

Prof. Dr. Axel A. Weber
Präsident
der Deutschen Bundesbank

Geldpolitik und Perspektiven für den deutschen Kreditmarkt

Rede bei der 66. Bankwirtschaftlichen Tagung der Volksbanken
und Raiffeisenbanken
in Berlin
am Mittwoch, 28. April 2010

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 10

Inhalt

1	Begrüßung und Einleitung	2
2	Rückzug des Eurosystems aus Sondermaßnahmen	3
3	Die Lage am deutschen Kreditmarkt.....	6
4	Schlussbemerkungen	9

1 Begrüßung und Einleitung

Meine Damen und Herren,

ich danke Ihnen für die Möglichkeit, im Rahmen dieser Bankwirtschaftlichen Tagung zu Ihnen sprechen zu können. Wenn Sie auf das Treffen des Vorjahres zurückblicken, hat sich die Lage im Bankensystem inzwischen merklich entspannt, zumal die hier heute vertretenen Banken ohnehin nur in geringem Maße unmittelbar von der Finanzkrise berührt sind. Mittelbar jedoch dürften auch Sie, meine Damen und Herren, einen beträchtlichen Einfluss auf Ihre Geschäftstätigkeit spüren. Dies gilt zum einen angesichts der durch die Krise angestoßenen Änderung des Rahmenwerks, auf die ich heute nicht näher eingehen möchte, und zum anderen für die wirtschaftlichen Folgen.

So befinden wir uns im mittlerweile dritten Jahr einer Krise, die im Finanzsektor ihren Anfang nahm, danach aber deutlich weiter streute und die realwirtschaftliche Entwicklung in weiten Teilen der Welt ganz erheblich in Mitleidenschaft zog. Nach erfolgreicher Stabilisierung, zu der Geld- und Fiskalpolitik maßgeblich beigetragen haben, hat mittlerweile ein Erholungsprozess begonnen – wenn auch mit unterschiedlicher Geschwindigkeit. Für die deutsche Volkswirtschaft setzte dieser im Frühjahr 2009 ein. Und trotz des nicht zuletzt

wetterbedingt schwachen Winterhalbjahres 2009/10 gehe ich davon aus, dass der Erholungsprozess in Deutschland im Kern intakt ist.

Ich spreche bewusst von dem „dritten Jahr der Krise“, da die Stabilität des Finanzsystems noch nicht gesichert ist. Dies führen aktuell die Entwicklung im Fall Griechenlands und die daran anknüpfenden Befürchtungen möglicher Ansteckungseffekte vor Augen. Daher ist die Sicherung des Finanzsystems und nicht die Hilfe für den griechischen Staat, der sich selbst in diese schwierige Lage manövriert hat, das Motiv für die Vorbereitung von Stützungsmaßnahmen. Die Europäische Währungsunion selbst ist durch das Hilfeersuchen der Griechen nicht gefährdet – und wir werden dafür sorgen, dass es dabei bleibt. Ohne das Thema weiter zu vertiefen, lehrt uns das Beispiel aber auch, dass nicht nur in der Finanzmarktregulierung, sondern ebenso im finanzpolitischen Rahmenwerk Anpassungen erforderlich sind, um eine Wiederholung zu vermeiden.

Lassen Sie mich nun aber wieder zu den Ihren Instituten näher liegenden Fragen der Geldpolitik und der Kreditentwicklung zurückkommen. Es bietet sich dazu an, im Folgenden zunächst kurz den Stand der Dinge in Hinblick auf den geldpolitischen Rückzug aus den Sondermaßnahmen zu skizzieren, bevor ich etwas ausführlicher auf die Kreditvergabe deutscher Banken während der Krise und perspektivisch auch darüber hinaus eingehe.

2 Rückzug des Eurosystems aus Sondermaßnahmen

Die Maßnahmen der gemeinsamen europäischen Geldpolitik angesichts der Entwicklungen insbesondere nach dem Zusammenbruch des Bankhauses Lehman Brothers fanden auf zwei unterschiedlichen Ebenen statt.

