

Professor Dr. Axel A. Weber
Präsident
der Deutschen Bundesbank

Wirtschaftliche Perspektiven in Deutschland

Ansprache zur IHK Vollversammlung
in Frankfurt am Main
am Donnerstag, 8. Dezember 2005

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 15

Inhalt

1	Einleitung	2
2	Konjunkturelle Perspektiven Deutschlands	3
3	Aktuelle Geldpolitik	5
4	Finanzmarkt und Finanzmarktintegration als Wachstumsmotor	9
5	Finanzstabilität	11
	5.1 Risiken aus dem internationalen Umfeld	12
	5.2 Stabilität im deutschen Bankensystem	14
	5.3 Ausblick	15
6	Schluß	15

1 Einleitung

Sehr geehrte Damen und Herren,

sehr gerne bin ich heute Abend hier, um mit Ihnen über die wirtschaftlichen Perspektiven Deutschlands zu diskutieren. Für die Einladung möchte ich mich bedanken.

Das ausklingende Jahr brachte einige Überraschungen: Die politische Lage in Deutschland hat sich in diesem Jahr merklich verändert. Erst vor wenigen Tagen hat sich der Nebel über den wirtschafts- und finanzpolitischen Maßnahmen der neuen Bundesregierung gelichtet. Und auch für den Finanzplatz Frankfurt war das zu Ende gehende Jahr sicherlich eines der turbulenteren. Eines hat sich jedoch auch im zu Ende gehenden Jahr nicht geändert: Die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland blieb wiederum hinter den allgemeinen Erwartungen zurück. Schließlich endete mit dem Zinsschritt der vergangenen Woche eine länger als zwei Jahre dauernde Phase konstanter Leitzinsen in der Währungsunion.

Genug Themen eigentlich, um mehr als einen Vortrag zu füllen. Lassen Sie mich mit der wirtschaftlichen Lage und den Aussichten Deutschlands beginnen.

2 Konjunkturelle Perspektiven Deutschlands

Wenn es auch stimmt, dass die wirtschaftliche Entwicklung Deutschland im Jahr 2005 die anfänglichen Erwartungen erneut nicht vollständig erfüllen konnte, so ist doch seit Jahresmitte eine Festigung der konjunkturellen Perspektiven erkennbar. Die Entwicklung im dritten Quartal 2005 mit einer durchaus beachtlichen Zuwachsrate von 0,6% bestätigt dieses Bild. Im Einzelnen zeigt sich ein fortgesetzt robustes Wachstum der Exporte und eine durchaus ermutigende Entwicklung der Investitionen. Die Lage beim privaten Konsum ist dagegen unverändert schwierig.

Mit Blick auf die Investitionen lässt sich inzwischen ein durchaus übliches Bild erkennen, wenn man es mit früheren Zyklen vergleicht. Dies gilt insbesondere für die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen. Ihr Wachstumsbeitrag ist seit Jahresbeginn positiv und lag im dritten Quartal bei 0,3 Prozentpunkten. Aber auch im Bau gibt es Anzeichen einer Besserung der Lage. Ob damit aber bereits eine generelle Trendwende im Bausektor ausgerufen werden kann, lässt sich zum heutigen Zeitpunkt nicht mit Sicherheit feststellen. Dagegen sprechen einige das Bild dominierende Großaufträge und eine weiterhin moderate Entwicklung beim Wohnungsbau.

Das Sorgenkind der deutschen Konjunktur bleibt der private Konsum. Der reale private Konsum stagniert bereits das vierte Jahr in Folge. Auch im dritten Quartal 2005 waren die realen Konsumausgaben kaum höher als zum Beginn des Jahres 2001. Die persistente Konsumschwäche ist bisher einmalig in der deutschen Nachkriegsgeschichte. Sie hat zu lebhaften öffentlichen Diskussionen über Ursachen und Therapien geführt. Im Mittelpunkt der entsprechenden Debatten steht vielfach die Frage, ob die Lohnentwicklung die gegenwärtige Konsumschwäche erklären kann.

