



Wirtschaftstag 2019
Volksbanken und Raiffeisenbanken – Frankfurt, 14. November 2019
Die Zukunft der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion

Rede von François Villeroy de Galhau,
Gouverneur der Banque de France

Pressekontakt: Mark Deen (mark.deen@banque-france.fr; +33 6 88 56 54 03).

Meine Damen und Herren,

ich freue mich sehr, heute bei Ihnen zu sein, und bedanke mich für Ihre Einladung. Ich fühle mich hier beinahe wie zu Hause: Ich komme mindestens zweimal pro Monat zu den Sitzungen des EZB-Rats nach Frankfurt! Zudem möchte ich hinzufügen, dass ich selbst zwölf Jahre lang Retailbanker war. Ich spreche heute auch als überzeugter Europäer und Freund Deutschlands. Ich bin Franzose, aber die Wurzeln meiner Familie liegen im Saarland. Meine Familie lebt hier seit dem Ende des achtzehnten Jahrhunderts. Ihre Keramikmanufaktur Villeroy & Boch gehört zum deutschen Mittelstand. Ich liebe Deutschland, seine Sprache, seine Kultur.

Die beeindruckende Zahl der Teilnehmer an diesem Wirtschaftstag zeugt von der Vitalität der Volksbanken Raiffeisenbanken. Friedrich Wilhelm Raiffeisen und Hermann Schulze-Delitzsch [Gründer der Volksbanken] haben mit ihren Ideen die Gründung zahlreicher Genossenschaftsbanken in Europa und in der ganzen Welt angestoßen. Das Genossenschaftsmodell hat seine Widerstandsfähigkeit bewiesen, in erster Linie, weil es auf lange Sicht Vertrauen einflößt. Die beiden wesentlichen Werte „Vertrauen“ und „Stabilität“ prägen auch unsere Einheitswährung, den Euro. Er wird dieses Jahr zwanzig Jahre alt. Um dessen Nutzen objektiv zu optimieren, müssen wir jedoch mit vier Klischees aufräumen. Dann spreche ich über Ihren Banksektor und dessen drei große Herausforderungen in der Zukunft.

**

I. Mit vier Klischees aufräumen, um den Euroraum zu optimieren.

Ich kenne die Kritiken und Debatten bezüglich der Eurozone hier in Deutschland gut. Nicht alles ist perfekt. Dennoch kann Deutschland stolz darauf sein, mit seinen Werten zur Schaffung einer weltweit anerkannten Währung beigetragen zu haben. Diese Werte heißen Unabhängigkeit, Einhaltung der Verträge, Preisstabilität und Nachhaltigkeit. Die EZB und der Euro sind die wahren Erben der Bundesbank und der Deutschen Mark. Wenn wir jedoch ruhig und gelassen darüber diskutieren wollen, müssen wir mit vier Klischees aufräumen.

Das erste Klischee, in das auch einige Menschen in meinem Land verfallen, ist der Irrglaube, dass **die Wirtschaftsunion die nationalen Reformen ersetzen könnte**. Ich möchte es gleich jetzt wiederholen: Das Gegenteil ist wahr. Nationale Reformen sind die Voraussetzung für eine starke Wirtschaftsunion! Ich stelle das als völlig unabhängiger Zentralbanker fest. Die aktuelle französische Regierung nimmt die Reformen sehr ernst. Frankreich zieht bereits den ersten Nutzen daraus: Die vielen neu geschaffenen Arbeitsplätze – eine Million in den letzten vier Jahren – senken die Arbeitslosigkeit. Das Wachstum – das dieses Jahr 1,3 Prozent betragen soll – ist robuster als in anderen Ländern des Euroraums. Frankreich ist heute ein sehr attraktives Land für ausländische Investoren¹. Sehen wir uns um: Heute gibt es in dieser leider so turbulenten Welt keinen zuverlässigeren Partner für Frankreich als Deutschland und für Deutschland als Frankreich.

