

EU will Konjunkturpaket über 130 Mrd. Euro

Bundesregierung begrüßt Brüsseler Aktionsplan

Börsen-Zeitung, 20.11.2008
Brüssel – Die EU-Kommission plant nach Angaben der Bundesregierung ein Konjunkturpaket im Umfang von 130 Mrd. Euro. Gefördert werden sollen dabei unter anderem grenzüberschreitende Infrastrukturmaßnahmen wie der Ausbau von Stromnetzen. „Im Ganzen geht es um 130 Mrd. Euro, die da bewegt werden sollen“, sagte Bundeswirtschaftsminister Michael Glos am Mittwoch dem Fernsehsender „ntv“ Reuters zufolge. Die Mitgliedsländer sollten sich mit jeweils 1% ihrer Wirtschaftsleistung beteiligen, für Deutschland bedeute dies 25 Mrd. Euro, so Glos.

Die EU-Behörde will in der nächsten Woche ihren Aktionsplan zur Abwehr der Rezession vorstellen. Dieser ist Grundlage für das Treffen der EU-Staats- und Regierungschefs am 10. Dezember. In Kreisen der Kommission hieß es, die endgültigen Details stünden noch nicht fest. Sie sollen in Kürze festgezurr werden. Die Kreise wollten die Höhe des Konjunkturpakets nicht bestätigen.

Die Bundesregierung begrüßte die EU-Pläne, die Konjunktur über ein Maßnahmenpaket zu stärken, auch wenn derzeit nationale Impulse im Zentrum stünden, sagte Regierungssprecher Ulrich Wilhelm. Neben dem Ausbau von Stromnetzen gehe es auch um die Verwendung von Mitteln aus den EU-Struk-

turfonds. Die Regierung glaube, mit ihrem Paket mit einem fiskalischen Impuls von 32 Mrd. Euro für zwei Jahre bereits einen wichtigen Beitrag zur Wachstumsstärkung in Europa zu leisten, sagte Wilhelm.

Juncker für EU-Emissionen

Zugleich sprach sich die Regierung dagegen aus, dass die EU Teile ihres Haushalts über Anleihen finanziert, wie dies der Chef der Euro-Gruppe, Luxemburgs Ministerpräsident Jean-Claude Juncker, vorgeschlagen hatte. Es bestehe Einigkeit zwischen Kanzlerin Angela Merkel und Juncker, dass zusätzliche Mittel zur Stimulierung der Konjunktur seitens der EU über die Europäische Investitionsbank (EIB) in Form von Krediten bereitgestellt werden sollten, erklärte Wilhelm. Juncker hatte vorgeschlagen, die Kommission solle Euro-Anleihen auflegen, um Infrastrukturprojekte zu finanzieren. (vgl. BZ vom 19. November). In EU-Kreisen hieß es entgegen der Wilhelm-Äußerung, Juncker halte an seiner Überlegung fest, Infrastruktur via EU-Emissionen zu finanzieren. Dies solle aber nicht über die Kommission, sondern über eine neue Finanzierungsagentur erreicht werden. Zur Begründung hieß es, das EIB-Mandat sei zu eng formuliert.

► Ansichtssache Seite 8

Deutschlands Etat 2009 im Defizit

Steinbrück: Haushaltsausgleich nur verschoben

Börsen-Zeitung, 20.11.2008
Berlin – Der öffentliche Gesamthaushalt wird im nächsten Jahr wieder defizitär. Der Finanzplanungsrat von Bund und Ländern rechnet 2009 mit einem Maastricht-Defizit von 0,5% des Bruttoinlandsprodukts nach einem ausgeglichenen Gesamthaushalt 2008. Absolut betrachtet dürften alle Gebietskörperschaften und die Sozialversicherungen 2008 mit einem Plus von 5 Mrd. Euro abschließen. Nicht berücksichtigt sind dabei Kredite des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung.

