

--- FINAL ---

Perspektiven der Geldpolitik und deren kreditwirtschaftliche Implikationen

Stephan von Stenglin
Präsident der Hauptverwaltung in Bremen, Niedersachsen und Sachsen-Anhalt der Deutschen Bundesbank

Vortrag für den 14. Norddeutschen Bankentag „Geschäftspolitisches Umfeld im Wandel“ von IBFR und FVBF der Leuphana Universität
am 25. Juni 2014, 09:30-10:30 Uhr, Universität Lüneburg

Sehr geehrter Herr Prof. Baxmann,
meine sehr verehrten Damen, sehr geehrte Herren,

Auch ich wünsche Ihnen einen schönen guten Morgen. Ich freue mich sehr, heute hier eingeladen worden zu sein. Daher vielen Dank an Herrn Baxmann für die Gelegenheit, einen Beitrag zum heutigen Bankentag zu leisten. Schließlich ist der Norddeutsche Bankentag, die Zahl 14 spricht für sich, ein gut etabliertes Forum, um die Herausforderungen der Branche gemeinsam zu diskutieren.

Mein Beitrag hat daher eben nicht nur die Geldpolitik *an sich*, sondern auch deren kreditwirtschaftliche Implikationen zum Gegenstand. Also auch, ob´s weh tut.

Wie geldpolitische Maßnahmen das Kreditgewerbe genau treffen, wissen andere hier im Saal wahrscheinlich besser als ich. Ich verweise auf meine Nachredner, insbesondere Dr. Dunkel und in gewissem Maße (mehr regulierungsbezogen) Prof. Czempel, die mit Blick auf die Geschäftspolitik ihrer Häuser zumindest einige der Fragen beleuchten dürften, die auch ich behandeln will.

Als Notenbanker nähere ich mich den Fragen jedoch mit einem anderen Blickwinkel. Eine Zentralbank kann sich nun einmal einzelwirtschaftliche bzw. branchenpolitische Interessen des Kreditgewerbes – trotz unseres Anspruchs, auch ‘Bank der Banken’ zu sein – nicht einfach zu eigen machen. Ihr Auftrag ist *gesamtwirtschaftlicher* Natur!

Und das meine ich in einem doppelten Sinn: sowohl *sektorübergreifend*, d. h. nicht nur auf die Kreditwirtschaft blickend, als auch *währungsraumbezogen*, also nicht bloß auf die Situation in Deutschland abstellend.

Das heißt keineswegs, dass uns das Wohlergehen Ihrer Häuser nicht am Herzen liegt. Im Gegenteil, wir wünschen Sie uns munter und kräftig. Nur eben: Als Mittel zum Zweck! Damit die Geldpolitik im Sinne einer gesamtwirtschaftlich erfolgreichen Wirtschaftsentwicklung gut greift.

INHALT

Begrüßung/Dank

1. Geldpolitik außerhalb der Normalität und ihre Effekte
 - Zentralbank und Finanzsektor
 - Aktuelle Probleme: Langwierige Krisenbewältigung
 - Niedrigzins und erleichterte Refinanzierung – Stütze Belastung
 - Neues Terrain: Negativzinsen, zielgerichtete Refinanzierungsgeschäfte
 2. Veränderungen des regulatorischen Umfeldes
 - Regulierung und Finanzstabilität
 - Basel III, Bankenunion usw.
 3. Ausblick: De-, ‘Low’- oder Inflation
- Schluss

TEIL 1: GELDPOLITIK ...

1.1 ZENTRALBANK UND FINANZSEKTOR

Kreditwirtschaftliche Implikationen hat jedes Notenbankhandeln. Letztlich ist das der Kern der am Finanzsektor ansetzenden Politik der Zentralbank. Freilich ist die Identifizierung der Implikationen nicht immer einfach. So ist der Transmissionsmechanismus vom Einsatz der geldpolitischen Instrumente der Notenbank über die Änderungen der Finanzmarktbedingungen bis zu den Wirkungen auf Gütermarkt und Preise lang und unsicher.