Deshalb – und das ist das zweite Klischee – dürfen wir die Debatte nicht auf die überkommene Gegenüberstellung „**deutsche Regeln**“ und „**französische Ausgaben**“ beschränken. Angesichts der Besorgnis der Deutschen, die ich verstehe, möchte ich mich hier klar engagieren: Meines Erachtens dürfen wir weder eine „Transferunion“ einführen, die nur einigen Ländern zugutekommen, noch *Eurobonds*, die eine Vergemeinschaftung der Schulden zur Folge haben. Darf ich daran erinnern, dass Frankreich ebenfalls als Nettozahler zum europäischen Haushalt beiträgt und dass sein öffentliches Defizit deutlich unter der 3-Prozent-Schwelle liegt? Die Länder, die über fiskalischen Spielraum verfügen, sollten allerdings angesichts der sich eintrübenden Konjunkturaussichten „zeitnah wirksame Maßnahmen ergreifen“: Der EZB-Rat war sich im September über diesen Punkt einig. Wirtschaftsstudien zeigen, dass öffentlichen Ausgaben die Wirtschaft stärker fördern, wenn drei Voraussetzungen erfüllt sind: (i) Die Ausgaben betreffen eher produktive öffentliche Investitionen, etwa Infrastruktur und Entwicklung, als laufende Ausgaben; (ii) die Geldpolitik ist nahe der unteren Grenze auf den Zinssätzen, weil die Verdrängungseffekte auf die Privatinvestitionen in diesem Fall geringer sind; (iii) die Staaten sind nicht stark verschuldet. Derzeit sind alle diese

Voraussetzungen in mehreren Ländern des Euroraums erfüllt, insbesondere in Deutschland.

Ich füge ein Paradox hinzu, das nicht genug bekannt ist: Um dem aktuellen Niedrigzinsumfeld zu entkommen, darf man sich nicht nur instinktiv der Geldpolitik zuwenden – wie es viele tun. In den Industriestaaten sank der natürliche Zinssatz – der das langfristige Gleichgewicht zwischen Ersparnissen und Investitionen sicherstellt – in den letzten zwanzig Jahren um rund zwei Prozentpunkte. Die Geldpolitik hatte nur einen sehr geringen Einfluss auf diese Entwicklung. Deshalb müssen wir vielmehr die strukturellen Wirtschaftsfaktoren, die mit dem Rückgang des natürlichen Zinssatzes verbunden sind, ändern. Dies erfordert Investitionen und Zukunftsausgaben, einschließlich für Bildung und Ausbildung, die Energiewende und selbstverständlich die neuen Technologien, um das langfristige Wirtschaftswachstum zu fördern. Wenn wir in Zukunft höhere Zinssätze wollen, dürfen wir uns nicht scheuen, schnell gezielte haushalts- und strukturpolitische Maßnahmen zu treffen.

Kommen wir nun zum dritten Klischee: **Die übrigen Länder haben größeren Nutzen aus dem Euro gezogen als wir.** Dieses Klischee ist leider überall zu finden, auch in Deutschlandⁱⁱ. Die Idee ist paradox, zumal die Einheitswährung im Euroraum im historischen Vergleich eine hohe Unterstützung genießt – 76 Prozent der Europäer unterstützen den Euro. In Deutschland erreicht dieser Anteil sogar 81 Prozent. In Wirklichkeit nutzte der Euro allen Ländern, insbesondere auch Deutschland. Die Inflation in Deutschland war unter der Leitung der EZB in den letzten zwanzig Jahren schwächer als in den vorhergehenden beiden Jahrzehnten: 2,9 Prozent im Durchschnitt zwischen 1979 und 1998 gegenüber 1,4 Prozent seit 1999. Die endgültige Währungsstabilität zwischen unseren Volkswirtschaften ist ein unbestrittener Vorteil für die exportorientierten deutschen Unternehmen. 2018 gingen 36 Prozent der deutschen Exporte in den Euroraum. Die niedrigen Zinsen selbst spiegeln zum Teil den hohen deutschen Überschuss an Ersparnissen wider. Die

Schweiz, ebenfalls ein Land mit hohem Überschuss, die jedoch nicht dem Euroraum angehört, musste noch negativere Zinsen einführen. Der Euro ist also zweifellos ein Vorteil und keine Last für Deutschland.

Schließlich komme ich zum vierten Klischee: **Die EZB hat mit ihrer Geldpolitik gegen ihr Mandat verstoßen.** Diese Idee wurde jüngst in einem „Memorandum“ ehemaliger Zentralbanker ausgedrückt. Ich habe großen Respekt vor ihnen, bin jedoch nicht mit ihrer These einverstanden. Sie haben leider die positiven Ergebnisse der unkonventionellen Geldpolitik übersehen. Sogar Jean-Claude Trichet, den man sonst kaum verdächtigen kann, nicht streng genug zu sein, unterstrich sie. Ich möchte sie zur Erinnerung hier kurz zusammenfassen: Den Schätzungen zufolge trugen die Maßnahmen der EZB im Zeitraum 2014–2018 mit rund 2,5 Prozentpunkten zum Wachstum und mit 1 bis 1,5 Prozentpunkten zur Inflation bei. Darüber hinaus schuf der Euroraum seit 2013 elf Millionen Arbeitsplätze.

