

Rudolf Böhmler
Mitglied des Vorstands
der Deutschen Bundesbank
Staatssekretär a.D.

Finanzkrise und wirtschaftliche Perspektiven

Rede auf dem Neujahrsempfang
der Bundesbank-Hauptverwaltung
in Düsseldorf
am Dienstag, 17. Februar 2009

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 8

Inhalt

1	Begrüßung	2
2	Finanzkrise: Ende nicht in Sicht	3
3	Realwirtschaftliche Aussichten	5
4	Schluss	7

1 Begrüßung

Sehr geehrte Frau Ministerin Thoben,
sehr geehrter Herr Minister Linssen,
Herr Präsident Weser,
meine Damen und Herren Vorstandsvorsitzende, Präsidenten, Mitglieder des Konsularischen Corps, Vertretungen von Hochschulen und Forschung,
meine sehr verehrten Damen und Herren,

ich freue mich, dass Sie so überaus zahlreich zum Neujahrsempfang der Hauptverwaltung Düsseldorf gekommen sind. In der Einladung wurde ich als Festredner angekündigt. Keine Angst! Das mute ich Ihnen bei so wenigen Sitzplätzen nicht zu. Ich beschränke mich auf ein erweitertes Grußwort.

2008 wurde von manchen als das „Jahr der Nullen“ bezeichnet. Ich glaube, dass dabei nicht in erster Linie die Personen gemeint waren, die im Finanzmarkt Verantwortung trugen. Eher waren die Zahlen gemeint, die über uns mit einer schwindelerregenden Aneinanderreihung von Nullen hereinbrachen.

2009 gilt als Jahr der vielen Jubiläen. 20 Jahre Mauerfall, 40 Jahre Mondlandung, 60 Jahre Grundgesetz, Weltwirtschaftskrise vor 80 Jahren, Schlacht im Teutoburger Wald vor 2000 Jahren! Kurzum: 2009 ist ein Jahr, das ausreichend Anlass gebietet, in die Vergangenheit zu schauen.

Das soll freilich alles nicht im Mittelpunkt meiner Ausführungen stehen, vielmehr möchte ich den Blick auf die Fragen richten, die uns im Hier und Jetzt beschäftigen. Und das sind eben vor allem die Fragen, wie geht es mit den Finanzmärkten weiter und wie sieht es mit der Konjunktur aus.

2 Finanzkrise: Ende nicht in Sicht

Die Gesellschaft für deutsche Sprache hat – das war für niemanden eine Überraschung - das Wort „Finanzkrise“ zum Wort des Jahres 2008 gewählt. Diese Krise dauert fort! Sie hat sich zu einer lähmenden Vertrauenskrise ausgewachsen und ein Ende ist weiterhin nicht in Sicht.

Dabei meinten einige bereits im letzten Sommer das berühmte Licht am Ende des Tunnels zu sehen. Es war leider der Scheinwerfer des entgegenkommenden Zuges. Wir mussten uns also eines Besseren belehren lassen, als im September 2008 die US-Investmentbank Lehman Brothers zusammenbrach und das Weltfinanzsystem einem existenziellen Belastungstest unterzogen wurde.

Angefangen hatten die Turbulenzen bekanntermaßen damit, dass die Ausfallraten auf dem US-amerikanischen Immobilienmarkt drastisch zu steigen begannen. Heute wissen wir, dass amerikanische Banken allein in den Jahren 2005 und 2006 weit über 3.000 Mrd USD an schlecht besicherten Krediten vergeben hatten.

Für sich genommen hätte die Subprime-Malaise eine veritable Krise auf dem US-Immobilienmarkt erklären können. Viele machten es sich aber in Deutschland einfach zu leicht, indem sie die Subprime-Krise als ein inneramerikanisches Problem wegzubeten versuchten.

