

Die Kreditwirtschaft in Deutschland und Europa: **Impulsgeber** oder Schwachstelle für Konjunktur und Wachstum?

Die Deutsche Kreditwirtschaft ist in Zeiten der Globalisierung eingebettet in die weltweiten Entwicklungen. Die Nachrichtenlage zur Konjunktur hat in den letzten Wochen vor dem Jahreswechsel auf allen Ebenen Enttäuschungen gebracht. Die Weltwirtschaft wächst weniger dynamisch als noch im Frühsommer 2014 gedacht. Sehr robust präsentiert sich der Aufschwung gemessen an den aktuellen Wachstumsraten noch in den USA und im Vereinigten Königreich. Doch auch für diese Länder kann man Zweifel an der Nachhaltigkeit hegen. Schließlich steht der Lackmустest noch aus, was passiert, wenn die wirtschaftspolitische Stimulierung dort künftig entzogen wird.

Gedämpfte Konjunkturerwartungen in vielen Ländern

In einigen wichtigen Schwellenländern wie etwa Brasilien stottert der Konjunkturmotor recht offenkundig. Dort gab es bereits eine leichte Rezession. China hält zwar sein „geplantes“ Wachstumstempo mit zuletzt 7,3 Prozent Jahresrate im dritten Quartal weiterhin ein, doch wachsen die Bedenken, ob noch ein Rückschlag aus der aufgeblähten Entwicklung des dortigen Immobilienmarktes droht. Last but not least ist im dritten Quartal 2014 auch die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt – Japan – in eine Rezession geschlittert.

Die Hintergründe für diese Entwicklungen sind vielfältig. Zwar werden Seuchen wie Ebola in ihren Auswirkungen auf die Weltwirtschaft möglicherweise überschätzt, sie lasten aber auf der Stimmung. Auch Wirtschaftsklima und „harte“ Entwicklungen wirken dagegen belastend: die geopolitischen Konflikte mit dem IS beziehungsweise allgemein im Nahen Osten und die Sanktionsspirale mit Blick auf die kritische Lage Ukraine/Russland, die fortdauernde

Krise des Euroraums sowie das aktuelle Niedrigzinsumfeld. Dies alles sind nicht zu unterschätzende Risiken für die Weltwirtschaft.

Erholung im Euroraum erlahmt

Zunehmend bestehen auch wieder mehr Sorgen für den Euroraum und auch für Deutschland. Die 2013 endlich begonnene Erholung nach der großen Rezession von 2009 und der darauf folgenden Staatsschuldenkrise ist 2014 erneut ins Stocken geraten.

Ein konjunktureller Lichtblick ist Spanien, wo das Wachstum recht kräftig eingesetzt

hat. Spanien ist ein Kronzeuge dafür, dass eine verwirklichte Reformpolitik alsbald Früchte tragen kann. Gleichwohl bleibt dort die Arbeitslosigkeit weiterhin unerträglich hoch und der Abbau der hohen Schuldenstände sowohl der öffentlichen Hand wie auch des privaten Sektors wird noch viele Jahre in Anspruch nehmen. Viel zu gering sind die Fortschritte bei den Strukturreformen und dem Abbau der öffentlichen Haushaltsdefizite hingegen in Frankreich und Italien. Entscheidend wird es hier sein, den neuen Stabilitätspakt im Frühjahr 2015 streng anzulegen. Nur so wird die Glaubwürdigkeit des neuen Fiskalrahmens gesichert bleiben.

Für den Euroraum insgesamt sind die Perspektiven daher bestenfalls durchwachsen. So dürften 2015 die Inflationsraten sehr niedrig bleiben. Ein Abgleiten in eine Deflation ist allerdings nicht zu erwarten, da insgesamt die Preise im Zuge der Erholung perspektivisch wieder etwas stärker ansteigen dürften. Vor allem aber bleibt die Arbeitslosigkeit im Euroraum problematisch hoch, auch wenn die Beschäftigung weiter leicht zunehmen dürfte. Zudem sind die Schuldenstände der Euro-Mitgliedstaaten und in der EU weiter angestiegen. Vor diesem Hintergrund bleibt es notwendig, den zuletzt eingeschlagenen Konsolidierungskurs beizubehalten. Gleichzeitig bleibt es wichtig, in den öffentlichen Haushalten bestehende Spielräume zu nutzen, um eine Umschichtung von konsumtiven zu investiven Staatsausgaben anzustreben.

Abbau der Ungleichgewichte

Zum Jahreswechsel 2014/2015 ist insgesamt festzuhalten, dass der allmähliche Abbau der makroökonomischen Ungleichgewichte vorangekommen ist. Allerdings ist dieser Abbau noch lange nicht so weit fortgeschritten, dass die Probleme rund

Georg Fahrenschon, Präsident, Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V. (DSGV), Berlin, und Federführer der Deutschen Kreditwirtschaft im Jahr 2015

Die Bestandsaufnahme klingt ernüchternd. Mit Ausnahme der USA und Großbritannien, die zum Jahreswechsel noch vergleichsweise gute Wachstumsaussichten haben, bleibt das Wirtschaftswachstum in vielen Industrie- wie auch Schwellenländern hinter den Erwartungen zurück. Neben einigen vernünftigen staatlichen Ansätzen zur Belebung der investiven Ausgaben registriert der Autor weltweit auch viele regulatorische Auflagen, die zu einer Fehlallokation in der Realwirtschaft und/oder an den Kapitalmärkten führen könnten. Den deutschen Banken bescheinigt er nach AQR und Stress-test eine gute Verfassung, warnt aber mit Blick auf eine Konjunkturbelebung davor, ihre Möglichkeiten zu überschätzen. Er spricht sich dafür aus, sehr genau auf ein konsistentes Regelwerk der Aufseher zu achten und nimmt auch die Finanz- und Wirtschafts- und nicht zuletzt die Geldpolitik in die Pflicht, zu guten Wachstumsbedingungen beizutragen. (Red.)

um die Staatsschuldenkrise im Euroraum nicht doch wieder deutlicher zum Vorschein kommen könnten. Von daher kann noch lange keine Entwarnung gegeben werden.

Wirtschaftspolitische Herausforderungen in Deutschland und Europa

Die Volkswirtschaften des Euroraums kämpfen nach wie vor mit den Folgen der Finanz- und Staatsschuldenkrise. Dazu gesellen sich auch erhebliche strukturelle Schwächen. Mit dem Übergang der Finanzmarktkrise in eine europäische Staatsschuldenkrise traten erhebliche Mängel an der institutionellen Architektur der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion offen zutage. Die Verfahren zur Vermeidung übermäßiger Defizite der öffentlichen Hand haben versagt, und wirtschaftspolitische Strukturreformen blieben aus.

Daher wurde auch das Regelwerk für die Europäische Währungsunion unter großem Zeitdruck mit dem Ziel der Stärkung der Wirtschafts- und Währungsunion überarbeitet. Mit dem sogenannten Europäischen Semester wurde eine frühzeitige Abstimmung der nationalen Haushalts- und Wirtschaftspolitik eingeführt. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde durch die Einführung eines früher wirkenden und abgestuften Sanktionssystems geschärft, wobei Sanktionen durch das Verfahren der umgekehrten Mehrheiten nun schwerer zu blockieren sind.

Alle Länder des Euroraums haben sich verpflichtet, strikte nationale Schuldenbremsen einzuführen. Mit dem „Verfahren bei makroökonomischen Ungleichgewichten“ (MIP) wurde ein neues wirtschaftspolitisches Steuerungsinstrument eingeführt, das Fehlentwicklungen im makroökonomischen Bereich wie zum Beispiel Leistungsbilanzungleichgewichte, aber auch bei Löhnen und Preisen, unter anderem auch bei den Immobilienpreisen, der Verschuldung der Privathaushalte und Unternehmen sowie der Auslandsverschuldung aufzeigen soll. Die Bewährungsprobe für diesen neuen Ordnungsrahmen steht allerdings noch aus, trotz vielversprechender erster Anfänge.

Gefahr von Fehlallokationen

Eine weitere Herausforderung liegt in der Überwindung des gegenwärtigen Niedrig-

zinsumfelds. Die dauerhafte Niedrigzinspolitik der EZB kann sich zu einem ernsthaften Problem entwickeln. Denn mit der ultra-expansiven Geldpolitik wird vor allem Zeit gekauft, aber strukturelle Probleme der Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik werden damit nicht gelöst. Diese Politik kann zu Fehlallokationen in der Realwirtschaft und auf den Kapitalmärkten führen. Die Gefahr ist groß, dass Unternehmen und Investoren in eigentlich unrentable Geschäfte investieren oder höhere Risiken eingehen. In einigen Regionen Deutschlands muss man das Risiko von Immobilienpreisblasen aufmerksam im Auge behalten – wie dies zu Recht auch die Deutsche Bundesbank in ihrem Finanzstabilitätsbericht vom November 2014 festgestellt hat. Generell bestehen mit dem Niedrigzinsumfeld erhebliche makroprudenzielle Risiken, also Risiken für die Stabilität des Finanzsystems.

Niedrige oder gar negative Zinsen verringern die Bereitschaft zum Sparen. Dies kann nicht gewollt sein, auch wenn das Niedrigzinsumfeld eine gute Rahmenbedingung für den Aufschwung darstellt. Alle Akteure bleiben gefordert, damit die Sparkultur in Deutschland und Europa nicht dauerhaft beschädigt wird. Ursache hierfür ist auch, dass in einer weltweiten Perspektive der Geldpolitik offensichtlich überall mehr und mehr ein realwirtschaftlicher Kompass fehlt.

Das wird auch daran deutlich, dass die EZB mit ihren unkonventionellen Maßnahmen (etwa TLTRO, ABS) eine Steigerung der Kreditvergabe bislang nicht erreichen konnte. Fakt ist auf jeden Fall, dass in Deutschland und im gesamten Euroraum die Kreditnachfrage und die damit verbundenen Geschäftsmöglichkeiten schwach sind. Die gegenwärtige Investitionsschwäche liegt insofern nicht an einer Schwäche im Kreditangebot oder gar einer Kreditklemme. Das Gegenteil ist der Fall, zumindest in Deutschland und auch in den meisten anderen europäischen Ländern.

Die Europäische Kommission hat mit ihrem Investitionsprogramm für Europa mit einem angestrebten Gesamtvolumen von mindestens 315 Milliarden Euro Weichen gestellt, um über staatliche Investitionen die private Investitionstätigkeit anzuregen. Wichtig ist, dass mit diesem Programm keine staatliche Neuverschuldung verbunden ist und die von der EU zur Verfügung

gestellten Mittel durch Umschichtungen im Haushalt generiert werden. Damit wird dem Erfordernis der Fortführung der Konsolidierung sowie des Ausnutzens der Haushaltsspielräume für öffentliche Investitionen Rechnung getragen.

Auch in Deutschland hat die Bundesregierung vor Kurzem zusätzliche öffentliche Investitionen in Höhe von zehn Milliarden Euro zugesagt. Ob dies ausreichen wird, muss sich zeigen. Auf jeden Fall liegt in der Überwindung der gegenwärtigen Investitionsschwäche in Deutschland und Europa ein Schlüssel sowohl zur aktuellen konjunkturellen Schwäche als auch zur Stärkung der langfristigen Grundlagen des Wachstums. Öffentliche Investitionen sind insofern kein Selbstzweck, eine „Tonnenideologie“ der Investitionen um jeden Preis wäre falsch. Vielmehr geht es darum, gezielt durch Investitionen in Infrastruktur, Modernisierung der Verwaltung, Bildung und Sicherheit die langfristigen Wachstumsgrundlagen neu zu legen.

Blockade der privaten Investitionen

Ähnliches gilt für die gegenwärtige Blockade bei den privaten Investitionen. Förderliche Rahmenbedingungen, vor allem aber eine Glaubwürdigkeit im Hinblick auf eine nachhaltige und stabile Wirtschaftspolitik sind hier die Schlüsselwörter. Nur wenn es gelingt, dies zu erreichen, werden wir die gegenwärtige Schwäche der Investitionen überwinden.

