

# niw-info 1/2009

NEWSLETTER DES NIEDERSÄCHSISCHEN INSTITUTS FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG e. V.



Prof. Dr.  
Javier Revilla Diez  
Wissenschaftlicher  
Leiter

Hannover, im Februar 2009

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Finanzmarktkrise, die zwischenzeitig spürbare Auswirkungen auf die reale Wirtschaft hat, fordert sowohl Analysebedarf (der offenbar die klassischen konjunktur-basierten Prognosemodelle überfordert) als auch politisches Handeln. Mit zwei Maßnahmenpaketen hat die Bundesregierung relativ kurzfristig und mit grundsätzlich plausiblen Instrumenten reagiert.

Aufgrund der langjährigen Beschäftigung mit der niedersächsischen Wirtschaftsstruktur und -entwicklung und darüber hinaus mit Studien zur technologischen und internationalen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands und zur Situation öffentlicher und kommunaler Finanzen ist auch die Expertise des NIW gefragt. Im Rahmen einer Anhörung des Ausschusses für Haushalt und Finanzen des Niedersächsischen Landtages am 21. Januar 2009 waren wir daher mit anderen als Sachverständige geladen. Der stellvertretende Vorsitzende des NIW, der ehemalige Chefvolkswirt der NORD/LB, Prof. Dr. Sonning Bredemeier, stand dem Ausschuss Rede und Antwort. Seine Ausführungen in erweiterter Form sind Gegenstand dieses Newsletters.

Dass es im Übrigen nicht ausreicht, allein auf Selbstheilungskräfte des Finanzsystems zu setzen, hat jüngst anlässlich der Jahresschlussveranstaltung der Börse Hannover auch der Vorsitzende des Börsenrates Jürgen Kösters in zehn Thesen formuliert, die wir hier mit seiner Zustimmung einer breiteren Öffentlichkeit zugänglich machen wollen.

Mit den besten Wünschen  
Ihr



## Finanzmarktkrise und Handlungserfordernisse

Trotz der von der Bundesregierung und der Europäischen Zentralbank ergriffenen Maßnahmen setzt sich die Finanzmarktkrise weiter fort, mit der Folge, dass auch deren Auswirkungen auf die reale Wirtschaft immer stärker spürbar werden. Neben den notwendigen Aktivitäten zur Verhinderung zukünftiger Banken Krisen hat der Nachfrageeinbruch, insbesondere bei den Exporten aber auch zunehmend bei den binnenwirtschaftlichen Komponenten, zu einer Fülle von Maßnahmen geführt, mit deren Hilfe der Konjunkturunbruch abgemildert werden soll.

Im Rahmen einer Anhörung des Ausschusses für Haushalt und Finanzen des Niedersächsischen Landtages zu Anträgen der im Landtag vertretenen Fraktionen haben wir hierzu mit anderen am 21. Januar 2009 Stellung genommen.

### Finanzmarktkrise

Die auslösende Ursache der Finanzmarktkrise, die Gewährung von Wohnungsbaukrediten, die eine dauerhafte positive Entwicklung des Wertes von Immobilien unterstellte, (subprime) war eine unglaubliche Fehlleistung der amerikanischen Banken. Die Finanzkrise wäre dadurch allein wahrscheinlich nicht ausgelöst worden. Die „Voraussetzungen“ für die Krise wurden erst dadurch geschaffen, dass die Hypothekenbanken sich von diesen Risiken dadurch befreiten, dass sie ihre Forderungen an speziell dafür gegründete Gesellschaften übertrugen, die die Refinanzierung dieses Forderungsankaufs durch die

Emission von Wertpapieren organisierten. Daran schlossen sich dann weitere Stufen (Produkte) an, mit denen man das eingegangene Risiko weitergeben konnte. Der Erfolg und die Nachfrage dieser Produkte führte dazu, dass Finanzinstitute immer neue derivative Finanzprodukte entwickelten, deren Risikogehalt oftmals nicht wirklich mehr abgeschätzt werden konnte und die fast ausschließlich „over the counter“ (unkontrolliert) und nicht über eine Börse gehandelt wurden. Die Nachfrage nach diesen Produkten, die zumeist eine überdurchschnittliche Verzinsung versprachen, entsprang bei allen Anlegergruppen dem Streben nach hohen Renditen im Vergleich zu traditionellen Anlageformen. Risikogesichtspunkte traten dabei offensichtlich in den Hintergrund. Dabei standen die Banken häufig unter dem Druck von Ratingagenturen, die eine Eigenkapitalrendite von 25 % für gute Ratings verlangten, was die Eigentümer nur allzu bereitwillig als Maxime übernahmen. Dieses kann

aber im normalen Bankgeschäft nicht erzielt werden. Gleichzeitig kommt hinzu, dass die amerikanischen Investmentbanken keinen Aufsichtsregeln wie Basel II unterliegen. Außerdem sind die gegründeten Spezialgesellschaften (Hedgefonds, Private-Equity-Gesellschaften, conduits) völlig unkontrolliert. Im Verlauf der Krise zeigte sich sehr schnell, dass es sich hier um eine das weltweite Finanzsystem in seiner Existenz bedrohende Entwicklung handelte, was sich nach der Insolvenz des Bankhauses Lehman Brothers dramatisch verschärfte.

Wir haben zwar alle davon gesprochen, dass der Finanzsektor global ist. Es war aber niemandem auch nur annäherungsweise bewusst, wie stark die internationale Interdependenz und damit die Abhängigkeit ist. Selbst „worst-case“-Szenarien bewegten sich weit unterhalb der Realität. Die Lehre daraus muss sein, dass alle Maßnahmen, die entwickelt werden, nur dann erfolgreich sein können, wenn sie international umgesetzt werden.

Es ist unbestritten, dass die internationale Finanzkrise einer intensiven und umfassenden Analyse der Ursachen und Verlaufsmechanismen bedarf, bevor weitreichende Beschlüsse über eine Veränderung der internationalen Finanzarchitektur gefasst werden. Daher können im Folgenden auch nur punktuelle Betrachtungen angestellt werden.

Die Maßnahmen der Zentralbanken zur Eindämmung der Krise und die Stützungsprogramme der Regierungen weltweit für ihre Banken sind aus volkswirtschaftlicher Sicht richtig, um einen Zusammenbruch des Finanzsystems und damit auch einen Kollaps der Realwirtschaft mit ihren Konsequenzen für Beschäftigung etc. zu verhindern. Dabei kann kaum realistisch abgeschätzt werden, in welchem Umfang eine Hilfestellung notwendig und ausreichend ist. Aufgrund der Problemanalyse ist eine Wiederherstellung des Vertrauens unter den Banken und damit vor allem die Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Interbankenmarktes ein zentraler Ansatzpunkt. Das dafür bereitgestellte Bürgschaftsvolumen von 400 Mrd. Euro ist sinnvoll, wenn es auch bislang nur teilweise abgefordert wurde. Die mit den Auswirkungen der Krise einhergehende Verminderung des Eigenkapitals bei einzelnen Banken kann angesichts der Marktlage nur schnell aus staatlichen

Mitteln überbrückt werden. Hier ist anzumerken, dass die Regierung schlecht beraten ist, wenn sie beispielsweise durch Mitgliedschaften in den Aufsichtsräten unternehmerische Verantwortung übernimmt. Es müssen diese Eigenkapitalhilfen mit Auflagen verbunden werden, beispielsweise mit zeitlicher Befristung, Verzinsung und der Verwendung dieser Mittel vornehmlich für die Kreditvergabe.

