

Protokoll der Jahresabschluss – Pressekonferenz der Deutschen Bundesbank am 10. März 2009

Fragen

- nach Bandaufnahme -

Frage:

Ich habe zwei Fragen zur Geldpolitik: Herr Weber, Sie haben gesagt, die Preise sind stark gefallen, ohne dass es eine Gefahr von deflationärer Tendenz gäbe. Was macht Sie da so sicher, dass man in Deutschland oder weltweit nicht in die Deflation abgleiten kann?

Sie sind damit zitiert worden, dass Sie gesagt haben, bei einem Leitzins von 1% wäre Schluss. Stehen Sie noch dazu? Sie haben auch erwähnt, dass sich die Geldpolitische Welt schon verändert hat, dadurch dass die Banken Ihnen verstärkt Sicherheiten eingereicht haben. Sehen Sie das also wie Trichet, dass wir schon mittendrin sind im „Quantitativ Easing“? Oder kommt da noch etwas?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Um Ihre Fragen der Reihe nach zu beantworten: Ich habe keine Aussage zu Deflationsrisiken weltweit gemacht. Ich habe eine Aussage gemacht zu den Deflationsrisiken im Euroraum und insbesondere zu entsprechenden Deflationsrisiken in Deutschland.

Deflationsrisiken machen sich für mich daran fest, dass es einen negativen Rückkopplungsmechanismus zwischen der Entwicklung der Inflationsraten, d. h. negativen Inflationsraten, und dem Verhalten der Konsumenten sowie dem Verhalten der Banken gibt. Was wir sehen, ist der zurzeit sehr stark basiseffektbedingte Rückgang der Teuerungsraten – der Ölpreis ist ja deutlich gefallen. Wir waren in der Spitze bei 140 Dollar pro Barrel und sind jetzt in etwa in der Größenordnung zwischen 40 und 50 Dollar pro Barrel. Das ist ein erheblicher Basiseffekt in der Energiekomponente des

...

Konsumentenpreisindex, die fast 10 % des Konsumentenpreisindex ausmacht.

Das wirkt sich als sinkende und über die Sommermonate hin sogar negative Inflationsraten in Deutschland aus. Im Eurosystem dürften wir die Nullgrenze bei den Inflationsraten im Laufe des Sommers auch erreichen. Wir könnten sogar ein oder zwei Monate kurz darunter fallen. Dieser Rückgang der Inflationsraten, getrieben durch Basiseffekte, hat aus meiner Sicht nichts aber auch gar nichts damit zu tun, dass es hier zu einem kumulativen deflatorischen – sich selbst verstärkenden – Prozess kommen würde, der zum Beispiel in massiver Art und Weise eine Kaufzurückhaltung bewirken würde. Es sind primär Basiseffekte. Meine Einschätzung ist, dass dies von den Konsumenten zurzeit sowohl an den Zapfsäulen der Tankstelle als auch bei ihrem allgemeinen Konsum, eher als eine willkommene Entlastung der Kaufkraft gesehen wird und nicht als ein Grund zur Kaufzurückhaltung. Damit sind für mich die wichtigsten Bedingungen einer Deflation nicht erfüllt.

Der zweite Punkt, auf den Sie mich ansprachen, sind die Leitzinsen: Ich rede natürlich nicht für den EZB-Ratspräsidenten Trichet und gebe nicht die Meinung des Rates wieder. Ich habe meine persönliche Meinung geäußert, dass ich in Verbindung mit dem jetzigen operativen Handlungsrahmen die entsprechende Grenze von 1% als die Untergrenze sehe, auf die der Hauptrefinanzierungssatz fallen sollte. In Verbindung mit der Vollzuteilung der Gebote zum Hauptrefinanzierungssatz hat ein Kreditinstitut heute keine Unsicherheit, dass diese Gebote, wenn sie entsprechende Sicherheiten haben, auch bedient werden.

Der Einlagesatz ist jetzt bei einem halben Prozentpunkt. Sie werden im Laufe der Woche sehen, dass wenn das erste Mal mit den geänderten Leitzinsen die Zuteilung der Geldmarktgeschäfte erfolgt, die kurzfristigen Sätze z. B. der EONIA in die Nähe von einem halben Prozent fallen. Mittlerweile liegen die Geldmarktsätze beim Euribor sowohl im Wochenbereich als auch im Dreimonatsbereich schon unter dem

...

Hauptrefinanzierungssatz. Diejenigen von Ihnen, die den Job schon etwas länger machen, erinnern sich vielleicht noch an den sogenannten Lombardsatz, der entsprechend sicherte, dass zu diesem Lombardsatz die Kreditinstitute alle Gebote vollkommen zugeteilt bekamen. Er war immer die Obergrenze der Zinsen. Unser Hauptrefinanzierungssatz ist wegen der Vollzuteilung zurzeit faktisch zu einem Lombardsatz geworden. In unserer letzten Sitzung haben wir auch die Vollzuteilung in Höhe der Gebote über das Jahresende hinaus verlängert – gegen entsprechendes Stellen von Sicherheiten. Deswegen werden die Geldmarktsätze, sowohl die Übernachtssätze als auch die kurzfristigen Sätze auch künftig sehr nahe beim Satz der Einlagefazilität liegen. Da dies so ist, sehe ich keinen Grund, geldpolitisch und operativ mit dem Hauptrefinanzierungssatz unter diese von mir angeführte Grenze von 1% zu gehen.

Ich sehe durchaus auch ein Problem damit, den Einlagesatz auf null zu reduzieren. Ich würde es vorziehen, diesen Einlagesatz bei 0,5 % stehen zu lassen. Ich würde es auch vorziehen, eine Zinsstrukturkurve im Eurosystem zwischen 0,5 % und 1 % zu etablieren, die deutlich längere Laufzeiten hat, als die jetzigen 3 bzw. 6 Monate, die dort schon bald etabliert sind. Das ist meines Erachtens eine sehr expansive Geldpolitik und sie ist verbunden mit einer deutlichen Ausweitung unserer Bilanz.

Sie fragen, ob ich EZB-Präsident Trichet zustimme, dass wir schon eine erhebliche quantitative Ausweitung der Notenbankbilanz vorgenommen haben: Natürlich, das ist unsere gemeinsame Sicht. Und anders als andere Notenbanken, die erst jüngst Kreditforderungen als Refinanzierungselement nutzen, haben wir dies von Anfang an im Sicherheitsrahmen auf der einheitlichen Sicherheitenliste gehabt und wir haben diesen Teil der Sicherheiten im Laufe der Zeit in seiner Bedeutung erhöht. Das heißt, entgegen der meines Erachtens kompletten Fehlwahrnehmung vieler Marktteilnehmer, sind wir im Vergleich zu anderen Notenbanken hier deutlich vor der Kurve und nicht hinter der Kurve. Ich denke, dass diejenigen, die über Geldpolitik schreiben und dabei Geldpolitik reduzieren

...

auf Änderungen des Hauptrefinanzierungssatzes, eigentlich den Maschinenraum der Geldpolitik nicht verstehen. Wir sind extrem expansiv und wir sind dies sowohl im Sicherheitenrahmen als auch was die Geldmarktsätze selbst betrifft, die wir bei der Refinanzierung etabliert haben. Refinanzierung in Deutschland war noch nie so günstig, wie sie zurzeit für die Banken ist. Refinanzierung im Euroraum war noch nie so günstig, wie sie zurzeit ist. Wir erwarten von den Banken, dass sie diese günstigen Refinanzierungsbedingungen an Kreditnehmer und Kunden, also an die Unternehmen und Haushalte, weitergeben und diese günstigen Bedingungen nicht nur nutzen, um ihre Bilanzen zu bereinigen. Wir sehen dies aber zurzeit nicht als gegeben. Die Kreditkonditionen werden verzögert und nur zu Teilen weitergegeben. Wir wünschen uns hier eine schnellere Weitergabe, wir wünschen uns auch eine deutlichere Weitergabe. Aber noch sind wir nicht an dem Punkt, dass wir konstatieren müssten, dass das Bankensystem seine Funktion der Kreditvergabe nicht mehr erfüllt.

Frage:

Sie haben sich schon recht klar ausgedrückt, dass Sie große Vorbehalte gegenüber weiteren mengenmäßigen Lockerungen haben, die andere betreiben, also z. B. den Kauf von „Commercial Paper“ oder Staatsanleihen. Können Sie mir noch einmal erklären bzw. erläutern, warum das in dieser Situation noch nicht notwendig ist und können Sie noch einmal sagen, was möglicherweise das Gefährliche daran ist.

Dann habe ich noch eine Detailfrage: Sie sagten gerade, dass Kreditforderungen schon als Sicherheiten akzeptiert werden und der Anteil erhöht wurde. Können Sie sagen um wie viel? Gibt es da eine feste Grenze?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Ich hab Ihnen vorher die Zahl für Deutschland genannt, weil sie sich in unserer Bilanz widerspiegelte. Kreditforderungen sind von 5 % auf 8% im Pfandpool gegangen.

...