Denn obwohl die Geldpolitik direkt am Bankensektor ansetzt, sind die Kreditinstitute doch nur Zwischenglieder in der beabsichtigten Wirkungskette. Man kann, wenn Sie so wollen, in einer Marktkaskade denken. Am Anfang steht der Markt für Zentralbankgeld, auf dem die Zentralbank den erwünschten geldpolitischen Kurs durchzusetzen versucht. Von dort pflanzen sich die Impulse über den Geldmarkt i.w.S. und Kapitalmarkt in die realwirtschaftliche Sphäre fort, von der dann wieder Rückkoppelungseffekte auf die Finanzsphäre ausgehen.

Und, um es etwas drakonisch auszudrücken: 'Abgerechnet wird am Schluss!' Maßnahmen, die *unmittelbar* als belastend (oder förderlich) erscheinen, müssen bei Berücksichtigung *mittelbarer* Effekte (Wechselkurs, Aktienmarkt, Immobiliensektor etc.) möglicherweise anders bewertet werden.

1.2 AKTUELLE PROBLEME:

LANGWIERIGE KRISENBEWÄLTIGUNG

Welcher Art sind aber die aktuellen geldpolitischen Impulse? Wenn ich auch oben hervorgehoben habe, dass *jedes* Notenbankhandeln kreditwirtschaftliche Implikationen hat, so beinhaltet die aktuelle Geldpolitik zweifellos *besondere* Herausforderungen. Denn von der (relativen) 'Normalität' früherer Zeiten sind wir weiterhin, fast sieben Jahre nach den ersten heftigeren Turbulenzen der Finanzkrise, meilenweit entfernt.

Zumindest im Euroraum befinden wir uns in einer Art Hängepartie, die die Ambivalenz einer 'ruhiggestellten' Krisenlage spiegelt: Die akute Phase der Krise ist seit einiger Zeit vorüber und ist (ungeachtet der konjunkturellen Belebung) in ein 'Nicht-recht-vom-Fleck-Kommen' bei der grundlegenden Überwindung der Probleme der Währungsunion eingemündet.

Vor diesem Hintergrund ist die Geldpolitik im Euroraum seit Jahren im Krisenmodus gefangen. Mit äußerst niedrigen Leitzinsen und erleichterter Refinanzierung hat sie intensiv an der

Kriseneindämmung mitgewirkt – und tut es noch. Der Krisenmodus des Eurosystems hat alles in allem ein Auffangnetz insbesondere für die Kreditinstitute gespannt. Und - im Zusammenwirken mit anderen wirtschaftspolitischen Stabilisierungsmaßnahmen – auch für die Gesamtwirtschaft.

Im Zeitablauf haben sich dabei die Maßnahmen in Quantität, Qualität und Charakter stark verändert, entsprechend der in der jeweiligen Krisenphase aufbrechenden Probleme.

- Von den noch eher punktuellen Maßnahmen in der Liquiditätskrise vom Sommer 2007 als Vorboten der Finanzkrise, wo sozusagen die Elastizität des normalen Instrumentariums noch ausreichte, über
- stärkere Reaktionen (v. a. mit dem Übergang zur Vollzuteilung) in der ersten Phase der Finanzkrise (2008/2009) und
- der Weiterführung der Maßnahmen bei prinzipieller 'Ausstiegswilligkeit' in der zweiten Phase der Finanzkrise (2009/2010), bis zur
- Intensivierung der geldpolitischen Kriseneindämmung in der sog. europäischen Staatsschuldenkrise ab Mai 2010 (die genau genommen weiter zu unterteilen ist in die Zeit bis Mitte 2012 und die Zeit seitdem).