Bundesfinanzminister Peer Steinbrück (SPD) bekräftigte nach der Sitzung in Berlin, das Ziel des Etatsausgleichs bleibe für den Bund, aber auch für die Länder bestehen. Es gebe nur eine Verschiebung auf der Zeitachse. Zu deren Ausmaß wollte sich Steinbrück indessen nicht äußern. Die Zahlen für den Bundesetat 2009 ließ er offen.

Das Ministerium verwies auf die abschließenden Beratungen im Bundestag am heutigen Donnerstag. Meldungen, nach denen die Nettokreditaufnahme 2009 bei 17,9 Mrd. Euro liegen werde und 2012 – zum Ende der Legislaturperiode – der Ausgleich noch weiter entfernt sei, blieben unbestätigt. Gleichwohl ist die Zahl für 2009 realistisch. Zu den bislang geplanten 10,5 Mrd. Euro Nettokreditaufnahme müssen fehlende Steuereinnahmen von 2,2 Mrd. Euro und

der Bundesanteil des Konjunkturpakets von 2,3 Mrd. Euro finanziert werden. Außerdem will Steinbrück einen Teil der erwarteten Privatisierungserlöse von 4,6 Mrd. Euro wie-

Entwicklung der öffentlichen Haushalte in Deutschland

in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	2007	2008	2009
Maastricht-Kriterien*)	-0,2	0	-0,5
Schuldenstand	65,1	65	64

*) ohne Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung
Quelle: Bundesfinanzministerium Börsen-Zeitung

der aus der Etatplanung herausnehmen. In diesem Jahr weist der Bund mit erwarteten minus 12,0 Mrd. Euro den einzigen defizitären öffentlichen Haushalt auf.

Die Länder rechnen 2009 insgesamt mit einem Defizit von 3,5 Mrd. Euro, während bei den Gemeinden Überschüsse von 4 Mrd. Euro zu erwarten sind. In der Rechnung zu den Länderhaushalten ist allerdings die Belastung für das Konjunkturpaket noch nicht enthalten. Für 2008 gehen die Länder von einem Überschuss von 4,5 Mrd. Euro aus, die Gemeinden von 10 Mrd. Euro.

Kräftiger Rückgang der US-Verbraucherpreise

Noch kein Boden am Häusermarkt in Sicht

Börsen-Zeitung, 20.11.2008
New York – Die US-Verbraucherpreise sind im Oktober unerwartet stark um 1,0% gegenüber September gefallen. Die Argunen hatten nur mit einem Minus von 0,5% gerechnet. Es handelt sich um den stärksten Rückgang, seit der Index 1947 kreiert wurde. Die Kernrate ohne Nahrungsmittel und Energie sank überraschend um 0,1%, während die Analysten ein Plus von 0,1% prognostiziert hatten. Zuvor war die Kernrate seit 1982 nie mehr negativ ausgefallen. Die Jahreststeuerung betrug Ende Oktober 3,7%, nachdem sie im Sommer noch mit 5,6% gemessen worden war. Die Kernrate belief sich aktuell auf 2,2%.

Analysten rechnen für die kommenden Monaten mit weiteren Preis-

rückgängen auf breiter Front, und einige Beobachter beschwören bereits die Gefahr einer Deflation herauf. Klar ist, dass der Handlungsspielraum der Notenbank für Leitzinssenkungen größer geworden ist. An den Finanzmärkten wird mit einer Senkung des Fed-Funds-Satzes um 50 Basispunkte auf 0,5% gerechnet, wenn der Offenmarktausschuss am 15. Dezember zusammentritt.

Am Immobilienmarkt zeichnet sich noch keine Stabilisierung ab. Wie das Wirtschaftsministerium berichtete, ist die Zahl der Häuserstarts im Oktober um 4,5% auf ein Jahresvolumen von 791 000 Einheiten oder den tiefsten Stand seit 1959 (als die Zahlen erstmals erhoben wurden) gesunken. Die Zahl der Bauanträge fiel um 12% auf 708 000.