Man darf Niedrigzinsen nicht mögen; übrigens erwarten die Märkte, was mir auch vernünftig erscheint, dass die kurzfristigen Zinssätze nicht weit von ihrem Tiefpunkt entfernt sind. Dennoch darf man nicht an zwei Tatsachen zweifeln, die uns im EZB-Rat vereinen. Unsere Entscheidungen werden angesichts einer heute zu niedrigen Inflation von unter 1 Prozent ausschließlich von unserem Mandat der Preisstabilität geleitet. Im Hinblick auf die Konjunkturabkühlung – die allen voran auch Deutschland betrifft – werden und müssen diese kurzfristigen niedrigen Zinsen anhalten. Es wäre widersinnig, wenn die EZB heute ihre Leitzinsen anhebt. Da wir hier alle Realisten sind, sollten wir uns auf zwei Fragen konzentrieren:

- Erstens sollten wir die Definition des Inflationsziels der EZB klarstellen und es vor allem den Wirtschaftsakteuren – den Unternehmen und Haushalten – besser erklären. Diese Klarstellung ist wesentlich, damit sie ihre Inflationserwartungen besser anpassen können. Das ist das Ziel der Strategieüberprüfung, die wir mit Christine Lagarde initiieren.

- Die zweite Frage betrifft die Einschränkung der negativen Auswirkungen niedriger Zinsen auf die Finanzstabilität, insbesondere auf Banken und Versicherungen. Es mangelt uns nicht an Instrumenten, weder ihnen für ihre strategische Anpassung noch uns für unsere „makroprudenzielle“ Politik. Aber dies bringt mich zu meinem zweiten Teil.

II. Drei große Herausforderungen bewältigen, um die Banken im Euroraum zu stärken.

Ich teile eine Überzeugung mit Ihnen: Europa braucht starke Banken. Es gibt keine dynamische Volkswirtschaft ohne eine solide Bankindustrie. Das gilt in Frankreich und in Deutschland. Im Euroraum sind die Banken heute eindeutig solider als vor zehn Jahren. Infolge der Regulierung und interner Maßnahmen wurden ihre Bilanzen umfassend saniert, insbesondere mit einer merklichen Verbesserung ihrer Eigenmittelausstattung und ihrer Liquidität sowie einem drastischen Abbau der notleidenden Kredite: Die harte Kernkapitalquote (CET1) stieg von 9 Prozent Ende 2009 auf 14,6 Prozent Ende Juni 2019. Ferner sank der Betrag der notleidenden Kredite der deutschen Großbanken in den letzten fünf Jahren um mehr als die Hälfte: Von 81 Milliarden Euro Ende 2014 auf 33 Milliarden Euro Ende März 2019ⁱⁱ. Dagegen leiden die Banken im Euroraum unter einem ernstem **Rentabilitätsproblem**, das uns, Ihnen und mir, Anlass zur Sorge gibt. Ich möchte jetzt drei Herausforderungen erörtern, die oft in diesem Zusammenhang genannt werden: Niedrigzinsen, digitale Herausforderung, und Konsolidierung.

Beginnen wir mit dem Thema, das Ihnen wohl am stärksten ins Auge springt, den **Niedrigzinsen**. Negative Zinssätze sind kein Selbstzweck. Wir Zentralbanker wissen, welche Schwierigkeiten sie den Banken bereiten. Dennoch möchte ich diese Feststellung nuancieren. Erstens beschränkt sich der geldpolitische Effekt auf die Banken nicht auf einen Druck auf die Nettozinssmargen. Er ist allgemeiner und umfasst auch positive Aspekte, die nur allzu oft übersehen werden: geringe Finanzierungskosten und sinkende Risikokosten aufgrund der steigenden Bonität der Kreditnehmer. Dann

beschlossen wir im September – ich war dafür eingetreten – einen Milderungsmechanismus, das sogenannte *Tiering*, das einen Teil Ihrer überschüssigen Liquidität vom Strafzins befreit. Im Euroraum verzeichnet Deutschland die höchsten Liquiditätsüberschüsse: Das *Tiering* nutzt daher in erster Linie deutschen Banken und betrifft mehrere Hundert Millionen Euro. Über diese erfreuliche Nachricht wurde kaum berichtet. Deshalb möchte ich sie mit Ihnen zusammen begrüßen. Ferner verzeichnen mehrere Länder – etwa Dänemark, Schweden oder sogar die Niederlande im Euroraum – Negativzinsen, dennoch ist die Eigenkapitalrendite der Banken dort deutlich höher als der Durchschnitt im Euroraum, das heißt 9 bis 11 Prozent gegenüber 6 Prozent im Euroraum. Schuld daran sind also nicht nur die Negativzinsen. Auch die Strukturprobleme müssen gelöst werden.

Damit komme ich zur **digitalen Herausforderung**. Die digitale Wende ist eine wichtige Strategie zur Kostensenkung. Finanzinstitute können mit Automatisierung und künstlicher Intelligenz Produktivitätssteigerungen erzielen, wenn sie nur die Möglichkeiten besser erkunden würden. Aber kurzfristig sind die Kosten im Zusammenhang mit Investitionen in Informationstechnologien hoch, während die Rentabilität nur auf mittlere oder lange Sicht gesteigert werden kann. Diese Herausforderung ist für mittlere Banken und Institute, die nicht über ausreichende Finanzmittel verfügen, besonders problematisch. Die Kosten der Digitalisierung – auf Investitionsebene – sind im Wesentlichen Fixkosten. Die Gewinne daraus steigen jedoch mit der Größe.

Somit komme ich zur dritten Herausforderung, nämlich die **Konsolidierung** der Kreditinstitute im Euroraum. Das europäische Bankwesen ist aufgrund der nicht vollendeten Bankenunion im Vergleich zum amerikanischen Markt zu stark fragmentiert. Der Marktanteil der fünf größten europäischen Banken beträgt 20 Prozent. In den USA sind es mehr als 40 Prozent. Ich begrüße vor diesem Hintergrund den neuen Ansatz von Bundesfinanzminister Olaf Scholz. Abgesehen von der Debatte über die Einlagensicherung, die meines Erachtens eher einen pragmatischen Kompromiss als eine politische Konfrontation

erfordert, hat er drei Verdienste: Erstens tritt er für eine europäische finanzielle Souveränität nach dem Brexit ein; dies erfordert die Addition einer stärkeren Bankenunion und einer Kapitalmarktunion. Dann schlägt er einheitliche Insolvenzverfahren für Banken vor, um Banken in Schwierigkeiten schneller und wirksamer abzuwickeln. Schließlich will er den Widerstand der „Gastländer“ der Tochtergesellschaften überwinden, um grenzüberschreitende europäische Bankengruppen zu ermöglichen, einschließlich, wenn die Muttergesellschaft deutsch ist. Natürlich sind noch viele Aspekte auszuhandeln, darunter der notwendige Abbau der Risiken. Aber die Scholz-Vorschläge bringen neue Dynamik in dieses Dossier, das für die Solidität des Euroraums und die richtige Finanzierung der Investitionen wesentlich ist.

Natürlich gibt es viele verschiedene Konsolidierungsmodelle in Europa. Bei dieser Entwicklung dürfen die kleinen Banken nicht auf ihre Werte verzichten. In dieser Hinsicht ist Ihr Zentralinstitut, die DZ Bank AG, meines Erachtens ein gutes Beispiel für eine Zusammenlegung. Sie gewährleistet die Komplementarität der Tätigkeiten auf geografischer und funktionaler Ebene. Ich begrüße die aktuellen Überlegungen zur Konsolidierung der Genossenschaftsbanken in Europa. Deutschland besitzt in dieser Hinsicht Vorteile, um diese Reflexion voranzutreiben.

**

Dank ihnen habe ich dieses schöne Zitat von Raiffeisen entdeckt: „Was dem Einzelnen nicht möglich ist, das vermögen viele.“ Dieser Satz beschreibt sehr gut die Ambition der Genossenschaftsbanken. Doch könnte das Zitat auch der Reflexion über Europa als Grundlage dienen. Angesichts des Rivalitätskampfs zwischen den USA und China, der diese ohnehin schon ungewisse Welt erschüttert, müssen Deutschland und Frankreich mehr denn je ihre Differenzen überwinden. Der Amtsantritt der neuen europäischen Kommission um Ursula von der Leyen bietet uns die Gelegenheit, zusammen voller Zuversicht in die Zukunft zu blicken. Das Motto lautet, jetzt oder nie. Genau das erwarten die Europäer. Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

Referenzen

ⁱ "Shock Resistant", France's Attractiveness Survey, EY, June 2019.

ⁱⁱ Laurent Abraham, Jean-Baptiste Gossé, "The euro: is the grass always greener on the other side? ", Blog Banque de France, May 2019.

ⁱⁱⁱ Quelle und Stichprobe Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA)