....	4
4	Lage der deutschen Banken .....	8
5	Maßnahmen der Finanzpolitik in Deutschland .....	10
6	Geldpolitik im Euro-Raum .....	13
7	Schluss .....	17

## 1 Begrüßung

Sehr geehrte Damen und Herren,

Deutschland ist in den Sog der globalen Finanzkrise geraten. Die von den USA ausgehenden Schockwellen haben den deutschen Finanzmarkt im Sommer 2007 nahezu unverzüglich erreicht; die sich im letzten Halbjahr entwickelnde Weltrezession hat den Exportweltmeister Deutschland schwer getroffen.

Die sich daraus ergebenden Fragen liegen auf der Hand. Welche Auswirkungen hat die globale Finanzkrise auf die deutsche Konjunktur? Welche Perspektiven ergeben sich für den deutschen Bankensektor? Und welchen Beitrag leisten die Geldpolitik und die Finanzpolitik zur Bewältigung der Krise? Dies sind die Schwerpunkte, die ich heute in meinem Vortrag setzen möchte.

## **2 Globale Finanzkrise und Rückkopplung auf die Realwirtschaft**

Die seit August 2007 andauernden Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten haben sich im September 2008 mit dem Zusammenbruch der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers zu einer gravierenden weltweiten Finanzkrise verschärft. Der im Zuge dessen stark abnehmende Risikoappetit an den globalen Finanzmärkten und die wachsende Unsicherheit über die Höhe und Verteilung der Verluste im Finanzsystem haben allmählich zu einer Lähmung der Geldmärkte und zu einer nur noch eingeschränkten Funktionsfähigkeit ganzer Marktsegmente geführt. Die Realwirtschaft konnte sich dem daraus entstehenden Sog nicht entziehen. Weitgehend synchron erlebten im letzten Halbjahr Industrie- und Schwellenländer weltweit eine scharfe konjunkturelle Abwärtsbewegung. Die globale Wirtschaftsleistung wird dieses Jahr – so die Schätzung des IWF – erstmals seit Ende des Zweiten Weltkriegs schrumpfen.

Rund um den Globus haben Zentralbanken und Regierungen auf diese Entwicklungen zügig und umfassend reagiert. Zur Vermeidung systemischer Risiken kam es in zahlreichen Ländern zu raschen und umfangreichen Maßnahmen zur Stabilisierung der Finanzsysteme. Die Notenbanken haben ihre Liquiditätsoperationen massiv ausgeweitet und ihre Zinssätze in hohem Tempo reduziert. Viele Regierungen – so auch die deutsche – haben größere Konjunkturpakete aufgelegt. Die meisten dieser Maßnahmen sind bereits umgesetzt und tragen wesentlich dazu bei, das Vertrauen an den Finanzmärkten und in der Realwirtschaft wiederzubeleben.

Ohne ein wieder erstarkendes Vertrauen wird die Normalisierung der finanziellen und wirtschaftlichen Verhältnisse kaum zu erreichen sein. Am aktuellen Rand haben gewisse Hoffnungsschimmer mit Blick auf eine leichte Verbesserung des allgemeinen Umfeldes große Beachtung gefunden. An den Interbankenmärkten und den internationalen Aktienmärkten zeichnet sich eine zunehmende Erholung ab, und bei einzelnen Wirtschaftsindikatoren aus verschiedenen Teilen der Welt beginnt sich der Abwärtstrend zu verlangsamen.

So erfreulich diese Lichtblicke sind: Sie sind noch kein verlässliches Zeichen dafür, dass die Weltwirtschaft aus dem Größten heraus ist. Außerdem enthalten die Daten keine Informationen über die Dynamik der weiteren Wirtschaftsentwicklung. Wir haben in der Vergangenheit beobachten können, dass Anpassungsprozesse im Zuge von Korrekturen an den Immobilien- und Finanzmärkten einen überdurchschnittlich langen Zeitraum benötigen. Dies gilt umso mehr, wenn sich das Zusammenspiel von negativen finanz- und realwirtschaftlichen Effekten wechselseitig verstärkt. Insofern ist davon auszugehen, dass dem rasanten weltweiten Konjunkturabschwung keine annähernd so kräftige Erholung folgt.