INTERVIEW MIT VOLKER WIELAND, ÖKONOMIE-PROFESSOR AN DER GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT

„Aufsicht und Regulierer haben versagt“

Geldpolitikexperte erwartet weiter sinkende Zinsen in den USA und Europa – „Deflation unwahrscheinlich“

Börsen-Zeitung, 20.11.2008
Selbst wenn das Preisniveau im kommenden Jahr vorübergehend zurückgehen könnte, hält Volker Wieland, Professor für Volkswirtschaftslehre an der Frankfurter Goethe-Universität, die Gefahr einer Deflation im Euroraum für unwahrscheinlich. Mit Blick auf die derzeit zu beobachtende aggressive Zinssenkungspolitik der führenden Zentralbank warnt der Ökonom davor, die Geldpolitik nach dem Ende der Krise nicht zu lange zu locker zu lassen, um nicht den Keim für den nächsten Exzess zu legen. Zudem müsse die Aufsicht zukünftig effektiver aufgezo-

gen werden.

■ Herr Wieland, vor zwei Monaten hatte die Europäische Zentralbank (EZB) noch vor Inflationsgefahren gewarnt. Inzwischen sprechen viele von Deflationsrisiken. Was bedroht uns denn nun?
Seit Sommer fällt die jährliche Inflationsrate wieder, und zwar von 4% im Juli auf 3,2% im Oktober. Grund ist der Rückgang der Preise für Öl und andere Rohstoffpreise. Wenn man Energiepreise herausrechnet, hat sich aber weniger getan. Diese Kernrate ist von 2,7% im August auf 2,5% im Oktober gesunken – liegt also immer noch über der Zielrate der EZB.

■ Und nächstes Jahr?

Die Prognosen für das kommende Jahr haben sich allerdings im Oktober und November drastisch geändert. Der Konjunkturerbruch und Erwartungen einer anhaltenden Rezession gehen einher mit Erwartungen eines deutlichen Rückgangs der Inflationsrate. Der EZB-Rat prognostizierte vor wenigen Tagen noch, dass die (jährliche) Inflationsrate 2009 konsistent mit Preisstabilität ausfallen würde, also etwas unter 2%. Ich denke, das kann durchaus niedriger ausfallen. Und was die monatlichen Preiswachstumsraten betrifft, könnten diese Anfang des Jahres nahe Null liegen oder auch mal leicht negativ ausfallen. Übers Jahr 2009 gemessen halte ich eine Deflation allerdings für sehr unwahrscheinlich.

■ Wie wahrscheinlich sind japanische Verhältnisse für die USA und den Euroraum?

Wenn wir japanische Verhältnisse mit Nominalzinsen nahe Null definieren, ist das für die USA durchaus möglich, für den Euroraum aber weniger wahrscheinlich. Der US-Notenbankchef, Chairman Ben Bernanke, hat in der Vergangenheit auch schon davon gesprochen, dass es bei Deflationsrisiken sinnvoll sein kann, die Zinsen sehr aggressiv zu senken und sich so schneller dem Minimalwert von Null anzunähern.

■ Wie weit kann eine Notenbank wie die EZB die Zinsen senken?

Wenn der Nominalzins unter Null läge, wäre es für den Sparer sinnvoller, das Geld zuhause unter der Matratze zu lagern. Deshalb ist dieser Wert eine Art Schallmauer für die Geldpolitik. Man hat wohl in manchen Märkten auch schon mal kurzfristig negative Zinsen beobachtet, möglicherweise, weil andere Faktoren (z. B. die Kosten eines guten Treasors oder diverse Optionen, die mit den Anlagen verbunden waren) noch eine Rolle gespielt haben, aber

das ändert an dieser Grenze wenig, wie wir ja auch in Japan über die Jahre gesehen haben.

■ Und wie weit sollte sie die Zinsen senken?

