

Prof. Dr. Claudia M. Buch

Vizepräsidentin der Deutschen Bundesbank

**Finanzstabilität und Kreditmärkte in Europa:
Chancen und Risiken im aktuellen Umfeld**

Dinner Talk anlässlich der 2. Fachkonferenz der Süddeutschen
Zeitung „Private Debt und Direct Lending“

Frankfurt am Main, 18. September 2018

Fast auf den Tag genau vor zehn Jahren erreichte die globale Finanzkrise ihren vorläufigen Höhepunkt. Die folgende weltweite Wirtschaftskrise war die schwerste seit der Großen Depression. Nach der Krise wurden Reformen der Finanzmärkte eingeleitet und vielfach bereits umgesetzt mit dem Ziel, die Finanzmärkte widerstandsfähiger zu machen. Denn die Stabilität des Finanzsystems ist eine zentrale Voraussetzung für eine leistungsfähige und dynamische Wirtschaft. Wie bei der Gesundheit helfen eine gute Vorsorge und gute Abwehrkräfte auch dem Finanzsystem, um die Auswirkungen von Krankheitserregern – oder ökonomischen Schocks – zu begrenzen. Heute stellt sich die Frage, inwieweit das internationale Finanzsystem besser aufgestellt ist als noch vor einem Jahrzehnt, um mit unerwarteten Entwicklungen umzugehen.

Die Lage der internationalen Wirtschaft ist aktuell von zahlreichen Unsicherheiten geprägt. Geopolitische Spannungen haben zugenommen, Handelskonflikte sind ausgebrochen und drohen teils in einen Handelskrieg überzugehen. In Europa ist unklar, unter welchen Umständen das Vereinigte Königreich die EU verlassen wird. Die deutsche Wirtschaft befindet sich zwar derzeit in einer Hochkonjunktur, doch jeder noch so lange Aufschwung endet letztlich in einem Abschwung. Wie gut ist das deutsche Finanzsystem für einen möglichen wirtschaftlichen Abschwung gerüstet? Was passiert, wenn sich Risiken materialisieren?

1 Im Umfeld einer weltweit robusten Konjunktur und niedriger Zinsen können Risiken unterschätzt werden

Aktuell befindet sich die Weltwirtschaft in einer guten Lage – das weltweite Wachstum wird nach Berechnungen des Internationale Währungsfonds (IWF) in diesem und im nächsten Jahr 3,9% betragen (IWF 2018). Für das kommende Jahr prognostiziert der IWF nur einen leichten Rückgang des Wachstums von 2,4% auf 2,2% für die Industrieländer und von 2,2% auf 1,9% für den Euroraum.

Gleichzeitig betont der IWF, dass dieses Wachstum nicht ohne Risiken ist und sich einige Risiken bereits materialisieren. Beispielsweise hat die Verschuldung in einigen Schwellenländern in den letzten Jahren stark zugenommen; oft handelt es sich um Verbindlichkeiten in ausländischer Währung. Daraus ergeben sich Verwundbarkeiten, die in den vergangenen Wochen und Monaten deutlich sichtbar geworden sind. So verlor die türkische Lira seit Jahresbeginn fast 40% an Wert, der argentinische Peso sogar etwa 50%.¹ Bisher werden diese Probleme von den Marktteilnehmern als relativ isolierte Ereignisse interpretiert. Aktuell sind die Auswirkungen auf die globalen Finanzmärkte gering. Allerdings gilt auch: Mögliche Ansteckungseffekte und Wechselwirkungen mit globalen Risiken sind nicht gut prognostizierbar.

Eine Schwachstelle des globalen Finanzsystems ist eine öffentliche und private Verschuldung, die weltweit nahe ihrer historischen Höchstständen liegt. In den von der Krise besonders stark getroffenen Industrieländern hat die Verschuldung der Staaten stark zugenommen. Diese Entwicklung wurde maßgeblich durch Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor getrieben und führte zu einer Verschiebung von Risiken vom privaten auf den staatlichen Sektor (Abbildung 1). In vielen Schwellenländern ist hingegen vor allem die Verschuldung des (nichtfinanziellen) Privatsektors gestiegen; sie hat sich in den vergangenen Jahren mehr als verdoppelt. Hinzu kommt, dass diese Sektoren zum Teil einem hohen Fremdwährungsrisiko ausgesetzt sind.

