

## Europlatz Frankfurt

# Das Schlimmste scheint vorüber

Von Michael Heise

Der freie Fall der Konjunktur scheint vorerst gestoppt. Die Indikatoren beginnen zu drehen, die Akteure fassen wieder Zuversicht. Nirgendwo wird dies deutlicher als an den Aktienmärkten. Angesichts der massiven geld- und fiskalpolitischen Impulse kommt dies nicht überraschend, Selbstzufriedenheit wäre aber fehl am Platze. Es gibt viele Risiken, die



die ersten Triebe der Konjunkturerholung wieder zunichte machen könnten. Das größte ist nach wie vor der Zustand des Finanzsektors. Die Beobachtungen hierzu sind widersprüchlich. Nach den jüngsten Schätzungen vom IWF stehen Wertkorrekturen von sage und schreibe 4050 Milliarden Dollar an, von denen erst ein Drittel abgeschrieben sind. Demnach wären noch massive Belastungen zu erwarten. Auch der deutsche Finanzminister geht mit hohen Zahlen zum Abschreibungsbedarf ins Rennen. Die Märkte scheinen dies jedoch völlig zu ignorieren. Die Kursverdoppelung der Bankaktien seit dem Tiefpunkt im Februar ist ein klarer Vertrauensvorschuss in ihre Fähigkeit, die Krise erfolgreich zu meistern.

Wie ist das zu bewerten? Die IWF-Schätzungen über Wertverluste auf Unternehmensanleihen, strukturierte Wertpapiere und teilweise auch auf Kreditforde-

rungen beruhen auf Marktpreisen. Diese waren in den vergangenen Monaten erheblich verzerrt, da kaum Aktivität an den Märkten zu verzeichnen war und Investoren in sichere Häfen flüchteten. Das scheint sich zu ändern, und die Erholung der Marktpreise könnte den Abschreibungsbedarf vermindern.

Ein genaueres Bild vermitteln die amerikanischen Stresstests, die nicht mit Globalzahlen arbeiten, sondern die Situation Bank für Bank analysieren. Diese differenzierte Sichtweise ist angemessen. Die „systemische“ Phase der Finanzkrise, in der es darum ging, den Kollaps des Gesamtsystems zu verhindern, liegt hinter uns. Die Notmaßnahmen der Geld- und Finanzpolitik tragen Früchte. Wir befinden uns jetzt in der Konsolidierungsphase. Allein im Euro-Raum sind die Kredite unter monetären Finanzinstitutionen seit Oktober um knapp 500 Milliarden Euro zurückgegangen, auch weil spekulative Handelspositionen abgebaut wurden. Das Volumen ausstehender Absicherungsverträge gegen Unternehmensrisiken (CDS) hat sich weltweit im letzten Jahr nahezu halbiert.

Dies sind deutliche Indizien, dass die Restrukturierung nicht in erster Linie auf dem Rücken der Kreditnehmer, sondern innerhalb des Bankensektors stattfindet. Auch ist der exzessive Transfer von Risiken aus den Bankbilanzen zu Ende gegangen. Stattdessen rückt die Risikotragfähigkeit des einzelnen Instituts in den Vordergrund. Diese Transparenz scheinen die Märkte zu honorieren.

Ob die Kursgewinne im Einzelnen gerechtfertigt sind, sei dahingestellt. Ein kollektives Versagen der Banken steht aber nicht mehr zur Debatte. Für die Kreditversorgung der Wirtschaft ist das eine gute Nachricht – auch wenn noch zahlreiche Spar- und Restrukturierungsmaßnahmen kommen werden.

Der Verfasser ist Chef-Volkswirt der Allianz.