Die Lohnentwicklung verläuft in der Tat ebenso wie die deutsche Verbrauchskonjunktur seit geraumer Zeit gedämpft. Diese Tatsache liefert allerdings keine Antwort auf die Frage, ob die moderate Lohnentwicklung ein

Auslöser und/oder Verstärker der Konsumschwäche ist oder ob sich in der schwachen Einkommensentwicklung nicht primär eine – teilweise schmerzhaft, aber dennoch notwendige – Anpassung an ein verändertes Umfeld ausdrückt.

Für letztere Sichtweise spricht zum einen die anhaltend negative Lohndrift. Ihre wesentlichen Ursachen sind der fortgesetzte Abbau übertariflicher Leistungen und die dynamische Entwicklung bei atypischen Beschäftigungsverhältnissen. Beide Entwicklungen lassen sich als Ventil begreifen, mit dem die Unternehmen den aus Funktionsstörungen des Arbeitsmarkts gründenden Problemdruck zu mindern suchen. Zum anderen ist zu konstatieren, dass die zurückliegende Tarifpolitik angesichts des sehr engen nationalen Verteilungsspielraums und des intensiven internationalen Wettbewerbs im Ergebnis nicht als zu moderat bezeichnet werden kann.

Schließlich haben auch andere Faktor den Konsum belastet: So ist die private Sparquote gegenüber ihrem Wert von 9 % Ende 2000 bis Ende 2004 auf 10 ¾ % angestiegen. Mit einer privaten Sparquote von 10,5% im dritten Quartal dieses Jahres liegt man zwar leicht unter diesem Wert und auch noch deutlich unter den Niveaus zu Beginn der 90er Jahre. Der Anstieg der Sparquote in einer wirtschaftlichen Schwächephase ist allerdings ein eher unübliches Phänomen. Mögliche Gründe sind die zunehmende Vorsicht, die gestiegene private Altersvorsorge, und eventuell auch Änderungen in der Einkommensverteilung. Zu nennen ist hier auch die unverändert schwierige Lage auf dem deutschen Arbeitsmarkt.

Alles in allem muss folglich die Frage, ob die vergangene Lohnentwicklung in der Hauptsache ursächlich für die anhaltende Konsumschwäche ist, verneint werden. Und damit fällt auch die Antwort auf die Frage, ob über höhere Löhne die Wachstumsmisere hätte vermieden werden können, negativ aus.

Die moderate Lohnpolitik hat zudem vielmehr die Voraussetzungen für die verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands geschaffen. Diese ist seit Mitte der 90er Jahre – unabhängig von der Wahl des betrachteten Indikators

– gestiegen und hat maßgeblich zur außerordentlichen Exportentwicklung Deutschlands in der jüngeren Vergangenheit beigetragen. Um nicht missverstanden zu werden: Mit dieser Bemerkung möchte ich nur darauf verweisen, dass eine moderate Lohnentwicklung im Zeitablauf kompensierende gesamtwirtschaftliche Effekte auslöst. Deutschland braucht die moderate Lohnentwicklung als einen Mechanismus, die bedrückend hohe Arbeitslosigkeit zu reduzieren. Sichtbare Erfolge sind hier auf die kurze Frist nicht zu erwarten. Das zeigen die Erfahrungen in anderen Ländern. Die mittelfristig positiven Effekte einer moderaten Lohnpolitik sind aber nicht von der Hand zu weisen – dies belegen nicht zuletzt auch empirische Studien der Bundesbank.

Insgesamt haben sich die wirtschaftlichen Perspektiven Deutschlands in der kurzen Frist im Laufe dieses Jahres verbessert. Der Konjunkturmotor, der lange auf nur einem Zylinder – dem Export – lief, erhielt mit den Investitionen einige zusätzliche Pferdestärken. Der Konsum wird vermutlich auch auf die mittlere Frist keine spürbare Dynamik entfalten. Mit einem von uns erwarteten weiteren leichten Rückgang der Sparquote dürfte er aber seine Rolle als konjunktureller Hemmschuh allmählich abstreifen.

Risiken für dieses Szenario liegen gerade mit Blick auf den Konsum primär in der absehbaren Belastung durch die angekündigten finanzpolitischen Maßnahmen, etwa die Anhebung der Mehrwertsteuer im Jahr 2007 und die Anhebung des Spitzensatzes bei der Einkommensteuer. In den letzten Tagen wurde auch die Anhebung des geldpolitischen Leitzinses durch das Eurosystem als potenzielle Gefahr für eine Fortsetzung der wirtschaftlichen Belebung ins Feld geführt. Hier möchte ich entschieden widersprechen. Und dies bringt mich zur Diskussion um die aktuelle geldpolitische Lage.