Zunächst einmal hat sich die Liquiditätspolitik des Eurosystems als wirkungsvolle Antwort auf Unsicherheiten und Misstrauen im Bankensektor erwiesen. So wie auch viele andere Notenbanken weltweit griff das Eurosystem hier zu außergewöhnlichen Maßnahmen und übernahm die Funktion des faktisch zusammengebrochenen Geldmarktes. Zu Refinanzierungsgeschäften mit deutlich längeren Laufzeiten, die den Kreditinstituten eine Planungssicherheit über die damaligen massiven Anspannungen hinaus ermöglichten, kam ein verändertes Zuteilungsverfahren. Im Ergebnis konnten die Banken unter der Bedingung ausreichender Sicherheiten jede von ihnen benötigte Menge Liquidität erhalten. Unterstützend wurde zudem der Kreis der akzeptierten Sicherheiten zunächst zeitlich befristet erweitert, um hier mögliche Engpässe zu vermeiden.

Aber auch zinspolitisch reagierte die europäische Geldpolitik auf die Krise. So senkte der EZB-Rat den Leitzins innerhalb weniger Monate von 4,25 % auf den historischen Tiefstand von 1 %. Möglich wurden diese Zinssenkungen, weil angesichts des massiven konjunkturellen Einbruchs die Inflationsrisiken spürbar nachließen.

Vor dem Hintergrund der in der Zwischenzeit erreichten Stabilisierung von Konjunktur und Finanzmärkten befasste sich der EZB-Rat bereits im Herbst letzten Jahres mit einer angemessenen Rückzugsstrategie aus dieser außerordentlich expansiven Ausrichtung seiner Geldpolitik. Diese hat – ebenso wie ihre Einführung – auf zwei verschiedenen Ebenen stattzufinden, die gedanklich getrennt werden sollten. Damit verbunden sind jeweils unterschiedliche Bedingungen, die für Zeitpunkt und Geschwindigkeit des Ausstiegs maßgeblich sind.

So hängt der geldpolitische Restriktionsgrad und damit vor allem der Leitzins von den Risiken für die Preisstabilität ab. Angesichts der nur moderaten Wachstumsaussichten im

Euroraum und der weiterhin geringen, jedoch im Vergleich zur Märzprojektion aufwärts gerichteten mittelfristigen Inflationsrisiken ist das gegenwärtige Leitzinsniveau weiter angemessen.

Demgegenüber ist für die Rückführung der reichlich bereitgestellten Liquidität der erreichte Grad an Stabilisierung im Finanzsystem maßgeblich. Unser Ziel ist es, stufenweise zur vollen Funktionsfähigkeit des Interbankenmarktes zurückzukehren, ohne die Stabilität der Finanzmärkte zu gefährden. Dabei erweist sich als vorteilhaft, dass die meisten der vom Eurosystem ergriffenen Liquiditätsmaßnahmen eine vergleichsweise einfache Rückführung erlauben. Dies betrifft insbesondere die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte, mit deren Auslaufen die bereitgestellten Mittel quasi automatisch aus dem Bankensektor abfließen. Zudem ist von Vorteil, dass die breite Palette an Fristigkeiten der aktuell laufenden Refinanzierungsvereinbarungen einen graduellen, dem Zustand des Finanzsystems angemessenen Rückzug erlaubt.

Erste Schritte zur Rücknahme der Sondermaßnahmen sind schon getan, und es werden weitere folgen: Im Dezember vergangenen Jahres hat der EZB-Rat das Auslaufen der 12- und 6-Monatstender angekündigt. Während der 12-Monatstender bereits damals letztmalig durchgeführt wurde, erfolgte das letzte 6-Monatsgeschäft erst kürzlich Ende März. Die nächste wichtige Wegmarke steht für Ende Juni an, wenn das erste der reichlich bemessenen 12-monatigen Refinanzierungsgeschäfte auslaufen wird. Zusätzliche Feinsteuerungsoperationen werden einen reibungslosen Übergang sicherstellen.

Neben der Verkürzung der Fristigkeit wird in diesem Jahr vor allem die allmähliche Rückkehr zu dem vor der Krise üblichen Zuteilungsverfahren eine zentrale Rolle spielen. Auch hier hat der Rückzugsprozess mit der Indexierung der letzten längerfristigen

Refinanzierungen schon begonnen. Darüber hinaus wird morgen das erste 3-Monatsgeschäft wieder im Bietungsverfahren eines Zinstenders zugeteilt. Hierbei ergibt sich der von den Banken zu entrichtende Zinssatz aus dem Bietungsverhalten der beteiligten Institute, und das insgesamt zugeteilte Volumen ist begrenzt. Schließlich verbleiben noch die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Einperioden-Tender, deren Vollzuteilung zum Festzins jedoch noch bis mindestens Oktober dieses Jahres beibehalten wird.