Wenn es die makroökonomische Situation erfordert, d.h. zum Beispiel eine tiefe Rezession mit Inflationsraten nahe oder unter Null, sollten Zentralbanken den Politikzins durchaus auf Null senken und auch daran arbeiten, längerfristige Zinsen und

gen. Zum Beispiel ist die Prämie im Drei-Monats-Markt laut Euribor nun seit September um über 100 Basispunkte gestiegen. Dies wird durch die letzten zwei Zinssenkungen zwar ausgeglichen, bedeutet aber, dass die verschlechterten Konjunkturdaten weitere Zinssenkungen rechtfertigen würden.

■ Kann der realwirtschaftliche Stimulus einer Zinssenkung überhaupt durchgereicht werden in ei-

ziehen. Übrigens wurden insbesondere in den USA in 2003 und 2004 Deflationsrisiken als Grund für die Zurückhaltung in der Zinspolitik angeführt. Drastische Zinssenkungen sind in dieser Zeit angebracht. Aber wenn die Zentralbanken nach Ende der Krise zu lange damit warten, die Zinsen zu erhöhen, besteht in der Tat das Risiko, den Keim für den nächsten Exzess zu legen. Allerdings ist das relevante Maß für solche Überlegungen nicht der Nominalzins, sondern der reale Zins, der Konsum und Investitionen beeinflusst. Das bedeutet, Inflationserwartungen und Risikoprämien müssen hier ebenfalls berücksichtigt werden.

■ Der frühere Fed-Chef Alan Greenspan sagt, nicht die Zinsen seien zu niedrig gewesen, die Fehler hätten bei der Regulierung gelegen. Hat er recht?

Ich würde sagen, die Zinspolitik war ein wichtiger Grund, aber sicher nicht der einzige. Ratings, falsche Risikoeinschätzungen, riskantes, kurzfristig orientiertes Entscheidungsverhalten von Finanzmarktakteuren waren weitere Gründe. Gerade auch die Aufseher und Regulierer haben in dieser Hinsicht versagt, das heißt, die Risiken nicht nachdrücklich genug aufgezeigt.

■ Die westlichen Regierungen befinden sich in einem Wettlauf um die üppigsten Rettungs- und Konjunkturpakete. Wie groß ist die Gefahr, dass Steuergelder einfach nur verbrannt werden?

Mit Sicherheit werden dabei zumindest zum Teil Steuergelder per Subvention verbrannt. Das ist allerdings nicht die größte Gefahr. Die Staaten haben sich hinter die Banken gestellt, um das Vertrauen in das Finanzsystem wiederherzustellen. Das geht nur so lange gut, wie die Marktteilnehmer vertrauen, dass die Staaten ihre Schulden auch tragen können. Zumindest bei kleineren Ländern oder Ländern, die sich in der Vergangenheit in Fremdwährungen verschuldet haben, sehen wir ja schon die Konsequenzen, die auftreten, wenn der Markt das Vertrauen in die Fähigkeit des Staates, seine Schulden zu bezahlen, verliert.

■ Im Laufe der Finanzmarktkrise kam man zu der Erkenntnis, dass die USA die Investmentbank Lehman Brothers nicht hätte pleite gehen lassen dürfen. Wie schwer wiegt dieser Fehler?

Rückblickend war dies der Auslöser der extremen Verschärfung der Finanzkrise im Oktober. In Zukunft wird wohl jede Regierung, die dazu in der Lage ist, alles tun, um die Pleite einer größeren Bank, Versicherung etc. zu vermeiden.

■ Die führenden Industrienationen haben in einem öffentlichen Gebäude versprochen, keine systemrelevante Bank mehr ausfallen zu lassen. Wie schwer wiegt das Risiko des Moral Hazard in der Zukunft?

Das galt natürlich auch schon vor Lehman Brothers, nur dass jetzt eben jede größere Finanzinstitution wohl als systemrelevant eingeschätzt werden wird. Das bedeutet, dass alle Institutionen, die dafür in Frage kommen, reguliert werden müssen. Und die Regulierung muss effektiver aufgezo-

gen werden als in der Vergangenheit. Das Interview führte Jürgen Schaaß.

