

18.02.2008

## Finanzkrise

### „Der Abschwung hat begonnen“

von Marietta Kurm-Engels

**Der Chef der Bank für internationalen Zahlungsausgleich, William White, ist sich sicher, dass die Finanzkrise noch lange nicht ausgestanden ist. Im Handelsblatt-Interview spricht er über die tieferen Ursachen der Finanzkrise, die Gefahr einer dynamischen Abwärtsspirale in der Realwirtschaft und die Herausforderungen für Zins- und Fiskalpolitik.**



William White, Chef der Bank für internationalen Zahlungsausgleich. Foto: ap

**Handelsblatt:** Herr White, hat die Finanzkrise Sie überrascht?

**White:** Es gab bei uns niemanden, der erstaunt war, als die Probleme auftraten. Wir hatten uns in unserem Jahresbericht 2006 mit all den Ungleichgewichten auseinander gesetzt, die sich aufbauten und waren zu dem Schluss gekommen: Das Ganze wird in abrupten Marktturbulenzen oder aber in einer langwierigen Wachstumsschwäche enden. Es gab dann die Turbulenzen. Aber der Auslöser lässt sich nie genau bestimmen. Man weiß nur: Ab einem bestimmten Zeitpunkt ist das Untragbare nicht mehr tragbar.

*Gab es für Sie denn nichts Unvorhergesehenes?*

Doch, durchaus. Zum Beispiel hatten uns Vertreter der Finanzwirtschaft versichert, es werde in ihrem Bereich keine Probleme geben, so lange sich die reale Wirtschaft nicht abkühle. Das war falsch. Unzutreffend war auch die Behauptung, es treffe zuerst die Hedge-Fonds und die Volkswirtschaften der Emerging Markets, während die Banken nichts zu befürchten hätten. Besonders überrascht hat dann aber die Geschwindigkeit, mit der sich die Banken plötzlich in der Frontlinie befanden. Und die alte Erkenntnis, dass der Interbanken-Markt eine potentielle Quelle systemischer Schwäche ist, war völlig von den Radarschirmen verschwunden.

*Ist die Krise mit der Vorlage der Bankbilanzen ausgestanden?*

Das glauben diejenigen, die hinter den Turbulenzen an den Finanzmärkten im Wesentlichen ein Liquiditätsproblem sehen. Sie gehen davon aus, dass es sich auflösen wird, sobald die testierten Bankbilanzen vorliegen und klarer wird, wo die Risiken wirklich liegen. Demnach wird ein höheres Maß an Transparenz genügen, um das Liquiditätsproblem zu lösen.

*Teilen Sie diese Meinung?*

Ich denke, das Problem liegt tiefer. Die Banken stellen in Frage, dass ihre Kapitalausstattung noch angemessen ist. Das ist ernster als das Liquiditätsproblem. Das ist ein Nebenprodukt einer langen Expansionsphase, von Verschuldung und in manchen Fällen unverblümter Spekulation. Das müssen die Banken besser unter Kontrolle bringen.

*Und wie?*

Ein Ausweg sind schärfere Konditionen für neue Kredite. Man kann das schon beobachten, in den USA und auch in Europa. Man kann nur hoffen, dass die Bedingungen für die Kreditvergabe nicht zu restriktiv werden. Die Wirkungskette liegt auf der Hand: Es wird schwieriger, Kredite aufzunehmen, das erschwert den Konsum, also wächst die Wirtschaft langsamer, darunter leiden die Banken, sie machen Verluste und brauchen mehr Kapital. Das ist ein dynamischer Abschwungprozess.

*Wie wahrscheinlich ist der?*

Er hat schon begonnen. Die Frage ist nur, wie scharf er sein wird. Darauf hat im Moment niemand eine Antwort. Viel hängt davon ab, wie sich die Vermögenspreise entwickeln.

*Lesen Sie weiter auf Seite 2: Die Auswirkungen der Krise.*

*Inwiefern?*

Die Preise nahezu aller nicht liquiden Aktiva – von Aktien, Häusern, zum Teil Gewerbeimmobilien, hochrentierlicher Anleihen, Staatsanleihen der Schwellenländer, ja sogar von Briefmarken und Antiquitäten – befinden sich auf historischen Höchstständen. Sie dienen bei Krediten als Sicherheiten. Wenn in einem Umfeld, wo die Banken ohnehin die Kredite beschränken, die Sicherheiten an Wert verlieren, ist das ein weiteres Element in dem dynamischen Abschwungprozess. Wir hatten diese Interaktion von realer und Finanzwirtschaft im Aufschwung. Es ist nicht unwahrscheinlich, dass wir sie auch im Abschwung erleben werden.