### **3 Konjunkturelle Perspektiven Deutschlands**

Die deutsche Wirtschaft ist derzeit von dem Einbruch der globalen Aktivität (auch im internationalen Vergleich) besonders stark betroffen. Wir befinden uns in der tiefsten Rezession seit der Nachkriegszeit. Blickt man auf die bislang vorliegenden Indikatoren, dürfte der BIP-Rückgang im ersten Quartal die-

ses Jahres noch stärker ausgefallen sein als im Schlussquartal 2008. Dort schrumpfte das reale BIP saison- und kalenderbereinigt um 2,1% gegenüber dem Vorquartal.

In diesen Zahlen schlägt sich vor allem der hohe Offenheitsgrad der deutschen Wirtschaft nieder. In einem Land, in dem sich die Summe von Importen und Exporten auf etwa 88% des BIP beläuft, muss der außergewöhnlich scharfe Einbruch des Welthandels (-11% in diesem Jahr, so die Prognose des IWF) zwangsläufig deutliche Spuren hinterlassen. Erschwerend kommt hinzu, dass im deutschen Exportsortiment ein großer Anteil von Investitionsgütern enthalten ist. So ist der Kontraktionsprozess in der Industrie im ersten Quartal weiter steil abwärtsgerichtet, auch wenn zuletzt gewisse Bremsspuren erkennbar sind. Die ifo-Geschäftslage im Verarbeitenden Gewerbe hat sich im April von sehr niedrigem Niveau erstmals verbessert. Aber auch harte Indikatoren liefern positive Signale: Die Industrieproduktion ist im März nur noch leicht gesunken. Zudem ist der Auftragseingang in der Industrie im März nach sechsmonatiger, ausgesprochen steiler Talfahrt erstmals wieder deutlich gestiegen. Auch wenn der Abwärtsdruck in den kommenden Monaten nachlassen sollte; eine rasche Bodenbildung ist indessen nicht zu erwarten.

Angesichts dieser Entwicklungen mag die hohe Exportabhängigkeit Deutschlands und die damit zusammenhängende Empfindlichkeit gegenüber globalen Nachfrageschocks als zweischneidiges Schwert erscheinen. Ein zweites Standbein, z.B. im Dienstleistungssektor, könnte hier für einen gewissen Ausgleich sorgen. Es muss jedoch im Auge behalten werden, dass dem jetzigen Abschwung eine Phase vorausging, in der die Exportwirtschaft und die damit

verbundene Industrie den konjunkturellen Aufschwung in Deutschland über mehrere Jahre mit großer Kraft vorangetrieben haben. Die gesamte deutsche Wirtschaft hat hiervon profitiert.

Nun, wo Deutschland von der weltweiten Rezession erfasst worden ist, ist es der private Konsum, der aktuell stabilisierend auf das gesamte Wirtschaftswachstum wirkt, gestützt durch selektive Kaufanreize und ein günstiges Preisklima. Wie lange die private Konsumnachfrage als stabilisierender Faktor erhalten bleibt, dürfte maßgeblich davon abhängen, inwieweit sich die Einkommenssituation der privaten Haushalte angesichts der tiefen Rezession verschlechtert. Insbesondere die Situation am Arbeitsmarkt könnte hier belastend wirken. Denn je weniger widerstandsfähig der Arbeitsmarkt ist, desto mehr steigt in Deutschland das Risiko stärkerer Zweitrunden-Effekte aus Exportshocks.

Der Arbeitsmarkt hat erst sehr spät und bislang vergleichsweise moderat auf den starken Einbruch der Wirtschaftsaktivität reagiert. Obwohl die Industrieproduktion schon seit dem Frühjahr 2008 zurückging, hat die Arbeitslosigkeit erst seit Jahresende 2008 schrittweise zugenommen; die Arbeitslosenquote ist zuletzt spürbar von 7,6% im November auf 8,3% im April gestiegen. Dennoch bleibt die zyklische Reagibilität des Arbeitsmarktes – auch im historischen Vergleich – bisher gering. Dies überrascht vor allem deshalb, weil der deutsche Arbeitsmarkt durch die Reformen der vergangenen Jahre an Flexibilität gewonnen hat. Reformen wie die Deregulierung der Leiharbeit oder die Erleichterungen bei befristeten Beschäftigungsverhältnissen sollten den Arbeitsmarkt ei-

gentlich ein Stück flexibler gemacht haben, mit schnelleren Einstellungen, aber auch schnelleren Entlassungen.