ZUR PERSON

Wim-Duisenberg-Fellow

js – Im Mittelpunkt seines Forschungsinteresses steht die Geldpolitik. Ein ganz besonderes Augenmerk hat Volker Wieland dabei auf die Europäische Zentralbank (EZB) gerichtet. Die Qualität seiner Arbeiten hat die Notenbank gewürdigt, indem sie den Professor für Geldtheorie und -politik an der Goethe Universität Frankfurt in diesem Jahr mit dem „Wim Duisenberg Research Fellowship“ ausgezeichnet hat. Das Forschungsstipendium wurde nach dem ersten Präsidenten der EZB benannt, dem inzwischen verstorbenen Niederländer Wim Duisenberg, der von 1999 bis 2003 an der Spitze der Notenbank stand. Seit 2000 lehrt und forscht der 42-jährige Wieland in Frankfurt. Seit April 2003 ist er zudem Direktor am „Center for Financial Studies“, das im „House of Finance“ mit dem Fachbereich Wirt-



Volker Wieland

schaftswissenschaften der Universität Frankfurt eng verbunden ist. In jüngster Zeit hat sich Wieland in seinen Forschungsarbeiten vor allem mit der Rolle der Geldmenge in der Zinspolitik auseinandergesetzt. (Börsen-Zeitung, 20.11.2008)

die damit verbundenen Prämien nach unten zu drücken. Wichtiger Bezugspunkt ist dabei immer der reale Zins, d.h. der Nominalzins abzüglich Inflationserwartungen, zu dem Haushalte und Unternehmen Geld aufnehmen können.

■ Die EZB hat lange nur auf das Basiszenario geschaut und sich an den nackten Zahlen orientiert. Die Zinserhöhung vom Juli wird daher – durch die übliche Wirkungsverzögerung der Geldpolitik – den Euroraum im Abschwung treffen. Hätte ein stärkeres Berücksichtigen von Risiken und Wahrscheinlichkeiten diesen Politikfehler verhindern können?

Aus dem damaligen Blickwinkel heraus – Vermeidung drohender Zweit-rundeneffekte – konnte man das rechtfertigen. Eine mechanistische Einschätzung der Wirkungsverzögerung der Geldpolitik ist meines Erachtens falsch. Über den Einfluss auf die Erwartungen der Marktteilnehmer oder auf den Wechselkurs hat eine Zinsänderung der Zentralbank auch sofort Auswirkungen auf die Realwirtschaft, die sich dann weiter verstärken. Das heißt, die drastischen Senkungen der vergangenen Wochen und möglicherweise auch noch in den nächsten Wochen und Monaten dominieren schon jetzt.

■ Also war die Belastung durch die Zinserhöhung gar nicht so schlimm?

Wichtig ist mir, den Anstieg der Risikoprämien am Geldmarkt seit Mitte Oktober zu berücksichti-

ner Wirtschaftskrise, die im wesentlichen eine Bankenkrise ist?

Auch jetzt wirkt der Zinskanal noch, denn auch die längerfristigen Zinsen am Markt sind ja nach den Zinssenkungen gefallen. Allerdings ist es sehr wichtig, auch die Risikoprämien am Markt zu drücken. Da die Staaten allerorts Rettungsschirme für die Banken gespannt haben, fällt das „Counterparty“-Risiko eigentlich weg. Es ist schwer verständlich, warum Banken diese hohen Prämien für Darlehen an andere Banken für erforderlich halten.

■ Woran könnte das liegen?

Möglichweise hat es auch etwas mit der Berechnung des Euribor zu tun, das heißt, dass dort die Gebote von Banken berücksichtigt werden, die zu diesen Preisen gar nicht oder kaum handeln. Das wäre ein Problem für die Realwirtschaft, da dieser Zins andernorts bei Darlehen als Bezugspunkt verwendet wird. Notenbanken und Regulierer sollten deshalb die Verantwortlichen drängen, die Berechnung des Zinses in Einklang mit den tatsächlich gehandelten Volumina zu bringen.