Grundsätzlich gehört zu den Funktionen von Banken im Wirtschaftskreislauf aus volkswirtschaftlicher Sicht die Übernahme der Risikotransformation. Aus bankbetriebswirtschaftlicher Sicht muss man dabei Kreditinstituten die Möglichkeit einräumen, dass sie ihr Kreditportfolio risikomäßig optimieren können. Der Handel darf aber nur über eine Börse geschehen. Grundsätzlich darf es keine „over-the-counter“-Geschäfte geben, da sie keinem Regelwerk unterliegen. Die Funktion des Staates in einer Marktwirtschaft ist die Setzung von Rahmenbedingungen für die Marktteilnehmer. Damit hat er die Gestaltungshoheit über die Teilnehmer, die Produkte und die Usancen. Dies ist aus meiner Sicht der zentrale Ansatzpunkt für die Neugestaltung der Organisation des Finanzsystems. Ineffiziente Finanzmärkte verlangen regulierende Begleitung durch außermarktmäßige Institutionen: Zentralbank, Bankenaufsicht, Gesetzgeber. Dabei geht es vornehmlich um eine Verminderung der systemischen Risiken durch Transparenz und höhere Risikopuffer. Die in Hannover bestehende RMX-Börse ist ein Beispiel dafür, wie man marktlich geordnete Verhältnisse für den Handel mit Krediten und deren Risiken organisieren kann.

Dass diese Krise noch nicht vorüber ist, zeigen die uns täglich erreichenden Meldungen über weitere Abschreibungsnotwendigkeiten in unvorstellbaren Größenordnungen und Gewinneinbrüche bzw. Verluste bei einzelnen Banken. Dabei sind die zu erwartenden Wertberichtigungen bei Forderungen im Zusammenhang mit der realwirtschaftlichen Entwicklung noch gar nicht berücksichtigt. Daraus folgt, dass ein Ende für weitere staatliche Stützungsmaßnahmen für systemrelevante Banken noch nicht definitiv abzusehen ist.

> Weitere Informationen:

Prof. Dr. Sonning Bredemeier  
Tel. 0511/123316-31  
Mail bredemeier@niw.de

## Zur realwirtschaftlichen Entwicklung

Trotz aller gerade im letzten Jahr gewachsenen Skepsis gegenüber volkswirtschaftlichen Prognosen ist es unstrittig, dass sich die Weltwirtschaft in einer anhaltenden konjunkturellen Abschwungphase befindet, die in den industrialisierten Ländern bereits rezessive Ausmaße angenommen hat. Dies gilt auch für Deutschland. Angesichts der weltweiten Dimension und des seit Langem nicht mehr zu beobachtenden, jetzt aber eindeutigen Parallelverlaufs der Konjunkturkurven nimmt es für ein Exportland wie Deutschland nicht Wunder, dass der Außenbeitrag die Wachstumsrate negativ determiniert hat. Darüber hinaus zeigen sich in einem konjunkturellen Abschwung die Schwächen einzelner Unternehmen und ganzer Branchen, die struktureller Art sind und bisher von der guten Konjunktur überdeckt wurden.

Trotz vielerlei Unsicherheiten erwarten wir für dieses Jahr eine anhaltende Rezession. Lage und Perspektive verlangen aus volkswirtschaftlicher Sicht nach konjunkturpolitischer Unterstützung. Grundsätzlich soll die Konjunkturpolitik die gesamtwirtschaftliche Nachfrage anregen, die über Multiplikator- und Akzeleratoreffekte zu einem sich selbst tragenden Aufschwung führen soll, d. h. Wachstum und Beschäftigung wieder in den positiven Bereich zu bringen. Um das Erreichen zu können, geht es um Schnelligkeit und Effizienz der Maßnahmen. Dabei ist unbestritten, dass die Wirkung umso größer ist, je weniger Sickerverluste (Sparen) auftreten und je schneller bei den Wirtschaftssubjekten Optimismus erzeugt werden kann. Es kommt also darauf an, dass die Mittel aus dem Konjunkturprogramm schnell in der Wirtschaft ankommen, d. h. Bürger mehr Geld ausgeben und Unternehmen Vertrauen in eine positive Entwicklung gewinnen und damit investieren.

Bewertet man die von der Bundesregierung beschlossenen konjunkturpolitischeren Maßnahmen aus volkswirtschaftlicher Sicht, lässt sich Folgendes festhalten:

Wir sehen im Kern die Förderung von Infrastrukturprojekten als richtige Reaktion an, wobei einschränkend darauf hinzuweisen ist, dass eine Lockerung der kommunalen Verschuldungsgrenzen durch die Kommunalaufsicht nicht ohne Klärung der

Frage erfolgen sollte, wie die Kommunen die Schulden künftig abbauen können. Haushaltskonsolidierungskonzepte, die künftige Generationen von der Last der „unproduktiven“ Zinszahlungen befreien, sollten nicht gefährdet werden. Bei durch mehrere staatliche Ebenen mischfinanzierten Vorhaben kann zudem der Verteilungsmechanismus zu Entscheidungs- und Vollzugsproblemen führen, was die notwendige schnelle Wirksamkeit konjunkturpolitischer Maßnahmen gefährdet, die ohnehin nur zeitverzögert ihre Wirkung entfalten.

Maßnahmen zur Stärkung der privaten Nachfrage sollten – und dies ist notwendigerweise eine pauschale Forderung – so gestaltet sein, dass sie nicht nur ein Strohfeuer bewirken (wie z. B. die Ausgabe von Konsumgutscheinen) und möglichst wenige Sickerverluste (Sparen) erwarten lassen. Damit kommen sowohl Entlastungen sämtlicher Komponenten von Kranken- und Sozialversicherungsbeiträgen infrage als auch Steuerentlastungen inklusive eines Abbaus des ohnehin zeitlich begrenzt gedachten Solidaritätszuschlages.

Bei den aktuellen wirtschaftlichen Problemen handelt es sich allerdings um mehr als ein nur konjunkturelles Phänomen, was an zwei Punkten deutlich wird. So weist zum einen die Automobilindustrie mit ihren vielfältigen gesamtwirtschaftlichen Verflechtungen und Ausstrahleffekten seit längerem sichtbare Überkapazitäten auf und sieht sich seit vielen Jahren auch mit einem zunehmenden internationalen Technologiewettbewerb konfrontiert. Aufgrund ihrer gesamtwirtschaftlichen Bedeutung ist sie auch in anderen Ländern derzeit Ziel stützender Eingriffe durch die Wirtschaftspolitik, die allerdings marktwirtschaftlichen Prinzipien widersprechen.

Zum anderen ist die deutsche Wirtschaft strukturell in hohem Maße exportabhängig. So stabilisierend dies in guten Zeiten bei schwacher Binnennachfrage auch wirkt, umso deutlicher hinterlässt dies Spuren in der aktuellen Situation. Mit nationalen Maßnahmen kann hier kaum erfolgreich gegengesteuert werden. Für eine Belebung der Auslandsnachfrage kommt daher der weltweiten nachfragebelebenden Konjunkturpolitik eine große Bedeutung zu.

Jenseits spektakulärer Einzelvorschläge scheint es im Übrigen dringend geboten, die derzeit von Ban-

ken restriktiv gehandhabte Kreditvergabe zur Aufrechterhaltung der Investitionstätigkeit der Wirtschaft zu normalisieren und zwar jenseits von verständlicherweise schärferen Bonitätsprüfungen und der Berücksichtigung künftiger Absatzerwartungen der Kreditnehmer. Auch hier ist staatliches Engagement denkbar, wenngleich es sich um die ureigenste Aufgabe des Finanzsystems handelt.

Abschließend ist aus volkswirtschaftlicher Sicht zu konstatieren, dass zum einen Konjunkturprogram-

me nur wirksam werden können, wenn sie durch zusätzliche Verschuldung finanziert werden, die aber im Aufschwung vollständig wieder zurückgeführt werden muss. Zum anderen kann niemand zuverlässig abschätzen, ob mit den bereitgestellten Mitteln die Auswirkungen der Finanzmarktkrise in Deutschland einerseits und mit dem Volumen und der Struktur der Konjunkturpakete andererseits die angestrebten Ziele erreicht werden.

- „1. Der Staat muss wieder deutlich spürbar Hüter der Ordnung sein. Mit der sozialen Marktwirtschaft haben wir, wenn wir uns auf die Ursprünge besinnen und diese um Nachhaltigkeit und Ökologie ergänzen, ein allerbestes und bewährtes Erfolgsprogramm. Auch ein Exportprogramm für solche Volkswirtschaften, die das Zutrauen in das freie Spiel sich selbst überlassener Marktkräfte verloren haben.
2. Wir müssen klipp und klar sagen, was öffentliche Aufgaben sind. Und wenn solche privatwirtschaftlich organisiert werden, dann haben wir mit Rahmenbedingungen und Überwachung die Gemeinwohlorientierung sicherzustellen. Wenn zum Beispiel ein funktionierender Zahlungsverkehr mit Bankengeldmarkt ein öffentliches Gut ist, dann muss der Staat dies sicherstellen, gerade auch in Krisenzeiten. Dann brauchen wir, trotz erheblicher Bedenken, eine zentrale Gegenpartei für den Bankengeldmarkt.
3. Eine bessere, effizientere Aufsicht und Kontrolle in Europa und weltweit durch den Internationalen Währungsfonds sind erforderlich. Wenn schätzungsweise mehr als die Hälfte des Weltfinanzmarktes unkontrolliert sind (Stichwort Hedgefonds etc.), besteht dringender Handlungsbedarf. Der bisherige, nicht von Eigennutz freie, angelsächsische Widerstand wird angesichts der jüngsten Erfahrungen hoffentlich erlahmen.
4. Wir haben selbst zu prüfen, welche Geschäftsmodelle Werte schaffen und dauerhaft Nutzen stiften.
5. Wir müssen unsere Risikomodelle überprüfen und unsere Modellgläubigkeit infrage stellen. Die derzeitigen Modelle haben die Krise nicht angezeigt und nicht abgebildet.
6. Die Mindestausstattung der Finanzwirtschaft mit Eigenkapital ist zu verbessern und es gilt, die Standards auch international durchzusetzen (Stichwort: Basel II ff. weltweit).
7. Die Ratingagenturen müssen aus dem kontrollfreien Raum heraus. Wir brauchen eine europäische Ratingagentur, evtl. mit staatlicher Geburtshilfe.
8. Wir benötigen für Renditen und Gewinne sowie für Vergütungen und Bonussysteme eine nachhaltigere Erfolgsdefinition und neue Strukturen.
9. Wir sollten weltweit gegen Unterdrückung, Armut und Bildungsmangel sowie für Nachhaltigkeit und Klimaschutz eintreten, nicht zuletzt um Ungleichgewichte zu vermindern ...
10. ... und bei uns zu Hause müssen wir drauf achten, dass der gesellschaftliche Zusammenhalt nicht weiter abnimmt. Wir haben die Teilhabe aller zu ermöglichen. Wir brauchen mehr Bodenhaftung und Vorbildfunktion der Leitenden. Und für unsere Entscheidungen und unser Verhalten bedürfen wir mehr Demut und Achtsamkeit.“

Anlässlich der traditionellen Veranstaltung zum Börsenschluss am 30.12.2008 hat der Vorsitzende des Börsenrates der Börse Hannover, Jürgen Kösters, zehn Thesen formuliert, die wir mit freundlicher Genehmigung hier einer größeren Öffentlichkeit zur Kenntnis geben möchten.



#### Impressum

Herausgeber: Niedersächsisches Institut für Wirtschaftsforschung e.V. (NIW),  
Königstraße 53, 30175 Hannover  
Wissenschaftlicher Leiter:  
Prof. Dr. Javier Revilla Diez  
Geschäftsführer: Dr. Rainer Ertel  
Tel +49 (0)511 123316-30  
Fax: +49 (0)511 123316-55  
Mail: newsletter@niw.de  
Web: <http://www.niw.de>

Vereinsregister Amtsgericht  
Hannover VR-Nr. 4774

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise) nur mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars.