

**Europlatz Frankfurt**

## **Lichter am Horizont**

Von Michael Heise

**I**m Kampf gegen die Finanzkrise und die Talfahrt der Konjunktur greifen die Notenbanken zur Zinswaffe. Die Finanzmärkte reagieren positiv, aber nicht euphorisch. Einerseits gibt es Erleichterung, andererseits aber auch die Sorge, dass viele Notenbanken ihr Pulver bald verschossen haben und die Zinssenkungen nur die Symptome der Krise lindern.

Das ist der Punkt. Eine Kehrtwende wird allein mit Zinssenkungen kaum zu erreichen sein. Niedrigere Zinsen sind kein Instrument zur Wiederherstellung des Vertrauens an Finanzmärkten. Neues Vertrauen entsteht über den Abbau von

Risiken im System und eine verbesserte Kapitalausstattung der Banken.

In den letzten Wochen hat sich der Risikoabbau massiv beschleunigt, nicht zuletzt dadurch, dass Kredite innerhalb des Finanzsektors zurückgeführt wurden. Auch wenn das einen starken Druck auf die Börsenkurse erzeugt hat, weil Wertpapiere verkauft wurden, ist die „interne“ Konsolidierung wirtschaftlich erforderlich. Je schneller sie vorankommt, umso geringer ist die Gefahr, dass andere Kredite an den Privatsektor erheblich eingeschränkt werden müssen und es allein wegen mangelnder Risikotragfähigkeit des Bankensystems doch zu einer starken Kre-

ditklemme kommt. Dabei darf man allerdings nicht übersehen, dass es in vielen Ländern neben der internen Konsolidierung des Finanzsektors auch in den Unternehmen und den privaten Haushalten Korrekturbedarf gibt. So hat der Kreditboom in den Vereinigten Staaten, Großbritannien oder Spanien die Verschuldung übermäßig ansteigen lassen.

Die Vorstellung, man könne durch niedrige Zinsen oder expansive Finanzpolitik in die hohe Verschuldung quasi „hineinwachsen“, ist irrig. Sie führt geradewegs in das „japanische Problem“. Jahrelang hatte man in Japan nach dem Zusammenbruch der dort noch viel extremeren Immobilien- und Aktienmarktblase versucht, die Wirtschaft mit Hilfe expansiver Geld- und Finanzpolitik anzukurbeln. An den aufgeblähten Bankbilanzen wurde zunächst wenig korrigiert und die notleidenden Forderungen nur zögerlich abgeschrieben. Der Erfolg blieb aus.

Diese Lehren sollte man in der heutigen Situation beherzigen. Die Bereinigung der Bilanzen und der Abbau von Überschuldung sind der entscheidende Faktor für die Rückkehr des Vertrauens in die wirtschaftliche Entwicklung. Sie sollten mit Hochdruck vorangehen, und sie tun es auch, weil die Eskalation der Krise kaum eine andere Wahl lässt. Es ist nicht falsch, diesen Konsolidierungsprozess durch Zinssenkungen und steuerliche Anreize zu begleiten, aber aufhalten kann und sollte man ihn nicht. Wenn die ersten Erfolge in Form wieder verbesserter Kapitalquoten sichtbar werden, wird sich die Anspannung legen. Kommt es dann noch zu einer massiven Kostenentlastung der Unternehmen und zu beträchtlichen Kaufkraftgewinnen, weil die Energie- und Rohstoffpreise einbrechen, sind die Perspektiven keineswegs so düster, wie es die derzeitige Krisenstimmung vermuten lässt.

**Der Autor** ist Chefvolkswirt der Allianz und der Dresdner Bank.