1.3 NIEDRIGZINS UND ERLEICHTERTE REFINANZIERUNG – STÜTZE ODER BELASTUNG ?

Wie schon angedeutet, fand die zur Kriseneindämmung betriebene Lockerung der Geldpolitik auf zwei Ebenen statt:

- Zinspolitisch mit einer etappenweisen Absenkung der Leitzinsen auf historisch niedrige Niveaus
- liquiditätspolitisch mit vielfältigen Maßnahmen zur Erleichterung der Refinanzierung, was eine ganze Reihe mehr oder minder unkonventioneller Schritte beinhaltete, so vor allem:
 - die Vollzuteilung der Gebote
 - das Angebot längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte
 - die Absenkung der Bonitätsanforderungen
 - der Ankauf von Staatsanleihen durch das Eurosystem

- und die Absenkung des Mindestreservesatzes

Diese und andere krisenbedingte Veränderungen beim Einsatz der Instrumente der Geldmarktsteuerung stellen Präzedenzfälle dar: Das Eurosystem steuerte nicht mehr lediglich Liquidität und Zinssätze am Interbanken-Geldmarkt, sondern wirkte an der Finanzierung von Banken bis in den Bereich von Kapitalmarktlaufzeiten mit.

Sorgte die Geldpolitik vor der Krise für knappe Liquiditätsverhältnisse, diente sie nun als regelmäßig anzapfbare Refinanzierungsquelle, während private Investoren abgelöst oder gar verdrängt wurden.

Nun können Sie natürlich einwenden, dass für *Ihre* Häuser das alles nicht oder nur in geringem Maße vonnöten war.

In der Tat hat die Krise – insbesondere in ihrer späteren Erscheinungsform als Staatsschuldenkrise – entsprechend den Problemen der jeweiligen Mutterländer in den Bankensystemen verschiedener Länder unterschiedlich starke Verwerfungen bewirkt. Unterschiedlich war auch der Nutzen, den der jeweilige Finanzsektor aus der geldpolitischen Stützung ziehen konnte.

In den vieldiskutierten Target-Salden oder auch in starken Anteilsverschiebungen bei der Refinanzierung spiegelte sich diese unterschiedliche Betroffenheit.

So aufschlussreich diese Differenzierung analytisch ist: sie ist in der Politik des Eurosystems aber nun einmal nicht weiter umsetzbar, da die Geldpolitik als Makropolitik im Wesentlichen die Refinanzierungsbedingungen für den gesamten Währungsraum im Blick hat.

In der Summe wirkte damit die Geldpolitik des Eurosystems in der Krise als wichtige Stütze des Bankensektors in der Eurozone.

Den erzielten kurzfristigen Stabilisierungswirkungen der Maßnahmen stehen aber auch Nebenwirkungen gegenüber, die an Bedeutung gewinnen, je länger die Sondermaßnahmen genutzt werden:

Langfristige Mittelbereitstellung und Vollzuteilung bei den Refinanzierungsgeschäften im Zusammenwirken mit der Absenkung des Bonitätsschwellenwerts für notenbankfähige Sicherheiten vermindern die Anreize für notwendige Anpassungen im Banken- und Finanzsystem und verzögern auf diese Weise die Normalisierung am Interbankenmarkt.

Auf Dauer verdrängen die verschiedenen Maßnahmen in ihrer Gesamtwirkung einen Teil der privaten Geld- und Kapitalmarktaktivität, schränken die Disziplinierung der Kreditinstitute durch die Marktkräfte ein und führen letztlich zu einer Verzerrung der Wettbewerbsbedingungen zwischen den Geschäftsbanken.

Die extrem niedrigen Leitzinsen und erleichterte Refinanzierung wirken mithin 'janusköpfig': Einerseits stabilisierendes Element im immer noch fragilen Krisenumfeld, andererseits – zumal mit zunehmender Dauer – mit problematischen Nebenwirkungen in Form verzerrter Anreize für die Geldanlage u. a. m.

Für das deutsche Bankensystem, in dem das Zinseinkommen traditionell die wichtigste Ertragsquelle ist, bedeutet das Niedrigzinsumfeld eine zusätzliche Belastung, da niedrige Zinsen die Zinsspanne unter Druck setzen. Allerdings ist die Erosion der Zinsspanne ein schon längerfristiges Problem, was auf eine strukturelle Ertragsschwäche hindeutet.

Die wiederum mit einem intensiven Wettbewerb zu tun haben dürfte, auch aufgrund von Überkapazitäten im deutschen Bankgewerbe. Jedoch darf man die Institute dabei nicht über einen Kamm scheren. Bei den Nettozinserträgen etwa, einem der relevanten Ertragselemente, stehen im Niveauvergleich Verbundinstitute deutlich besser da als etwa Groß- und Landesbanken.