3 Aktuelle Geldpolitik

Wie Sie alle wissen, hat der EZB-Rat in der vergangenen Woche erstmals seit mehr als zwei Jahren den Leitzins verändert. Und erstmals seit mehr als fünf

Jahren kam es zu einer Anhebung – von 2 % auf 2,25 %. Der Schritt war vor dem Hintergrund unseres geldpolitischen Mandats und unserer geldpolitischen Strategie in jeder Hinsicht angemessen.

Unser geldpolitische Analyserahmen besteht aus zwei Säulen – die wirtschaftliche Analyse und die Gegenprüfung der Ergebnisse durch die monetäre Entwicklung. Unsere Strategie erlaubt die Bewertung der Inflationsrisiken für unterschiedliche Zeithorizonte und gewährleistet eine umfassende Beurteilung sowie eine wechselseitige Abwägung der Inflationsrisiken.

Die wirtschaftliche Analyse zeigt gestiegene Preisrisiken durch den persistenten Energiepreisanstieg an. Der leichte Rückgang des Ölpreises seit dem Hurrikan Katrina konnte den vorherigen Preisanstiegs nur marginal korrigieren. Die Terminmärkte signalisieren ebenfalls kein Absinken unter die 55 USD-Marke. Die akzelerierenden Energiepreise haben zu einem Anstieg der Inflationsrate deutlich über die Marke von 2% geführt. Im September lag die deutsche HVPI-Inflationsrate beispielsweise bei 2,6 %, im Oktober und November bei 2,4 %.

Mit Blick auf die mittlere Frist wird die Inflationsentwicklung auch durch administrierte Preisänderungen getrieben. Hier ist vor allem der Einfluss der angekündigten deutschen Mehrwertsteuererhöhung um 3 Prozentpunkte relevant. Selbst unter einer eher konservativen Annahme, die nicht von einer vollkommenen Überwälzung ausgeht und also annimmt, dass ein Teil der Steuererhöhung in den Gewinnmargen der Unternehmen absorbiert wird, dürfte die Mehrwertsteuererhöhung merkliche Auswirkungen auf die deutsche und damit auch die europäische Inflationsentwicklung haben.

Alles in allem wird die europäische Inflationsrate nach unseren aktuellen Projektionen für die Jahre 2006 und 2007 im Jahresdurchschnitt über der Schwelle unserer Definition von Preisstabilität verharren. Dies war seit dem Beginn der Projektionen noch nie der Fall. Damit hätten wir „kein Wasser mehr unter dem Kiel“, was zukünftige geldpolitische Spielräume betrifft. Zudem würde

das Stabilitätsziel – wie seit Beginn der EWU in jedem Jahr mit Ausnahme von 1999 bezogen auf die realisierte Inflation – auch in der mittleren Voraussicht verletzt.

Hinzu kommt, dass die zusätzlichen Risiken für dieses Basisszenario nach oben gerichtet sind. Denn es bestehen Aufwärtsrisiken für die weitere Entwicklung des Ölpreises, beispielsweise in Form einer stärkeren Überwälzung der gestiegenen Energiepreise sowie indirekter Steuern. Überdies besteht weiterhin die Gefahr von Zweitrundeneffekten infolge des Ölpreisanstiegs, der Anhebung indirekter Steuern und der seit geraumer Zeit zurückhaltenden Lohnentwicklung

Diese Risikoeinschätzung aus der wirtschaftlichen Analyse wird klar gestützt durch die Signale der monetären Entwicklung: Das breite Geldmengengenaggregat M3 wächst seit Mitte 2004 beschleunigt. In den vergangenen Monaten waren Wachstumsraten von über 8 %. Aktuell (Oktober) beträgt die Zuwachsrate 8,0% nach 8,4% im September und 8,2% im August. Die treibende Kraft für diese Entwicklung sind die niedrigen kurzfristigen Zinsen. Diese führen zu einem dynamischen Wachstum der Einlagenkomponenten. Zusätzlich ist die expansive Liquiditätsentwicklung begleitet von einer dynamischer Kreditvergabe. Die Buchkredite an den privaten Sektor haben im Oktober um fast 9 % zugenommen, nach einer Expansion von über 8 % seit Juni 2005. Insgesamt ist die Liquiditätsentwicklung klar dynamischer als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wachstums notwendig.