Frage:

Gibt es dort in der Regel eine Obergrenze?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Nein, letztendlich müssen diese Kredite bestimmte Kriterien erfüllen. Deswegen auch noch etwas zur ersten Frage: Ich habe mich nie dagegen ausgesprochen, weitere mengenmäßigen Ausweitungen der Notenbankbilanz vorzunehmen. Ich habe nie eine Aussage in diese Richtung getroffen. Wo ich eine klare Präferenz habe, ist bei der Refinanzierung von Kreditinstituten. Dort haben wir einen Rahmen, den wir nutzen können, z. B. unseren Repopool. Kreditinstitute spielen in der Transmission der Geldpolitik – bei uns in einem bankbasierten System – eine ganz andere Rolle, als Kreditinstitute in einem sehr stark kapitalmarktbasierten System, wie es die angelsächsischen Systeme sind. In unserem System ist auch der Zugang zum Kapitalmarkt durch und über die Kreditinstitute gewährt, weniger als direkter Kapitalmarktzugang. Es wäre meines Erachtens sogar geradezu nicht angezeigt, das Kreditgewerbe und somit das Bankensystem jetzt zu umgehen und eigenständige Fazilitäten zu etablieren, die außerhalb der Wirkungsweise durch das Bankensystem liegen. Das würde für mich voraussetzen, dass wir konstatieren müssen, dass das Bankensystem seine Transmissionsfunktion nicht mehr erfüllt. Das ist nicht unsere Diagnose zu diesem Zeitpunkt. Und da es nicht unsere Diagnose ist, bin ich dafür, dass wir weiter auch quantitativ die Wirkungsweise unserer Geldpolitik durch das Sicherheitensystem und durch das Refinanzierungssystem mit den Banken erweitern.

Ich will Ihnen ein Beispiel nennen: Wir sind im letzten Jahr nach „Lehman“ bei der Bonität der Forderungen heruntergegangen. Wir haben beschlossen, von Single A auf BBB zu gehen. Zum einen, weil wir nicht riskieren wollten, dass Kreditinstitute, die eine A⁻-Bonitätsstufe haben, durch ein entsprechendes Downgrade aus dem Refinanzierungsrahmen herausfallen würden und weil wir glaubten, dass wir einen größeren Sicherheitenpool

...

brauchen, um die Liquiditätsversorgung der Wirtschaft sicherzustellen. Ich schließe nicht aus, dass man über weitere Lockerungen des Refinanzierungsrahmens reden muss. Zurzeit ist die Liquiditätsversorgung der Notenbanken für die Kreditinstitute nur limitiert durch den Umfang und die Qualität der Sicherheiten, die man uns stellen kann. Wenn es hier notwendig ist, den Sicherheitenpool zu erweitern, weil wir merken, dass der jetzige Sicherheitenpool weitestgehend genutzt ist, dann würde ich davor nicht zurückschrecken. Aber noch sehen wir, dass der Sicherheitenpool, der uns gestellt wird, nur in Teilen genutzt wird. D. h. die Banken haben noch deutlich mehr Sicherheiten, als sie bei uns zur Refinanzierung verwenden. Und in Verbindung mit der Diagnose keiner Kreditklemme sehe ich keinen Grund hier jetzt etwas zu tun, was letztendlich beim Credit-Easing darauf hinausläuft, dass wir das Kreditrisiko, das im Rahmen eines Repos ja beim Kreditinstitut bleibt, jetzt dem Kreditinstitut abnehmen sollten. Das wären letztendlich Aktivankäufe mit der Bilanz einer Notenbank.

Meine Diagnose ist: wir sind im Eurosystem nicht an dem Punkt, wo dies für die operative Geldpolitik eine Rolle spielt. Andere mögen dort mit Unterstützung ihrer Regierung eine andere Entscheidung getroffen haben. Noch einmal: Wir sind in einem anderen System. Wir haben ein bankbasiertes System und auch die Bilanzen unserer Banken sind bis jetzt nicht so massiv betroffen, wie es in anderen Ländern – insbesondere im angelsächsischen Bereich – der Fall ist.

Frage:

Ich habe noch eine Nachfrage zu den Rückstellungen, die gebildet worden sind wegen diesen Forderungen gegen die fünf Banken. Aus der Höhe dieser Rückstellungen erahne ich, dass Sie im schlimmsten Fall befürchten, dass diese Forderungen die Sie noch haben – also die Sicherheiten –, wenig mehr als die Hälfte des Nennwerts wert sind. Ist das richtig oder nicht? Und wenn es in diese Richtung geht: Hat das irgendein Ergebnis auf die Akzeptanz von Sicherheiten gehabt, dass Sie bestimmte ABS-Papiere nicht mehr genommen haben?

...

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Also ich würde gern, dass Herr Fabritius das beantwortet. Ich will nur einen Punkt seiner Antwort vorher noch einmal hervorheben. Wir haben hier eine extrem konservative Bewertung der Sicherheiten vorgenommen, weil wir noch nicht in die Verwertung der Sicherheiten eingestiegen sind.

Dr. Hans-Georg Fabritius, Mitglied des Vorstands:

Die Verwertung der Sicherheiten ist natürlich bei der Marktlage sehr schwierig und auch die Bewertung der Sicherheiten. Der Ansatz der gewählt worden ist, ein abgestimmter Ansatz im Eurosystem, ist ein durchaus vorsichtiger Ansatz, das muss man sagen. Aber eine Risikovorsorge ist auch kein Verlust. Wir wissen nicht, wie sich der Markt auf der Zeitschiene entwickelt und die Verwertung richtet sich auf die Zeitschiene. Klar ist, dass die Risikovorsorge etwa 55 % des ursprünglichen Nominalbetrags ausmacht – wie gesagt, eine vorsichtige Bewertung. Sie haben natürlich immer verschiedene Bänder bei solchen komplexen Produkten, wie sie hier bewerten können.

Frage:

Hat das irgendeine Auswirkungen darauf gehabt, dass Sie möglicherweise bestimmte ABS-Papiere nicht mehr akzeptiert haben?

Dr. Hans-Georg Fabritius, Mitglied des Vorstands:

Herr Weber hat eben schon darauf hingewiesen, dass die Frage des Sicherheitenrahmens, was akzeptiert und nicht akzeptiert worden ist, verschiedenen Änderungen unterworfen wurde und da hat es durchaus auch Änderungen für ABS-Papiere gegeben, insofern, dass heutzutage nicht mehr alle dieser ABS-Papiere in der Art so angekauft wurden. Es sind verschiedene Maßnahmen getroffen worden, um das einzuschränken.

Frage:

Sehen Sie derzeit weiteren Spielraum zur Senkung des Leitzinses in der Eurozone?

...

Zur Diskussion über die Deflation: Das Thema wird ja immer wichtiger, so dass man nicht nur auf das letzte Jahr schaut und die derzeit niedrigen Rohstoffpreise, sondern dass auch – wie Sie selber schon sagten – die Arbeitslosigkeit steigen wird usw. Das könnte auch noch weiteren Druck auf die Inflation am nicht ganz so aktuellen Rand bringen. Und wenn die EZB beim „Quantitative Easing“ – was ja möglicherweise irgendwann mal anstehen könnte – im Sekundärmarkt Staatstitel kauft, dann würde sie ja auch den Staaten ein bisschen helfen, ihre Schulden zu finanzieren, weil es dadurch möglicherweise niedrigere Zinssätze in diesen Märkten gibt. Wäre deshalb aus Ihrer Sicht ein Agieren im Commercial-Paper-Rahmen vielleicht besser angebracht?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Zu ihrem letzten Punkt: wir werden in den nächsten Wochen beraten, wie wir nach Ausschöpfung des geldpolitischen Handlungsspielraums über das uns bekannte Instrument der Zinssenkungen hinaus weitere geldpolitische Wirkung entfalten können. Noch einmal: Wir sind noch nicht an einem Punkt, wo wir das uns bekannte Instrument – nämlich die Zinssenkung – nicht mehr nutzen können. Ich habe in der Vergangenheit schon gesagt, dass wir in den letzten Sitzungen die Geldpolitik und insbesondere die Senkung der Zinsen sehr massiv vorangetrieben haben; 275 Basispunkte seit Beginn unserer Zinssenkungen kumuliert. Wir haben unseren Spielraum genutzt, aber noch nicht ausgeschöpft. Ich sehe durchaus weiteren Spielraum bei den Zinsen, den man nutzen kann und den man nutzen sollte.

Zum zweiten Punkt - den Sicherheiten: Wir werden sehr genau prüfen müssen, wie der Handlungsrahmen des Eurosystems für eine Ausweitung der Notenbankbilanz genutzt werden kann, denn darum geht es ja. Anders als viele angelsächsische Kollegen werden wir die Möglichkeit zur Ausweitung der Repo-Operationen und nicht nur die Handlungsalternative Outright-Operationen – also den Ankauf von Sicherheiten – diskutieren. Ich sehe durchaus noch Spielraum bei der Nutzung der Repo-Spielräume. Auch das findet auf derselben Bilanzseite statt. Außerdem denke ich, bei jeder

...