Klagen über die derzeit besonders niedrigen Zinsen sind also durchaus begründet. In der Wahrnehmung muss dabei freilich aus übergeordneter Perspektive oft ein Mangel an Symmetrie beanstandet werden. Salopp gesagt: Den Börsenboom nimmt man gern hin, aber hohe Zinsen will man trotzdem.

1.4 NEUES TERRAIN: NEGATIVZINSEN, ZIELGERICHTETE REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE

Innerhalb des schon seit Jahren lockeren Kurses des Eurosystems hat nun, wie Sie wissen, der EZB-Rat beim Einsatz des Instrumentariums zuletzt mehrmals nachgelegt. Speziell in der jüngsten geldpolitischen Sitzung vom 5. Juni wurde dabei mit einem komplexen Maßnahmenbündel vielfach Neuland betreten.

So stellen z. B. die beschlossenen *zielgerichteten* längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und die *negativen* Einlagenzinsen Maßnahmen dar, die eine spezifische wachstumsfördernde Weitergabe von Zentralbankgeld anregen sollen.

Parallel zu dieser Intensivierung der Kriseneindämmungspolitik des Eurosystems hat übrigens auch der 'Komplikationsgrad' der Notenbankpolitik zugenommen. So brauchte es beim letzten Beschluss des EZB-Rates statt der üblichen eine gleich drei zusätzliche Pressenotizen nebst nachgereicherter EU-Leitlinie, um die nötigen Erläuterungen zu liefern.

Was ist nun von den jüngsten Maßnahmen zu halten?

Das Maßnahmenpaket ist in Zusammenhang mit der Gefahr zu lange zu niedriger Inflationsraten zu sehen. Zwar steht die vielbeschworene Deflation nicht vor der Haustür, doch ist der aktuelle Preisdruck ausgesprochen gering und wird es voraussichtlich noch eine Weile bleiben; zudem fiel in letzter Zeit die tatsächliche Inflation wiederholt niedriger aus als erwartet.

Vor diesem Hintergrund war das Ausschöpfen des zinspolitischen Spielraums geldpolitisch angemessen, wenngleich man sich hinsichtlich der Durchschlagskraft eines zusätzlichen Zehntelprozentpunkts natürlich keinen Illusionen hingeben sollte.

Nicht vorbehaltlos zu eigen machen darf man sich in diesem Zusammenhang die aktuellen Klagen über 'die Enteignung des deutschen Sparers': Aufgabe des Eurosystems ist nicht, eine bestimmte Verzinsung zu garantieren, sondern den Geldwert stabil zu halten, und mit Blick auf die gewählte Stabilitätsmarke – durchaus begründet nicht Null, sondern nah an 2 % – ist dabei eine symmetrische Sicht einzuhalten.

Ich möchte damit die Probleme des lockeren geldpolitischen Kurses nicht kleinreden.

Die Nebenwirkungen sind vielmehr erheblich: keine auskömmliche Margen im Grunde gesunder Banken, schwache Kreditinstitute werden durch recht sichere 'Carry trades' (Nutzung der EZB-Finanzierung für den Erwerb von Staatstiteln) am Leben erhalten, Flucht in riskante Vermögensanlagen (Stichwort: Immobilienblasen etc.), ...

Auch führt das Bestreben, eine spezifische kredit- und damit wachstumsfördernde Weitergabe von Zentralbankgeld zu forcieren, in neue Dimensionen, da es in das eigentlich den Förderbanken vorbehaltene Geschäftsfeld übergreift.

Zudem erinnere ich mit Blick auf den negativen Einlagenzins daran, dass die Finanzmärkte normalerweise auf Basis positiver Zinsen funktionieren. Es gibt wenig Erfahrungen mit diesen Instrumenten – schon gar nicht in einem großen Währungsraum. Daher ist Wachsamkeit geboten.

All diese neuen Lockerungsübungen zeigen, dass die Krise nicht geldpolitisch zu lösen ist. Mittlerweile wird dies selbst den Befürwortern weiterer Lockerung bewusst.

Mit zunehmender Dauer verschiebt sich das Kosten-Nutzen-Verhältnis einer lockeren Geldpolitik. Die Anstoßwirkung wird geringer, unerwünschte Nebenwirkungen nehmen zu. Es bleiben weiterhin große Herausforderungen zu bewältigen (strukturell, haushaltspolitisch, am Finanzmarkt). Hier ist aber die Politik gefordert. So ist dieses letzte recht extreme Maßnahmenpaket auch als Weckruf zu verstehen.

2. VERÄNDERUNG DES REGULATORISCHEN UMFELDES

2.1 - REGULIERUNG UND FINANZSTABILITÄT

In der Verfestigung des - ungeachtet der lockeren Geldpolitik - krisenhaften Umfelds deutet sich an,

Anrede,

dass erfolgreiche Geldpolitik grundsätzlich auf Voraussetzungen basiert, die sie nicht alle selbst schaffen kann. Neben soliden Staatsfinanzen gehört dazu ein funktionierendes Bankensystem.

Der Kernauftrag der Notenbank ist zwar in der Regel die Sicherung der Geldwertstabilität, doch ist Finanzstabilität dafür ebenfalls wichtig. Für letztere wiederum ist eine gute Regulierung und Beaufsichtigung der Kreditinstitute essentiell.

Nicht erstaunlich also, dass Notenbanken Finanzstabilitätsfragen viel Aufmerksamkeit widmen und oft, so jedenfalls die Bundesbank und neuerdings die EZB, institutionell in irgendeiner Form in die Bankenaufsicht eingeschaltet sind. Allerdings sehen wir im Konfliktfall unser Ziel eher in der Preisstabilität als in der Finanzstabilität.

Kreditwirtschaftliche Implikationen ergeben sich hier selbstredend. Veränderungen des regulatorischen Umfelds zwingen Banken und Sparkassen zu Anpassungen. Während Vertreter von Kreditinstituten in erster Linie die daraus entstehenden Regulierungskosten sehen dürften, möchte ich den Stabilisierungseffekt für das Finanzsystem dagegen rechnen.

2.2 BASEL III, BANKENUNION

Zur derzeitigen Hängepartie der Geldpolitik tragen die strukturellen Probleme im Finanzsektor bei. Diese kann sie nicht lösen, sie hat dazu weder die Mittel noch das Mandat. Die Notenbank kann lediglich vorübergehenden Liquiditätsengpässen entgegenwirken; dazu dient insbesondere die Vollzuteilungspolitik, deren Fortsetzung bis mindestens Ende 2016 beschlossen worden ist.

Zur fundamentalen Stabilisierung gehört deshalb vor allem die Verbesserung der Regulierung des Finanzsektors. Dabei sind zwei Hauptstränge zu unterscheiden:

- Zum Einen die Fortentwicklungen im globalen Regulierungsrahmen (Basel III usw.),
- zum Anderen im europäischen Rahmen das Vorantreiben der Bankenunion.

Auf beiden Feldern sind bedeutende Fortschritte erzielt worden.

Mehr und besseres Eigenkapital – das war bezogen auf das Bankensystem eine der Kernschlussfolgerungen aus der Krise. Die strengeren Eigenkapitalvorschriften und die neuen Liquiditätsregeln nach Basel III, die bis 2019 schrittweise eingeführt werden, haben das Finanzsystem tendenziell sicherer und robuster gemacht. Ob es damit hinreichend sicher und robust ist, ist eine andere Frage.

Einige Grundfragen der Regulierung bzw. der weiteren Entwicklung des Bankensektors sind dabei zu beantworten:

- Um langfristig tragfähige Bilanzstrukturen zu bekommen, ist aus Bundesbanksicht ein Deleveraging unvermeidbar. Denn für die Lösung der strukturellen Probleme im europäischen Bankensektor sind vor allem die Banken selbst verantwortlich.
- Zudem ist die regulatorische Behandlung des Engagements in Staatsschuldtiteln anzugehen, um die problematische Verflechtung von Staaten und Banken zu durchbrechen. Die der aktuellen Regulierung zugrunde liegende Annahme, Staatsanleihen seien risikofrei, wurde durch die Krise widerlegt.

Auch das Großprojekt Bankenunion geht auf die Finanzkrise zurück. Sie hat gezeigt, dass eine stabile Währungsunion ein stabiles Finanzsystem voraussetzt und die bisherigen Aufsichtsstrukturen der starken Vernetzung der europäischen Finanzmärkte nicht mehr gerecht wurden.

Diese offene Flanke der Europäischen Währungsunion soll mit der Bankenunion geschlossen werden. Über zwei zentrale Bausteine,

- den einheitlichen europäischen Aufsichtsmechanismus sowie
- einen einheitlichen europäischen Abwicklungsmechanismus,

soll insbesondere der problematische Nexus zwischen Staaten und nationalen Bankensystemen aufgebrochen werden.

Am weitesten fortgeschritten sind die Arbeiten am einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM). Die gemeinsame Bankenaufsicht soll bekanntlich bereits am 04.11.2014 starten. Die vereinbarten institutionellen Grundstrukturen sehen dabei ein komplexes Zusammenwirken von supranationalen und nationalen Akteuren unter der Oberhoheit der Europäischen Zentralbank vor. Absehbar ist dabei eine 'Europäisierung' (Vereinheitlichung) der Aufsichtspraxis, direkt via unmittelbarer EZB-Aufsicht über systemrelevante Institute, indirekt über EZB-Verantwortung für Regeln und Standards.

Vor dem Start vorgesehen und derzeit in der Durchführung ist eine 12-monatige Übergangsphase zur umfassenden Prüfung der bedeutenden Banken des Euroraums mit Risk Assessment, Balance Sheet Assessment und zukunftsgerichtetem Stresstest als Elementen.

Dieser Bilanzcheck ist zwar ein erheblicher Kraftakt (für Banken, WPs und Aufsicht), zugleich aber Grundvoraussetzung für einen glaubwürdigen Start der gemeinsamen Bankenaufsicht. Denn es gilt, einen etwaigen Rekapitalisierungsbedarf als unter nationaler Aufsicht entstandene 'Altlast' zu identifizieren; die Bereinigung obliegt den jeweiligen Mitgliedstaaten, bevor die Verantwortung auf die EZB übergeht.

Neben dem SSM ist daher der einheitliche europäische Restrukturierungs- und Abwicklungsmechanismus zentrales Element der Bankenunion.

Ziel ist, auch Banken sollen scheitern können, aber ohne die Finanzstabilität zu gefährden und möglichst ohne Einsatz von Steuergeldern. Im Restrukturierungs- und Abwicklungsfall soll deshalb eine Haftungskaskade zum Tragen kommen, sollen also Eigentümer und Gläubiger angemessen an den Verlusten beteiligt werden. Erst danach soll ein von Banken gespeister Abwicklungsfonds einspringen. Nur als letztes Mittel sollen öffentliche Gelder eingesetzt werden, und dies auch nur, falls sonst die Finanzstabilität gefährdet wäre.

Die Bankenunion ist also auf dem Weg. Im Detail und im Grundsatz gibt es aber noch offene Fragen und kritische Punkte.

- Um eine gerichtsfeste Rechtsgrundlage für die Regelungen zur Bankenunion zu haben, hält die Bundesbank (auch wenn sie die Einigung zum SRM als eine wichtige Ergänzung der gemeinsamen europäischen Aufsicht begrüßt) eine Primärrechtsänderung, also eine Änderung des EU-Vertrags, weiterhin für erforderlich.
- Bedenken bestehen überdies weiterhin bezüglich eines möglichen Zielkonflikts zwischen Geldpolitik und Bankenaufsicht. Mit Blick auf das geldpolitische Mandat erscheint so auf lange Sicht die Herauslösung der Bankenaufsicht aus der EZB als erstrebenswert.

Generell sollten die Bankenunion im Allgemeinen und der einheitliche Abwicklungsmechanismus im Besonderen nicht als schnelle und bequeme Lösung für bereits bestehende Probleme verstanden werden. Vielmehr soll der Abwicklungsmechanismus die Wahrscheinlichkeit zukünftiger Finanzkrisen verringern und ihre Auswirkungen ggfs. mildern.

Für die Lösung der gegenwärtigen Finanzkrise, die auf Versäumnisse der Vergangenheit zurückgeht, ist ein umfassenderer Ansatz erforderlich, der alle Ursachen der Krise angeht (Konsolidierung der Haushalte, Verbesserung der Wettbewerbsposition, Stärkung der Finanzmarktregulierung).

3. AUSBLICK: DE-, 'LOW'- ODER INFLATION?

Wie sehen nun die Perspektiven der Geldpolitik aus?

Diese hängen natürlich von den allgemeineren Perspektiven der Wirtschaftsentwicklung ab, was im Augenblick ein Zusammenspiel aus konjunkturellem Normallauf mit Einsprengeln fortwährender Krisenverzerrungen beinhaltet.

Rückblickend haben jahrelang lockere Zins- und Refinanzierungspolitik nicht gereicht, die Eurozone nachhaltig aus der Krise zu führen: Konjunkturell immer noch wackelig, mit weiterhin großem Bereinigungsbedarf in Teilen des Finanzsystems und einem in vieler Hinsicht fragmentierten Wirtschaftsraum, bleiben weiterhin große Herausforderungen zu bewältigen. Dafür kann geldpolitisch aber nur Zeit gekauft werden.

Wie lange ist das noch nötig?

Mit Blick auf die konjunkturelle Lage ist zu differenzieren: Die deutsche Wirtschaft ist mit viel Schwung in das Jahr 2014 gestartet. Zwar wird sich das hohe Expansionstempo des ersten

Quartals nicht halten lassen, die Voraussetzungen für ein recht kräftiges Wirtschaftswachstum in nächster Zeit sind derzeit aber gegeben. Dazu zählt u. a. eine sich weiter verbessernde konjunkturelle Lage der Industrieländer und eine graduelle Erholung des Euro-Raums.

Letzterer ist aber in seiner Gesamtheit noch nicht von großer Dynamik gekennzeichnet. Das hängt mit dem noch keineswegs abgeschlossenen Anpassungsprozess zusammen. So wird die Inflationsentwicklung im Euro-Raum voraussichtlich noch bis mindestens Ende 2016 unterhalb der Stabilitätsmarke von zwei Prozent liegen. Also: weder De- noch Inflation, sondern Lowflation.

Vor dem Hintergrund der zunehmenden Risiken und Nebenwirkungen kann die ultralockere Geldpolitik zwar nicht unbegrenzt fortgeführt werden. Eine schnelle Abkehr vom lockeren Kurs – Sie wissen, andere Währungsräume befinden sich bereits in einer anderen Lage – sehe ich aber nicht.

Damit komme ich zum Schluss. Zusammenfassend ist zu sagen, dass die aktuelle Notenbankpolitik erhebliche Herausforderungen für die Kreditwirtschaft beinhaltet. Realistisch betrachtet, wird sich daran wohl in den nächsten (zwei, drei) Jahren nichts grundlegend ändern.

Die auf laufende Kriseneindämmung abzielende lockere Geldpolitik des Eurosystems und die auf längerfristige Finanzsystemstabilität angelegten Reregulierungsmaßnahmen werden vorerst weiterhin das kreditwirtschaftliche Umfeld prägen. Es bleibt den Banken und Sparkassen nichts anderes übrig, als in ihrer Geschäftspolitik die sich daraus ergebenden Belastungen aufzufangen.

Aber bitte vergessen Sie nicht: Die Notenbank will durch angemessene Geldpolitik bzw. ihre Regulierungs- und Aufsichtspolitik den Rahmen für eine nachhaltig bessere Wirtschaftsentwicklung und einen stabileren Finanzsektor im Währungsraum sichern.

Das sind die eigentlich gewünschten 'Implikationen der Geldpolitik [auch] für das Kreditgewerbe', die mittelbar allen zugute kommen.

DANKE FÜR IHRE AUFMERKSAMKEIT!