Stattdessen ist jedoch zu beobachten, dass die deutschen Unternehmen bislang in einem außergewöhnlich hohen Maß an ihren Arbeitskräften festhalten, zum Beispiel die durch massive Nutzung von Kurzarbeit. Dies deutet darauf hin, dass die Schärfe des gegenwärtigen Konjunkturreinbruchs von den Unternehmen immer wieder unterschätzt worden ist. Unternehmen, die darauf hoffen, dass der Zeithorizont der konjunkturellen Durststrecke überschaubar bleibt, dürften ihre Arbeitskräfte nicht so schnell frei setzen – zumal die Inanspruchnahme von Kurzarbeit durch die beiden Konjunkturpaketpakete der Bundesregierung noch erleichtert wurde. Im Umkehrschluss folgt daraus natürlich, dass dem deutschen Arbeitsmarkt ein massiver Rückschlag drohen wird, wenn die Hoffnungen der Unternehmen auf Dauer enttäuscht werden.

Bislang gibt es noch keine belastbare Evidenz für eine Stabilisierung bzw. Erholung der deutschen Wirtschaft. Insbesondere den Exportschock hat der Unternehmenssektor noch nicht verarbeitet. Allein aufgrund der Entwicklungen der letzten Quartale ist für die jahresdurchschnittliche Veränderung des realen BIP 2009 mit einem dicken Minus zu rechnen. Die jüngsten Prognosen von der Bundesregierung, den Wirtschaftsforschungsinstituten und der EU-Kommission bewegen sich zwischen 5,4% und 6% BIP-Rückgang. Positive Wachstumsraten erwarte ich für Deutschland aus heutiger Sicht nicht vor der zweiten Hälfte des kommenden Jahres.

---

## 4 Lage der deutschen Banken

Wann der konjunkturelle Aufschwung eintritt, wird sehr stark davon abhängen, wann sich die Entwicklungen an den Finanzmärkten stabilisieren, sowohl international als auch in Deutschland. Hier sind die Belastungen aber nach wie vor hoch und die Anpassungsprozesse noch in vollem Gange.

Die Finanzkrise hat weltweit offen gelegt, dass bei einigen Banken gravierende Schwächen insbesondere im Risikomanagement und in der Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle bestehen. Die globale Finanzkrise ist keine Krise der deutschen Banken – auch, wenn dies nach den Schieflagen zweier deutscher Institute im August 2007 für das internationale Publikum zunächst den Anschein gehabt haben mag. Dennoch hat es unter den deutschen Banken einige Schieflagen gegeben. Die Risikotragfähigkeit einer Reihe deutscher Banken ist mittlerweile stark strapaziert.

Vor allem nach der generellen Neubewertung der Risiken im letzten Herbst sind die Verluste und Wertberichtigungen auf Engagements und Wertpapiere sprunghaft angestiegen – und dies, obwohl die internationale Rechnungslegung einige Erleichterungen wie die Umwidmung von Aktiva und eine verstärkte Bewertung anhand von Modellen zugelassen hatte. Die Neubewertung der Risiken hat direkt vor allem die größeren, an den internationalen Finanzmärkten engagierten Banken getroffen. In den Jahresabschlüssen 2008 hat sich dies in allen drei Sektoren des deutschen Bankensystems in zum Teil erheblichen Verlusten niedergeschlagen. Zwar verbreiteten die Berichte einiger (internationaler) Banken über einen verbesserten Geschäftsverlauf im ersten Quartal zuletzt Zuversicht. Oftmals sind die Erträge allerdings von singulären



Geschäftsfeldern oder dem Ausnutzen von Bewertungsspielräumen getrieben. Damit ist die Gefahr weiterer Verluste bei weitem nicht gebannt.