Dass diese auch in anderen Ländern – ja auch leider hier in Düsseldorf, Sie wissen wovon ich rede – zu gehörigen Verwerfungen führen konnte, hängt mit der Verbriefung von Kreditrisiken zusammen. Die laxe Kreditvergabe an Schuldner mit geringer Kreditwürdigkeit wurde nämlich auch dadurch befeuert, dass innovative Finanzinstrumente das Weiterreichen des Kreditrisikos weg von der Bank und hin zu Rendite suchenden Investoren erlaubten. Die Investoren saßen beileibe nicht nur in den USA.

Im Gegenteil: Der Nobelpreisträger Joseph Stiglitz, mit dem ich vor einiger Zeit bei einem Essen auf der Insel Mainau saß, erklärte mir mit erkennbarer Schadenfreude: „Die Amerikaner können froh sein, dass die Europäer und insbesondere die Deutschen dumm genug waren, unsere faulen Hypothekengeschäfte aufzukaufen“.

Verkaufsfördernd für die sog. strukturierten Finanzprodukte waren aber vor allem die Bewertungen der großen Rating-Agenturen, die einen Großteil der Wertpapiere mit AAA, also dem Ausweis höchster Ausfallsicherheit versahen – ein Gütesiegel, das sich im Nachhinein als krasses Fehlurteil erwies. Der IWF schätzt den potenziellen Schaden allein durch amerikanische Kreditpapiere mittlerweile auf etwa 2,2 Billionen USD. Eine schwindelerregende Zahl mit 12 Nullen.

Darüber hinaus gibt es noch eine Reihe weiterer Gründe, die zur Erklärung dieser Krise beitragen. Ich denke zum Beispiel an die Anreiz- und Vergütungsstrukturen, die einem gefährlichen Kurzfristdenken Vorschub leisteten und zur Antriebsfeder für in Einzelfällen unglaubliche Maßlosigkeit wurde.

Alles in allem ist eine ganze Menge schief gelaufen im Finanzsystem. Daraus muss man lernen und daraus – davon bin ich überzeugt – wird man lernen. Man sollte allerdings nicht zuviel auf die Erinnerungsfähigkeit der Finanzmarktteilnehmer setzen: „Financial disaster is quickly forgotten“, warnte der Harvard-Ökonom Galbraith (†2006) in den 90er Jahren.

Umso wichtiger ist es nun, die Regulierung der Finanzmärkte zu verbessern. Die Ansatzpunkte für Verbesserungen sind zahlreich. Einiges wurde bereits in Angriff genommen und umgesetzt. Andere Maßnahmen, wie zum Beispiel die Überarbeitung der Eigenkapitalregeln nach Basel II bedürfen etwas mehr Zeit für die Umsetzung.

Die Fragen der Krisenprävention, so wichtig sie sind, stehen derzeit freilich im Hintergrund von Fragen des Krisenmanagements.

Mit dem Beinahe-Zusammenbruch der Immobilienfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac und des Versicherungsgiganten AIG, aber insbesondere dem Zusammenbruch von Lehman eskalierte die Finanzkrise im vergangenen September erheblich.

Weltweit flüchteten Finanzmarktteilnehmer aus dem Risiko und suchten Schutz unter dem Dach sicherster Anlagen. Kollektiv sahen sich die Marktteilnehmer zu einem massiven Abbau ihres Verschuldungsgrades gezwungen. Der Preisverfall riskanter Wertpapiere beschleunigte sich dadurch auf breiter Front. Es ergab sich gewissermaßen eine Situation wie in einem voll besetzten Kino, wo ein Feuer ausbricht, es aber zu wenig Notausgänge gibt.

So gerieten auch Finanzmarktsegmente in Mitleidenschaft, die zuvor kaum betroffen waren. Infolge dessen trocknete der Interbankenmarkt, der zuvor schon permanent angespannt war, nun nahezu völlig aus. Um die lebensnotwendige Liquiditätsversorgung dennoch zu gewährleisten, mussten die Notenbanken ihre Liquiditätsoperationen nochmals deutlich ausweiten.