*Die Krise könnte sich also noch verschärfen?*

Ich sage nicht, dass sie in einer Katastrophe enden wird. Es gibt aber gute Gründe zu glauben, dass sie noch nicht vorbei ist. Ein so langer Aufschwungprozess wie wir ihn erlebt haben, dreht sich nicht problemlos – so wünschenswert das auch wäre.

*Was könnte im schlimmsten Fall denn noch passieren?*

Eine Verschärfung des Abschwungs der realen Wirtschaft – auf breiter Front.

*Haben die USA richtig reagiert, als sie ihre Zinsen um 125 Basispunkte gesenkt und gleichzeitig ein Fiskalpaket in Höhe von mehr als 160 Mrd. Dollar auf den Weg gebracht haben?*

Lassen Sie mich diese Frage grundsätzlich beantworten. Wir haben in der Vergangenheit die Erfahrung gemacht, dass die Möglichkeiten einer expansiven Fiskalpolitik begrenzt sind die Wirtschaft zu beleben. Die inzwischen weithin akzeptierte Lehre daraus ist: Man soll die guten Zeiten nutzen, um Defizite ab- und Überschüsse aufzubauen. Genau so sollte die Geldpolitik verfahren. Sie sollte im Aufschwung grundsätzlich restriktiver sein als bisher. Das würde den dynamischen Prozess der Kreditexpansion, der Steigerung der Vermögenspreise und der Fehlallokation von Ausgaben eindämmen. Und ich gehe noch einen Schritt weiter: Ich halte es auch für falsch, dass die Banken ihre Risikoversorge in guten Zeiten so stark zurückfahren.

*Das heißt also: Sowohl in der Geldpolitik, der Fiskalpolitik und in der Risikoversorge sollte man die guten Zeiten nutzen, ...*

... um auf den unvermeidlichen Abschwung vorbereitet zu sein. Richtig. Das lehrt schon die Bibel – in den sieben fetten Jahren Vorräte anzulegen, um für die sieben mageren Jahre vorzusorgen. Das Problem ist: Wir haben keinen institutionellen Rahmen, der die Menschen dazu anhalten würde. Also sind wir darauf angewiesen, in schlechten Zeiten antizyklische Maßnahmen zu ergreifen – immer mit der Sorge im Hintergrund, wie lange diese noch so durchgreifend wirken wie früher.

*Was erwarten Sie denn nun von den antizyklischen Maßnahmen in den USA? Werden die wirken?*

Das Ausgabenpaket ist eigentlich sehr klein. Man hofft, dass es das Wirtschaftswachstum um gut 50 Basispunkte erhöhen wird. Aber das Haushaltsdefizit der Amerikaner ist ohnehin schon sehr hoch und wird den Prognosen zufolge im nächsten Jahr weiter kräftig wachsen. Ganz zu schweigen etwa von den künftigen Belastungen im amerikanischen Gesundheitswesen.

*Lesen Sie weiter auf Seite 3: „Ich denke, die Zinssenkungen werden letztlich wirken.“*

*Und die Geldpolitik?*

Ich denke, die Zinssenkungen werden letztlich wirken. Sie waren ausgesprochen stark und folgten rasch aufeinander, selbst verglichen mit 2001 und 2002. Es ist aber nicht auszuschließen, dass die privaten Haushalte wegen ihrer hohen Verschuldung so besorgt um ihre Zukunft sind, dass sie sich trotz der niedrigeren Zinsen mit Krediten zurückhalten. Die Zinssenkungen müssten eben immer größer ausfallen, um das Ausgabenverhalten noch zu beeinflussen.

*Zurück zu den Finanzmärkten. Sind die aktuellen Probleme auch eine Folge der Liberalisierung dieser Märkte?*

Es hat in den letzten Jahren gar keine großen Fortschritte mehr in der Liberalisierung oder Deregulierung der Finanzmärkte gegeben. Die lagen vorher – in den vergangenen 30 oder 40 Jahren. Allerdings haben die Finanzmärkte die ihnen eingeräumten Freiheiten in Verbindung mit neuen Technologien in den letzten Jahren in einem ungeahnten Ausmaß genutzt, um neuen Instrumente zu produzieren und neue Spieler anzulocken. Das hat dann zu den eigenartigen Erscheinungen geführt, die wir in letzter Zeit gesehen haben. Aber wir müssen uns hüten, bei ihrer Analyse nicht die zu Grunde liegenden Ursachen der Krise aus den Augen zu verlieren.