Diskussion um Outright-Käufe wird man zunächst einmal zwei Kriterien in den Vordergrund stellen müssen. Das eine ist: Kann ich die Kreditrisiken kontrollieren, die ich als Notenbank eingehe, wenn ich keine rein mengenmäßige Ausweitung der Notenbankbilanz, sondern „Credit Easing“ betreibe, also bewusste Kreditkäufe. Wie gesagt, ich ziehe die Repo-Seite der Outright-Seite vor. Aber wenn man an solche Maßnahmen denkt, muss nicht nur sicher sein, dass das Kreditrisiko kontrollierbar ist sondern auch, dass diese Maßnahme nicht gegen die EU-Verträge verstößt; insbesondere nicht gegen das Gebot der Nichtfinanzierungen von europäischen Staaten. Man wird alle Maßnahmen auf ihre Kompatibilität prüfen müssen, keine verbotene Staatsfinanzierung zu betreiben und zum zweiten die Kreditrisiken in der Bilanz beherrschbar zu halten. Ich denke, dass das die beiden Leitlinien sind. Wir diskutieren das, aber wir haben noch keine abschließenden Beratungen. Ich möchte diesen Beratungen auch nicht durch irgendwelche Vorfestlegungen vorgreifen.

Frage:

Erste Frage: Die Weltbank hat gestern eine Studie vorgelegt, die sehr erschütternd war. Darin hat sie gesagt: „der Welthandel bricht ein, wie seit 80 Jahren nicht mehr und vor allem sind die Schwellen- und Entwicklungsländer betroffen“. Laut Weltbank könnten diesen Ländern bis zu 7 Mrd. Euro fehlen. Zudem hat die Weltbank auch von den Industrienationen gefordert, dass sie eingreifen sollen. Was halten Sie dort für möglich? Was kommt auf die Industrienation zu? Die Weltbank hatte z. B. gefordert, einen Teil ihrer Konjunkturprogramme auf Entwicklungsländer auszurichten. Halten Sie so etwas für sinnvoll? Müssen die Industrienationen noch weitere Gelder an IWF und Weltbank geben, damit Sie etwas machen?

Zweite Frage: Sie haben gesagt, dass Sie die Finanzmarktexpertise ausbauen. Wie sieht das konkret aus? Wie groß ist die Abteilung? Holen Sie sich Experten von extern oder lösen Sie das intern?

...

Dritte Frage: Sie haben letzte Woche gesagt, dass Sie überlegen und diskutieren, kurz laufende Unternehmensanleihen aufzukaufen? Was sind dort die konkreten Vor- und Nachteile?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Zu Ihrer ersten Frage: Wie Sie wissen, bin ich deutscher Gouverneur im Fonds. Daher beschäftigen uns die Themen der Prognosen und wie man gegensteuert. Zu dem Thema Weltbank: Ich nehme zur Kenntnis, dass es hier eine Reihe von Studien gibt. Aber nicht nur die Weltbank, sondern alle internationalen Institutionen datieren zurzeit ihre Prognosen auf. Wenn Sie zu den Handlungsalternativen für die Weltbank Auskunft haben wollen, bitte ich Sie Frau Ministerin Wieczorek-Zeul zu fragen. Sie ist die deutsche Gouverneurin in der Weltbank, nicht ich. Insofern sind Weltbankaktivitäten durch die Finanzpolitik bzw. durch den Bund zu verantworten. Hier enthalte ich mich einer Wertung.

Zu der Frage der Finanzmarktexpertise: Ich bitte darum, das nicht falsch zu verstehen. Wir haben unsere vorhandene Expertise in der Finanzmarktkrise sehr umfangreich eingebracht in eine kontinuierliche Beratung der Bundesregierung und in eine kontinuierliche Beratung in vielen anderen internationalen Gremien (IWF, FSF; Basler Ausschuss). Wir bauen nicht von Null auf Hundert eine Finanzmarktexpertise im Haus auf, sondern wir haben sie bereits. Was wir beschlossen haben ist, diese Expertise zu bündeln. Sie ist bis jetzt organisatorisch in verschiedenen Abteilungen angesiedelt. Wir sind der Meinung, dass zur Stärkung der Querschnittsanalyse eine organisatorisch straffere Ausrichtung auf diese Aufgabe und eine gewisse institutionelle Reorganisation in den Abteilungen notwendig ist. Hier wird die Expertise des Hauses zusammengefasst und in neuen Organisationsstrukturen gebündelt. Es kann nur zu einem geringen Teil darum gehen, dass wir externe Expertise hinzuholen. Ich schließe das nicht aus. Wir haben z. B. die Kapazitäten zur Finanzmarktstabilitätsanalyse im Forschungszentrum ausgebaut und hier zusätzlich fünf Forschungsstellen

...

für dieses Thema ausgewiesen, insbesondere zur Analyse von Diskussionsfrühindikatoren, die in den internationalen Gremien jetzt durch Wirtschaftswissenschaftler verstärkt gefordert werden. Diese fünf Stellen sind auch extern zu besetzen mit Absolventen, die jetzt von den Hochschulen kommen. Aber das heißt nicht, dass wir bisher nicht auch schon solche Stellen im Forschungszentrum haben. Die haben wir sehr wohl. Das heißt auch nicht, dass wir unzufrieden mit der Arbeit derjenigen sind, die die Finanzmarktstabilitätsanalyse betreiben. Sie können mir glauben, dass die Expertise der Bundesbank in der Finanzmarktkrise sowohl umfangreich gefragt, als auch - das will ich hier auch einmal sagen - geschätzt war. Deswegen ist diese Reorganisation eine primär organisatorische Maßnahme, sie ist keine entscheidende Maßnahme, die grundsätzlich etwas an der Expertise ändert, die wir im Haus schon haben.

Ich habe noch Bemerkungen zur vorherigen Frage zur Deflation: Meine Aussage bezog sich nicht nur auf die sehr kurz vor uns liegende Phase. Natürlich haben sich die Basiseffekte nach einem Jahr aus den Inflationsraten rausgewaschen. Unsere Erwartung ist, dass wir eigentlich mit den Inflationsraten für Deutschland in der Größenordnung von knapp unter 1% liegen; im Euroraum dürften wir leicht darüber liegen. Ich denke, dass wir auch vor diesem Hintergrund nicht in einem Umfeld sind – auch im Zeitraum von zwei, drei bis vier Jahren – wo es einen negativen Feedbackloop zwischen sehr niedrigen Inflationsraten und Kaufzurückhaltung gibt. Die Fluktuationsraten können sogar vorübergehend deutlich unter unserer Stabilitätsnorm liegen, als der grundsätzlich mittel- bis langfristigen Perspektive. Wir streben jedoch nach wie vor an, Inflationsraten in der Nähe unserer Stabilitätsnorm zu haben und sehen auch nach wie vor einen etwas längeren Horizont als geldpolitisch relevant an. Wie Sie wissen sind unsere Prognosen dazu immer unter den Status-quo-Annahmen gemacht - einer konstanten Geldpolitik oder der entsprechenden Markterwartungen bei den Zinsen. Ich denke, dass mit dem Blick nach vorne die jetzige Stabilisierung der Ölpreise auf dem jetzigen Niveau vielleicht nicht von Dauer sein wird – insbesondere wenn man die

...

Beschlüsse der OPEC anschaut, die ja doch wieder versuchen, die Ölpreise in einer etwas anderen Preiskorridor zu bewegen – man wird sehen müssen. Aber meine Arbeitshypothese ist eigentlich, eine deutliche Stützung der Kaufkraft durch niedrige, vorübergehend sogar sehr niedrige Inflationsraten und eine mittel- bis langfristige Rückkehr der Inflationsraten in den Tolleranzbereich, den wir als Konsistenz mit Preisstabilität sehen - von nach wie vor knapp unter 2%, aber nahe 2%.

Frage:

Was hat die Geldpolitik aus der Finanzkrise gelernt? Hat es sich nicht als eine Einwegstraße erwiesen, da sie sich nur auf Verbraucherpreise fokussiert und nicht die Vermögenspreise mitberücksichtigt. Prof. Issing hat vor kurzem noch mal darauf hingewiesen, dass die monetäre Analyse etwas vernachlässigt worden ist. Die Finanzkrise war doch eine Verschuldungskrise und die monetäre Analyse ist nicht nur „money“ sondern auch „credit“.

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Ich würde noch nicht die Vergangenheitsform im Zusammenhang mit der Finanzmarktkrise nutzen, aber ansonsten stimme ich Ihnen vollkommen zu. Ich glaube - und das habe ich auch in der Vergangenheit gelegentlich gesagt, dass wir bei sehr tiefen Geldmärkten durchaus einen nicht zu vernachlässigenden Wirkungskanal haben, der über die Vermögensmärkte zurück auf die Verbraucherpreise wirkt. Ich glaube, dass insbesondere dort wo die monetäre Analyse wegen ihrer längeren Orientierung, die ja über den geldpolitisch relevanten Zeithorizont von ein bis zwei Jahren deutlich hinaus geht, informative Einsichten über die mögliche zukünftige Preisentwicklung liefern kann, die sich aus einer Vermögenspreisblase ergeben kann, wenn man konstatiert, dass Vermögensblasen dadurch gekennzeichnet sind, dass sie in der Regel kreditfinanziert sind. Im Rahmen dieser Kreditexpansion sind eben oft Kreditexpansionsraten beobachtbar, die deutlich die Expansionsrate des nominellen Einkommens oder des nominellen BIP übersteigen. Immer wenn es zu solchen Phänomenen kommt, dass die

...

Kreditgewährung im Vergleich zur nominellen Einkommensexpansion mit doppelt- bis dreimal so hohen Wachstumsraten über mehrere Jahre zu beobachten ist, steigt der Verschuldungsgrad. Und wir sehen eben in diesem Teil des Kreditzyklus sehr häufig auch Exzesse in bestimmten Finanzmarktsegmenten – diesmal eben den Immobilienmärkten, sehr stark regional konzentriert auf die USA, Großbritannien, aber auch auf einige Teile des Euroraums. Das hat sich jetzt massiv revidiert, wenn sie sich die aktuellen Kredit- und Geldmengenwachstumsraten anschauen.

Die Geldmengenentwicklungen sind nichts anderes als die Gegenpositionen zu der Kreditgewährung auf der Entstehungsseite. Wir sind jetzt das erste Mal - glaube ich - bei den Geldmengenwachstumsraten für M3 wieder gerade beim Referenzwert von 4,5. Wir lagen mit der Geldmengenentwicklung im Euroraum bisher deutlich darüber und wir erwarten auch, dass wir diesen Wert in den nächsten Quartalen deutlich unterschließen werden. D. h. eine massive Kreditexpansion, die zu einer Vermögensblase führte, hat in Folge des Platzens dieser Vermögensblase dann sehr negative Wirkungen auf die Inflationsraten. Diese sind jetzt sehr stark rückläufig, weil die konjunkturellen Perspektiven des Platzens einer solchen Vermögensblase sehr advers sind - insbesondere in Ländern, wo sehr starke Teile des Vermögens an diesen Finanzmärkten angelegt wurden. Das sehen wir zurzeit. Und diese sogenannten Boom-Bust-Zyklen sind alles andere als hilfreich für eine mittel- bis langfristige Stabilitätsorientierung der Geldpolitik.

Deswegen bin ich wie Prof. Issing der Meinung, dass man eine symmetrischere Geldpolitik ins Auge fassen muss. Ich habe das gelegentlich auch so gesagt – zuletzt in einer Rede in Kuala-Lumpur, falls Sie es nachlesen wollen. Ich denke, dass der Handlungshorizont der Geldpolitik von ein bis zwei Jahren ergänzt werden muss durch einen mittel- bis langfristigen Orientierungsrahmen, der den üblichen geldpolitischen Handlungshorizont deutlich an Länge übersteigt. Hier sind es insbesondere die monetären Entwicklungen – die Kreditentwicklung –, die uns wichtige

...

Informationen zur Verhinderung einer solchen zyklenverschärfenden Geldpolitik liefern können.

Deswegen auch abschließend noch eine Aussage: Sobald wir Anzeichen einer Normalisierung an den Finanzmärkten sehen, müssen wir die extrem expansive Orientierung der Geldpolitik, die wir zur Zeit eingeschlagen haben, zügig zurück nehmen, um wieder auf ein neutraleres Niveau mit der Geldpolitik zu kommen. Das darf und kann nicht so lange dauern, wie es im Euroraum im letzten Kreditzyklus gedauert hat. Sie wissen, dass ich immer ein Verfechter einer Geldpolitik war, die frühzeitig eine Normalisierung bei einer robusten Konjunktur fordert. Wir sind jetzt nicht in diesem Umfeld, das ist etwas für später. Aber wenn wir in dieses Umfeld kommen, hoffentlich nach einer möglichst kurzen Dauer in dieser Krise, müssen wir das ernsthaft wieder auf die Agenda der Geldpolitik nehmen.

Frage:

Herr Weber, können Sie vielleicht erst einmal etwas erklären, was Sie vorher sagten. Sie sprachen von einer deutschen Inflationsrate von unter 1 %. Galt das für dieses Jahr als Durchschnitt oder Allgemein?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Wir erwarten in diesem Jahr in Deutschland sogar eine Inflationsrate von nahe 0%. Wir erwarten ein leichtes anziehen der Inflationsrate. Sie wird aber nach wie vor näher bei 0% als bei 1% im nächsten Jahr liegen. Wir erwarten aber mittel- bis langfristig, dass die Inflationsraten über dem Ein- bis Zwei-Jahres-Horizont hinaus wieder bei 1% liegen und höher gehen werden. Hier sind die Inflationsprognosen sehr konditioniert auf die Annahme, die wir im Eurosystem für Ölpreise machen, bei denen wir immer die Terminkurve unterstellen. Wenn ich in meiner langen Erfahrung in der Geldpolitik eins gelernt habe, dann ist es, dass die Terminpreise des Ölmarktes sich nie so entwickeln, wie die Terminkurve dies vorhersagt. Ich persönlich habe Skepsis in Anbetracht der jüngsten OPEC- Maßnahmen, dass der Deflationsdruck, der sich aus dieser langfristigen Terminkurve zur

...

Zeit ergibt, wirklich den Preisdruck widerspiegelt, den wir vermutlich in den nächsten ein bis zwei Jahren in diesem Bereich sehen werden. Daher war das eher eine subjektiv gefärbte Aussage, dass ich denke, dass der Inflationsdruck in zwei bis drei Jahren etwas höher liegen wird, als das was wir aktuell in den Prognosen haben. Aber ich erwarte schon mindestens 1% als Inflationsrate, wenn wir über 2010 hinausschauen.

Frage:

Sie sagten gerade, sie sollten den Transmissionsmechanismus über die Banken weiter unterstützen. Überlegt sich die Bundesbank vielleicht in dem Bereich, etwas wie die Banka d'Italia zu machen, wo die Notenbank die geldpolitische Geschäfte effektiv unterschreibt.

Beim G20-Treffen wollten Sie nicht zu sehr in die Details gehen. Können Sie aber vielleicht sagen, was für Prioritäten Sie vor dem Treffen haben und was Sie – grob gesehen – durchsetzen möchten.

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Zuerst zu Ihrer zweiten Frage: Es gibt derzeit unheimlich viele Aktivitäten (im Basler Ausschuss, im Finanzstabilitätsforum), die alle auf eine zeitnahe Stabilisierung der Finanzmärkte abzielen. Ich will jetzt aber keine einzelne Aktivität herausgreifen. Ich glaube, dass das Maßnahmenpaket sinnvoll ist, was das FSF und der Basler Ausschuss in die Sitzung mit einbringen werden. Hier jetzt einzelne Maßnahmen rauszugreifen ist meines Erachtens nicht sinnvoll. Nur um Ihnen ein Gefühl zu geben: Es gibt eine Diskussion über eine Änderung von Basel II, im Rahmen der ersten Säule und der zweiten Säule. Und es gibt eine Ergänzungsdiskussion von Basel II um weitere Elemente, z. B. einen Basel I-Floor einzuführen. Sprich, dass Kapitalunterlegungsnotwendigkeiten nicht über das hinausgehen sollen, was man bei Basel I als Kapitalanforderung hätte, bevor man die Kapitalminderungsoptionen genutzt hat, die sich aus Basel II ergeben haben.

Hintergrund ist, dass einige Länder der Welt, wie die USA, noch auf einem Basel I-Standard sind und bei extremer Ratingmigration, die ja absehbar ist,

...

können die Kapitalanforderungen für einzelne Produkte unter Basel II deutlich die Kapitalanforderungen unter Basel I übersteigen, wenn diese auf die niedrigste Bonitätsstufen geratet sind.

Es ist nicht unwahrscheinlich, dass das im Verlauf der Krise passiert und wir wollen verhindern, dass es hier einen Unterschied gibt im globalen Finanzsystem zwischen der Kapitalbelastung in denjenigen Ländern, die noch Basel I anwenden, im Vergleich zu denjenigen Ländern, die Basel II anwenden. Das ist ein Aspekt, aber es gibt viele mehr. Ich bin dafür, dass das, was wir mit den Kollegen ausgehandelt haben, im Basler Ausschuss und im Finanzstabilitätsforum als Paket in die Beratungen eingeht, weil dieses ausgehandelte Paket sicherstellt, dass wir ein Level Playing Field auf den internationalen Finanzmärkten haben. Deswegen ist es nicht sinnvoll, einzelne Maßnahmen herauszugreifen, die andere nicht umsetzen wollen und die wir dann national umsetzen müssten. Dies würde dann für Verwerfungen im internationalen Gefälle, z. B. bei den Kapitalstandards, beitragen. Deswegen halte ich das Paket, was wir dort bereden werden, für eine sinnvolle Lösung. Ähnliches gilt bei den Analysen des Finanzstabilitätsforums, in denen es um eine Reihe von weiteren Faktoren außerhalb von Basel II geht und in denen es um die Regulierung der bisher nicht regulierten Regionen, Teilnehmern und Produkten geht. Auch hier halte ich die Vorgaben für sinnvoll. Es wird wichtig sein, dass die Notenbanken und Ministerien, die in den Basler Ausschüssen aktiv sind, letztendlich alle übrigen Teilnehmer des G 20 Treffen überzeugen, dass dieses Maßnahmenpaket in sich schlüssig und hilfreich ist. Und letztendlich müssen wir die Staats- und Regierungschefs, die ja das letzte Wort haben, davon überzeugen, dass die Umsetzung dieses Maßnahmenpakets deutlich zu einer Entschärfung und Verkürzung der Finanzmarktkrise beitragen kann.

Geldpolitische Geschäfte: Ich halte es nicht für sinnvoll, dass wir im Euroraum zentrale Gegenparteien im Geldmarkt etablieren und dabei auf nationale Lösungen fokussieren.

Hier geht es darum - für diejenigen, die das nicht kennen: Die Banca d'Italia stellt letztendlich für die entsprechende italienische Börse EMIP die

...