Die Dramatik, mit der die Rettung einzelner Probleminstitute verbunden war, machte indes allen Beteiligten klar, dass innerhalb kurzer Zeit eine systemische Lösung gefunden werden musste, die sowohl Liquiditäts- als auch Solvenzprobleme ins Auge fasst. So wurde in Deutschland in einem beispiellosen Kraftakt innerhalb einer Woche – übrigens auch mit kräftigem Zutun der Bundesbank – ein Rettungspaket für den deutschen Finanzmarkt geschnürt.

Der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) kann deutschen Instituten, die grundsätzlich solvenzfähig sind, helfen, wozu ihm drei Instrumente mit einem Finanzvolumen von 480 Mrd. Euro zur Verfügung stehen. Er kann Garantien gewähren, er kann Banken rekapitalisieren und er kann Risiken übernehmen.

Um es aber klar zu sagen: Die Kapitalbeteiligung des Staates an Finanzinstituten sollte nicht als Verstaatlichung des Bankensektors verstanden werden. Der Staat darf sich unter keinen Umständen als der bessere Banker verstehen. Sobald möglich, sollten die staatlichen Beteiligungen an privaten Kreditinstituten auch wieder veräußert werden.

Unter dem Eindruck einer anhaltenden Vertrauensblockade der Banken wurden vor einigen Wochen Forderungen nach Einrichtung einer Bad Bank laut, also einer staatlichen Einrich-

tung, die den Banken toxische Wertpapiere abkauft. Es hat sich indessen mittlerweile gezeigt, dass es für die Einrichtung eines staatlichen „Endlagers“ für vergiftete Wertpapiere nur wenig politische Unterstützung gibt. Zu groß wären die damit verbundenen fiskalischen Risiken. Gerade eines ist bei etwaigen Maßnahmen zur Stabilisierung der Bankbilanzen aber unverzichtbar: dass die bisherigen Eigentümer der Banken, mithin die Risikokapitalgeber, ihrem Namen gerecht werden, indem sie vorrangig an potenziellen Verlusten aus riskanten Geschäften beteiligt werden.

Die staatlichen Maßnahmen zur Bankenrettung lösen in der Bevölkerung mit einer gewissen Berechtigung Unbehagen aus. Sie kennen alle den Satz: Gewinne werden privatisiert, Verluste sozialisiert. Für mich persönlich steht indessen fest, dass die Eingriffe des Staates zur Rettung angeschlagener Finanzinstitute alternativlos sind. Das Finanzsystem ist für die ganze Volkswirtschaft von so hoher Bedeutung, dass es verantwortungslos wäre, eine weitere Destabilisierung des Systems zu riskieren.

Am Rande: Wenn die Amerikaner geahnt hätten, welche Folgen der Absturz von Lehman gehabt hat, sie hätten Lehman – wie einige andere Banken zuvor – gerettet.

3 Realwirtschaftliche Aussichten

Wie sieht es aber mit der Realwirtschaft aus?

Die gesamte Weltwirtschaft ist von einem kräftigen Abschwung erfasst worden. Auf die entwickelten Volkswirtschaften sieht der IWF die schärfste Rezession seit dem zweiten Weltkrieg zukommen. Auch in Deutschland kann sich die Realwirtschaft den negativen Begleiterscheinungen der weltweiten Finanzkrise nicht entziehen.

Als exportorientierte Wirtschaftsnation bekommen wir den globalen Nachfrageausfall deutlich zu spüren. Aber auch in der Industrie, besonders in der Produktion von Investitionsgütern ist seit Herbst ein erheblicher Rückgang zu verzeichnen.

Dabei haben die Produktionsstopps bei den großen Autoherstellern und -zulieferern hohes Gewicht. Die Auslastung der Industrie ist auf den tiefsten Stand seit Ende 1982 abgestürzt. Sowohl die inländische, aber vor allem die Auslands-Nachfrage nach Industriegütern brachen im Herbst kräftig ein, so dass auch die Auftragsbücher dünner wurden.

