

# Frankfurter Allgemeine

ZEITUNG FÜR DEUTSCHLAND

2,30 DM/ 1,18 Euro D2954 A

Deinstag, 11. Dezember 2001, Nr. 288/50D

Herausgegeben von Dieter Eckart, Jürgen Jeske, Berthold Kohler, Günther Nonnenmacher, Fran Schirmmacher

## Trockenlegung

### Heilung der US-Rezession durch Zinssenkungen?

Von John Rutledge

Beim Treffen des Offenmarktausschusses der amerikanischen Zentralbank am 6. November 2001 mußte man nicht mehr diskutieren, ob das Land sich in einer Rezession befindet oder nicht. Seit 1982 war die Konjunktur nie so schwach. Die Zinssätze wurden erneut gesenkt. Und die Auswirkungen werden ebenso spürbar sein wie bei allen vorangegangenen Zinssenkungen in diesem Jahr – nämlich überhaupt nicht.

Zinssenkungen allein reichen nicht aus um den Konjunkturmotor wieder anzuwerfen. Das Problem liegt in der Trockenlegung des Kreditgeschäfts. Die von der Zentralbank gesetzten geldpolitischen Anreize wurden von den Bankenregulatoren geschluckt. Die Bankenaufsichtsbehörde beauftragt mit der Regulierung der nationalen Banken, folgt einem anderen Programm als die Zentralbank. Sie muß das Kapital der Banken schützen. Nicht mehr und nicht weniger. Sie kommt dieser Auf-

gabe mit einer Armada von Bankprüfern nach, die innerhalb der Banken erbarungslos das Instrument der Kreditrationierung anwenden. Seit mehr als einem Jahr haben diese Regulatoren Bankreserven in Schatzpapiere gelenkt, anstatt sie für Unternehmenskredite zu verwenden. Sie hofften, so das bei der Vergabe von Technologiekrediten verlorene Kapital zurückzugewinnen.

Das Problem entstand nicht erst mit dem 11. September. Seit mehr als einem Jahr sind die Türen amerikanischer Banken für Firmenkredite verschlossen. In den Jahren 1997–2000 haben Geschäftsbanken horrenden Summen in Form von Krediten an Telekommunikations-, Kabel- und Technologieunternehmen vergeben, um Investitionsprogramme zu finanzieren. Diese Kredite waren nicht abgesichert, sondern basierten auf Voraussagen, daß das Umsatzwachstum in diesen Branchen das allgemeine Wirtschaftswachstum in den nächsten Jahren um ein Vielfaches übertreffen würde.

Im vergangenen Sommer wurde klar, daß das Umsatzwachstum mit diesen be rauschenden Vorhersagen nicht würde Schritt halten können. Der Weg zurück war verbaut. Faul gewordene Kredite für Technologiefirmen sind in der Regel uneinbringliche Forderungen. Die Gelder wurden für laufende betriebliche Aufwendungen oder Akquisitionen mit hohem Goodwill, aber geringem Wiederverkaufswert verwendet. Die Folge war, daß die Banken dort bremsten, wo noch Geld zu holen war: Sie reduzierten die zu revolvingkrediten Kredite für ihre kleinen Geschäftskunden.

Einige Unternehmen, von ihren Banken zwecks Beschaffung von Eigenkapital unter Druck gesetzt, waren gezwungen, hohe Anteile an ihrem Grundkapital in einen illiquiden Bärenmarkt hinein zu veräußern. Andere mußten Gläubigerschutzverfahren einleiten oder Insolvenzanträge stellen. Ihres Betriebskapitals beraubt, haben amerikanische Firmen versucht ihre Zahlungsfähigkeit durch Schrumpfung zu sichern, indem sie Bestände verringerten, die Begleichung von Lieferantenforderungen verschoben und Mitarbeiter entließen.

Als die amerikanische Notenbank im Januar, alarmiert von der schrumpfenden Wirtschaft, begann, die Zinsen zu senken, haben gleichzeitig die Bankprüfer weitere Restriktionen bei der Kreditvergabe verhängt. Die Folge: Heute ist der Markt für Unternehmenskredite wesentlich enger als zu Jahresbeginn. Vor zwei Jahren waren die Banken bereit, einem gut aufgestellten Unternehmen das Vier- oder Fünffache des Ergebnisses vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen zu leihen. Heute ist es schwierig genug, von einer Bank nur das Zweifache zu bekommen.

Fazit: Die Wirtschaft ist nur so gesund wie die Bilanzen ihrer Banken. Solange die Regierung nicht handelt, um die Kreditvergabe für kleine Unternehmen wieder auf eine solide Basis zu stellen, wird auch die Konjunktur nicht gesunden. Die strukturelle Kreditknappheit für Unternehmen ist ein globales Thema. Mit Zinssenkungen allein ist ihr nicht beizukommen.

---

*Im November 2001 ist im „Wall Street Journal“ der Kommentar „A Credit Crunch Imperils the Economy“ von J. Rutledge erschienen. Auszüge veröffentlichen wir hier mit freundlicher Genehmigung von Dow Jones & Company, Inc. Der Artikel hat in den Vereinigten Staaten ein außergewöhnliches Echo hervorgerufen. Unternehmer haben die Kernthese bestätigt, Banker und Regulierer haben sie teilweise wütend in Frage gestellt. Muß diese Debatte auch in Deutschland geführt werden? (sas/ah)*

---