Der Anpassungsprozess in den Bankbilanzen wird noch einige Zeit in Anspruch nehmen. Das Abschmelzen der Risikoaktiva ist noch nicht beendet; Geschäftsmodelle und vormals boomende Marktsegmente wie der Eigenhandel und die Strukturierung hochkomplexer Finanzprodukte stehen auf dem Prüfstand. Es ist davon auszugehen, dass das Bankgeschäft in den nächsten Jahren wieder ein Stück traditioneller wird. Diese Entwicklung stellt nach den Übertreibungen der Vorjahre letztlich aber nur wieder ein Stück Normalität her. Daher bin ich zuversichtlich, dass das aus diesem Prozess erwachsende Finanzsystem wieder voll funktionsfähig sein wird.

In diesen turbulenten Zeiten mag es ein Vorteil sein, dass in Deutschland traditionell eine bedeutende Anzahl von Banken eher im Retail- als im Wholesalegeschäft tätig ist, dass also das Engagement insbesondere der Sparkassen und Kreditgenossenschaften in toxischen Wertpapieren und im Verbriefungsgeschäft relativ begrenzt ist. Mittlerweile wirkt sich die Finanzkrise indirekt aber auch auf die kleineren, meist verstärkt am Heimatmarkt tätigen Institute aus, das heißt über Verluste und Wertberichtigungen bei Firmenwerten, Bankanleihen und vielen Staatsanleihen. Wir sollten in der Gesamtbetrachtung zudem nicht vergessen, dass sich das Ausmaß der noch folgenden Wertberichtigungswelle aus dem Kreditgeschäft noch nicht abschätzen lässt. Auch wenn Kreditgenossenschaften und Sparkassen und derzeit relativ gut dastehen, wird der scharfe konjunkturelle Abschwung ihre Stressresistenz – ebenso wie die der größeren Institute – noch weiter strapazieren.

---

Folgt daraus zugleich, dass in Deutschland eine Kreditklemme besteht? Nein. Zwar wurden die Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen zuletzt reduziert; diese Entwicklung ist aber nicht nur auf angebotseitige Faktoren, sondern auch auf die konjunkturell bedingte schwache Kreditnachfrage zurückzuführen. Auch haben sich die Kreditvergabestandards per Saldo im ersten Quartal 2009 deutlich verschärft – laut Bank Lending Survey sind die Anpassungen deutscher Banken erstmals ähnlich stark ausgeprägt wie im gesamten Euro-Raum. Zu der Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen hat insbesondere eine pessimistischere Risiko- und Konjunktüreinschätzung der Banken beigetragen. Diese Anzeichen signalisieren aber noch keine tief greifende Kreditklemme in Deutschland. Dies bestätigen auch neueste Umfrageergebnisse auf der Seite der Unternehmen; die Umfrageergebnisse sprechen nicht für eine unverhältnismäßig große Einschränkung der Kreditvergabebereitschaft der Banken; sie deuten allerdings auf branchen- bzw. größendifferenzierte Restriktionen hin.

## **5 Maßnahmen der Finanzpolitik in Deutschland**

Die Reaktionen von Regierungen und Zentralbanken zur Krisenbewältigung umfassen eine Vielzahl vertrauensbildender Maßnahmen an den Finanzmärkten und in der Realwirtschaft.

Die Finanzpolitik hat auf die Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfeldes mit einer Reihe stützender Maßnahmen reagiert. Das mobilisierte bzw. bereitgestellte Finanzvolumen in Deutschland ist von beeindruckendem Umfang. Zu

den staatlichen Stabilisierungsmaßnahmen zählt zum einen der Bankenrettungsschirm. Wie Sie wissen, haben wir in Deutschland den Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung, kurz SoFFin, gegründet, um grundsätzlich solvenzfähige Institute für einen Übergangszeitraum zu unterstützen und das Vertrauen in den deutschen Finanzmarkt zu stärken. Insgesamt stehen dem SoFFin für die Gewährung von Garantien, für Rekapitalisierungsmaßnahmen und Risikoübernahmen bis zu 480 Mrd Euro zur Verfügung. Vom Gesamtrahmen für Garantien ist derzeit etwa ein Drittel ausgereicht, vom Gesamtrahmen für Kapitalisierungen etwa ein Viertel. In welchem Ausmaß die Staatsfinanzen durch die Aktivitäten des SoFFin letztlich belasten werden, ist derzeit noch nicht abzusehen.