Ein kleiner Hoffnungsschimmer: Der ifo-Geschäftsklimaindex für das verarbeitende Gewerbe hat sich im Januar dank etwas aufgehellter Geschäftserwartungen wieder leicht erholt. Jedenfalls wächst danach die Zahl der Schwarzseher nicht mehr und der Sog nach unten scheint schwächer geworden zu sein. Man kann gespannt sein, ob der steile Abwärtstrend dieses Konjunkturbarometers damit tatsächlich gestoppt ist. Ich habe da meine Zweifel.

Eine in diesem Zusammenhang heftig diskutierte Frage ist, inwiefern die Unternehmen unter einer wachsenden Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe leiden. Hier wird ja

bisweilen der Eindruck erweckt, Unternehmen bekämen kaum noch Kredite zugeteilt. Das ist aber falsch.

Richtig ist, das zeigen die von der Bundesbank durchgeführten Umfragen zum Kreditvergabeverhalten, dass die Banken ihre Angebotskonditionen seit Beginn der Finanzmarktunruhen deutlich verschärft haben. Eine allgemeine Kreditverknappung seitens der Banken, eine sog. Kreditklemme, lässt sich jedenfalls nicht feststellen.

Erstmals seit einigen Jahren merklich verschärft wurden zuletzt übrigens die Vergabestandards für Konsumentenkredite. Zum Glück zeigt dies aber bislang keine nennenswerten Auswirkungen auf Konsumentenstimmung und Konsumverhalten. Der relativ stabile private Konsum könnte sich nun sogar zu einer der Stützen in der Abschwungphase entwickeln.

Nichtsdestotrotz: Die deutsche Wirtschaft wird in diesem Jahr – da braucht man kein Prophet sein - schrumpfen. Die Bundesregierung rechnet aktuell mit $-2\frac{1}{4}\%$, der IWF mit $-2\frac{1}{2}\%$. Dies wäre in der Tat der schärfste Rückgang der Wirtschaftsleistung in der Nachkriegszeit. In einzelnen Ländern hatten wir allerdings schon Einbrüche, die noch deutlicher waren. Ich kann mich noch gut daran erinnern, wie das regionale BIP von Baden-Württemberg 1993 um $4,1\%$ dramatisch einbrach. Nordrhein-Westfalen war mit $-2,4\%$ etwas weniger betroffen.

Dennoch: Von einer allgemeinen Wirtschaftskrise würde ich nicht sprechen wollen. So gehen viele Konjunkturexperten weiterhin davon aus, dass wir im Augenblick zwar einen scharfen Einbruch erleben, jedoch im Sommer / Herbst mit einer Stabilisierung rechnen können, im kommenden Jahr sogar mit einer leichten Wiederbelebung.

In der Tat: Ich hoffe, dass es die Parallele von 1993/1994 gibt. Nach dem bereits erwähnten dramatischen Einbruch von 1993 schien 1994 wieder mit einem deutlichen Plus von $2,7\%$ in Deutschland die Sonne.

Nun könnten Sie einwenden, die Konjunkturauguren haben auch den aktuellen Einbruch in seiner Heftigkeit vollkommen unterschätzt. Was sollte also die Hypothese einer baldigen Besserung trotz aller sehr wohl bestehenden Abwärtsrisiken stützen?

Da ist zum einen der Arbeitsmarkt. Natürlich geht die gegenwärtige Kontraktion nicht spurlos am Arbeitsmarkt vorüber, die Arbeitslosenzahlen sind ja auch schon wieder am Steigen. Dennoch: mit einem drastischen Anstieg ist derzeit nicht zu rechnen. Vielmehr besteht die Erwartung, dass die Unternehmen versuchen, ihre Stammbeschaften und sei es über den verstärkten Einsatz von Kurzarbeit, zu halten.

