

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

**Stürmischer Herbst:  
zur Finanzkrise und den realwirtschaftlichen Folgen**

Rede beim Herbstempfang der Hauptverwaltung Berlin der  
Deutschen Bundesbank  
in Berlin  
am 26. November 2008

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 11

## Inhalt

1	Begrüßung .....	2
2	Zur Finanzkrise .....	2
	2.1 Krisenmanagement .....	2
	2.2 Krisenprävention .....	6
3	... und den realwirtschaftlichen Folgen .....	7
	3.1 Weltwirtschaft und Euro-Raum .....	7
	3.2 Deutschland .....	8
4	Schluss .....	11

## 1 Begrüßung

Sehr geehrter Herr Präsident Matysik,  
sehr geehrte Exzellenzen, sehr geehrte Abgeordnete,  
sehr geehrter Herr Senator Sarrazin, sehr geehrter Herr Senator Wolf,  
sehr geehrter Herr Staatssekretär Zeeb,  
sehr geehrte Damen und Herren,

wie heißt es so schön: In schwierigen Zeiten müssen alle näher zueinander rücken. Dass Sie heute ein wenig näher beieinander stehen, folgt aus der Tatsache, dass Sie so zahlreich zu diesem Herbstempfang erschienen sind.

Es freut mich, dass so viele der Einladung des Präsidenten der Bundesbank-Hauptverwaltung Berlin gefolgt sind; ich hoffe, dass er zu einer ähnlichen Tradition wird, wie die jährlichen Empfänge und Bankenabende in anderen Hauptverwaltungen der Bundesbank.

## 2 Zur Finanzkrise ...

### 2.1 Krisenmanagement

Der Zusammenbruch der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers Mitte September hat einen globalen Finanz-Tsunami ausgelöst. Zwar waren die globalen Finanz-

märkte bis dahin bereits seit über einem Jahr in heftiger Turbulenz, mit dem Lehman-Zusammenbruch wurde das Finanzsystem aber einer existenziellen Belastungsprobe unterzogen.

Für viele Finanzmarktteilnehmer signalisierte die Entscheidung der US-Behörden, dass eben nicht bei jeder Banken-Schiefelage mit einem staatlichen Bail-out zu rechnen sei. Die Folge davon war, dass sich das Misstrauen der Banken untereinander nochmals erheblich verschärfte. De facto trocknete der Interbankenhandel völlig aus.

Am brenzligsten ist eine solche Situation für Banken, die sich hauptsächlich bei anderen Banken refinanzieren müssen, weil sie über keine breite Einlegerbasis verfügen, und solche, die eine extreme Fristentransformation betreiben, also zum Beispiel langfristige Entleihungen sehr kurzfristig über so genannte Commercial Paper finanzieren. In vielen europäischen Ländern musste der Staat mit drastischen Eingriffen verhindern, dass einzelne Institute kollabieren und damit unheilvolle Kettenreaktionen auslösen.

Die Dramatik, die mit solchen Rettungsaktionen einhergeht, machte indes schnell deutlich, dass eine offenkundig systemische Krise eines systemischen Lösungsansatzes bedurfte.

Die Notenbanken des Eurosystems haben seit August letzten Jahres durch umfangreiche Liquiditätsoperationen dafür gesorgt, dass Banken, die über ausreichend Sicherheiten verfügen, jederzeit flüssig blieben. Infolge der vor allem in längeren Laufzeiten auftretenden Probleme wurden zunächst vor allem die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte ausgeweitet, sodass sie seit September 2007 ein höheres Gewicht als die einwöchigen Hauptrefinanzierungsgeschäfte haben.

Nach der Eskalation in diesem Herbst sah sich das Eurosystem indes gezwungen, seine liquiditätspolitischen Konditionen nochmals erheblich zu verändern: So wurde das Zuteilungsverfahren auf einen Mengentender bei voller Zuteilung umgestellt, wodurch sich die Banken zum Leitzinssatz in jeder gewünschten Höhe refinanzieren können.

Außerdem wurde der Leitzinskorridor, der die Schwankungsbreite für am Markt gehandeltes Tagesgeld begrenzt, von 200 Basispunkten (BP) auf 100 BP verengt. Banken bekommen

Übernachteinlagen beim Eurosystem damit zu einem Satz verzinst, der nur noch 50 BP unter dem Hauptrefinanzierungssatz liegt.

Was für den Normalbürger absurd erscheinen mag, nämlich dass sich Banken von der Zentralbank Geld leihen, um es über Nacht zu einem einen halben Prozentpunkt niedrigeren Zins wieder bei der Zentralbank anzulegen, ist indes nichts anderes als Ausdruck erhöhter Vorsicht und anhaltenden Misstrauens im Markt. Bis zu 300 Mrd Euro wurden in der Spitze über die Einlagenfazilität angelegt – normal sind zwei- oder dreistellige Millionenbeträge.

Eine dritte Änderung des liquiditätspolitischen Instrumentariums, die ich hier noch nennen möchte, ist die vorübergehende Ausweitung des Pools notenbankfähiger Sicherheiten.

Das Eurosystem ist insbesondere in längeren Laufzeitensegmenten in die Rolle des zentralen Kontrahenten am Geldmarkt geschlüpft. Wenngleich dies kein Dauerzustand sein darf, hat der EZB-Rat versichert, die Politik der großzügigen Liquiditätszuteilung so lange wie nötig fortzusetzen.

Klar ist jedenfalls, dass sich die tiefer liegenden Probleme der Finanzkrise mit Liquiditätsoperationen der Notenbanken nicht lösen lassen. Damit meine ich vor allem die in Folge von massiven Wertberichtigungen und Abschreibungen verursachten Verluste der Kapitalbasis der Finanzunternehmen.

Dadurch stehen sie nicht nur unter einem erhöhten Illiquiditätsrisiko, sondern auch unter erhöhten Insolvenzrisiko. Für staatliche Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems bieten sich mithin zwei wesentliche Ansatzpunkte an: Revitalisierung des längerfristigen Interbanken-Geldmarkts und Stärkung der Eigenkapitalbasis.

An diesen Zielen setzt dementsprechend auch das deutsche Finanzmarktstabilisierungsgesetz an, das am 18. Oktober in Kraft trat. Über den damit begründeten Finanzmarktstabilisierungsfonds (SoFFin) können zur Bereinigung von Liquiditätsengpässen Garantien in Höhe von maximal 400 Mrd Euro gewährt werden. Zur Unterstützung der Eigenkapitalbasis können Rekapitalisierungen und Risikoübernahmen bis zu einer Höhe von 70, maximal 80 Mrd Euro finanziert werden.

Um die Interessen der Steuerzahler zu wahren, sind für die Inanspruchnahme der drei Instrumente dabei bestimmte Voraussetzungen zu erfüllen. Die Begrenzung von Gehältern auf der Leitungsebene im Falle von Rekapitalisierungen und Risikoübernahmen stellt dabei vielleicht die in der Öffentlichkeit am meisten beachtete, aber keineswegs wichtigste Bedingung dar.

Garantiegewährung und Risikoübernahme setzen insbesondere eine angemessene Kapitalausstattung voraus. Zudem stellt eine angemessene Vergütung der Garantien und eine bevorzugte Verzinsung der Kapitaleinlagen sicher, dass den unterstützten Instituten nichts „geschenkt“ wird.

Verwaltet wird der SoFFin von einer unselbständigen Anstalt öffentlichen Rechts, die ihren Sitz bei der Bundesbank in Frankfurt hat, rechtlich jedoch getrennt davon ist. Die Bundesbank hat beim Aufbau der Anstalt organisatorisch und operativ Unterstützung geleistet. Derzeit arbeiten dort knapp 20 Beschäftigte der Bundesbank. Ich selbst nehme als beratendes Mitglied an Sitzungen des Lenkungsausschusses teil, dem Entscheidungen in Grundsatzfragen obliegen.

Nach anfänglichem Zögern hat sich eine wachsende Zahl von Finanzunternehmen dazu entschlossen, Hilfe des Fonds in Anspruch zu nehmen. Das ist gut so, denn es entspricht dem Sinn und Zweck des Fonds genutzt zu werden.

Es ist damit eine solide Grundlage geschaffen worden, um das deutsche Finanzsystem zu stabilisieren und die Vertrauenskrise an den Finanzmärkten zu bekämpfen. Von heute auf morgen sollten wir die positiven Wirkungen auf die Stabilität des Finanzsystems freilich nicht erwarten.

Unrealistisch erscheint mir indessen die Erwartung des Sachverständigenrates, der Finanzmarktstabilisierungsfonds könne eine „gestaltende Rolle für die im deutschen Finanzsystem erforderlichen Konsolidierungsprozesse“ übernehmen. Insbesondere was die Konsolidierung des Landesbankensektors anbelangt, sind weitreichende politische Entscheidungen gefragt.

Eine Fusion von Landesbanken ist dabei bestimmt keine hinreichende, aber sicherlich eine notwendige Bedingung für die Entwicklung eines tragfähigen Geschäftsmodells. Aber wie gesagt: Hier sind politischer Mut und Entschlossenheit der Anteilseigner gefragt.

## 2.2 Krisenprävention

Entschlossenheit gefragt ist auch im Hinblick auf die nun notwendigen Reformen des Finanzsystems.

Über die Ursachen der Finanzkrise wurde schon viel diskutiert. Angefangen von der laxen Kreditvergabe, über Schwächen im Kreditrisikotransfermechanismus, Fehleinschätzungen der Ratingagenturen, regulatorische Lücken bei der Eigenkapitalunterlegung bis hin zu Fehlanreizen in den Vergütungssystemen und anderem mehr.

Ich will darauf gar nicht im Detail eingehen, möchte nur zusammenfassend betonen: Wir haben es sowohl mit Marktversagen als auch mit staatlichem Versagen zu tun, wenn wir nach den Ursachen dieser Krise fragen. Oder wie es Bundespräsident Köhler am vergangenen Freitag auf dem European Banking Congress sagte: „Die Kette des Versagens schließt viele ein“.

Wichtig ist es nun, die richtigen Lehren aus der Krise zu ziehen, damit sich eine Krise ähnlichen Ausmaßes in Zukunft vermeiden lässt. Hierzu ist bereits einiges in Gang gekommen.

Die Empfehlungen, die das Finanzstabilitätsforum (FSF) gemacht hat, sind zu einem erheblichen Teil schon umgesetzt oder auf den Weg gebracht worden. Auch auf europäischer Ebene geht es voran. Jüngstes Beispiel ist der Vorschlag der Kommission über eine strengere Regulierung von Ratingagenturen.

Die Verschärfung der Finanzkrise, mit der sich auch der Kreis der Betroffenen deutlich erweitert hat, hat auf globaler Ebene die Bereitschaft zu einer strengeren Regulierung erhöht. Der G20-Weltfinanzgipfel, dessen Abschlusserklärung im Hinblick auf Regulierungsfragen sich eng an den Empfehlungen des FSF orientiert, hat hierzu weitere politische Schubkraft gebracht. Diese Bereitschaft zu handeln muss jetzt genutzt werden.

Grundsätzlich gilt es dabei die Transparenz der Finanzmärkte und Finanzmarktteilnehmer zu verbessern. Außerdem kommt es darauf an, die prozyklischen Wirkungen, die vom Finanzsystem und bestimmten regulatorischen Vorkehrungen ausgehen, zu reduzieren.

Auf nationaler Ebene hat sich unser System der Allfinanzaufsicht mit maßgeblicher Beteiligung der Bundesbank bewährt. Mit einem anderen institutionellen Arrangement in der Finanzaufsicht wären wir der Krise auch nicht entkommen. Die Einbindung der Notenbank in die Bankenaufsicht dürfte nach den Erfahrungen der jüngsten Zeit mehr Zustimmung finden denn je. Gerade in Situationen, in denen zum Beispiel über Sonderliquiditätshilfen entschieden werden muss, kommen sich Aufsicht und originäre Notenbanktätigkeit sehr nahe.

### **3 ... und den realwirtschaftlichen Folgen**

#### **3.1 Weltwirtschaft und Euro-Raum**

Eine Finanzkrise, wie wir sie gegenwärtig erleben, kann nicht ohne Folgen für die Realwirtschaft bleiben. Tatsächlich haben sich die Perspektiven der Weltwirtschaft seit der Verschärfung der Finanzkrise erheblich verschlechtert.

Ursprünglich waren es vor allem die Industrieländer, wo sich die Konjunkturaussichten eintrübten. Mit der Eskalation an den Finanzmärkten wurden aber auch eine Reihe von Schwellenländern in Mitleidenschaft gezogen, zum einen durch eine einbrechende Nachfrage aus den Industrieländern, zum anderen durch verstärkte Kapitalabflüsse. Darunter sind auch einige Transformationsländer Mittel- und Osteuropas. Anfällig sind vor allem Länder mit hohem Leistungsbilanzdefizit.

Im Euro-Raum ist das BIP nach dem technisch bedingten Minus im Frühjahr im dritten Quartal erneut gesunken, laut Schnellmeldung um (saisonbereinigt) 0,2 %. Besonders deutlich hat sich die Industriekonjunktur eingetrübt. Die Kapazitätsauslastung hat sich verringert, liegt nun knapp unter ihrem langjährigen Durchschnitt.

Zwar lag die Inflationsrate nach dem HVPI im Oktober mit 3,2 % immer noch deutlich über dem Stabilitätsziel des EZB-Rates. Die stark gefallen Energiepreise lassen für die kommenden Monate jedoch weitere deutliche Rückgänge erwarten.

In Folge von Basiseffekten dürfte die HVPI-Rate im Laufe des kommenden Jahres sogar deutlich unter die 2 %-Schwelle sinken. Der nachlassende Inflationsdruck hat der europäischen Geldpolitik einen ausreichenden Spielraum verschafft, den sie angesichts der rapide verschlechterten Wirtschaftsaussichten auch nutzen wird.

Diese kurzfristige Reaktion beinhaltet jedoch auch die Verpflichtung, dass die Geldpolitik in Zukunft symmetrischer agieren muss. Also nicht nur rasch die Zinsen senken, wenn eine Finanzmarktblase geplatzt ist, sondern auch schneller als in der Vergangenheit wieder anheben, um neuen Übertreibungen den Nährboden zu entziehen.

### **3.2 Deutschland**

Die gesamtwirtschaftliche Lage in Deutschland hat sich in den vergangenen Wochen und Monaten ebenfalls deutlich eingetrübt.

Nachdem das erste Halbjahr 2008 noch annähernd dem Potenzialtrend folgte, ist für das zweite Halbjahr mit einem Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität zu rechnen. Im dritten Quartal sank das BIP laut Schnellmeldung um 0,5 % (saison- und kalenderbereinigt) und auch für das vierte Quartal deuten laufende Indikatoren auf eine weitere Schrumpfung hin.

Eine gewisse konjunkturelle Beruhigung deutete sich bereits zur Jahresmitte an. Mit der eskalierenden Finanzkrise haben sich die Verhältnisse aber schlagartig verschlechtert.

Die weltweite Konjunkturschwäche und teils kräftige Nachfrageeinbrüche bei wichtigen Handelspartnern der deutschen Außenwirtschaft, gerade auch im Euro-Raum, belasten die Exporte. Zwar verbessert die deutliche Abwertung des Euro die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft gegenüber Ländern außerhalb des Euro-Raums. Nachhaltig positive Effekte davon werden aber erst mit einer gewissen Verzögerung zu erwarten



sein, zumal der Einfluss der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf die (investitionsgüterlastigen) deutschen Exporte ohnehin abgenommen hat.

Bei den Investitionen war aus zyklischer Sicht mit einer Abschwächung zu rechnen, nachdem die Unternehmensinvestitionen in der ersten Jahreshälfte bereits die Höchststände der beiden vorangegangenen Investitionszyklen überschritten hatten. Eine merklich gesunkene, das heißt der Normalauslastung angenäherte Kapazitätsauslastung hat die Nachfrage nach Ausrüstungsinvestitionen indes weiter gedämpft. Besondere Aufmerksamkeit finden derzeit natürlich die Sektoren, in denen, wie zum Beispiel in der Automobilindustrie zunehmend freie Kapazitäten vorliegen.

Der ifo-Geschäftsklimaindex hat im November seine steile Talfahrt fortgesetzt. Die Geschäftserwartungen sind auf den niedrigsten Stand seit der deutschen Einheit gesunken.

Immerhin sind zum gegenwärtigen Zeitpunkt keine direkten Auswirkungen der Finanzkrise in Gestalt einer restriktiven Kreditvergabe zu verzeichnen. Zwar zeigen unsere Untersuchungen des Kreditangebotsverhaltens Verschärfungen bei den Konditionen; eine Kreditklemme sehen wir aber derzeit nicht.

Vom privaten Verbrauch kommen bislang ebenfalls wenig Impulse. Jedoch lässt der Anstieg der Realeinkommen, der mit der verbesserten Beschäftigungssituation, teils kräftigen Tariflohnsteigerungen und nun auch nachlassendem Teuerungsdruck zusammenhängt, eine moderat positive Entwicklung beim Konsum erwarten. Zuletzt hat sich auch das Konsumklima wieder etwas aufgehellt; die vorübergehend sehr gedämpfte Anschaffungsneigung ist wieder in den neutralen Bereich zurückgekehrt.

Die Arbeitslosigkeit in Deutschland wird im kommenden Jahr wieder steigen. Angesichts gut gefüllter Arbeitszeitkonten und fortbestehenden Facharbeitermangels gibt es aber berechtigten Anlass zu der Erwartung, dass die Unternehmen eine hohe Bereitschaft haben, ihre Stammelegschaften auch über eine Durststrecke von einigen Quartalen zu halten. Im Umkehrschluss gibt der weiterhin robuste Arbeitsmarkt Anlass zur Hoffnung, dass sich die konjunkturelle Abkühlung nicht zu einer hartnäckigen Abschwungphase auswächst.

Was die gesamtwirtschaftlichen Aussichten für das Jahr 2009 betrifft, wissen Sie, dass die Prognosen deutlich heruntergeschraubt werden mussten.

Die Bundesbank wird ihre neue Deutschland-Prognose am Freitag in einer Woche bekanntgeben. Im Jahresdurchschnitt 2009 gehe ich mittlerweile von einem negativen Wachstum aus.

Somit liegt die Frage auf der Hand, ob nicht mit der noch unerwähnt gebliebenen Komponente der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage nachgeholfen werden müsste. Oder anders formuliert: Sollte der Staat in der jetzigen Situation einen noch stärkeren Stimulus ausüben?

Dazu möchte ich feststellen, dass von Geld- und Finanzpolitik bereits umfangreiche Stabilisierungsbeiträge geleistet werden. Hierbei denke ich an die Zinssenkungen und Liquiditätsoperationen des Eurosystems sowie das Rettungspaket für die Banken. Auch das aktuell beschlossene Maßnahmenpaket zur Beschäftigungssicherung kann einen gewissen zusätzlichen Konjunkturimpuls entfalten, wenngleich man ihn nicht überbewerten sollte.

Außerdem steht ein erhebliches automatisches Stabilisierungspotenzial zur Verfügung, zumal die in den letzten Jahren erreichte Konsolidierung einen gewissen Spielraum zur 3 %-Defizitschwelle verschafft hat.

Sollte sich die Wahrscheinlichkeit für eine außergewöhnliche und tiefe Rezession erhöhen, wären aber auch umfangreiche finanzpolitische Stabilisierungsprogramme zu rechtfertigen.

Wichtig ist die richtige Wahl der finanzpolitischen Maßnahmen. Diese müssen zeitnah, zielgenau und zeitlich begrenzt sein. Gerade im Wahljahr sollte es nicht dazu kommen, dass zwei Maßnahmen vermischt werden: zielgerichtete konjunkturelle Entscheidungen einerseits und langfristig erstrebenswerte finanzpolitische Maßnahmen wie Änderungen in der Progression im Steuersystem oder etwa die Anpassung der Eingangs- und Spitzensteuersätze andererseits. Ich halte es für besser, eins nach dem anderen anzugehen. Erst sind zielgerichtete Sofortmaßnahmen nötig, dann kann die Bundesregierung grundlegendere Änderungen des Steuersystems ins Auge fassen. Dabei muss sie allerdings schon jetzt klar machen, wie sie die sinkenden Einnahmen dann durch

Ausgabensenkungen kompensiert, wenn die Konjunktur wieder besser läuft. Jede Form von (sektor-)spezifischer Begünstigung sollte dabei vermieden werden. Das Ziel solider Staatsfinanzen sollte in keinem Fall aus den Augen verloren werden.

#### **4 Schluss**

Lassen Sie mich zum Ende kommen.

Wir erleben einen wahrhaft stürmischen Herbst. Das meine ich weniger meteorologisch, sondern vor allem im Bezug auf die Entwicklungen an den Finanzmärkten und der realen Wirtschaft.

Die Situation des Finanzsystems ist sicherlich immer noch fragil, jedoch wurden die richtigen Maßnahmen ergriffen um es zu stabilisieren. Jetzt sind sinnvolle Reformen des Finanzsystems umzusetzen, um Krisen dieses Ausmaßes in Zukunft zu verhindern.

Die Perspektiven für die Weltwirtschaft haben sich eingetrübt. Deutschland kann sich davon nicht lösen.

Wann die aktuelle Phase schlechter Nachrichten zu Ende geht, kann ich Ihnen nicht sagen. Dank der strukturellen Reformen der vergangenen Jahre, zu denen ich auch die Haushaltskonsolidierung und Restrukturierungen des Unternehmenssektors zähle, ist die deutsche Volkswirtschaft aber vergleichsweise gut aufgestellt. Ich erwarte, dass im Laufe des kommenden Jahres die Auftriebskräfte allmählich wieder an Kraft gewinnen.

Ich bedanke mich für Ihre Aufmerksamkeit und wünsche Ihnen noch gute Gespräche heute Abend bei der Bundesbank.

\* \* \*