Vor diesem Hintergrund haben die Risiken für die Preisstabilität somit in den vergangenen Wochen vor der jüngsten Zinsentscheidung eindeutig zugenommen. Dies gilt auf kurze wie auf mittlere Sicht. Eine vorausschauende Geldpolitik, die primär dem Ziel der Preisstabilität verpflichtet ist, musste auf diese Entwicklungen reagieren. Es kommt dabei primär auf die Einschätzung der Risiken und ihrer Verteilung an, nicht so sehr auf die Frage, ob sich Risiken bereits materialisiert haben.

Der zukünftige geldpolitische Kurs wird sich weiterhin an unserer Analyse der Preisrisiken und der geldpolitischen Strategie ausrichten. Der aktuelle Zinsschritt wird dazu beitragen, dass die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen auf einem stabilitätspolitisch vertretbaren Niveau verankert bleiben. Nicht übersehen werden sollte dabei die Tatsache, dass die Geldpolitik im Euro-Raum weiterhin akkommodierend bleibt und folglich gewisse Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht fortbestehen. Diese werden von uns weiterhin sorgfältig beobachtet.

Dies bedeutet jedoch nicht, dass mit dem aktuellen Zinsschritt der Einstieg in eine vorfestgelegte Serie von weiteren zinspolitischen Maßnahmen verbunden ist. Eine solche Diskussion hat sich im Euro-Raum nicht zuletzt mit Blick auf die jüngere Vergangenheit der US-Geldpolitik entwickelt. Hier gilt es aber meiner Ansicht nach zu beachten, dass sich die Ausgangslage im Euro-Raum merklich von der in den Vereinigten Staaten unterscheidet. Dies gilt beispielsweise für die Differenzen in den langfristigen Wachstumstrends beider Wirtschaftsräume.

Gerade mit Blick auf das niedrige Trend- oder Potenzialwachstum im Euro-Raum sind wir an einem Punkt, an dem die Perspektive für die langfristigen Wachstumsaussichten in Deutschland in den Blick genommen werden kann und muss. Trotz positiver Grundtendenz bewegt sich die wirtschaftliche Erholung in Deutschland auf niedrigem Niveau. Das Potenzialwachstum in Deutschland wird von uns auf nur noch 1 ½ % geschätzt – andere Institutionen sind hier noch pessimistischer. Ein niedriges Potenzialwachstum ist aber kein naturgegebenes Schicksal, sondern – das zeigen nahezu alle empirischen Wachstumsstudien – politisch beeinflussbar. Zentral für Deutschland sind hier sicherlich der Arbeitsmarkt und die öffentlichen Finanzen.

Ich möchte aber den heutigen Anlass hier in Frankfurt dazu nutzen, den Scheinwerfer auf einen anderen – in der breiten Öffentlichkeit oftmals vernachlässigten Bereich – zu richten: den Finanzmarkt.

4 Finanzmarkt und Finanzmarktintegration als Wachstumsmotor

Es ist eine empirisch gut gesicherte Erkenntnis, dass ein effizientes Finanzsystem das wirtschaftliche Wachstum positiv beeinflusst. Diese Weisheit muss man am Finanzplatz Frankfurt natürlich niemandem wirklich näher bringen.

Es geht dabei nicht primär um die vielfach so beliebte Dichotomie zwischen bankorientierten und kapitalmarktorientierten Systemen. Diese Unterscheidung ist aus meiner Sicht aus einer ganzen Reihe von Gründen wenig fruchtbar: Es ist empirisch nicht eindeutig belegbar, welche Variante die wirtschaftlich vorteilhaftere ist. Zudem ist die klare Trennung beider Systeme in der Praxis weitgehend irrelevant: Finanzsysteme sind historisch gewachsen, sie prägen sich entlang eines Kontinuums zwischen beiden Polen aus. Intermediäre und Märkte sind also keine Substitute, sondern sie ergänzen sich.