Sicherheitenverwaltung der Banca d'Italia. Sie bringt sich dort mit ein, um einen besicherten Interbankengeldmarkt in Italien zu ermöglichen - einen besicherten Interbankengeldmarkt, der in Italien – das muss man auch sagen – auch nutzbar für alle anderen Banken ist, die in Italien aktiv sind; also auch für deutsche Banken.

In Deutschland gibt es die Notwendigkeit zur Etablierung eines besicherten Interbankengeldmarktes nicht, weil die Eurex Clearing ein entsprechendes Modul eines besicherten Interbankengeldmarktes bereits anbietet und dort auch das Sicherheitenverwaltungssystem schon etabliert ist. Insofern gibt es hier auf deutscher Seite keinen Handlungsbedarf, den wir für uns als Bundesbank identifizieren können.

Frage:

Nochmal zwei Fragen zum Thema G20: Es entspinnt sich im Vorfeld des Treffens am Wochenende eine Art transatlantische Debatte um die Agenda. Dabei sieht es so aus, als würden die angelsächsischen Länder eher den Fokus auf die Richtung Fiskalpolitik und neue Stimulierungsmaßnahmen legen, während die Europäer eher die Regulierungsgesichtspunkte im Blick haben, die Sie gerade skizzierten. Haben Sie da eine Position dazu, was dieses Treffen denn sein soll.

Und die zweite Frage zu den Wachstumsprognosen für dieses Jahr: Sie haben gesagt, das erste Quartal wird noch einmal schlecht werden und auch im weiteren Verlauf des Jahres ist keine durchgreifende Besserung in Sicht. Wenn man sich das „back of the envelope“ anschaut, dann erscheint ein Minus von 4% oder sogar 5% rein arithmetisch nicht mehr als völlig ausgeschlossen. Haben Sie da schon Schätzungen, was dieses Jahr angeht?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Zur zweiten Frage: wir werden die nächste Quartalsschätzung im Juni veröffentlichen. Ich glaube, dass es jetzt aber auch nicht hilfreich ist, ständig neue Zahlen in die Welt zu setzen. Von den Frühindikatoren ausgehend, werden wir – so glaube ich – ein durchaus schlechtes erstes Quartal haben.

...

Ich schließe nicht aus, dass sogar die Industrieproduktion im ersten Quartal deutlich schlechter gelaufen ist, als im vierten Quartal letztes Jahr, wo sie bei minus 7,5% lag. Das bedeutet für mich, dass es wenig Grund gibt anzunehmen, das erste Quartal sei im Verlaufsprofil deutlich besser als das Vorquartal. Wir rechnen dann mit einer allmählichen Stabilisierung, aber bei negativen Wachstumsraten über den Rest des Jahres hinweg. Das ist unser grobes Konjunkturbild.

Wie sich das rechnerisch auf den entsprechenden Unterhang auswirkt, mit dem wir in das Jahr hineinlaufen und welche jahresdurchschnittliche Wachstumsrate das dann beinhaltet, ist denke ich müßig jetzt zu diskutieren. Denn wir haben eben zur Zeit eine sehr extreme Unsicherheit vor uns, was die Prognostik des BIP-Wachstums betrifft. Aber meine Einschätzung ist schon: Es werden keine guten Zahlen sein, die wir hier in der Juni-Prognose veröffentlichen werden.

Noch einmal etwas zu den Zahlen, die Sie erwähnten: In unseren Risikoszenarien haben wir entsprechend extreme Entwicklungen nie ausgeschlossen. Aber wir haben sie eben bis jetzt doch sehr viel stärker dem Risikoszenario als dem Hauptszenario zugerechnet. Mit zunehmenden schlechten Verlaufszahlen müssen wir vermutlich aber auch unser Hauptszenario revidieren. Sie haben das gerade bei der aktuellen EZB-Prognose gesehen: Hätten wir an dieser Prognoserunde teilgenommen, wären wir in der Tat in unserem Hauptszenario auf eine Prognose gekommen, die deutlich unter unserer Prognose vom Dezember gelegen hätte. Und wir hätten nicht ausschließen können, dass im Hauptszenario eine -3 vor dem Komma gestanden hätte. Aber wie gesagt, die eigentliche Aufdatierung im Detail werden wir im Juni machen.

Zur ersten Frage: Ich bin nicht verantwortlich für die Tagesordnung des G20-Treffens, im Vorfeld war aber relativ klar: Das, was wir dort vornehmen wollen, war eine Sammlung und Zusammenführung der entsprechenden Initiativen aus dem FSF, dem Baseler Ausschuss und dem regulatorischen

...

Handlungsrahmen. Mich würde es sehr wundern, wenn - gerade was den regulatorischen Handlungsrahmen betrifft - die angelsächsischen Teilnehmer hier signalisieren wollten, dass sie dort keinen Handlungsbedarf sehen. Wenn wir diesen Handlungsbedarf in unserem Sinne schnell abhandeln können und dann noch Themen haben, die wir darüber hinaus angehen können, dann wäre mir das recht. Aber wir können den Handlungsbedarf beim regulatorischen Rahmen nicht in dieser Sitzung ausschließen.

Wenn wir ihn einvernehmlich sehr schnell verabschieden können, sollten wir die verbleibende Zeit nutzen, um zu besprechen, was manche noch gerne machen würden, also an zusätzlichen Maßnahmen. Da ist meine Wahrnehmung, dass auf deutscher Seite wenig Appetit besteht, zusätzliche Maßnahmen zu diskutieren. Denn ich sagte ja vorher, ich halte den Handlungsspielraum für weitestgehend ausgeschöpft. Ich denke es ist richtig - vor dem Hintergrund des Wirken lassen der Maßnahmen, die schon in die Wege geleitet sind - nicht zu einer weiteren Verunsicherung beizutragen oder gar die Arbeitshypothese zu übernehmen, dass alles was bis jetzt gemacht wurde hier nicht fruchtet.

Die Erwartungshaltung, dass wir diesen weltweit synchronen Konjunkturerinbruch vollkommen neutralisieren können durch ein entsprechendes kurzfristiges Gegensteuern der Finanzpolitik, ist meines Erachtens vollkommen realitätsfremd. Man sollte es gar nicht erst versuchen. Es wird zu einer deutlichen Belastung kommen. Wir können nur versuchen, das Überschlagen dieser weltwirtschaftlichen Prozesse auf die Binnenkonjunktur abzumindern. Das hat die Bundesregierung getan, das haben wir in der Geldpolitik getan. Ich glaube, wir haben es im vertretbaren Umfang getan und wir haben es mit Maßnahmen getan, die recht frühzeitig ein entsprechendes Gegensteuern darstellen. Meine Präferenz wäre, die Wirkung der beschlossenen Maßnahmen abzuwarten. Was nicht ausschließt, dass andere Länder in Eigenverantwortung durchaus darüber nachdenken dürfen, weitere Maßnahmen in ihren Ländern folgen zu lassen,

...

wenn sie das Gefühl haben, dass das was bis jetzt auf den Weg gebracht ist, noch nicht ausreicht. Es bestehen hier keine Denkverbote.

Frage:

Ich habe jetzt eigentlich nur noch zwei Sachen, die wir in diesem Geschäftsbericht gefunden haben: Und zwar würden wir gern wissen, wie Sie den Rückgang der Risikoprämien im Interbankenmarkt beurteilen? Das ist ja relativ aktuell. Das andere ist die Sache mit dem IWF: Herr Strauß-Kahn möchte diese Notfallkreditlinie auf 500 Milliarden Euro aufstocken und Sie sagen, dass das eigentlich nicht notwendig ist. Stellen Sie sich damit gegen die Aufstockung? Also hier steht „Liquiditätsausstattung des IWF ausreichend und aus Sicht der Bundesbank erscheint die derzeitige Liquidität des Fonds mit rund 200 Milliarden nicht kritisch zu sein.“ Können Sie da einfach kurz etwas zu sagen?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Vielleicht zu dem letzten Punkt: Wir sollten jetzt Liquidität und Kreditvolumen nicht durcheinanderbringen. Das was der IWF nachfragt ist eine Erhöhung des Kreditrahmens, den er für Länder in Not zur Verfügung stellen kann - und ich glaube, das ist zwischen uns und der Bundesregierung relativ unstrittig. Ob er das unbedingt in Form liquider Mittel braucht oder in Form von entsprechenden Kreditlinien durch die nationalen Regierungen, die er dann im Rahmen der allgemeinen Kreditvereinbarungen (New-Agreement-For-Borrowing) ziehen kann, wenn er die Kredite entsprechend braucht, ist eine Frage, die umstrittener ist.

