

Prof. Dr. Paul J.J. Welfens, Jean Monnet Professor for European Economic Integration; Chair for Macroeconomics; President of the European Institute for International Economic Relations at the University of Wuppertal, (Rainer-Gruenter-Str. 21, D-42119 Wuppertal; **Tel +49 202 4391371**), Alfred Grosser Professorship 2007/08, Sciences Po, Paris, Research Fellow, IZA, Bonn, Non-Resident Senior Fellow at AICGS/Johns Hopkins University, Washington DC
welfens@eiiw.uni-wuppertal.de, www.eiiw.eu File prStressTestEuro2014
EIIW 2015 = 20 years of award-winning research 27. Oktober, 2014



***Bankentest bringt mehr Transparenz; * Investitionslücke in Deutschland kaum Problem; * Intransparenz bei Schufa beklagenswert, sollte reguliert werden**
Banken-Stresstest zeigt Schwäche im Süden der Eurozone, aber insgesamt Entwarnung - Schufa-Regulierung nötig

Die Ergebnisse des Bankenstresstests für 130 EU-Großbanken vom Oktober 2014 zeigen, dass es Banken mit Problemen im Süden der Eurozone, u.a. in Italien, Portugal und Griechenland gibt; Deutschland hat mit der Münchener Hypothekenbank einen Problemfall. Bei dem gleichzeitig von der Europäischen Zentralbank durchgeführten Bewertungstest der Bilanzen von 123 Banken (Asset Quality Review) gab es in Italien, Griechenland und Deutschland Korrekturbedarf. Rasche Rekapitalisierungen bei den Schwach-Banken sind angezeigt. Dass dieser Stresstest nur wenige kritischen Szenarios durchspielen konnte (u.a. Sinken der Aktienkurse und Immobilienpreise um 20%, Rezession), liegt auf der Hand, der Stresstest ist allerdings wichtig. Es geht darum, dass in allen EU-Ländern nach einheitlichen Kriterien bewertet worden ist und das ist schon ein großer Schritt zu mehr Transparenz. Bankenreparaturen in einigen Ländern können dazu beitragen, den Kreditvergabeprozess an die Firmen bald endlich stärker voranzubringen. Alle Banken haben im Übrigen von der EU-weiten Rückbildung der Zinssätze profitiert, da die Staatsanleihen und andere Anleihen dadurch im Wert gestiegen sind und Zuschreibungen bei Bankaktiva nun zum Gewinn der Banken beitragen. Die Haupteinsichten des Stresstestes liegen nun auf drei Ebenen; national, EU-Krisenländer und supranational, und zwar auch investitionsbezogen:

- Deutschlands Banken sind relativ gut aufgestellt, auch für widrige Umstände. Allerdings ist das Wirtschaftswachstum seit 2008 recht schwach und die – kalenderbereinigte – Gemeinschaftsprognose von 1% im Herbst 2014 durch die Institute zeigt, dass nun auch Deutschlands relativ robuste Wirtschaft Stagnationsrisiken hat. Wegen des Bevölkerungswachstums von 0,2% pro Jahr müsste die Wirtschaft schon fast von selbst dauerndes Wachstum verzeichnen. Der Rückgang der Sparquote in der Niedrigzinsphase dürfte zu einem etwas höheren Konsum führen, allerdings droht ein Deflationsproblem, das seit 2014 in der Eurozone zu sehen ist und ein mehrjähriges Problem werden könnte: mit der Folge erhöhter realer Unternehmens- und Haushaltsverschuldung, was sowohl die Konsum- als auch die Investitionsquote sinken lassen könnte. Mehr öffentliche Investitionen sind nun dringlich, bei einem Realzinssatz von unter 0,5% in 2014/2015 sollten Bund und Länder nicht zögern, neue rentable Projekte anzuschieben. Das wird mittelfristig auch den Konsum und die privaten Investitionen ankurbeln helfen. Anders als vom DIW behauptet, gibt es allerdings in Deutschland kaum eine nennenswerte private Investitionslücke – die vom DIW behauptete Lücke von 3,7% des Bruttoinlandsproduktes für 2010-2012 ist völlig überzogen beziehungsweise leidet unter einer methodisch fehlerhaften Analyse. Das DIW hat die nominale Investitionsquote betrachtet und auf Basis einer hierfür aufgestellten Regressionsrechnung die Investitionslücke ermittelt. Für eine vernünftige Debatte muss man schon auf die reale Investitionsquote

abstellen, also preisbereinigte nominale Investitionen relativ zum realen Bruttoinlandsprodukt berechnen: Entsprechende [neue Analysen des EIIW zeigen, dass in Deutschland die reale effektive Investitionsquote – auf Basis eines Preisindex für IKT-Kapitalgüter mit Basisjahr 1995 – nun 5 Prozentpunkte](#) höher ist als die nominale Investitionsquote. Bei IKT-Konsumgütern und gerade auch IKT-Investitionsgütern ist eben der langjährige absolute Preisverfall gewichtig – für 1 Mio. € bekommt ein IKT-Investor in 2014 mehr als die doppelte Investitionsgütermenge wie 1995. Deutschland hat allerdings eine erhebliche Lücke bei den öffentlichen Investitionen. Dass die staatliche KfW eine immer größere Rolle bei der privaten Kreditversorgung spielt, ist eine fragwürdige Entwicklung. Der Kapitalmarkt sollte europaweit verbessert werden, wozu u.a. die Standardisierung von Genussscheinen in der Industrie gehören müsste.

- Die Probleme bei der Bankengesundheit liegen vor allem in Italien, Spanien, Portugal und Griechenland, geringe Investitionen sind das Spiegelbild. Die vom EIIW berechnete reale Investitionsquote für Spanien lag im ersten Halbjahr 2014 fast 10 Prozentpunkte unter der von 2008, die von Italien immerhin auch 5 Punkte unter 2008; bei Deutschland lag die Differenz bei nur 1,7 Prozentpunkten – ähnlich wie bei den USA. Natürlich war speziell Spaniens Investitionsquote in 2008 noch vom Immobilienboom nach oben verzerrt. Italien hat eine große Investitionslücke, dessen Überwindung nach besseren Rahmenbedingungen für Gründer und Investoren verlangt; Strukturreformen im Arbeitsmarkt sind nötig.
- Auf der EU-Ebene hat die Juncker-Kommission ihren Willen für ein größeres EU-Investitionsprogramm erklärt, wobei 300 Mrd. € als ein relativ hoher Wert erscheint – fast 1% an öffentlichen und privaten Zusatzinvestitionen über drei Jahre wäre jedenfalls ein großer Schritt. Dieser kann nur gelingen, wenn auch Deutschland nun pro Jahr rund 15-20 Mrd. € an zusätzlichen öffentlichen Investitionen mobilisiert. Das kann z.T. im Staatshaushalt durch Umschichtungen erreicht werden, so dass man weniger Staatskonsum hat, aber eine etwas höhere Neuverschuldungsquote für einige Jahre ist im gemeinsamen Interesse sinnvoll. Die Europäische Investitionsbank wird nun eine Rolle spielen müssen, faktisch könnten Eurobonds aufgelegt werden – via neuer EIB-Unterorganisation. [Der EU dürfte nach den guten Stresstestergebnissen mehr Kapital zufließen; sinkende Zinssätze und eine Aufwertung des Euros werden die Folge sein.](#)

Es wäre sehr wünschenswert, wenn man von Berlin aus die Krisenländer nicht nur zu Strukturreformen drängt, sondern wenn man nun über ein öffentliches EU-Investitionsprogramm in den Bereichen Schienenverkehr, Wasserwege, Digitale Breitbandkommunikation und Smart Grids eine höhere Produktivität erreichen könnte. Die EZB sollte sich nun, nach dem Stresstest der Banken, wieder auf ihre Hauptaufgabe konzentrieren, nämlich die Steuerung des Wachstums der Geldmenge hin auf einen Inflations-Zielwert von unter, aber nahe 2%. Die Wachstumsrate der Geldmenge M3 war über Jahre zu gering, nämlich unter dem selbst gesetzten Zielpunkt von 4,5%; die EZB ist Mitverursacher des Deflationsdrucks in der Eurozone. Dass ihre Geldpolitik wegen des niedrigen Realzinssatzes angeblich so expansiv ist, stimmt nur bedingt. Im Übrigen verlieren immer mehr Haushalte in der neuen unübersichtlichen Mini-Zinslage ihre Kreditwürdigkeit durch sogenannte Null-Zins-Kredite: Wer sich 7 oder 8 solche in Elektronik- und Möbelmärkten leicht ausgereichten Kredite leistet, der hat selbst bei in der Summe kleinen Beträgen rasch die Kreditwürdigkeit bei der Schufa bei Rot – kann also dann z.B. keinen Immobilienkredit mehr aufnehmen. [Hier ist der Gesetzgeber in Deutschland gefordert, da dies den Menschen unbekannt ist, den Aufschwung behindert. Die marktdominante, intransparente Schufa sollte dringend reguliert werden.](#)