Das deutsche Finanzsystem ist traditionell stärker bankorientiert und wird es auch in Zukunft bleiben. Der allgemeine Trend in Richtung einer stärkeren Kapitalmarktorientierung ist aber unübersehbar und letztlich unumkehrbar – auch wenn dies nicht notwendigerweise mit einem Bedeutungsverlust der klassischen Finanzintermediäre einhergehen wird.

Die europäische Finanzmarktintegration ist der sichtbarste Punkt dieser allgemein stärkeren Kapitalmarktorientierung. Hier ist in den letzten Jahren eine rasante Entwicklung vollzogen worden: Die Währungsunion selbst war ein maßgeblicher Integrationsimpuls. Die Binnenmarktgesetzgebung mit Blick auf den Finanzmarkt – vor allem der Aktionsplan für Finanzdienstleistungen (FSAP) – hat diesen Trend legislativ verstärkt.

Dabei ist zu beachten, dass die Integrationsinitiativen der vergangenen Jahre teilweise mit erheblichen Anpassungskosten für die betroffenen Institute verbunden waren. Insofern ist es gut begründet, dass die Europäische Kommission in ihrem aktuellen Weißbuch zur zukünftigen

Finanzdienstleistungspolitik das Schwergewicht auf die Konsolidierung der bisherigen Maßnahmen legt – und nicht so sehr auf neue gesetzgeberische Schritte.

Die Bundesbank und das ESZB haben angesichts der zahlreichen Vorteile eines stärker integrierten europäischen Finanzmarkts die diesbezüglichen Initiativen im Prinzip unterstützt. Und wir werden dies weiterhin tun.

Trotz des bisher Erreichten ist aber bereits heute eine Reihe von Feldern erkennbar, auf denen es auch in den kommenden Jahren zu Veränderungen kommen wird. Einige Beispiele mögen genügen:

- Die Weiterentwicklung des europäischen Großbetragszahlungsverkehrssystems TARGET2. Hier sind die Zentralbanken des Eurosystems direkt involviert.
- Die Bestrebungen, einen einheitlichen europäischen Zahlungsverkehrsraum zu schaffen (SEPA).
- Die weitere Integration von bisher weniger gut integrierten Märkten vor allem im Retailbereich – beispielsweise den nationalen Hypothekmärkten.
- Und schließlich: Die Weiterentwicklung der europäischen Aufsichtsstrukturen.

Das Motto weiterer Entwicklungen muss sein: So viel Integration wie möglich, so viel Dezentralität wie nötig. Denn bei aller grundsätzlichen Übereinstimmung hinsichtlich der Vorteile eines weiteren Zusammenwachsens der nationalen Märkte kann es nicht darum gehen, bewährte nationale Strukturen unreflektiert dem Prinzip einer Europäisierung und Homogenisierung zu unterwerfen. Dies betrifft beispielsweise die aktuelle Frage des deutschen Pfandbriefmarkts. Es betrifft aber auch die zukünftige Entwicklung der europäischen Aufsichtsstrukturen. Hier sollte das Prinzip gelten: Die Strukturen der Aufsicht haben den Strukturen der betreffenden Märkte zu folgen. Es spricht viel dafür,

den begonnenen Prozess der stärkeren Kooperation der nationalen Aufsichtsbehörden fortzusetzen. Das Ziel muss die Konvergenz der nationalen Aufsichtsregeln und der Aufsichtspraxis sein.

Veränderungen des nationalen Finanzsystems haben nicht nur Implikationen für die Art und Weise, in der die volkswirtschaftlichen Ersparnisse in Investitionen umgewandelt werden. Sie beeinflussen auch Fragen der Finanzstabilität. Das bereits erwähnte Beispiel des Hypothekenmarkts veranschaulicht dies plastisch: Wenn zukünftige Harmonisierungsbemühungen gewachsene Finanzierungsstrukturen verändern – konkret: die in Deutschland übliche langfristige Festzinsbeziehung – dann bleibt dies nicht ohne Auswirkungen auf die Risikoverteilung innerhalb des Systems und damit auf seine Stabilitätseigenschaften. So würde beispielsweise eine stärkere Ausrichtung der Immobilienfinanzierung an den jeweiligen Marktbedingungen die Zinsänderungsrisiken zwischen Kreditnehmern und -gebern neu verteilen.