Die Maßnahmen des SoFFin setzen bislang allein auf der Passivseite der Bankbilanzen an. Die Unsicherheit über die Solidität der Banken auf der Aktivseite konnte damit nicht beseitigt werden. Deshalb wird derzeit mit Hochdruck daran gearbeitet, rasch eine tragbare Lösung zu finden, die sowohl öffentlich-rechtliche als auch private Banken von dem Druck der giftigen Wertpapiere befreit. Die Perspektiven für den deutschen Finanzmarkt und eine realwirtschaftliche Erholung hängen auch von der Ausgestaltung dieser Lösung ab. Dabei geht es darum, die richtige Balance zwischen einer Entlastung der Bilanzen der Finanzinstitute auf der einen Seite und einer verursachergerechten Risikoübernahme auf der anderen Seite zu finden.

Wünschenswert wäre es darüber hinaus, wenn die Funktionsfähigkeit des deutschen Bankensektors nicht nur mit finanziellen Mitteln nachhaltig gestärkt würde. Besonders im Landesbankensektor ist der Reformdruck angesichts der

---

durch die Krise offen gelegten Schwächen hoch. Angezeigt ist eine deutliche Konsolidierung der Landesbanken. Allerdings dürfte es damit nicht getan sein. Gesucht werden auch nachhaltige Geschäftsmodelle. Deshalb muss die Konsolidierung Hand in Hand gehen mit einer entsprechenden Reorientierung. Damit eine nachhaltige Stabilisierung des deutschen Finanzsystems gelingt, müssen die jetzigen Eigentümer – also vor allem die Länder und die Sparkassen – diesen Prozess offensiv und konstruktiv angehen.

Ein weiterer spürbarer finanzpolitischer Impuls wird von den beiden umfangreichen Konjunkturpaketen der Bundesregierung insbesondere im zweiten Halbjahr 2009 und in 2010 ausgehen. Zwar können die Finanzpakete den Exportst Schock nicht kompensieren; sie werden aber zumindest das Risiko von Zweit- rundeneffekten spürbar eindämmen. Der fiskalische Stimulus geht aber weit über die Konjunkturpakete hinaus. Eine maßgebliche Rolle spielen auch die so genannten automatischen Stabilisatoren, wie zum Beispiel die progressive Einkommensteuer und staatliche Transferleistungen der Arbeitslosenversicherung. Diese Mechanismen wirken der Abwärtsbewegung des Konjunkturzyklus in zunehmendem Maße entgegen. Deutschland zählt zu den großen Industrieländern, in denen das Ausmaß der automatischen Stabilisatoren im Vergleich zum BIP besonders hoch ist.

Auch wenn sich die Effektivität der massiven globalen fiskalpolitischen Impulse im aktuellen Kontext nur schwer abschätzen lässt: Insgesamt sollten sie einen beträchtlichen und im Zeitablauf ansteigenden konjunkturellen Stabilisierungseffekt auslösen. Damit besteht durchaus Hoffnung darauf, dass sich die deutsche (und mit Blick auf die weltweit ergriffenen Maßnahmen auch die globale)

---

Konjunktur im späteren Jahresverlauf 2009 allmählich stabilisieren wird. Eine anhaltende kumulative Abwärtsspirale scheint mir dagegen kein plausibles Szenario zu sein. Frühindikatoren deuten zwar darauf hin, dass sich die rezessive Tendenz in Deutschland zunächst fortsetzt, allerdings weniger stark als in den vergangenen Monaten. Daher besteht in Deutschland zurzeit keine Notwendigkeit für ein weiteres Konjunkturpaket. Die bisherigen umfangreichen fiskalpolitischen Stabilisierungsmaßnahmen müssen erst einmal volle Wirkung entfalten. Außerdem stellen die bisherigen Maßnahmen über einen längeren Zeitraum eine durchaus erhebliche Belastung für die öffentlichen Haushalte dar. Gerade die umfangreiche Unterstützung der Finanzmärkte - so alternativlos sie nach der Eskalation der Finanzkrise im Herbst auch war - bedeutet ein beträchtliches fiskalisches Risiko.

Der Haushaltsspielraum für weitere diskretionäre Maßnahmen ist damit erst einmal ausgeschöpft. In Zeiten, in denen das Vertrauen an den Finanzmärkten bereits stark gelitten hat, gilt es, dass Vertrauen in die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen zu erhalten. Dies setzt voraus, dass mittelfristig, das heißt sobald es die wirtschaftliche Entwicklung wieder zulässt, der Konsolidierungskurs in Deutschland wie auch im Rest der Welt wieder aufgenommen werden muss. Das Ziel solider Staatsfinanzen darf auch in Zeiten der Krise nicht relativiert werden.

## **6 Geldpolitik im Euro-Raum**

Neben den Konjunkturpaketen und den Bankenrettungsschirmen der Regierungen ist die Geldpolitik der dritte große Pfeiler bei der Krisenbewältigung. Die

Geldpolitik des Eurosystems hat von Beginn der Turbulenzen an entschlossen und umfassend auf die Verspannungen an den Geldmärkten reagiert. Dabei erwies sich der umfangreiche und auf einen breiten Adressatenkreis ausgerichtete geldpolitische Handlungsrahmen des Eurosystems als äußerst flexibel.

Nach der Eskalation der Krise im Herbst letzten Jahres kam es zu einem massiven Vertrauensverlust der Marktteilnehmer untereinander und zu erheblichen Liquiditätsengpässen und -hortungen der Banken. Das Eurosystem begegnete dieser neuerlichen Verschärfung der Geldmarkturbulenzen zweigleisig: mit massiven Zinssenkungen und einer nochmaligen deutlichen Ausweitung der Liquiditätsbereitstellung.

Die nachlassenden Risiken für die Preisstabilität, insbesondere rückläufige Energiepreise sowie die konjunkturelle Abkühlung, eröffneten die Möglichkeit, die Leitzinsen innerhalb eines guten halben Jahres um 325 Basispunkte zu senken. Hierdurch ist ein erheblicher antizyklischer Konjunkturstimulus entstanden. Ich halte das aktuelle Leitzinsniveau von einem Prozent im derzeitigen Umfeld für angemessen. Die Tatsache, dass der Zins für die Einlagefazilität nur bei 0,25% liegt, sorgt in Verbindung mit unserer reichlichen Liquiditätsversorgung zudem dafür, dass die Geldmarktzinsen im Euro-Raum auf einem Niveau sind, das den Vergleich mit anderen Währungsräumen nicht scheuen muss.

Das Eurosystem hat sich bewusst dafür entschieden, den Bankensektor in den Fokus seiner liquiditätspolitischen Maßnahmen zu stellen. Diese Fokussierung ist sinnvoll. Sie steht im Einklang mit den strukturellen Gegebenheiten des Fi-

nanzsystems im Euro-Raum: Ein Großteil der Refinanzierung im Unternehmenssektor erfolgt nach wie vor über Bankkredite. Die Emission privater Schuldtitel wird im Euro-Raum nur durch einen vergleichsweise geringen Kreis von Unternehmen genutzt.

Ziel des Eurosystems ist es daher, dass solvente Banken weiterhin Zugang zu Liquidität haben und somit in der Lage sind, weiterhin Kredite zu angemessenen Konditionen an den Unternehmenssektor und die privaten Haushalte zu vergeben. Um dies in Zeiten eines gestörten Interbankengeldmarktes zu gewährleisten, geht unsere Liquiditätsbereitstellung an den Bankensektor derzeit weit über das übliche Maß hinaus. Dies spiegelt sich direkt in der sprunghaften Erhöhung des gesamten Refinanzierungsvolumens im Euro-Raum wider, die nach der Insolvenz der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers zu beobachten war.