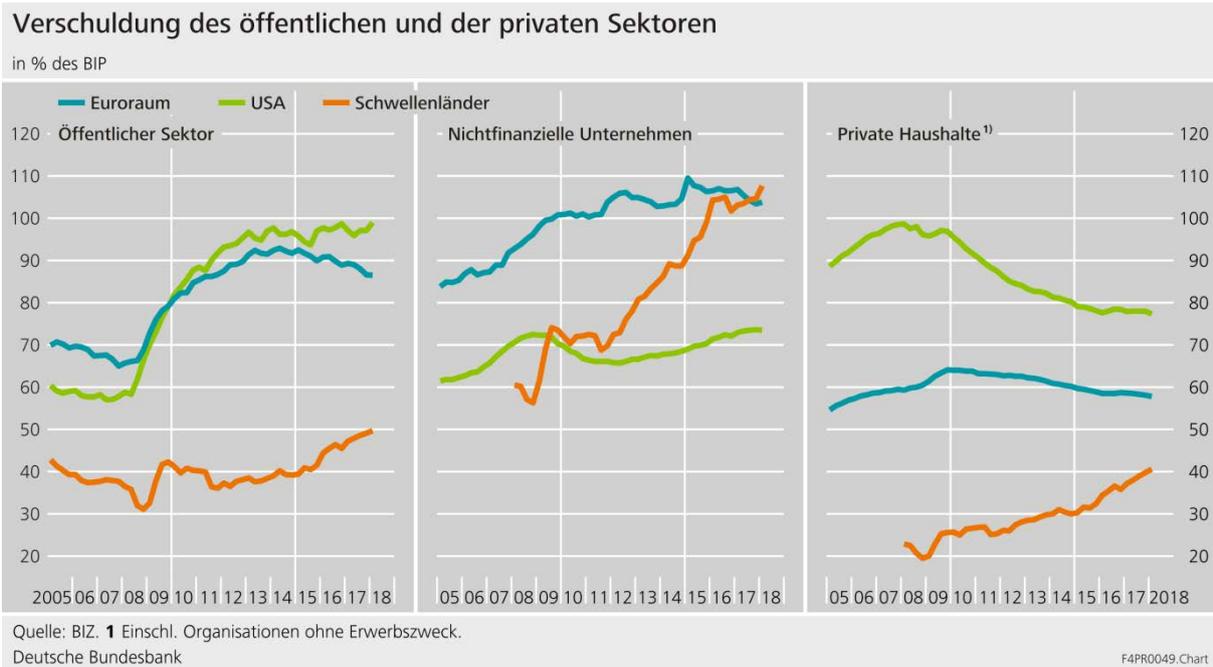


Abbildung 1

Die Verschuldung des Bankensektors ist in den vergangenen Jahren tendenziell gesunken. Gemessen an den risikogewichteten Aktiva lag die Kapitalisierung des Bankensektors im Euroraum Ende 2017 bei rund 17%, gegenüber 14,2% in den USA. Gemessen an der gesamten (ungewichteten) Bilanzsumme lagen diese Werte allerdings deutlich niedriger, bei 5,8% in Europa und 9,3% in den USA (CGFS 2018). Zu beachten ist, dass diese Zahlen aufgrund der unterschiedlichen Rechnungslegungsstandards nicht direkt vergleichbar sind.

In Deutschland hat sich die Kernkapitalquote der Banken, also das Kernkapital im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva, von 9% Anfang 2008 auf 16,4% Anfang 2018 erhöht (Abbildung 2). Die ungewichtete Eigenkapitalquote, also das Kernkapital im Verhältnis zur Bilanzsumme, stieg im gleichen Zeitraum von 3,1% auf 6,2%.

Zudem unterscheidet sich die Eigenkapitalausstattung zwischen den Banken teilweise deutlich. So betrug die Kernkapitalquote der großen, systemrelevanten Banken im ersten Quartal dieses Jahres 16,9%, die ungewichtete Ei-

genkapitalquote 4,9%. Bei den kleinen und mittelgroßen Banken liegen diese Werte bei 15,6% beziehungsweise 8,1%.