Wie Sie sicher wissen, haben Fragen der Finanzstabilität auch für Zentralbanken zunehmend an Bedeutung gewonnen. Sichtbarster Ausdruck dieser Entwicklung in der Arbeit der Bundesbank ist die Tatsache, dass wir in diesem Jahr erstmalig einen Finanzstabilitätsbericht als eigenständige Publikation veröffentlicht haben.

5 Finanzstabilität

Unser Urteil über die Stabilität des deutschen Finanzsystems lautet in Kurzform: Festigung nach schwierigen Jahren - aber kein Grund zur Selbstzufriedenheit.

5.1 Risiken aus dem internationalen Umfeld

Grundsätzlich haben zwei Bereiche im internationalen Umfeld mittelbar oder unmittelbar Einfluss auf die Finanzstabilität in Deutschland: Zum einen die weltwirtschaftliche Entwicklung, das heißt der internationale Konjunkturzusammenhang und zum zweiten die Entwicklung im internationalen Finanzsystem, also beispielsweise die Risikoneigung, die Komplexität der Finanzmarktprodukte oder die Gefahr möglicher Übertreibungen an den Finanzmärkten.

Das *weltwirtschaftliche Umfeld* erwies sich bislang als erstaunlich robust. Finanzstabilitätsanalyse ist allerdings primär Risikoanalyse. Vor diesem Hintergrund lassen sich drei vorrangige Risiken identifizieren:

Erstens: Auf die Risiken des Ölpreisanstiegs bin ich bereits eingegangen. Die Robustheit gerade auch der konjunkturellen Entwicklung in Deutschland angesichts des drastischen Energiepreisanstiegs hat ihre wesentlichen Ursachen in einer Reihe von Faktoren: Das bisherige Ausbleiben von Zweitrundeneffekten, die gesunkene Energieabhängigkeit und das veränderte Recyclingverhalten der Ölproduzenten.

Zweitens: Die Durchhaltbarkeit des vornehmlich konsumgetriebenen Wirtschaftswachstum der USA ist gerade für die exportabhängige deutsche Konjunktur von erheblicher Bedeutung. Private Haushalte in den USA haben gegenwärtig eine Sparquote von nahezu Null, die einen Widerspruch zu der „natürlichen Rolle“ des Haushaltssektors als Kapitalgeber darstellt. Die Konsumneigung der privaten US-Haushalte ist getrieben durch ihre stark gestiegene Verschuldung u.a. vor dem Hintergrund sehr dynamischer Immobilienmärkte und niedriger Kapitalmarktzinsen.

Drittens und eng damit zusammenhängend: Die bestehenden globalen Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen. Hier deutet die Entwicklung im Laufe dieses Jahres noch auf eine Ausweitung der bestehenden Ungleichgewichte hin. Allerdings gibt es auch keine Anzeichen für abrupte Anpassungen in der kurzen Frist, da beispielsweise die Finanzierung des US-Leistungsbilanzdefizits durch anhaltend hohe Kapitalzuflüsse offizieller und privater Stellen in die USA gegenwärtig nicht in Frage gestellt wird.

Die allgemeine *Lage des internationalen Finanzsystems* blieb geprägt durch eine anhaltende Niedrigzinsphase und eine reichliche Liquiditätsausstattung, die zu einer ausgeprägten „Suche nach Rendite“ der Marktteilnehmer führt. Vor diesem Hintergrund sind die Risikoprämien auf vielen Märkten massiv zurückgegangen, was Märkte anfällig für negative Überraschungen macht. Zusätzlich ist das internationale Finanzsystem durch das Aufkommen komplexerer Finanzinstrumente im Bereich des Kreditrisikotransfers, ein vermehrtes Engagement in gehebelten Positionen (z.B. Collateralized Debt Obligations, CDOs) und ein starkes Wachstum vornehmlich mit Fremdkapital finanzierter Unternehmensübernahmen (Leveraged Buy-Outs, LBOs) gekennzeichnet. Als ein Ergebnis dieser Entwicklungen hat sich der Kreis der Marktteilnehmer deutlich ausgeweitet, stark gewachsen ist u.a. die Hedgefonds-Branche. Aus Gründen der Finanzstabilität bleibt es dringlich, die Transparenz in diesem Segment zu erhöhen. Zudem bleibt zu prüfen, ob die Marktteilnehmer die eingegangenen Risiken angemessen überblicken und wie widerstandsfähig die Märkte bei größeren Marktanspannungen sind.