Während der noch relativ robuste Arbeitsmarkt einer Erosion der verfügbaren Einkommen entgegenwirkt, wirken steigende Reallöhne, die stark gesunkenen Energie- und Rohstoffpreise und die Maßnahmen der Konjunkturpakete im Laufe des Jahres verstärkt zugunsten der Kaufkraft der Haushalte.

Mit den gesunkenen Energiepreisen hat der Inflationsdruck so markant abgenommen, dass auch der primär dem Ziel der Preisstabilität verpflichtete EZB-Rat seine Geldpolitik deutlich lockern konnte.

Weltweit haben Geld- und Fiskalpolitik einen sehr expansiven Kurs eingeschlagen und Rettungsprogramme für die angeschlagene Finanzindustrie aufgelegt. Das sollte im Hinblick auf die weltwirtschaftliche Dynamik nicht ohne Wirkung bleiben. Mittelbar kommt eine Stabilisierung in anderen Ländern natürlich auch Deutschland zugute.

Vor 10 Tagen hielt ich mich für einige Tage in Washington auf und konnte bei Gesprächen mit Regierungsvertretern, dem IMF und der Federal Reserve Bank die Diskussionen über die geplanten Rettungsaktionen der US-Regierung in der Endphase verfolgen. Bemerkenswert war, dass die Diskussionen hinsichtlich der Gestaltung eines Rettungsschirms, zur Bad Bank, zu Konjunkturprogrammen und zu künftigen Aufsichtsregelungen inhaltlich genau dieselben waren. Nur die Zahlen waren andere.

Wir verfügen in Deutschland über den Rettungsschirm bei der SoFFin in Höhe von 480 Mrd. Euro und das Konjunkturprogramm in Höhe von 50 Mrd. Euro. In den USA verkündigte Präsident Obama einen Mitteleinsatz von über 2 Billionen USD.

4 Schluss

Die Finanzkrise und der damit einhergehende weltweite wirtschaftliche Abschwung haben vor allem in den USA erhebliche Wohlstandsverluste mit sich gebracht und einen großen Teil der Wohlstandsgewinne, die auf die globalisierten Finanzmärkte zurückzuführen waren, wieder einkassiert.

Mit entschlossenen, aber auch manchmal wagemutigen Reaktionen der politisch Verantwortlichen rund um den Globus ist es immerhin gelungen, eine Kernschmelze zu verhindern.

Wir brauchen nun aber dringend die Wende zum Besseren. Die Gewöhnung an die Krise wäre gefährlich. Immer noch fehlt uns weltweit die Vorstellung, wie das Bankensystem nach überwundener Krise aussehen soll.

Es müssen vor allem die Rahmenbedingungen der Finanzmärkte tiefgreifend überarbeitet werden. Die G 7-Staaten haben am vergangenen Wochenende in Rom der Finanz- und Wirtschaftskrise den Kampf angesagt.

Hoffen wir, dass auch alle Teilnehmer der internationalen Staatengemeinschaft im Sinne eines gemeinsamen, schnellen und kraftvollen Vorgehens begriffen haben, was die Stunde geschlagen hat.

Ich habe mir eine kurze Redezeit selbst auferlegt. Ich bitte daher um Verständnis, dass damit vieles von mir nur fragmentarisch behandelt werden konnte. Viele Fragen mussten offenbleiben.

Lassen Sie mich jetzt schließen mit einem denkwürdigen Satz, der mir gerade in den letzten Wochen ständig durch den Kopf geht. Der amerikanische Präsident Franklin Delano Roosevelt äußerte sich in seiner ersten Inaugurationsrede 1933 mitten in der großen Depression:

„Die einzige Sache, die wir zu fürchten haben, ist die Furcht selber – die namenlose, unvernünftige Angst, die die nötigen Anstrengungen lähmt, den Rückzug in Vormarsch zu verwandeln.“ Begreifen wir diese wie in Stein gemeißelte Aussage als die zentrale Botschaft für die Bewältigung der vor uns liegenden Aufgaben.

Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit.

* * *