Alles in allem sind wir im gemeinsamen europäischen Währungsraum auf einem guten Weg, zu den vor der Krise üblichen Zuteilungsmechanismen der Refinanzierung zurückzufinden. In 2010 wird sich die Laufzeit der zur Verfügung gestellten Liquidität wieder spürbar verkürzen, und die vor der Krise üblichen Preisbildungsprozesse werden wieder zunehmend an Bedeutung gewinnen.

3 Die Lage am deutschen Kreditmarkt

Was bedeuten nun all diese Maßnahmen für die künftige Kreditvergabefähigkeit des deutschen Bankensystems? Für eine fundierte Beurteilung ist es hilfreich, sich zunächst den jetzigen Zustand am deutschen Kreditmarkt vor Augen zu führen. Insbesondere mit Blick auf die Unternehmensfinanzierung sind in Deutschland im Verlauf der Krise immer wieder Befürchtungen drohender Engpässe laut geworden, die die Krise verlängern oder aber die konjunkturelle Erholung behindern.

Tatsache ist, dass die Buchkreditvergabe deutscher Kreditinstitute an Unternehmen außerhalb des Finanzsektors im Verlauf der Krise deutlich an Schwung eingebüßt hat. Und

gegen Ende des letzten Jahres waren diese Kredite per saldo – also berechnet als Neukreditvergabe abzüglich Tilgungen – sogar rückläufig. Hier dürfte im Startquartal dieses Jahres eine gewisse Stabilisierung eingetreten sein. Trotz erster positiver Entwicklungen wäre es jedoch verfrüht, von einem gesicherten Wendepunkt zu sprechen.

Die Bundesbank hat auf der Basis ihrer Analysen wiederholt darauf hingewiesen, dass die beobachtete Kreditentwicklung durchaus im Einklang mit den üblichen zyklischen Reaktionsmustern stand und weiterhin steht: Nachfrageseitig vermindert sich in einer Rezession typischerweise die Bedarf an Investitions- und Betriebsmittelfinanzierungen merklich. Auch im vergangenen Jahr dürfte der Nachfragerückgang die Hauptursache für die beobachtete nachlassende Kreditentwicklung gewesen sein. Hinzu kommt, dass auch die Banken im gesamtwirtschaftlichen Abschwung ihr Angebotsverhalten dem gestiegenen Risiko passen. Und angesichts der Erfahrungen aus der Finanzkrise ist eine vorsichtige Mittelverwendung der Banken auch durchaus erwünscht.

Zudem – aber das wissen Sie, meine Damen und Herren, besser als ich – verbirgt sich hinter den aggregierten Angaben eine nach Bankengröße differenzierte Entwicklung. So war zu Beginn der Finanzkrise tendenziell die Kreditvergabe derjenigen Banken in Mitleidenschaft gezogen, die aufgrund ihres Wertpapierengagements besondere bilanzielle Belastungen zu verkraften hatten. Dies waren vor allem größere Institute. Aktuell dürfte demgegenüber eine stärkere Rolle spielen, dass angesichts der nur verhaltenen konjunkturellen Entwicklung und des üblichen zyklischen Nachlaufs von Kreditausfällen neue Herausforderungen auf die deutschen Banken zukommen. Diese mittelbaren Auswirkungen der Finanzkrise dürften die Bilanzen eines wesentlich größeren Kreises von Instituten belasten. In dem Maße, in dem der Wertberichtigungsbedarf aus

Kreditengagements auf ein ohnehin strapaziertes Rücklagenpolster trifft, wären Banken gezwungen, ihre Neukreditvergabe einzuschränken.

Dem ist allerdings entgegenzuhalten, dass zum einen die bisherigen Bilanzverkürzungen der deutschen Kreditwirtschaft vor allem jenseits der Kreditpositionen stattgefunden haben. Zum anderen dürften die zu erwartenden Kreditabschreibungen tendenziell diejenigen Banken am stärksten fordern, die bislang von der Finanzkrise vergleichsweise wenig betroffen waren. Dies sind aufgrund der Bedeutung des Kreditgeschäfts für diese Banken insbesondere die Verbundinstitute. Angesichts einer im aktuellen Zinsumfeld vergleichsweise günstigen operativen Ertragslage dieser Institute verwundert es jedoch kaum, dass bislang wenig an Einschränkungen sichtbar geworden ist.