Die Gesamtschätzung der gegenwärtigen internationalen Lage ist befriedigend. Aber – wie bereits gesagt – kein Grund zur Selbstzufriedenheit.

Insbesondere der robuste Rahmen der Weltwirtschaft und der internationalen Finanzmärkte erleichterte es gerade den großen deutschen Banken, sich aus dem „Tal der Tränen“ der vergangenen Jahre zu lösen.

5.2 Stabilität im deutschen Bankensystem

Die deutschen Banken setzen gegenwärtig den schon 2004 feststellbaren Trend zur Festigung ihrer Stabilität fort: Die Risikolage hat sich weiter entspannt durch ein verbessertes Risikomanagement und verminderten Risikoappetit (Abbau Risikoaktiva, Bilanzbereinigung, konservative Kreditvergabe). Die Bonität der Kreditnehmer hat sich verbessert – dies gilt nicht nur für Großunternehmen, sondern langsam auch für den Mittelstand. Und die Ertragslage der Banken zeigt Anzeichen für eine weitere Festigung.

Hauptursachen dieser Entwicklung sind rückläufige Wertberichtigungen sowie ein sinkender Verwaltungsaufwand. Das bedeutet allerdings auch, dass die positiven Impulse nach wie vor stärker von der Aufwands- und weniger von der Ertragsseite ausgehen. Somit hat sich die Schere zwischen großen deutschen und europäischen Banken zwar noch nicht geschlossen, sie ist aber auf gutem Weg dorthin. Einige Zahlen: Der Return on Equity (RoE) deutscher Großbanken verbesserte sich von Ende 2004 bis September 2005 um 7,8 PP auf 15,8 %, der RoE der Euroraum-Vergleichsgruppe verbesserte sich dagegen nur um 5,3 PP auf 25,7 %. Die Cost-Income-Ratio deutscher Großbanken verbesserte sich im gleichen Zeitraum um 2,6 PP auf 72,3 % (Euroraum-Vergleichsgruppe: +0,3 PP auf 70,5 %). Der Kapitalpuffer der Banken ist weiterhin robust, gestützt durch angemessene Eigenkapitalquoten. Die durchschnittliche Kernkapitalquote aller Banken betrug im September 2005 10,3 %, verglichen mit einer Quote von 10,0 % im Dezember 2004 und einer Mindestanforderung von 4 %.

5.3 Ausblick

Die künftige Ertragslage der Banken ist auch abhängig von der Binnen- und insbesondere der Baukonjunktur. Hier besteht – wie bereits erwähnt – die begründete Aussicht auf eine weitere konjunkturelle Festigung und eine allmähliche Besserung der Krise im deutschen Baugewerbe.

Derzeit ist die Widerstandsfähigkeit der deutschen Banken gegeben. Sie wird bestätigt durch unsere eigenen Stresstests. Aber wichtig ist und bleibt ein den Veränderungen im Geschäftsumfeld angemessenes Risikomanagement der deutschen Banken. Damit meine ich insbesondere die Risiken, die aus den internationalen Ungleichgewichten herrühren, aber auch Risiken, die aus der Welt der zunehmend komplexer werdenden Finanzinstrumente sowie der sich verändernden Wettbewerbssituation im Bankensektor resultieren.

6 Schluß

Die Aussichten für die deutsche Volkswirtschaft sind am Ende dieses Jahres in vielerlei Hinsicht günstig. Es gilt, dieses Umfeld zu nutzen, die dringend überfälligen strukturellen Reformen anzupacken und die deutsche Volkswirtschaft robuster zu machen. Solange dieses nicht gelingt, wird jeder exogene Schock – z.B. eine Eintrübung des weltwirtschaftlichen Klimas – die Wachstumsraten erneut an die Stagnationsgrenze drängen.

Dies gilt es zu vermeiden – nicht zuletzt auch aus Gründen der Finanzstabilität. So zeigen unsere eigenen Stabilitätsanalysen, dass eine mittelfristige konjunkturelle Stagnationsphase eine merkliche Verschlechterung der Ertragslage der deutschen Banken nach sich ziehen würde. An Herausforderungen für die Zukunft mangelt es also wahrlich nicht.