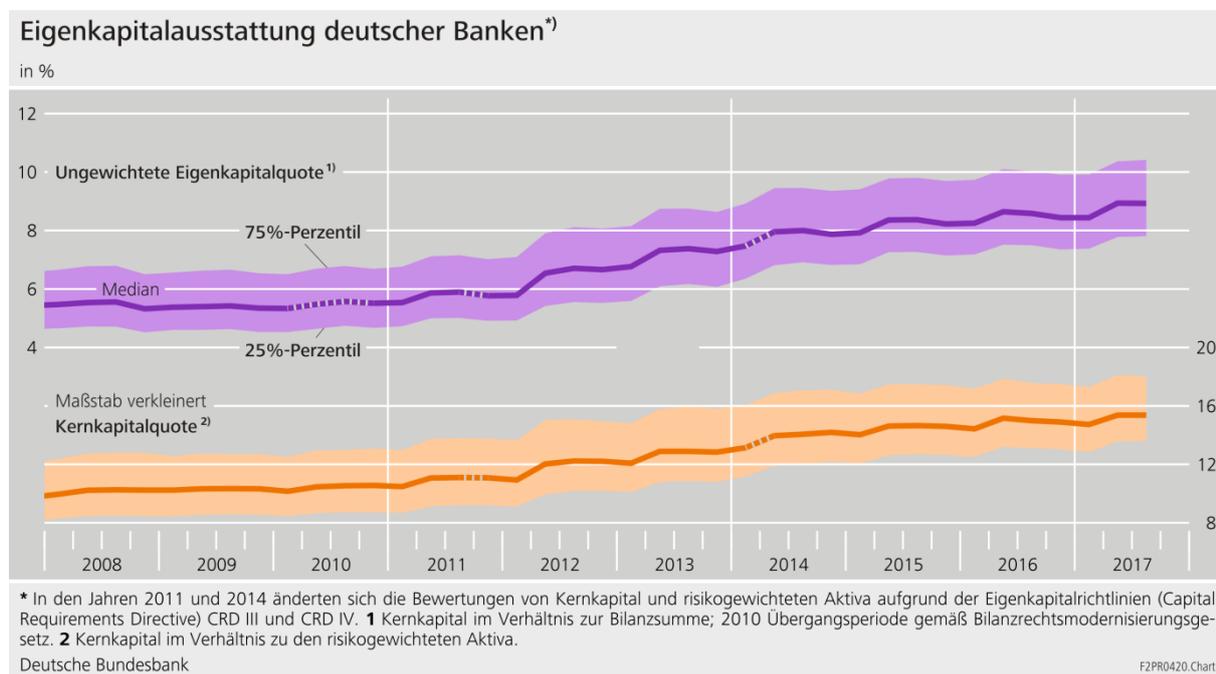


Abbildung 2

Die große Bandbreite der Kapitalquoten macht deutlich, dass die Höhe der Kapitalpuffer der Banken gegenüber unerwarteten Ereignissen nicht zuletzt davon abhängt, wie gut künftige Risiken durch die Risikogewichte abgebildet werden. Aktuell ist das wirtschaftliche Umfeld in Deutschland überaus vorteilhaft. Die deutsche Wirtschaft wächst bereits im neunten Jahr in Folge. Das ist der längste Aufschwung seit der Wiedervereinigung. Prognosen der Bundesbank zufolge hält die Hochkonjunktur weiter an. So dürfte das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 2% und im kommenden Jahr um 1,9% steigen (Deutsche Bundesbank 2018). Unternehmen und private Haushalte können sich günstig finanzieren und haben hohe Eigenkapitalpolster. Die Zahl der Insolvenzen und Kreditausfälle ist gering; die Bewertungen an den Finanzmärkten sind hoch. Diese gute gesamtwirtschaftliche Lage begünstigt ein graduell steigendes Zinsniveau. Sollte sich die Wirtschaft so entwickeln wie erwartet, dürften die Risiken für die Finanzstabilität begrenzt sein.

Aber was passiert, wenn sich die wirtschaftliche Lage unerwartet verschlechtert? Wenn die realwirtschaftliche Dynamik unerwartet nachlässt und die Zinsen noch länger niedrig – und nahe Null – bleiben? Oder wenn politische Risiken eintreten und die Risikoprämien an den Finanzmärkten schlagartig ansteigen?

Ein widerstandsfähiges Finanzsystem sollte gegen solche unerwarteten, aber keinesfalls auszuschließenden Szenarien gewappnet sein. Dies gilt insbesondere in Boomphasen. Denn je länger diese andauern, desto mehr neigen die Marktteilnehmer dazu, sie in die Zukunft fortzuschreiben und sich nicht auf schlechtere Zeiten vorzubereiten. Ein unerwartet schwaches Wirtschaftswachstum und eine Zunahme der Volatilität könnten dann umso stärkere Auswirkungen haben.

Der Eintritt solcher Szenarien ist auch für Deutschland denkbar. Die deutsche Volkswirtschaft ist international eng vernetzt. Sie wäre also von möglichen abrupten Korrekturen an den internationalen Märkten stark betroffen. Mögliche negative Auswirkungen können sich verstärken, wenn viele Marktteilnehmer ähnlichen Risiken ausgesetzt sind.