Ein wesentlicher Grund für den Anstieg des Refinanzierungsvolumens seit der Verschärfung der Krise im Herbst letzten Jahres war die zeitlich begrenzte Umstellung der Ausschreibung von Hauptrefinanzierungs- sowie längerfristigen Refinanzierungsgeschäften vom Zins- auf das Mengentenderverfahren mit voller Zuteilung. Sie gewährleistet, dass sich die Geschäftspartner des Eurosystems derzeit gegen Vorlage von Sicherheiten zum Hauptrefinanzierungssatz in jedem gewünschten Volumen refinanzieren können. Dieses Vorgehen erwies sich als sehr effizient.

Um die Kreditvergabe im Euro-Raum weiter zu unterstützen und den anhaltenden Rückgang der längerfristigen Geldmarktsätze zu fördern, hat der EZB-Rat

am letzten Donnerstag mehrere zusätzliche Maßnahmen beschlossen. Im Einzelnen geht es darum, das Spektrum der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte um Tender mit einer Laufzeit von 12 Monaten zu erweitern. Außerdem haben wir im Grundsatz beschlossen, auf Euro lautende und im Euro-Raum in der Regel von Banken begebene gedeckte Schuldverschreibungen anzukaufen.

Diese Beschlüsse sind konsistent mit der im Oktober erfolgten Ausdehnung des geldpolitischen Handlungsrahmens; sie setzen die dahinter stehende Fokussierung auf den im Transmissionsprozess wichtigen Bankensektor mit zusätzlichen Mitteln fort. Wohlgemerkt: Unser Ziel ist es nicht, einfach nur Geld zu drucken. Vielmehr wird die Funktionsfähigkeit des Bankensektors, der das wesentliche Bindeglied am europäischen Finanzmarkt darstellt, weiter gestützt. Zugleich wird die Marktliquidität im für Banken wichtigen Segment des Covered Bond Marktes, d.h. auch des Pfandbriefmarktes verbessert. Dies sollte positive Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen für Banken, aber auch Unternehmen haben.

Die Notwendigkeit für Outright-Käufe von weiteren privaten Schuldtiteln sehe ich derzeit nicht. Eine Kreditklemme liegt im Euro-Raum nicht vor. Es besteht daher kein Anlass, warum wir mit unserem geldpolitischen Instrumentarium das Bankensystem umgehen sollten. Mit den bislang ergriffenen Maßnahmen ist ein Ausstieg aus der Politik der großzügigen Liquiditätszuteilung noch relativ gut möglich. Bei einem sich aufhellenden gesamtwirtschaftlichen Umfeld wird das Eurosystem die bereitgestellte Liquidität so rasch wie möglich wieder abschöpfen. Auf diese Weise werden wir möglichen Risiken für die Preisstabilität



---

frühzeitig begegnen und gleichzeitig einen Beitrag zur Vermeidung künftiger Finanzkrisen leisten. Denn die Vergangenheit hat gezeigt, dass eine allzu großzügige Liquiditätsversorgung der globalen Finanzmärkte in Verbindung mit einem sehr niedrigen Zinsniveau den Aufbau von Vermögenspreisblasen begünstigt. Das Eurosystem wird daher auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

## 7 Schluss

Meine Damen und Herren, lassen Sie mich zum Schluss die wichtigsten Punkte meiner Rede kurz zusammenfassen: So erfreulich die ersten Lichtblicke an der Indikatorenfront auch sind, die Finanzkrise und ihre realwirtschaftlichen Folgen sind alles andere als überwunden. Die zügigen und umfassenden Reaktionen von Zentralbanken und Regierungen weltweit rechtfertigen aber die Hoffnung darauf, dass der konjunkturelle Abwärtsdruck in den kommenden Monaten nachlassen wird. Wichtig bleibt aber, dass alle Beteiligten - Regierungen, Zentralbanken, Aufseher und Finanzmarktteilnehmer - auch weiterhin alles Erforderliche tun, um diese Krise zu bewältigen. Das Eurosystem trägt mit seiner stabilitätsorientierten Geldpolitik dazu bei, in diesen turbulenten Zeiten das Vertrauen an den Finanzmärkten und in der Realwirtschaft zu stärken.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

\* \* \*