Insgesamt bleiben allerdings Strukturreformen in Europa nach wie vor unverzichtbar, um über eine Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit die wirtschaftliche Erholung wieder zu verstärken. Der Modernisierungsschub in den geschwächten Volkswirtschaften muss fortgesetzt werden, damit sie an Wettbewerbsfähigkeit gewinnen und beim Produktivitätswachstum nicht zurückfallen. Erst die Aussicht auf ein nachhaltiges Wachstum wird private Investitionen wirklich wieder in Fahrt bringen können.

Im Übrigen: Auch in Deutschland könnte die Wirtschaftspolitik mehr tun, um die Wachstumskräfte zu stärken, beispielsweise auch durch bessere Rahmenbedingungen für private Investitionen, beispielsweise sichere Energieversorgung zu wettbewerbsfähigen Preisen, die auch hierzulande den Weg für mehr private Investitionen ebnen.

Bestehende Spielräume in den öffentlichen Haushalten sollten hierfür genutzt werden. Die deutschen Banken und Sparkassen jedenfalls stehen bereit, die öffentliche Hand und die Wirtschaft mit ausreichenden Krediten und hochwertigen Bankdienstleistungen hierbei zu unterstützen.

Der deutsche Bankensektor hat sich mit der Übernahme der Bankenaufsicht durch die EZB Anfang November 2014 einem arbeitsintensiven Fitnesscheck, dem sogenannten Comprehensive Assessment, gestellt. Die deutschen Institute haben die Eigenkapitalanforderungen erfüllt und dem Stresstest standgehalten. Dies war wichtig, um das Vertrauen in die Stabilität der deutschen und europäischen Kreditwirtschaft zu festigen.

Bankensektor: Herausforderungen im Blick

Insofern geht die deutsche Kreditwirtschaft mit Zuversicht in das neue Jahr, ist sich aber auch bewusst, dass die Aufräumarbeiten noch keineswegs abgeschlossen sind. In Deutschland hat es gerade in den vergangenen Jahren weitreichende Konsolidierungen im Bankensektor gegeben. Zentrale Aufgabe ist es im neuen Jahr 2015 vor allem, die Geschäftsmodelle der Banken und Sparkassen auf Anpassungsnotwendigkeiten mit Blick auf die neuen Herausforderungen zu überprüfen. Im Fokus stehen hier insbesondere Reaktionen infolge der zunehmenden Digitalisierung der Gesellschaft. Zudem bleiben Banken und Sparkassen gefordert, sich auf potenzielle Stressfaktoren wie abrupte Zinsänderungen, Entwicklungen auf den Immobilienmärkten und weltwirtschaftliche und geopolitische Risiken einzustellen. Nur so können Eigenkapital und Erträge weiter gestärkt beziehungsweise gesichert werden, wie es in dem aktuellen Umfeld erforderlich ist.

Nur stabile und wirtschaftlich gesunde Banken werden in der Lage sein, der Wirtschaft das benötigte Kapital zur Beschleunigung der wirtschaftlichen Erholung zur Verfügung zu stellen. Aktuell ist allerdings umgekehrt eher die Kreditnachfrage schwach ausgeprägt, wobei sich etwa für Deutschland feststellen lässt, dass der Kreditzugang ungestört ist. Ähnliches gilt für die meisten europäischen Länder, auch wenn dort teils noch erheblicher Restrukturierungs- und Konsolidierungsbedarf im

Bankensektor besteht. Ein voll funktionsfähiger Bankensektor ist insofern eine notwendige, jedoch keine hinreichende Bedingung für den erwünschten Aufschwung.

Regulierung mit Augenmaß

Die deutschen Banken und Sparkassen haben die Herausforderungen der langen Phase der Niedrigzinsen einschließlich der makroprudenziellen und geopolitischen sowie konjunkturellen Risiken für 2015 im Blick. Gleichzeitig bestehen mit dem neuen Regulierungsrahmen, der im Zuge der Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise geschaffen wurde, enorme Anpassungslasten für die deutsche und europäische Kreditwirtschaft.