*Wie meinen Sie das?*

Finanzkrisen folgen im Kern immer dem gleichen Muster: exzessive Kreditvergabe, Fehlbewertung von Risiken, Verschuldung, unvertretbare Vermögenspreissteigerungen, Steigerung des Konsums. Dennoch hat jede Boom- und Krisenepisode ihre Eigenheiten. Ich fürchte, dass wir uns zur Zeit bei der Untersuchung der aktuellen Marktturbulenzen zu sehr auf das konzentrieren, was neu ist. Natürlich gibt es bei den neuen Produkten, Modellen und Spielern zum Teil gravierende Mängel, die wir beheben müssen. Aber zu glauben, dass damit schon das ganze Problem schon gelöst ist, wäre ein Irrtum.

*Sehen Sie die Gefahr, dass die Banken schnell zur Tagesordnung übergehen, wenn die Zinsen überall kräftig gesenkt werden und wir eine noch größere Krise nur in die Zukunft verschieben?*

Ja, natürlich. Die Folge der asymmetrischen Zinsänderungen – also starke Senkungen im Abschwung, geringere Erhöhungen im Aufschwung – ist, dass die zu Grunde liegenden Probleme größer werden. Das Ende des Spiels wird sein, dass die asymmetrischen Maßnahmen überhaupt nicht mehr wirken.

*Gibt es überhaupt eine Lösung?*

Im Kern müsste eine symmetrische Reaktion von Geldpolitik und Finanzmarktaufsicht über den Konjunkturzyklus hinweg erreicht werden. Wahrscheinlich wäre dazu eine umfassende institutionelle Reform auf internationaler Ebene notwendig. Natürlich müssten einzelne Länder gelegentlich Einschränkungen ihre Handlungsspielräume zustimmen.

*Halten Sie das für realistisch?*

Die Wahrscheinlichkeit, dass es dazu kommt, ist nicht sehr hoch. Die Chancen stünden besser, wenn die wirtschaftlichen Schwierigkeiten größer würden und die Menschen den Nutzen institutioneller Veränderungen erkennen könnten. Aber größere Schwierigkeiten kann sich natürlich auch niemand wünschen.

---

## **Versierter Kritiker**

### **Der Ökonom**

William R. White leitet seit Mai 1995 die Währungs- und Wirtschaftsabteilung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel. Der gebürtige Kanadier ist volkswirtschaftlicher Berater der Bank und verantwortlich für die Erstellung ihres Jahresberichts. Er sitzt einer Reihe von Expertengruppen für Grundsatzfragen der Währungs- und Finanzstabilität vor. Als Chefvolkswirt der BIZ hat er ein außerordentliches Gespür für die Finanzmärkte bewiesen. So machte er im Juni 1997 auf die Schwächen im asiatischen Bankensystem aufmerksam. Einen Monat später brach die Asienkrise aus. Die BIZ-Berichte der vergangenen Jahre sind gespickt mit Warnungen vor den Entwicklungen, die zu der aktuellen Finanzkrise führten. Ehe White zur BIZ wechselte, war er stellvertretender Gouverneur der kanadischen Notenbank. Mitte des Jahres verlässt er die BIZ. Er wird dann 65 Jahre alt.

### **Die Organisation**

Die BIZ, oft als „Bank der Notenbanken“ bezeichnet, fördert die internationale Zusammenarbeit im Währungs- und Finanzbereich. Sie dient als Forum für den Austausch unter Zentralbanken und unterstützt den Dialog von Gremien, die für die Finanzstabilität verantwortlich sind. Als Forschungszentrum untersucht sie Grundsatzfragen, die Notenbanken und Aufsichtsinstanzen betreffen. Sie ist erste Adresse für Finanzgeschäfte von Zentralbanken und übernimmt Treuhänderaufgaben bei internationalen Finanztransaktionen.

---

**Link zum Artikel:** <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur-nachrichten/der-abschwung-hat-begonnen;1392598>

© 2009 ECONOMY.ONE GmbH - ein Unternehmen der **Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH**

Verlags-Services für Werbung: [www.iqm.de](http://www.iqm.de) (Metadaten) | Verlags-Services für Content: [Content Sales Center](#) | [Sitemap](#) | [Archiv](#)

Powered by [Interactive Data Managed Solutions](#)

Keine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben. Bitte beachten Sie auch folgende [Nutzungshinweise](#), die [Datenschutzerklärung](#) und das [Impressum](#).