

## Politik zur Sicherung der Finanzstabilität vor der Bewährungsprobe?



12.10.2018

von Dr. Siegfried Utzig



Die Finanzkrise von 2008 hat der Welt vor Augen geführt, dass die Stabilität des globalen Finanzsystems nicht selbstverständlich ist. Im Zentrum der internationalen wirtschaftspolitischen Bemühungen standen in den Folgejahren darum zurecht umfangreiche Regulierungen, um die erkannten Lücken zu schließen und das Finanzsystem zu stabilisieren. Mit der makroprudentiellen Politik wurde sogar ein gänzlich neues Politikfeld initiiert. Zumindest was den Bankensektor betrifft, wurden die Ziele einer größeren Stabilität und Widerstandsfähigkeit wohl weitgehend erreicht. Dies dürften selbst jene anerkennen, die nach wie vor auf weitere Maßnahmen, wie z.B. eine erneute Stärkung der Eigenkapitalbasis, drängen.

### Kurzgefasst

- Zehn Jahre nach der Insolvenz von Lehman Brothers mehrten sich erneut die Warnungen vor wachsenden Risiken an den Finanzmärkten.
- Darin bereits die Bewährungsprobe der neuen Politikansätze zur Sicherung der Finanzstabilität zu erkennen, wäre übereilt.
- Dennoch: Ermahnungen, die derzeit noch bestehende gute wirtschaftliche Lage zu nutzen, um die Widerstandsfähigkeit zu stärken, sind vernünftig.

### Schlagworte

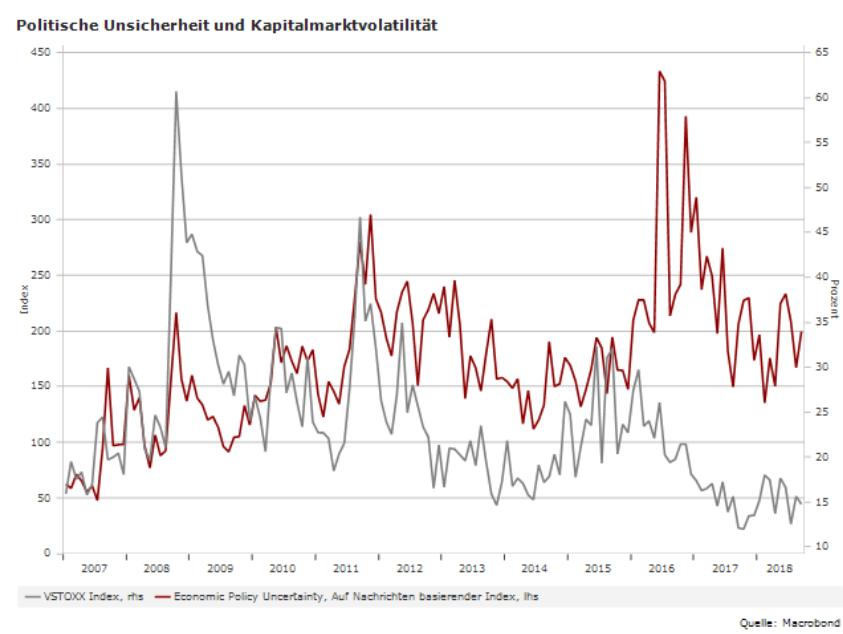
Regulierung

USA

IWF

Finanzmärkte

Geldpolitik



## Warnungen vor Turbulenzen an den Finanzmärkten mehren sich

Nun mehren sich zehn Jahre nach der Insolvenz von Lehman Brothers erneut die Warnungen vor wachsenden Risiken an den Finanzmärkten. Während der jüngste Quartalsbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) nur auf kurzes öffentliches Interesse gestoßen ist, hat der zu Beginn der Jahrestagung des IWF veröffentlichte Global Financial Stability Report (GFRS) sowohl in der Weltpresse als auch an den Finanzmärkten ein größeres Echo erzeugt. Stehen die neuen Politikansätze zur Sicherung der Finanzstabilität damit bereits vor ihrer ersten Bewährungsprobe?



Eine solche Schlussfolgerung wäre gewiss übereilt. Denn weder IWF noch BIZ haben im Herbst 2018 die akute Gefahr einer neuen Finanzkrise prognostiziert. Betont wird ausdrücklich das nach wie vor niedrige Niveau der verfügbaren Risikoindikatoren vor dem Hintergrund einer allmählichen Zunahme der Risiken. Insgesamt ergibt sich ein zur Vorsicht

## Blog

mahnendes, aber keinesfalls zur Beunruhigung Anlass gebendes Urteil.

Für die höhere Aufmerksamkeit dürften daher jene Faktoren ausschlaggebend gewesen sein, die in den verfügbaren Risikoindikatoren nicht messbar sind, nämlich die möglichen Auswirkungen einer Eskalation der Handelskonflikte und der wachsenden geopolitischen Risiken auf die Finanzmärkte. Zusammen mit den „alten Bekannten“ hohe Immobilienpreise, überbewertete Vermögenswerte, den schnell anziehenden Zinsen in den USA sowie der weltweit weiter ungebremst wachsenden Verschuldung könnten dann an den internationalen Finanzmärkten neue Verwerfungen entstehen.

### Finanz- und Geldpolitik sind nur bedingt abwehrbereit

Zweifellos waren an den internationalen Finanzmärkten im Verlaufe der letzten zehn Jahre Entwicklungen zu beobachten, die einer Korrektur bedürfen. Zumindest zum Teil dürften sie auch die unmittelbare Folge der Krisenbewältigung sein. Es ist in einer solchen Situation gerechtfertigt und nachvollziehbar, dass die Frage gestellt wird, wie es um die Krisenabwehrfähigkeit international bestellt ist.

Während die Banken dank der umfassenden Regulierungen nach menschlichem Ermessen im Durchschnitt für eine Krise gut gerüstet sein dürften, bestehen bezüglich der Handlungsfähigkeit der Notenbanken und der Finanzpolitik doch einige Zweifel.

Viele Staaten mussten zur Bewältigung der Finanzkrise oder nationaler Immobilienpreisblasen die öffentliche Verschuldung zum Teil dramatisch erhöhen. In den allermeisten Fällen konnte diese Entwicklung noch nicht korrigiert werden. Die Möglichkeiten der Finanzpolitik zur Abfederung eines neuerlichen wirtschaftlichen Schocks wären aus diesem Grund sehr stark eingeschränkt.

## Blog

Ähnliches gilt für die Geldpolitik. Zwar ist die US-amerikanische Geldpolitik wieder auf dem Weg zur Normalisierung und gewinnt damit Stück für Stück ihre Krisenpräventionsfähigkeit wieder zurück. Dagegen dürften die Instrumente der EZB noch für geraume Zeit weitgehend ausgereizt sein.

Bedenkenswert erscheint auch die Tatsache, dass die Bewältigung der zurückliegenden Krise zu einem Großteil der reibungslosen internationalen Zusammenarbeit zu verdanken war. Angesichts der weltweiten protektionistischen Tendenzen ist fraglich, ob sich eine derartige Zusammenarbeit in einem neuen Krisenszenario wiederholen ließe.

### Gute Wirtschaftslage zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit nutzen

Vor diesem Hintergrund sind die Ermahnungen, die derzeit noch bestehende gute wirtschaftliche Lage zu nutzen, um die Widerstandsfähigkeit zu stärken, vernünftig und zu unterstützen. Es bleibt allerdings offen, ob die Reaktionen der letzten Tage an den internationalen Aktienmärkten nicht der allgemeinen Skepsis geschuldet sind, ob die Politik tatsächlich fähig und bereit ist, diese zusätzlichen Anstrengungen aufzubringen.

So wird der erklärte Kurs der europäischen Geldpolitik sicher nicht dazu beitragen, dass die EZB in absehbarer Zeit ihre Handlungsfähigkeit vergrößern kann. Auch der Kurs der Finanzpolitik - zum Beispiel in Italien - gibt wenig Hoffnung, dass sich die fiskalpolitische Handlungsfähigkeit der Eurozone erhöhen könnte. Leicht in Vergessenheit gerät dabei der Umstand, dass auch in den USA das öffentliche Haushaltsdefizit auf 5% des Bruttoinlandsprodukts angestiegen ist, in einer Hochkonjunkturphase wohlge-merkt.

Die Politik könnte daher versucht sein, darauf zu verweisen, dass die in den zurückliegenden zehn Jahren geleisteten Anstrengungen ja schließlich den Sinn hatten, das Finanz-

## Blog

system so stabil zu machen, dass ein politisches Eingreifen im Fall einer Krise nicht mehr erforderlich sein würde. Nie mehr sollten die Steuerzahler für die „Gier“ der Banken zahlen müssen. Allerdings sind die Banken weder für die Eskalation der Handelskonflikte, noch für wachsende geopolitische Risiken verantwortlich. Eine dadurch ausgelöste Finanzkrise würde gleichwohl ihren Niederschlag auch bei den Banken finden. Dies darf allerdings die internationale Wirtschaftspolitik nicht von ihrer Verpflichtung entlasten, durch internationale Koordination und Kooperation einen derartigen Konfliktfall zu verhindern.

### Position des Bankenverbandes

- Nach der Finanzkrise wurden durch umfassende Regulierungen eine größeren Stabilität und Widerstandsfähigkeit des Bankensektors erreicht.
- An den internationalen Finanzmärkten sind im Verlaufe der letzten zehn Jahre neue Ungleichgewichte entstanden. Zumindest zum Teil dürften sie auch die unmittelbare Folge der vorangegangenen Krisenbewältigung sein.
- Die Ermahnungen, die derzeit noch bestehende gute wirtschaftliche Lage zu nutzen, um die Widerstandsfähigkeit gegen Finanzkrisen zu stärken und die geld- und fiskalpolitische Reaktionsfähigkeit herzustellen, sind vernünftig und werden vom Bankenverband unterstützt.
- Instabilitäten für das Finanzsystem drohen aktuell nicht aus diesem heraus, sondern durch die drohende Eskalation der Handelskonflikte und durch wachsende geopolitische Risiken. Hier ist die Politik in der Verantwortung: bei der Prävention und bei der möglicherweise später erforderlichen Problemlösung.