Die zur zukünftigen Krisenprävention beschlossenen Maßnahmen benötigen Zeit zur Implementierung. Ständige Veränderungen des Finanzmarktrahmens und das Vorziehen auf europäischer Ebene diskutierter Regelungen durch den deutschen Gesetzgeber stellen selbst ein Risiko dar, weil sie zur Unsicherheit beitragen und im Widerspruch zur Stabilität stehen können. Was darüber hinaus dringend notwendig ist, ist eine Überprüfung der Wirkungen und Nebenwirkungen der Regulierung auf den Bankensektor und die kreditnehmende Wirtschaft mit dem Ziel, die Balance zwischen Finanzmarktstabilität und Wirtschaftswachstum im Blick zu behalten.

Nur eine angemessene Regulierung „mit Augenmaß“, die auch die Nebenwirkungen sowie Wettbewerbs- und Struktureffekte im Bankensektor selbst im Auge behält, kann letztlich das Ziel einer stabilen, gleichzeitig aber auch wirklich nachhaltigen Kreditwirtschaft erreichen, die ihre gesamtwirtschaftliche Funktion erfüllen kann. Regulierung darf nicht zum Selbstzweck werden, Regulierung muss dem Ziel stabiler Banken und Finanzmärkte dienen.

Die Deutsche Kreditwirtschaft hat Ende November 2014 eine Bewertung aller anstehenden Regulierungsmaßnahmen erstellt. Darin wird transparent dargestellt, welche Vielzahl an Umsetzungsaufgaben und Abgrenzungsproblematiken gerade auch im neuen Aufsichtsgeflecht von EZB und den Aufsichten und ihren Regulierungen über die Bankenaufsicht (EBA), die

Wertpapieraufsicht (ESMA) und die Versicherungsaufsicht (EIOPA) entstehen und bewältigt werden müssen. Zusätzlich belasten die Erstellung von potenziellen Sanierungs- und Abwicklungsplänen sowie die notwendigen Neuorganisationen angesichts der Regulierungen zum Trennbankengesetz.

Last but not least werden gerade im Jahr 2015 mit Blick auf den Anlegerschutz die Überarbeitungen der MiFID – des sogenannten Grundgesetzes des Wertpapiergeschäfts – weitere Regelungen seitens der Aufsichtsbehörden konkretisiert und ausgestaltet, die in der Folge Belastungen für die Banken und Sparkassen bedeuten. Die Deutsche Kreditwirtschaft erwartet daher für 2015, dass mit Blick auf die Gesamtheit an Regulierungsaktivitäten wieder stärker Maß und Mitte gefunden wird. Für den deutschen Bankensektor steht außer Frage, dass eine inkonsistente Finanzmarktregulierung das Wachstum – insbesondere die weitere wirtschaftliche Erholung im Euroraum und in Deutschland – letztlich auch gefährden kann.

Wirtschafts- und Finanzpolitik gefordert

Banken und Sparkassen bleiben ein wichtiges Bindeglied, um den derzeit „stotternen Motor“ – Konjunktur und Wachstum – in Deutschland und Europa stärker in Gang zu bringen. Die Herausforderungen für 2015 hat die Deutsche Kreditwirtschaft im Blick. Banken und Sparkassen stehen als Finanzierungspartner für die Wirtschaft und die öffentliche Hand zur Verfügung. Der Kreditzugang in Deutschland ist und bleibt ungestört, „Schwachstellen“ in der Funktionalität des Bankensektors bestehen zumindest in Deutschland nicht.

Für die Stärke des europäischen und deutschen „Motors“ ist aber dann mehr denn je erforderlich, die Kreditwirtschaft gerade auch angesichts einer Vielzahl anderweitiger Herausforderungen nicht durch eine Überlast an neuen Regulierungen zu überfordern. Erforderlich ist eine „Regulierung mit Augenmaß“. Überdies können die Banken und Sparkassen allein nicht der Impulsgeber sein. Mit Blick auf die Überwindung der Niedrigzinspolitik bleibt die Wirtschafts- und Finanzpolitik gefordert, die richtigen Hebel in Bewegung zu setzen, damit die Wirtschaft wieder an Fahrt gewinnen kann.