2 Das deutsche Finanzsystem ist verwundbar gegenüber negativen gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen

Im vergangenen Jahrzehnt haben die deutschen Banken ihre Widerstandsfähigkeit verbessert und Eigenkapital aufgebaut. Aber diesem Eigenkapital stehen auch erhöhte gesamtwirtschaftliche Risiken gegenüber. Die Auswirkungen von Risiken auf einzelne Banken stehen grundsätzlich im Fokus der Bankenaufsicht. Zur Beurteilung der Gesamtrisikolage reicht die isolierte Betrachtung einzelner Akteure oder Sektoren nicht aus. Eine makroprudenzielle, also systemweite Perspektive stellt daher eine notwendige Ergänzung zum mikroprudenziellen Ansatz dar. So können

Ansteckungsmechanismen im Finanzsystem berücksichtigt werden, die zu systemischen Risiken führen können. Denn Schieflagen in einzelnen Teilen des Finanzsystems können sich über die Institute hinweg ausbreiten und somit letztlich negativ auf die Realwirtschaft durchschlagen. Diese Verstärkungseffekte können insbesondere dann relevant werden, wenn viele Banken demselben Risiko ausgesetzt sind und wenn makroökonomische Risiken stark miteinander korrelieren.

Die Überwachung des systemischen Risikos obliegt in Deutschland dem Ausschuss für Finanzstabilität (AFS). Der Ausschuss setzt sich aus Vertretern der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), der Deutschen Bundesbank und des Bundesfinanzministeriums zusammen, das auch den Vorsitz innehat. Der AFS hat sich in seinem aktuellen Bericht an den Deutschen Bundestag mit der Lage im deutschen Finanzsystem befasst (Ausschuss für Finanzstabilität 2018).

Aktuell besteht die Gefahr, dass zukünftige Konjunkturrisiken unterschätzt werden. So könnte etwa die Wirtschaft unerwartet einbrechen – Insolvenzraten und damit Kreditrisiken würden dann schnell ansteigen. Verluste aus einem solchen unerwarteten Ereignis könnten nicht ausreichend durch Reserven und Eigenkapital abgedeckt sein. Dies ist vor allem dann der Fall, wenn bei der Einschätzung von Risiken Krisenperioden mit konjunkturellen Abschwüngen und entsprechend höheren Kreditausfallraten kaum oder gar nicht mehr berücksichtigt werden.

Im Wohnimmobilienmarkt könnten in der langen Phase des Aufschwungs Kreditrisiken unterschätzt werden. Von diesem Markt, der für Deutschland gesamtwirtschaftlich von Bedeutung ist, können Risiken für die Finanzstabilität ausgehen. Dies ist etwa dann der Fall wenn ein starker Anstieg der Immobilienpreise damit einhergeht, dass die Kreditvergabe übermäßig ausgeweitet wird und die Kreditvergabestandards gelockert werden. Die Preise entwickeln sich weiterhin dynamisch. Nach Schätzungen der Bundesbank waren die Wohnimmobilien in den städtischen Gebieten im Jahr 2017 zwischen 15% und 30% überbewertet. Aktuell beträgt das

Wachstum der Wohnimmobilienkredite 4,3% (zweites Quartal 2018) und liegt damit unterhalb seines langfristigen Durchschnitts von 4,8%.² Gleichzeitig gibt es keine eindeutigen Anzeichen dafür, dass die Banken ihre Vergabestandards für Wohnimmobilienkredite gelockert haben. Angesichts des starken Preisauftriebs der vergangenen Jahre ist jedoch nicht ausgeschlossen, dass der Wert von Kreditsicherheiten überschätzt wird. Insbesondere in einem konjunkturellen Abschwung dürfte der Wert von Kreditsicherheiten geringer ausfallen. Damit steigt das Risiko, dass es bei Darlehensausfällen zu unerwarteten Verlusten kommt.

Ein wesentliches makroökonomisches Risiko, dem das deutsche Finanzsystem ausgesetzt ist, ist das Risiko von Zinsänderungen: In den vergangenen Jahren haben die Banken den Anteil neu vergebener Kredite mit langen Zinsbindungsfristen stark ausgeweitet. So lag der Anteil der neu vergebenen Kredite mit einer Zinsbindungsfrist von über zehn Jahren im zweiten Quartal 2018 bei 45%; Anfang des Jahres 2010 war diese Quote mit 26% deutlich niedriger. Dagegen finanzieren sich Banken üblicherweise kurzfristig und oft mit variablem Zins. Dadurch sind die Banken verwundbarer gegenüber einem möglichen Zinsanstieg geworden: Steigen die Zinsen abrupt, würden sich ihre Finanzierungskosten erhöhen, die Zinserträge würden zunächst weniger schnell steigen.

Treten Risiken ein, die größer sind als erwartet, könnte sich eine negative Dynamik im Finanzsystem ergeben. Kurzfristig ist es in einer krisenhaften Situation für die Banken gerade dann nicht möglich, mehr Eigenkapital am Markt aufzunehmen, wenn dieses benötigt wird, um Verluste abzufangen. Einzelne Banken müssten dann, um die erhöhten Kapitalanforderungen zu erfüllen, ihre Bilanzen verkürzen: Sie müssten Aktiva veräußern, bestehende Kreditlinien an die Realwirtschaft kürzen oder ihre Neukreditvergabe einschränken. Wenn durch Notverkäufe die Preise von Wertpapieren oder Immobilien stark fallen, können auch solche Institute beeinträchtigt werden, die zunächst kaum von Kreditausfällen betroffen waren.

3 Jetzt ist die Zeit, die Widerstandskraft des Finanzsystems gegenüber schlechteren Zeiten zu stärken

„Man sollte das Dach reparieren, wenn die Sonne scheint.“³ Der Internationale Währungsfonds hat auf diese Regel zuletzt immer wieder hingewiesen. Die öffentlichen Haushalte müssen entsprechend nachhaltig aufgestellt, Schuldenstände reduziert und fiskalische Spielräume für schlechtere Zeiten geschaffen werden.

Aber auch im Finanzsystem muss ein Schutz gegen unerwartete gesamtwirtschaftliche Entwicklungen aufgebaut werden. Jeder Einzelne sollte für unerwartete Entwicklungen vorsorgen: Kredite sollten auch dann noch bedient werden können, wenn sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verschlechtern. Unerwartete Entwicklungen können sich im Inland ergeben, sie können sich aber auch aus den Schwellen- oder anderen Industrieländern auf Deutschland übertragen. Viele entwickelte Volkswirtschaften befinden sich in einer Phase der Hochkonjunktur, die Outputlücken sind vielfach geschlossen, und es bauen sich zyklische Risiken im Finanzsystem auf.

Finanzinstitute mit mehr Eigenkapital sind robuster und machen damit auch das Finanzsystem insgesamt widerstandsfähiger. Wenn alle Marktteilnehmer starke Abwehrkräfte besitzen, sinkt die Gefahr von Ansteckungen. Unerwartete Ereignisse haben dann weniger schwerwiegende Auswirkungen.

Allerdings muss die Widerstandskraft rechtzeitig aufgebaut werden – ist die Rezession erst einmal da, kann es zu spät sein. Ähnliches gilt beim Aufbau von Widerstandskraft gegenüber einer Grippe. Ist eine Grippewelle bereits ausgebrochen, ist es für die Impfung zu spät. Nur: Wenn das Wetter schön ist und man sich gesundheitlich fit fühlt, übersieht man allzu gerne, dass die Zeiten auch schlechter werden können.

Daher ist es wichtig, präventiv zu handeln: Ist das Finanzsystem nicht widerstandsfähig genug, kann es einen wirtschaftlichen Abschwung verstärken. Banken würden ihre Kreditvergabe genau dann übermäßig einschränken, wenn die Wirtschaft ohnehin in schwierigen Zeiten ist. Genau dies passierte weltweit in der vergangenen Krise. Abwehrkräfte müssen also in guten Zeiten aufgebaut werden.

Aktuell scheint an den Märkten die Sonne, wir befinden uns in der längsten Wachstumsphase seit den 1970er Jahren, die Kreditausfälle sind gering. Jetzt ist die Zeit, um ausreichend Eigenkapital aufzubauen, das im Abschwung die Widerstandskraft des Einzelnen und des Finanzsystems insgesamt erhöht.

Quellenverzeichnis

Ausschuss für Finanzstabilität (2018). Fünfter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Juni 2018.

Committee on the Global Financial System – CGFS (2018). Structural Changes in Banking after the Crisis, CGFS Papers No 60, Januar 2018.

Deutsche Bundesbank (2018). Monatsbericht, Juni 2018.

Internationaler Währungsfonds – IWF (2018). World Economic Outlook Update, Juli 2018.

¹ Quelle: Bloomberg, 14. September 2018.

² Vgl. hierzu das Indikatorensystem der Deutsche Bundesbank zum deutschen Wohnimmobilienmarkt: <http://www.bundesbank.de/wohnimmobilien>.

³ Dieser Ausspruch wird John F. Kennedy zugeschrieben.