Hierzu passt auch, dass die deutschen Kreditinstitute im Rahmen des heute morgen veröffentlichten Bank Lending Survey angaben, ihre Standards im Firmenkundengeschäft im ersten Quartal dieses Jahres weitgehend unverändert belassen zu haben.

Alles in allem gibt es derzeit wenig Hinweise auf eine breite Kreditklemme in Deutschland oder auf künftig zu erwartende massive angebotsseitige Hemmnisse am deutschen Kreditmarkt. Ein solches Risikoszenario ist jedoch sicherlich nicht gänzlich auszuschließen.

Um hier größere Klarheit zu gewinnen, bietet sich ein tieferer, auch formaler Blick auf den deutschen Kreditmarkt an. Die analytische Herausforderung ist dabei, Angebots- von Nachfrageeinflüssen zu trennen, da die beobachtbaren Größen – Kreditvolumen und Kreditzins – Ausfluss des Zusammenspiels beider Marktseiten sind. Jüngste Forschungsarbeiten von Mitarbeitern der Bundesbank haben insbesondere unerwartete Anpassungen des Kreditangebots sowie der Geldpolitik während der Finanzkrise analysiert.

Vor der Zuspitzung der Ereignisse im Herbst 2008 vermag das verwendete Modell die beobachtete Kreditentwicklung weitgehend auf der Basis der üblichen Einflussfaktoren – wie Einkommens- und Preisgrößen sowie Zinsen – zu erklären. Für das Winterhalbjahr 2008/2009 lässt sich ein negativer Kreditangebotsschock erkennen, der allerdings durch andere, im Modell nicht näher bestimmte Faktoren überkompensiert wird.

Angesichts der damaligen Situation dürfte es sich dabei nicht zuletzt um die Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor gehandelt haben – geldpolitische wie auch darüber hinausgehende staatliche Eingriffe. Eine naheliegende Interpretation der Ergebnisse wäre somit, dass die damaligen Anspannungen ohne diese Stützungsmaßnahmen durchaus in eine Kreditklemme hätten münden können.

Mit Blick in die Zukunft lässt sich auf Basis der hier beschriebenen Arbeiten sagen, dass aufgrund der langen Wirkungsdauer der Schocks diese noch nicht ihren vollständigen Niederschlag im Kreditvolumen gefunden haben dürften. Insoweit unterstützen diese Arbeiten auch die Strategie des Eurosystems, den Rückzug aus den Sondermaßnahmen schrittweise vorzunehmen und fortlaufend die Reaktion der Finanzmärkte im Blick zu behalten. Nur so kann gewährleistet werden, dass die Rückkehr zu einem normalen Procedere bei der Liquiditätsausstattung der europäischen und deutschen Banken ohne größere Friktionen am Kreditmarkt vonstatten geht.

4 Schlussbemerkungen

Meine Damen und Herren,

die Entwicklung der kommenden Monate wird in vielerlei Hinsicht einen entscheidenden Erkenntnisbeitrag zu den heute diskutierten Fragen liefern. Dies gilt für die Geldpolitik des Eurosystems, deren wesentliche Herausforderung darin liegen wird, aus den Stützungsmaßnahmen in dem Maße herauszufinden, in dem sie nicht länger für die Stabilisierung des Finanzsystems benötigt werden. Hierbei allerdings – ich betone es nochmals – wird der EZB-Rat den Zustand des Finanzsystems und dessen Reaktion auf die bisherigen Maßnahmen fest im Blick behalten.

Dies gilt aber auch für die deutsche Kreditwirtschaft, die sich angesichts möglicher weiterer Belastungen ihrer Eigenkapitalbasis der Herausforderung gegenüber sieht, den beginnenden Aufschwung von der Finanzierungsseite her zu flankieren. Ob dies gelingt, wird sich ebenfalls in naher Zukunft zeigen, da das Wachstum der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen typischerweise eine gegenüber der BIP-Entwicklung um etwa drei Quartale verzögerte Reaktion aufweist. In jedem Fall wäre es aus meiner Sicht wünschenswert, wenn nicht gar notwendig, die verbleibenden Probleme im Bankensektor zügig zu bereinigen. Angesichts der aktuellen Ertragslage deutscher Banken sollten die Institute nicht zögern, ihr Eigenkapital zu stärken.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

* * *