■ Kritiker werfen den Notenbanken mitunter vor, mit niedrigen Zinsen Asset-Preis-Blasen kriert zu haben. Tragen die jüngsten Zinssenkungen nicht den Keim der nächsten Übertreibung in sich?

Ich denke, dass diese Kritik berechtigt ist. Insbesondere in den USA und möglicherweise auch im Euroraum. Aber natürlich ist es leicht, nun rückblickend diesen Schluss zu

Bank von England forscher denn je

Rat zeigt Bereitschaft zu weiteren Zinssenkungen, wartet aber auf Budgetrede

Börsen-Zeitung, 20.11.2008
London – Die als erstmalig geltende Zinssenkung der Bank von England am 6. November hätte noch kräftiger ausfallen können. Wie die nun veröffentlichten Sitzungsprotokolle zeigen, haben die Mitglieder des Monetary Policy Committee (MPC) eine Senkung von mehr als 2 Prozentpunkten erwogen.

Nach der Entscheidung der Bank von England, ihren Leitzins von 4,5% auf 3,0% herunterzunehmen, schien die Londoner City bereits überrumpelt. Nun allerdings zeigt sich, dass die neun MPC-Mitglieder bei der einstimmig gefällten Zinssenkung das für notwendig gehaltene Senkungspotenzial nicht ganz ausgeschöpft haben. Wie aus den Bera-

tungsprotokollen hervorgeht, halten es die Ratsmitglieder für denkbar, dass der Basiszins um mehr als 200 Basispunkte gesenkt werden muss, um die hauseigene Vorgabe einer möglichst engen Einhaltung des Inflationspunktzels bei 2% im auf zwei Jahre abgesteckten Prognosezeitraum einzuhalten.

Dass sich die Geldpolitiker dann doch „zurückgehalten“ haben, wird mit einigen Unwägbarkeiten begründet. Zum einen will man abwarten, welche Wirkung das von der britischen Regierung veranlasste Rettungspaket für die Großbanken entfaltet. Zum anderen gilt es, die von der britischen Regierung angedeuteten fiskalischen Impulse zum Abfedern der Rezession besser einzuschätzen. Ein entsprechendes Paket, das sowohl neue Ausgabenpro-

gramme als auch steuerpolitische Konzessionen beinhalten dürfte, soll von Finanzminister Alistair Darling im Rahmen des sogenannten Pre Budget Report am 24. November vorgestellt werden.

Da die nächste Ratssitzung der Bank von England erst am 11. Dezember stattfindet, haben die Geldpolitiker genügend Zeit, die Regierungsmassnahmen in ihre Überlegungen mit einzubeziehen. Analysten in London sind sich allerdings sicher, dass die Zentralbank noch Nachholbedarf sieht und auch im Dezember und Januar noch einmal senken wird. Das Gros der Marktbeobachter erwartet eine Rücknahme um jeweils einen halben Prozentpunkt auf dann 2%. Einige rechnen aber auch damit, dass die Bank schon im Dezember direkt auf 2% gehen wird.

Skandinavien geben Island 2 Mrd. Euro

Börsen-Zeitung, 20.11.2008

Reuters Helsinki – Das von einem Staatsbankrott bedrohte Island erhält von den vier nordischen Ländern einen Kredit über rund 2 Mrd. Euro. „Der Zeitplan ist noch offen, aber es ist ziemlich dringend“, bestätigte ein finnischer Regierungsmitarbeiter entsprechende Medienberichte. Finnland, Schweden, Norwegen und Dänemark wollen mit der Geldspritze die Wirtschaft des Inselstaates stützen, die von der Finanzkrise besonders hart getroffen worden ist. Island hat bereits beim Internationalen Währungsfonds, bei der EU und in Russland um finanzielle Hilfen gebeten. Russland stellt umgerechnet rund 400 Mill. Euro bereit. Am Montag hatte die Regierung in Reykjavik erklärt, letztendlich könnte die 300 000 Einwohner zählende Insel bis zu 19 Mrd. Euro benötigen, um ihre Wirtschaft zu stützen.