Ich würde sagen, es besteht kein Dissens in der Notwendigkeit, die Mittelausstattung des IWFs zu erhöhen. Es besteht ein Diskussionsbedarf über die Art und Weise, wie man dies tut: Macht man es, indem man dem Managing Director einen Blanko-Scheck schreibt, den er dann nach seinen eigenen Überlegungen verwenden kann oder erweitert man die entsprechenden Kreditvereinbarungen mit all ihrer Konditionalität und mit all

...

ihren Mechanismen, indem man dem IWF erlaubt, im Rahmen dieses allgemeinen Darlehenabkommens höhere Ziehungen zu tätigen, als dies bis jetzt möglich ist. Wenn Sie mich nach einer Präferenz fragen, dann habe ich eine klare Präferenz für Zweiteres. Ich halte Blanko-Schecks nie für besonders sinnvoll, weil sie mit Anreizproblemen verbunden sind. Ich halte Konditionalität bei Kreditgewährung für eines der konstruktiven Elemente und dementsprechend bin ich dafür, dass man hier auf der zweiten Schiene über eine entsprechende Erweiterung der Kreditziehungsfazilitäten des IWF redet, mit all ihrer Konditionalität. Nämlich wenn diejenigen, die jetzt Probleme in der Finanzierung ihrer Staatsdefizite oder ihrer Leistungsbilanz haben, nicht gleichzeitig mit dem Kredit eine Verpflichtung eingehen, die zu Grunde liegenden Haushaltsprobleme oder Strukturschwächen anzugehen, dann wird sich auch im nächsten Kreditzyklus an diesen Problemen nichts ändern. Und deswegen halte ich Konditionalität für das konstruktive Element bei der Gewährung der Hilfen durch den IWF.

Zu den Risikoprämien am Interbankenmarkt: Ich denke, dass am Interbankenmarkt auch die Änderung des Refinanzierungsrahmens des Eurosystems dazu beigetragen hat, dass die Risikoprämien zurückgehen. Außerdem fruchten allmählich auch die Zusagen der verschiedenen Länder, dass es kein systemisch relevantes Institut geben wird, das - ähnlich wie im Falle Lehman Brothers - in Insolvenz geht. Wenn Sie beides zusammen nehmen, dann hat sich die Lage am Interbankenmarkt etwas entspannt. Ich würde allerdings auch sagen, dass es ein Fehler ist zu erwarten, dass die Spreads am Interbankenmarkt wieder zurücklaufen auf die Niveaus vor der Finanzmarktkrise. Ich halte das nicht für wahrscheinlich, ich halte es auch nicht für erstrebenswert. Hier kam es zu einer vollkommenen Unterpreisung von Liquidität. Und ich erwarte auch nicht, dass der unbesicherte Interbankenmarkt in seinen Volumina wieder auf die Niveaus hochgeht, die

...

er vor der Finanzmarktkrise hatte. Die Hauptrefinanzierung der Kreditinstitute wird sich in Zukunft über besicherte Liquidität abspielen; entweder über Sicherheiten, die bei der Notenbank gestellt werden oder über besicherte Interbankenkredite, wie im System Eurex- Repo oder bei der EMIT, der italienischen Börse. Unbesicherte Interbankenkredite sind nicht-gehedgete, offene Position gegenüber einem anderen Marktteilnehmer. Das wird nach wie vor eine Rolle spielen für kurzfristige Liquidität (eine Woche, vielleicht einen Monat). Aber über Perioden, die deutlich darüber hinausgehen sehe ich eigentlich kein Geschäftsmodell, dies zu tun. In der Wahrnehmung der Finanzmarktteilnehmer stehen die Risiken in keinem Verhältnis zu den Renditen, die sich dort erwirtschaften lassen. Und deswegen warne ich davor, bei den Interbankenmärkten zu hoffen, die ursprünglichen Volumina oder die ursprünglichen Spreads wieder zu erreichen. Das ist eine Welt, aus der ich mich lange schon verabschiedet habe und jeder, der dieser Welt noch nachweint, wird aus dem Weinen so schnell nicht mehr rauskommen.

Frage:

Der eben schon zitierte Herr Strauß-Kahn hat auch Deutschland angemahnt, in Sachen Bankenrettung noch etwas aktiver zu werden, insbesondere mit Blick auf die Bereinigung der Bankbilanzen. Nun gab es Anfang des Jahres eine sehr hektisch geführte Diskussion über Bad Bank oder irgendwelche „Abarten“ einer solchen Bad Bank. Die hat sich nach meinem Eindruck zuletzt sehr beruhigt. Liegt das daran, dass im Hintergrund an irgendeiner Lösung gearbeitet wird, die jetzt bald wie Manna vom Himmel fällt? Oder ist das Problem, das Herr Strauß-Kahn da jetzt problematisiert eher kleiner geworden? Wie ist Ihre Meinung dazu? Muss in Sachen Bereinigung der Bankbilanzen in Deutschland noch mehr passieren und wenn ja, was?

...

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Also ich glaube, dass sowohl die Politik in Berlin als auch der SoFFin in Frankfurt bei der Bereinigung der Bankbilanzen sehr aktiv sind. Die Rufe von den Rängen will ich jetzt nicht werten, aber ich glaube nicht, dass es hier Gründe gibt, mehr Aktivitäten anzumahnen. Wegen der damit verbundenen Risiken für den Steuerzahler muss bei jeglicher Übernahme von toxischen Assets aus den Bankbilanzen zuerst eine sehr genaue Prüfung erfolgen. Wenn ich mir diejenigen Fälle anschau, in denen ohne genaue Prüfung international solche Maßnahmen vollzogen wurden, dann drängt sich mir der Schluss auf, dass solche Schnellschüsse nicht weitergeholfen haben und am Markt sogar eher abgestraft wurden. Deswegen glaube ich, dass man sich genau überlegen muss, welche Anforderungen man an eine Lösung stellen will. Ich will am Schluss des Prozesses eigentlich keine schlechten Banken stehen haben, sondern gute Banken.

Und deswegen gibt es für mich drei Kriterien, die ich in der Diskussion zu diesem Thema, an der wir beteiligt sind, immer in den Vordergrund stelle: Wir brauchen erstens eine weitestgehend verursachergerechte Haftung der jetzigen Risikokapitalgeber für die eingegangenen Risiken während der Finanzmarktkrise und davor. Wir brauchen zweitens die Schaffung einer Bankstruktur, die von Altlasten weitgehend befreit ist, wie gesagt unter Einbeziehung der eigenen Risikohaftung der Risikokapitalgeber. Und wir brauchen drittens ein Eintreten des Staates erst dann, wenn die privaten Risikokapitalgeber gehaftet haben. Wenn es darum geht, Assets aus einer Bilanz zu nehmen, sollte der Staat bzw. der Sonderfonds in der Position sein, primär die Liquidität für solche Vorhaben zu stellen. Eine gewisse Beteiligung an den Verlusten kommt aber nur dann in Frage, nachdem eine deutliche erste Verlusttranche, die von den Altkapitalgebern abzudecken ist, abgearbeitet wurde. Diese erste Verlusttranche sollte durch die

...

Zahlungsfähigkeit der alten Risikokapitalgeber begrenzt sein. Viele der Banken, die den Risikoübergang an den Steuerzahler fordern, verbinden dies mit dem impliziten Gedanken, dass diese Verlusttranche sehr klein ist. Ich sage, sie sollte so groß sein, dass sie letztendlich fast die komplette Risikokapitalbasis des entsprechenden Institutes, das dieses Ansinnen hat, aufzehrt. Dann kann man darüber nachdenken. Alles hängt meines Erachtens davon ab, wie groß man die Position einschätzt. Aufgrund der Risikotragfähigkeit, die wir auch in Stressszenarien analysiert haben, glaube ich, dass in Deutschland die Risikokapitalgeber durchaus in der Lage sind nennenswerte Risikoverlusttranchen selbst zu tragen. Dass sie das nicht wollen, ist eine andere Sache. Aus Sicht des Steuerzahlers kann ich jedoch aus einem Unwollen kein Unvermögen konstruieren und deswegen bin ich eher auf der konservativen Seite, was den Steuerzahler betrifft. Ich würde sagen, es ist sogar geradezu konstruktiv in unserem marktbasieren System, dass zunächst diejenigen für die Risiken haften, die in entscheidender Funktion Risiken eingegangen sind. Eine Sozialisierung der Risiken kann nur stattfinden, wenn es durch Überforderung der Risikotragfähigkeit der entsprechenden Institute zu ihrer Insolvenz kommen könnte und den Punkt sehe ich mit einer Ausnahme bei deutschen Kreditinstituten nicht als gegeben an.

Frage:

Herr Weber, Sie haben gesagt, ab 1. Mai haben Sie den neuen Zentralbereich Finanzstabilität. Haben Sie da ein adäquates Umfeld für Herrn Sarrazin geschaffen? Ich hörte, er ist an diesem Platz interessiert. Das war meine erste Frage.

Die zweite Frage: Sowohl aus der EZB als auch aus der Bundesbank sind immer Zweifel deutlich gemacht worden – das wissen Sie, weil man das reichlich in Monatsberichten, Bulletins nachlesen kann. Es hieß immer,

...

fiskalpolitische Programme wirken langfristig nicht, sie haben allenfalls kurzfristig einen Effekt. Trotzdem stellen sich alle Währungshüter, die das uns alle über Jahrzehnte gepredigt haben, auf einmal hinter diese Programme. Das ist ein bisschen erklärungsbedürftig. Ich möchte zumindest verstehen, warum das auf einmal alles anders ist.

Und dann noch ein letzter Punkt: Ich bewundere Ihren Optimismus, mit dem Sie glauben, dass Sie dieses ganze inflatorische Potenzial aus den Systemen wieder herausziehen können. Dass der Euroraum nicht unabhängig von dem ist, was die USA macht, hat uns der Anfang des Jahrzehnts sehr schön illustriert. Ich zitiere Herrn Issing: "Wir mussten uns mit den Zinsen doch letztlich nach den USA richten." Aus den USA kommen dann Äußerungen; ich zitiere Herrn Rogoff: "was uns jetzt helfen würde, um wieder aus diesen Staatsschulden rauszukommen, wäre eine Inflation von 6 - 7 %". Können Sie diese Sachen ein bisschen ins richtige Licht rücken?

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Zu Ihrer ersten Frage „Zentralbereich Finanzstabilität“: Wie Sie wissen, habe ich mit den Kollegen zusammen schon 2004/2005 mit meinem Amtsantritt eine Reihe von Änderungen beschlossen. Das eine war ein klareres Außenprofil der Bundesbank für die Tätigkeiten, die wir im Zeitalter des Euros noch erledigen. Zu Beginn der Amtszeit gab es durchaus eine Diskussion, als ob diese Institution weitestgehend ihre Tätigkeitsfelder verloren hätte. Deswegen haben wir unsere fünf Kern-Tätigkeitsfelder sehr klar beschrieben, schon 2004/2005. Diese Änderungen waren institutionell geprägt und nicht auf bestimmte Vorstandskollegen orientiert, die neu hinzukommen. Wir haben diese Expertise jetzt gebündelt. Zu den Zuständigkeitsverteilungen im Vorstand sage ich nur: Wir begrüßen, dass der Bundesrat beschlossen hat, Dr. Thilo Sarrazin zum Mitglied des

...

Vorstandes zu bestellen. Die Anhörung hat auch schon stattgefunden. Über die Aufgabenverteilung werden wir uns später unterhalten.

Ich habe alle Beteiligten in der Vergangenheit dazu aufgerufen, hier nicht über Dritte oder über die Medien gewisse Vorfestlegungen in der Bank zu versuchen herbeizuführen. Ich halte das nicht für produktiv. Und in dem Zusammenhang möchte ich darauf hinweisen, dass es letztendlich ein Vetorecht des Präsidenten bei Vorstandszuständigkeiten gibt. Ich habe mich noch nicht festgelegt und der Vorstand hat sich noch nicht festgelegt. Deshalb bitte ich Sie bis Anfang Mai zu diesem Thema alles als Gerüchte einzustufen, was Sie lesen. Es sind Gerüchte, da es noch keine Vorfestlegung gab.

Die Frage zu den fiskalpolitischen Programmen: Wenn ich Sie richtig verstanden habe, haben Sie gefragt, warum wir das konjunkturelle Gegensteuern der Finanzpolitik jetzt nicht verdammen oder gutheißen?

Exzessive Schulden in guten Zeiten sind in der Tat ökonomisch nicht sinnvoll. Eine entsprechende Flexibilität – auch des Stabilitäts- und Wachstumspaktes – um in konjunkturell schlechten Zeiten gegenzusteuern, ist durchaus vorhanden. Das ist zum einen vollkommen systemimmanent. Ich darf daran erinnern, dass zum Beispiel das von uns präferierte Wirken lassen der automatischen Stabilisatoren bei einem Einbruch der Konjunktur zu einer Verschlechterung der Defizitquote beiträgt. Aktuell hat man über die Stabilisatoren hinaus eine entsprechende konjunkturelle Gegensteuerung vorgenommen, die uns an den Rand des Rahmenwerkes der EU, des Stabilitäts- und Wachstumspakts, bringt. In diesem Zusammenhang haben wir immer wieder betont, dass diejenigen Länder, die die guten Zeiten nicht genutzt haben, um zu konsolidieren, jetzt weniger Spielraum haben, den sie

...

nutzen können, um expansive finanzpolitische Maßnahmen oberhalb der Stabilisatoren aufzusetzen. Das ist eine unveränderte Position.

Zwischenruf:

Ich habe wahrscheinlich meine Frage nicht klar gestellt. Was Sie gesagt haben, ist mir klar. Meine Frage war: Sie haben alle immer gesagt, ganze Massen von Professoren: „Diese fiskalpolitischen Programme, das kann zu nichts führen, das sind Strohfeuer. Das wirkt allenfalls kurzfristig und verpufft dann wieder.“ Heißt das, dass wir das ganze Geld jetzt ausgeben und in einem Jahr genau da sind, wo wir heute sind? Weil wir das ganze Geld in Konjunkturprogramme gesteckt haben, von denen wir vorher wussten und woran wir über Jahrzehnte fest geglaubt haben, dass sie nicht wirken können.

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Konjunkturprogramm wirken kurzfristig. In diesem und im nächsten Jahr sehen wir einen deutlichen konjunkturellen Gegenimpuls, der durch dieses Programm ausgelöst wird. Das muss man konstatieren. Es führt zu einer Dämpfung der Konjunkturbewegung in diesem Jahr, insbesondere aber in 2010, weil das deutsche Programm sehr viel stärker durch Maßnahmen gekennzeichnet ist, die auch erst ab Juli in Kraft treten und die zum Beispiel über Investitionen und ein eher langfristig orientiertes Gegensteuern im Jahr 2010 wirken werden.

Danach wirkt sich das Konjunkturprogramm in den Wachstumsraten nicht mehr nennenswert aus. Ein konjunkturelles Gegensteuern ersetzt grundsätzlich nicht die Notwendigkeit zu Strukturreformen oder zu langfristig orientierten Konsolidierungsmaßnahmen. Die konjunkturelle Reaktion war jetzt jedoch geboten, weil wir meines Erachtens einen sehr scharfen Einbruch der Konjunktur haben.

...

Aber es wird nicht gelingen - und davor habe ich gewarnt - den sehr starken Rückgang der Weltwirtschaft vollkommen zu neutralisieren. Dieser beeinträchtigt Deutschland insbesondere über die Exportseite, weil wir in der Vergangenheit ein sehr ungleich gewichtiges exportgetriebenes Wachstum hatten. Die Exporte waren außerdem sehr stark auf Investitionsgüter fokussiert, die insbesondere China und den arabischen Raum sowie das dortige Wachstum gestützt haben, das auch wiederum primär exportorientiert war. Das bricht jetzt sehr massiv weg.

Und ich glaube, dass die jetzigen Maßnahmen auf der binnenkonjunkturellen Seite allenfalls geeignet sind, diesen strukturellen Defiziten kurzfristig nennenswert gegenzusteuern. Das war eigentlich meine Aussage.

Zu dem Thema Optimismus: Ich habe eher gesagt, dass ich kurzfristig sehe, dass die Inflation leicht unter unserem geldpolitischen Zielkorridor liegen wird. Hier muss man kurzfristig definieren: in den nächsten ein bis zwei Jahren. Ich habe aber nicht ausgeschlossen, dass wir eine weitere Lockerung der Geldpolitik in einem begrenzten Spielraum vornehmen werden, den wir noch haben.

Ich habe eine etwas andere Ansicht über die Inflationsrisiken in der mittleren Frist, in der Zeit von zwei bis drei Jahren. Dort sehe ich die Inflationsrisiken eher ausgeglichen und nicht notwendig unvereinbar mit unserem geldpolitischen Zielkorridor. Ich sehe darüber hinaus erhebliche Inflationsrisiken aufgrund der sehr hohen Überschussliquidität, wenn man längere Zeithorizonte – fünf Jahre oder zehn Jahre – in Betracht zieht. Ich würde aber nicht erwarten, dass sich diese Inflationsrisiken, auch in Form von höherer Inflation realisieren werden. Zwischen dem Inflationsrisiko und der tatsächlichen zukünftigen Inflation stehen immer noch wir als Notenbanker. Und wir werden gegensteuern. Und das ist auch meine

...

eigentliche Aussage von zuvor: Wir werden nicht zulassen, dass sich Inflationsraten mittel bis langfristig manifestieren und Platz greifen werden, die grundsätzlich nicht vereinbar sind mit unseren Zielvorstellungen.

Das heißt, wer hier sagt, ich sehe das Risiko von 5 bis 10 % Inflation, der hat seine Rechnung ohne den Wirt gemacht. Wir werden dies als Notenbanken nicht zulassen. Und indem wir uns heute glaubwürdig an diesem Ziel orientieren und jedem sagen, wer das glaubt, berücksichtigt nicht, dass die Notenbanken gegensteuern werden. Unsere wichtigste Aufgabe ist jetzt diese Glaubwürdigkeit am Markt zu erhalten. Die Aussage von meinem Kollegen Rogoff war eine etwas andere. Er sagte nicht, dass er das für wahrscheinlich hält, sondern er sagte, es könnte hilfreich sein. Das ist definitiv nicht meine Sicht der Dinge. Inflation bzw. der Mangel an Preisstabilität ist nicht hilfreich. Er ist immer nur hilfreich für einige Gruppen der Bevölkerung. Für diejenigen, die überschuldet sind. Er ist nicht hilfreich für diejenigen, die einen Großteil ihrer entsprechenden Ausgaben über aktuelle Einkommen bestreiten müssen. Er ist nicht hilfreich für Vermögensbesitzer. Und er ist der Feind Nr. 1 für Notenbanken. Und deswegen werden wir eine Inflationsrate oberhalb unseres Zielkorridors nicht zulassen; wir werden entsprechend frühzeitig gegensteuern. Darauf können Sie durchaus vertrauen, in dem Sinne: „My word is my bond“. Also, wir werden hier gegensteuern. Das ist glaubhaft. Sie können uns die nächsten Jahre begleiten und das überprüfen.

Frage:

Herr Prof. Weber, Herr Fabritius, ich habe drei kleine Fragen.

Die erste betrifft das Lehman Bankhaus: Wenn ich das richtig verstanden habe, sind im Euroraum fünf Banken ausgefallen. Das Verlustrisiko wird

...

gepoolt und dann wird die Risikorückstellung nach den Kapitalanteilen der nationalen Notenbanken aufgeteilt. Wenn wir nicht im EZB-System wären, wie hätte sich dann der Ausfall des Bankhauses Lehman ausgewirkt?

Die zweite Frage ist: Sie haben darauf hingewiesen, dass die Expertise zur Finanzstabilität schon lang da ist; es gab auch schon mehrere Berichte zur Finanzstabilität. Warum gab es im letzten Jahr keinen? Genau in dem Jahr, als die Krise eskalierte, hätten wir sehr gehofft, an Ihrer Expertise teilhaben zu können. Warum gab es letztes Jahr keinen?

Und die dritte Frage ist: Sie plädieren schon seit längerem für ein gesetzliches Mandat der Bundesbank für Finanzstabilität. Wird das denn auf nationaler Ebene ausreichen? Die Geldpolitik ist auf europäischer Ebene und die Vernetzung der Finanzmärkte hat jetzt gerade erst gezeigt, dass nationale Institutionen oder Mandate vielleicht nicht mehr ausreichen.

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Bevor ich an Herrn Fabritius das Wort gebe: Die erste Frage ist natürlich eine rein hypothetische Frage. Es ist das Eurosystem und der einheitliche Sicherheitenrahmen, der hier relevant ist und insofern ist die Frage im Kern irrelevant. Die anderen Banken hatten ihr Hauptrefinanzierungsfenster nicht in Frankfurt, sondern in anderen Teilen des Euroraums. Aber die einheitliche Liste der Sicherheiten und die Vereinbarung, dass die Konsequenzen des operativen Umsetzens der einheitlichen Geldpolitik auch bilanziell gemeinsam verantwortet wird, ist ein konstituierendes Element der Währungsunion.

Hätten Sie mich gefragt, als hypothetische Frage: Was wäre gewesen, wenn vor elf Jahren ein ähnlicher Fall bei der Bundesbank aufgetreten wäre, also vor Beginn des Euros, dann würde ich Ihnen sagen, dass unser Sicherheitenrahmen damals ein anderer war und solche Sicherheiten wie

...

ABS darin keine Rolle spielten. Wir haben aber ganz bewusst entschieden, dass es keine Zweistufigkeit in der Verantwortung des Sicherheitenrahmen gibt, sondern alle Sicherheiten bei allen Zentralbanken europaweit einheitlich verwendet werden. Das ist ein Teil des Level Playing Fields. Das ist unverzichtbar.

Frage:

Dann möchte ich die Frage konkreter stellen: Wie hoch ist der potentielle Verlust des Bankhaus Lehman? Das ist keine hypothetische Frage mehr, glaube ich.

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Das hat Dr. Fabritius schon beantwortet.

Dr. Hans-Georg Fabritius, Mitglied des Vorstands:

Das weiß ich nicht, welchen Verlust das Bankhaus Lehman am Ende hat. Sie meinen vielleicht etwas anderes, aber das haben Sie nicht gefragt.

Frage:

Wie hoch ist das Verlustrisiko durch den Ausfall des Bankhauses Lehman?
Ganz konkret.

Dr. Hans-Georg Fabritius, Mitglied des Vorstands:

Ich kann dazu nur sagen, dass vielleicht ein Großteil der Risikovorsorge, die hier im Eurosystem getroffen worden ist, auf das Bankhaus Lehman in Frankfurt entfällt.

...

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Konservativ bewertet, extrem konservativ bewertet.

Frage:

Eine Zahl kennen Sie aber nicht?

Dr. Hans-Georg Fabritius, Mitglied des Vorstands:

Zu einzelnen unserer Geschäftspartner geben wir keine Auskünfte.

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Und das wollen wir auch so beibehalten.

Die zweite Frage zum Stabilitätsbericht: In der Tat waren wir mit allen Abteilungen, die Finanzstabilität zum Inhalt haben, in der operativen Tätigkeit sehr gefordert. Sie erinnern sich, dass der Stabilitätsbericht immer im November kommt und die Vorlaufzeiten bedingen, dass die relevanten Abteilungen diesen Bericht letztendlich im August, September und Oktober vorbereiten müssen. Das fiel bei uns in eine Zeit, in der die Überstunden am bersten waren. Ich würde es nicht auf die Formel bringen wollen "Keine Stabilität, kein Bericht". Es war eher bedingt durch den massiven Arbeitsanfall der betroffenen Mitarbeiter bei der Bank. Und mit einer der Gründe, warum wir jetzt auch organisatorisch etwas umsteuern wollen, ist die Tatsache, dass wir entsprechend auch zusätzlich freie Kapazitäten schaffen wollen, damit das nicht wieder passiert. Ich kann Ihnen in diesem Jahr einen Bericht versprechen, unabhängig davon wie die Stabilität an den Finanzmärkten ist.

Zu dem gesetzlichen Mandat: In der Tat, ich habe nicht ausgeschlossen, sondern im Gegenteil, ich hielt das sogar für sinnvoll, dass das Eurosystem als Ganzes die Aufgabe zur Sicherung der makroprudenziellen Stabilität

...

übertragen bekommt. Sie sprechen damit auch die Schlussfolgerung der de Larosière-Gruppe an, die auch im Rahmen der makroprudenziellen Aufgaben dem Eurosystem – dem General Council, einem Gremium bei der EZB, was aber mehr beinhaltet als die Mitglieder des Eurosystems – einen entsprechenden Auftrag in Aussicht gestellt hat. Und die makroprudenziellen Aufgaben sind allen voran Finanzstabilität. Diese ist ja unter dem Begriff makroprudenzielle Stabilität zusammengefasst.

Ich sehe in der Tat die Verantwortung für Finanzstabilität als eine wichtige Aufgabe bei dem Eurosystem. Sie sollte man dort auch entsprechend verankern. Ich halte darüber hinaus es durchaus für geboten, der Bundesbank nicht nur als Teil des Eurosystems die Verantwortung für die Finanzstabilität zu übertragen, sondern auch ergänzend als nationale Aufgabe. Das war eigentlich mein Punkt. Auch wenn wir diese Aufgabe über das Eurosystem bekommen, sollte das keine Ausschließlichkeit sein, sondern ist meines Erachtens eine zusätzliche nationale Aufgabe, die von der Bundesbank wahrzunehmen ist. Wir müssen letztendlich zur operativen Bankenaufsicht eine Querschnittsicht entwickeln. Wir müssen diese stärker ausbauen, und nicht nur anschauen, wie viel Problem-Assets und welche regulatorischen Bedingungen eine Bank erfüllt, die wir in der mikropotentiellen Analyse mit unseren Teams begleiten, sondern wir brauchen eine institutsübergreifende Querschnittssicht: wie groß sind die Exposures von Kreditinstituten im internationalen Markt, in bestimmten Marktsegmenten, in ABS-Strukturen oder systemübergreifend. Nach Möglichkeit sollten wir diese Informationen auch im Eurosystem zusammenführen können, indem wir in diesem neuen, von de Larosière angeregten Gremium, nicht nur die deutschen Gesamtexposures, sondern auch die pan-europäischen Exposures, diskutieren, um entsprechende Risiken frühzeitig erkennen zu können.

...

Deswegen wollen wir in Zukunft diese Expertise hier in der Bundesbank ausbauen. Ich glaube, es ist ein wichtiger Aspekt zur Verhinderung weiterer Krisen. Und für uns ist es wichtig, damit auch im laufenden Krisenmanagement reagieren zu können, um sicherzustellen, dass ähnliche Probleme, wie sie in der jetzigen Krise offenkundig wurden, in Zukunft frühzeitig erkannt und von uns auch sehr klar problematisiert werden.

Frage:

Ich wollte nur noch einmal sicher gehen, dass die Antwort auf die Frage nach Herrn Sarrazin richtig verstanden habe. Es ist noch nicht entschieden, was Herr Sarrazin macht? Es ist auch noch nicht klar, wer diesen Zentralbereich Finanzstabilität leitet? Es war ja schon zu lesen, dass Herr Kotz dafür schon längst ausersehen ist.

Prof. Dr. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank:

Ich will das nicht erneut kommentieren. Der erste Teil der Zusammenfassung „es ist noch nichts entschieden“ trifft als Kurzformel zu. Ohne jetzt irgendwelche Dementis damit zu verbinden, es ist nicht entschieden. Nochmals: diese öffentliche Diskussion ist nicht hilfreich, weil wir das zusammen entscheiden müssen. Und die entsprechende konstituierende Sitzung des Vorstands in seiner Zusammensetzung nach April hat noch nicht stattgefunden. Sie wird auch nicht vorweggenommen und deswegen werden wir das erst im Mai ankündigen – mit den entsprechenden Änderungen in den Zuständigkeiten.

Wenn Sie mich fragen, sind diejenigen zuständig, die zurzeit diese Aufgaben begleiten - und zwar bis zum 30. April. Bis 30. April sind diejenigen zuständig, die diese Aufgaben jetzt begleiten. Nukleus des Bereichs Finanzstabilität ist der Zentralbereich Internationale Beziehungen und an dieser Zuständigkeit wird sich bis Ende April nichts ändern.