

Nr. 106
Januar 2009

Argumente
zu Marktwirtschaft und Politik

Lehren der Finanzmarktkrise

Kronberger Kreis

Juergen B. Donges, Johann Eekhoff, Lars P. Feld,
Wolfgang Franz, Wernhard Möschel, Manfred J.M. Neumann

Stiftung Marktwirtschaft

ISSN: 1612 – 7072

Vorstand:

Prof. Dr. Michael Eilfort

Prof. Dr. Bernd Raffelhüschen

Charlottenstraße 60

D-10117 Berlin

Telefon: +49 (0)30 206057-0

Telefax: +49 (0)30 206057-57

E-Mail: info@stiftung-marktwirtschaft.de

Internet: www.stiftung-marktwirtschaft.de



Die internationale Finanzmarktkrise hat Kritikern der Marktwirtschaft Auftrieb gegeben. Dabei können sie sich auf prominente Zeugen berufen. So bekennt Alan Greenspan, er habe die Selbstheilungskräfte des Marktes zu hoch eingeschätzt, und Bundespräsident Köhler verlangt eine grundlegende Erneuerung des Bankgewerbes, eine Rückbesinnung auf die Tugenden des soliden Bankiers. Eine umfassende Regulierung der Finanzmärkte erscheint vielen als das ordnungspolitische Gebot der Stunde, nicht nur für Deutschland und das Eurogebiet, sondern am besten für die gesamte Welt.

Feste Rahmenbedingungen, klare Regeln, strenge Aufsicht unabdingbar

In der Tat ist es für die Stabilität von Zahlungs- und Kreditbeziehungen in der Marktwirtschaft unabdingbar, dass der Staat den Banken und den Finanzmärkten feste Rahmenbedingungen und klare Regeln vorgibt und dass er mit strenger Aufsicht für die Durchsetzung der Ordnung sorgt. Die Ökonomen sind sich darin seit langem einig, und so gibt es eine in Jahrzehnten gewachsene Regulierung. Mit dem Kreditwesengesetz von 1961, das seitdem mehrfach novelliert worden ist, und mit der Umsetzung der Eigenkapitalverordnung Basel I, des Reformwerks Basel II sowie zahlreicher europäischer Richtlinien in deutsches Recht ist ein dichtes Regelwerk entstanden, das nicht nur die Geschäfte der Banken, sondern auch die der Wertpapierhandelshäuser erfasst. In der Hauptsache soll die Regulierung dafür sorgen, dass Einlagen durch die Kontrolle der Kredit- und Wertpapiergeschäfte gesichert sind.

Weil Fremdkapital in der Regel leichter zu beschaffen ist als Eigenkapital, besteht für die Banken immer die Versuchung, die Kernkapitalquote, also das Verhältnis von Grundkapital plus Rücklagen zur Summe der eingegangenen Risikopositionen, unter das Minimum des für die Bewahrung stabiler Verhältnisse Geratenen absinken zu lassen. Das verspricht eine höhere Eigenkapitalrendite, aber die Folge solch riskanten Verhaltens ist zunehmende Fragilität. Deshalb ist es die dominante Aufgabe der Bankenaufsicht, darauf zu achten, dass die Kreditexpansion jeder Bank hinreichend mit Eigenkapital unterlegt bleibt. Zudem ist mit der Einführung von Basel II in Europa akzeptiert, dass für die Beurteilung der Angemessenheit der Kapitalausstattung die Risikoprofile der Bankaktiva zu berücksichtigen sind. Ein höheres Risiko verspricht in der Regel eine höhere Rendite, es erfordert aber, mehr Eigenkapital für den Fall von Verlusten vorzu-

halten. Allerdings gibt es das Problem, dass die Eigenkapitalanforderungen prozyklisch wirken können.

Erstarrung des Interbankenmarktes durch Misstrauen

Mit der Sicherung der Voraussetzungen solider Geschäftspolitik sollen Regulierung und Bankenaufsicht auch das Vertrauen der Einleger gewinnen und erhalten, ohne dass es Stabilität nicht geben kann. Denn gerät eine Bank, zu Recht oder zu Unrecht, in den Ruch, kurz vor der Zahlungsunfähigkeit zu stehen, dann droht ein Ansturm auf die Bankschalter. Keine Bank ist aber in der Lage, kurzfristig eine Rückzahlung sämtlicher Einlagen aus eigener Kraft zu leisten, weil das Geld in mittel- und längerfristige Kredite transformiert ist. Sie können nicht einfach gekündigt werden. Müsste die Bank daher ihre Zahlungsunfähigkeit erklären, würde das einen generellen Vertrauensverlust und damit einen Ansturm auf alle anderen Banken auslösen, die ihrerseits aufgeben müssten, obwohl sie eigentlich solvent sind. Dazu ist es in der gegenwärtigen Finanzmarktkrise glücklicherweise nicht gekommen. Allerdings gibt es eine Erstarrung des Interbankenmarktes, weil viele Banken einander misstrauen. Dies gefährdet die Kreditversorgung der Wirtschaft und der privaten Haushalte.

Politik des „leichten Geldes“ birgt Risiken

Die Finanzmarktkrise ist das Ergebnis eines Zusammenwirkens negativer mikro- und makroökonomischer Entwicklungen. Ausgelöst wurde die Krise bekanntlich durch das Ende des Booms der Immobilienpreise in den Vereinigten Staaten. International übertragen wurde sie aufgrund der weltweiten Verbreitung komplex verbriefteter Kredite in den Portfolios von Finanzmarktakteuren aller Art, von Banken über Investmentfonds bis zu Hedgefonds. Aber das Klima für die Entwicklung der Krise ist von der Geldpolitik bereitet worden. Weil angeblich Deflation drohte, hatte die Federal Reserve ab Herbst 2001 die kurzfristigen Zinssätze so drastisch abgesenkt, dass in den Jahren 2003 bis 2005 ein negatives Realzinsniveau von durchschnittlich minus ein Prozent vorherrschte. Das begünstigte die Verschuldung der Wohnungseigentümer und eine exzessive Fristentransfor-

mation der Banken. Die EZB hatte, um dem amerikanischen Vorbild folgen zu können, im Frühjahr 2003 sogar ihr geldpolitisches Konzept revidiert, und zwar hatte sie die Analyse von Geld und Kredit als weniger wichtig in den Hintergrund verwiesen. Das ermöglichte es, ungeachtet eines starken Geldmengenwachstums den Leitzins auf 2 Prozent zu senken und dort festzuhalten. Die Folge war, dass im Eurogebiet das kurzfristige Zinsniveau drei Jahre lang real bei null Prozent gelegen hat. Mit dieser Politik des „leichten Geldes“ hatten die Zentralbanken jahrelang ein Klima steigender Vermögenspreise – von den Immobilienpreisen bis zu den Aktienkursen – ermöglicht. Die Finanzmärkte expandierten fortwährend, fast alles erschien finanzierbar, und die Risiken wurden klein geschrieben.

Begünstigung einer laxen Kreditvergabe

Der amerikanische Staat begünstigte den Drang zum Eigenheim zudem direkt durch die steuerliche Absetzbarkeit der Hypothekenzinsen und indirekt über eine den Hypothekarfinanzierern Fannie Mae und Freddie Mac übertragene Marktpflege. Diese Institute sollten die Kosten der Immobilienfinanzierung für breite Schichten auf einem „erschwinglichen“ Niveau halten, indem sie in großem Stil Hypothekarkredite aufkauften, sie zu MBS-Papieren (mortgage-backed securities) verbrieften und im Sekundärmarkt handelten. Sie haben bisher für insgesamt 4,8 Billionen Dollar MBS-Verbriefungen emittiert und halten ein anleihefinanziertes Hypothekarkreditportfolio in Höhe von 1,5 Billionen Dollar.

Die Perspektive scheinbar unaufhörlich steigender Immobilienpreise und damit automatisch steigender Kreditsicherheiten begünstigte eine laxen Kreditvergabe. Erwerben von Wohneigentum wie Banken erschien es als unproblematisch, eine Immobilie mit geringem Eigenkapitaleinsatz und immer häufiger ganz ohne Eigenkapital zu erwerben. Zusätzlich zur ersten Hypothek, die bis zu 80 Prozent des Kaufpreises finanziert, wurde eine zweite Hypothek, ein piggyback loan, zu einem etwas höheren Zinssatz aufgenommen. Damit wurden weitere 10 Prozent des Kaufpreises und in vielen Fällen sogar der gesamte nicht abgedeckte Rest von 20 Prozent finanziert. So konnte auch der Subprime-Markt, der Markt für Hypothekarkredite geringster Bonität, erheblich expandieren, obwohl Subprimeschuldner zu den unteren Einkommensschichten gehören und oftmals frühere Schul-

den nicht einwandfrei bedient haben. Eine Rolle spielte auch, dass zwei von drei Krediten variabel verzinst wurden. In Zeiten eines niedrigen Zinsniveaus verlockt das zum Immobilienerwerb, weil der Zinsdienst anfangs gering ist, und viele Leute sich nicht vorstellen, wie stark die Zinsverpflichtungen steigen können.

Der Immobilienboom endete Mitte 2006. Seitdem sind die Immobilienpreise um rund 25 Prozent gefallen, folglich sind schätzungsweise mehr als 10 Millionen Hypothekarkredite nicht länger hinreichend besichert. Die Ausfallrate bei Hypothekarkrediten überschreitet im Durchschnitt über alle Bonitätsklassen 6 Prozent, bei zinsvariablen Hypotheken im Subprime-Bereich sogar 20 Prozent. Der Zusammenbruch des amerikanischen Immobilienmarkts für sich hätte keine internationale Finanzmarktkrise ausgelöst, wenn ihm nicht ein sich rasant entwickelnder Prozess der Verbriefung und internationalen Veräußerung von Hypothekar- und anderen Bankkrediten bei extrem kurzfristiger Refinanzierung vorangegangen wäre.

Die im Verbriefungsprodukt liegenden Risiken sind vielfach nicht transparent ...

Verbriefung ist kein neues Phänomen, wohl aber dass Banken Kredite nicht in ihrer Bilanz belassen, sondern sie bündeln, verbriefen und veräußern. In den Vereinigten Staaten begann Fannie Mae 1981 mit der Emission eigener mortgage-backed securities, und private Banken folgten mit der Verbriefung von Krediten zunächst höchster Bonität. In Europa, namentlich in Deutschland, wurde das Verbriefungsgeschäft erst 1990 aufgenommen. Der positive Aspekt von Verbriefung ist, dass mit der Handelbarkeit der Kredite eine bessere Allokation der Kreditrisiken möglich wird. Die Risiken werden über den Markt auf eine größere Anzahl von Anlegern verteilt und grundsätzlich von jenen getragen, die sich das leisten können. Allerdings beleuchtet die Finanzmarktkrise schlaglichtartig ein mit Verbriefungen einhergehendes, grundlegendes Problem der asymmetrischen Information zwischen dem Erstemittenten der neuen Kreditprodukte und den späteren Käufern, aus dem ein Marktversagen resultieren kann. Die im Verbriefungsprodukt verborgenen Risiken sind vielfach nicht hinreichend transparent. Hinzu kommt ein Fehlanreiz. Die am Anfang einer Verbriefungskette stehende Bank kann sich zwar am

besten über die Bonität ihrer Schuldner informieren, sie wird sie aber weniger sorgfältig prüfen, wenn sie gar nicht vorhat, die Kredite und damit die Risiken, in ihrer Bilanz zu behalten, sondern es ihr vielleicht nur darum geht, Abschlussgebühren zu verdienen. So berichtet die Ratingagentur Fitch über den amerikanischen Hypothekarmarkt, dass die Kreditanträge von 70 Prozent aller Fälle frühzeitiger Zahlungseinstellung im Zeitraum 1997 bis 2006 geschönte, wenn nicht betrügerische Angaben enthielten.

... und ein Fehlanreiz zu nachlässiger Bonitätsprüfung kommt hinzu

Verbriefungen werden von speziellen Zweckgesellschaften mit Testaten von Ratingagenturen vorgenommen. Werden Hunderte oder gar Tausende Kredite gebündelt, dann lässt sich das Gesamtrisiko jeder Tranche nicht exakt bestimmen. Man muss sich mit einer groben Standardisierung behelfen. Auch ist es nicht ungewöhnlich, Verbriefungsprodukte zu erwerben und neu zusammengefügt zu veräußern. Dass bloßes Poolen von Krediten nicht risikoreduzierend wirkt, wenn die Risiken aufgrund gleichartiger äußerer Markteinflüsse hochkorreliert sind, haben die Ratingagenturen lange Zeit vernachlässigt. So kam es zur Überbewertung vieler Produkte.

Leichtsinniges Verhalten von Bankleitungen ...

Aus der Sicht von Banken ist die Auslagerung von Bankkrediten oder jedenfalls Kreditrisiken in eigens gegründete Zweckgesellschaften, die Conduits oder Special Investment Vehicles, attraktiv, weil so die Bankenregulierung umgangen werden kann. Ohne die anderenfalls erforderliche Unterlegung mit Eigenkapital können zusätzliche Erträge durch Aufnahme von Fremdkapital erwirtschaftet werden (leveraging). Wenn es gut geht, lässt sich so eine ungewöhnlich hohe Eigenkapitalrendite erreichen. Allerdings bringt das Unterhalten von Conduits hohe Risiken mit sich, denn Hebel wirken symmetrisch, schaffen gleichermaßen vielfachen Gewinn wie Verlust. Zudem ist es üblich, eine extreme Fristentransformation zu betreiben, indem sich die Conduits durch Emission kurzlaufender ABCP-Papiere (asset backed commercial paper) finanzieren. Weil der Absatz dieser Papiere ins

Stocken geraten kann, muss eine Bank ihr Conduit durch eine Liquiditäts- oder Kreditgarantie absichern. Damit bleibt die Bank voll im Obligo. Zwar sind Kreditrisiken ausgelagert, aber in einem Krisenfall schlagen sie voll auf die Bank zurück, wie der Fall der IKB Deutsche Industriebank eindrucksvoll gezeigt hat. Sie kam ins Wanken, als ihr Conduit Rhineland Funding Capital Corporation die zugesagte Kreditlinie von 8,1 Mrd. Euro in Anspruch zu nehmen drohte.

... und regulatorisches Versagen

Leichtsinniges Verhalten von Bankleitungen hat zur Finanzmarktkrise beigetragen. Aber die Krise ist auch die Folge staatlichen Versagens, in den Vereinigten Staaten wie in Europa. So ist die amerikanische Immobilienkrise das Ergebnis einer bedenkenlosen Forcierung des Eigenheimerwerbs vor dem Hintergrund unregulierter, waghalsiger Finanzierungspraktiken und einer jahrelang zu expansiv geführten Geldpolitik. Auch die internationale Übertragung und Ausweitung der Krise zu einer weltweiten Krise der Finanzmärkte zeigt regulatorisches Versagen. Die Vereinigten Staaten haben sich ohnehin zu lange gegen eine abgestimmte Regulierung gewehrt. Aber auch die Aufsichtsbehörden in Europa sind von der Krise überrascht worden, und dies, obwohl sie das Verhalten der Finanzmarktakteure fortlaufend beobachteten. Sie kannten die Verbriefungspraktiken, und sie wussten, dass mit Zweckgesellschaften Regulierungsarbitrage in großem Stil betrieben werden kann. Aber sie erkannten nicht die systemischen Gefahren, die mit diesen Praktiken verbunden sind und die sich allmählich aufbauten.

Makro-Stresstests sind ungeeignet

Weltweit wird zu prüfen sein, was an den bestehenden Regulierungen zu ändern ist, um Krisen künftig weniger wahrscheinlich werden zu lassen. Ebenso kritisch sind die nationalen Aufsichtsbehörden zu durchleuchten, um herauszufinden, warum sie die Entwicklung der Krise nicht frühzeitig erkannten und die Dinge ihren Lauf haben nehmen lassen, anstatt die Exekutive zu alarmieren. Es bedarf einer Überprüfung der Verfahrensweisen der Aufsicht, insbesondere der Frage, welche empirischen Analysen sie vornimmt, um die Entstehung systemischer Risiken zu erkennen. Die bisher verwendeten Makro-Stresstests sind offenbar ungeeignet, das Phänomen des systemischen Risikos zutreffend zu erfassen.

Die Bundesregierung hat das Richtige getan

Was das kurzfristige Krisenmanagement angeht, so hat die Bundesregierung auf dem Höhepunkt der Finanzmarktkrise mit ihrer dramatisch wirkenden Erklärung, sie stehe dafür ein, dass die von Privatpersonen im Bankensystem unterhaltenen Einlagen gesichert sind, das Richtige getan. Psychologisch geschickt wurde den Menschen signalisiert, dass sie sich trotz des Stroms verunsichernder Nachrichten aus dem Bankensektor nicht sorgen mussten, sie könnten ihre Einlagen verlieren. Einem befürchteten Run auf die Banken wurde so der Boden entzogen. Das war entscheidend. Dabei ist klar, dass diese politische Absichtserklärung für die Krise aber nicht dauerhaft gelten darf. Anderenfalls gäbe sie den Banken den falschen Anreiz, künftig riskantere Kreditgeschäfte zu betreiben als bisher.

Hilfestellung in der Not und keine dauerhafte Beteiligung des Staates am Bankgeschäft

Situationsgerecht ist auch, dass der Staat bereit ist, auf Antrag eines Finanzierungsinstituts Risikopositionen zu übernehmen und auf begrenzte Zeit frisches Eigenkapital in Form des Anteilerwerbs oder einer stillen Beteiligung zuzuführen. Dass er für die aus dem Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) bereitgestellten Mittel eine angemessene Verzinsung verlangt, ist nur konsequent. Was etwaige Verluste des SoFFin aus übernommenen Risikopositionen angeht, so sollten diese bei Abwicklung des Fonds den emittierenden Banken angelastet werden und nicht dem Steuerzahler. Denn es geht nur um eine Hilfestellung in der Not und keinesfalls um eine dauerhafte Beteiligung des Staates am Bankgeschäft.

Ein schwerwiegendes Problem bildet das noch immer fehlende Vertrauen der Banken untereinander. Am Interbankenmarkt findet fast kein Handel statt, und wo es doch der Fall ist, wird eine hohe Risikoprämie von derzeit 65 Basispunkten verlangt. Zwar bemüht sich die EZB, diese Klemme durch eine sehr großzügige Bereitstellung von kurzfristiger Liquidität gegen Verpfändung auch nachrangiger Papiere auszugleichen, sie kann aber nicht den Interbankenmarkt ersetzen. Deshalb ist der

Bund bereit, den Banken Garantien für das Interbankgeschäft über insgesamt bis zu 400 Mrd. Euro bereit zu stellen. Allerdings wird damit kein „Schirm“ über den Interbankenmarkt gespannt, denn eine Garantie wird nur auf Einzelantrag gewährt. Den Antrag zu stellen bedeutet, sich öffentlich als eine Bank zu erkennen zu geben, die glaubt, dass andere ihr misstrauen. Das ist wenig attraktiv. Kreditausfallversicherungen gab es immer schon, aber sie wurden nicht in der Öffentlichkeit verhandelt. Es ist daher nicht verwunderlich, dass nur relativ wenige Institute bisher Interesse bekundet haben.

Es gibt eine einfache Lösung, das Interbankgeschäft wieder zu beleben

Dabei hätte es einen einfacheren und zugleich wirksameren Weg gegeben, das Interbankgeschäft wieder zu beleben. Vergleichbar zu ihrer Sicherungserklärung für die Bankeinlagen hätte die Bundesregierung versprechen können, dass bis auf weiteres der Bund für jeden Ausfall am Interbankenmarkt aufkommen werde. Die Banken hätten dann das Interbankgeschäft in gewohnter Form wieder aufnehmen können, weil sie sich um die Solvenz von Banken, denen sie leihen, keine Sorgen mehr hätten machen müssen. Diese einfache Lösung, den Markt wieder in Gang zu bringen, wäre wirksamer gewesen und nicht teurer gekommen. Der Ausfall einer Interbankforderung droht ja nur, wenn eine Bank vor der Insolvenz steht. Eine solche Bank wird sich jetzt beim SoFFin melden, um Garantien und frisches Kapital zu erhalten und so die Insolvenz abzuwehren.

Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit gründen

Alle Maßnahmen zur Stabilisierung der Banken, Kapitalhilfen wie Garantien, werden richtiger Weise nur auf begrenzte Zeit gewährt und zwar in einer außergewöhnlichen Krisensituation wie der gegenwärtigen. Aber es wäre gesamtwirtschaftlich von Vorteil, wenn der Interbankenmarkt dauerhaft gegen die Beeinträchtigung durch Schwankungen des Vertrauens zwischen Banken geschützt werden könnte. Für diese Fälle bedürfte es keiner staatlichen Garantien, sondern es ließe sich ein Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit gründen. Jede teilnehmende Bank würde den bei einer anderen im Sys-

tem versicherten Bank erlittenen Kreditausfall zu einem vorbestimmten Anteil oder auch vollständig von der Gemeinschaft der sich an der Versicherung beteiligenden Banken ersetzt bekommen. Ob die Mitgliedsbeiträge als Umlage im Schadensfall oder regelmäßig zur Anlage eines Gründungsstocks erhoben werden sollten, kann den teilnehmenden Banken überlassen werden. Sollten die Banken sich nicht bereit finden, eine solche privatwirtschaftliche Lösung zu schaffen, so wäre allerdings zu prüfen, ob dies nicht durch die Aussicht auf eine Novellierung des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes befördert werden könnte.

Heilsamer Zwang zu mehr Eigenkapitaldeckung

Die bestehende Bankenregulierung bedarf der Veränderung. Es darf keinen Anreiz geben, hochriskante Zweckgesellschaften außerhalb der Bilanz zu führen. Nur wenn sämtliche Gesellschaften konsolidiert, also auf die Bilanz genommen werden, besteht der heilsame Zwang, entweder für mehr Eigenkapital zu sorgen oder die Kreditexpansion in engeren Grenzen zu halten. Eine Schwierigkeit ist, dass das geltende Handelsrecht nicht das heute übliche Betreiben von Zweckgesellschaften in der Rechtsform der Stiftung kennt. Demgegenüber erfassen die internationalen Rechnungslegungsstandards (IAS/IFRS) zwar Stiftungen, aber es bleibt eine Ermessensfrage im Einzelfall, ob zu konsolidieren ist oder nicht. Es empfiehlt sich daher, den Banken einen klaren Anreiz zum Konsolidieren zu setzen. Er wäre gegeben, wenn Kreditzusagen an nicht konsolidierte Zweckgesellschaften in gleichem Maße mit Eigenkapital zu unterlegen wären wie eigene Aktiva vergleichbaren Risikos. Das Reformwerk Basel II geht in diese Richtung, aber nicht weit genug. Zurückhaltend zu beurteilen ist dagegen der international diskutierte Vorschlag, die Urheber von Verbriefungen auf einen Selbstbehalt zu verpflichten. Das wird die Verbriefung problematischer Kredite nicht unbedingt verhindern, denn der Urheber kann sich gegen das Risiko etwaiger Verluste aus dem Selbstbehalt absichern.

Mindesttransparenz für Hedgefonds erforderlich

Im Hinblick auf die wünschenswerte größere Transparenz der Finanzmärkte erscheint es sinnvoll, ergänzend

zur monatlichen Bankenstatistik eine gesonderte statistische Berichterstattung von Banken und anderen Finanzinstituten über die Aktiv- und die Passivgeschäfte sämtlicher Zweckgesellschaften einzuführen, denen sie mit Kredit- oder Liquiditätszusagen verpflichtet sind. Es ist auch erforderlich, eine Mindesttransparenz über die Hedgefonds herzustellen, am einfachsten mit Hilfe der Banken, die ihnen Kredite gewähren. Ebenso empfiehlt sich die vom Sachverständigenrat vorgeschlagene Schaffung eines europäischen Kreditregisters durch Harmonisierung der bestehenden nationalen Register.

Vereinheitlichung der Bankenaufsicht nötig

Die enge internationale Vernetzung und die Schnelligkeit der Marktprozesse machen es unabdingbar, die Regulierung und Aufsicht in enger europäischer Kooperation zu betreiben. Das ist im Grundsatz unbestritten, auch wenn es zu streitiger Beurteilung kommt, je mehr man ins Detail geht. Immerhin ist es mit der Entwicklung von Basel I und II gelungen, die nationalen Regelungen einander anzunähern. Dies weiter zu verfolgen und sich auch um eine bessere Zusammenarbeit in der laufenden Aufsicht zu bemühen, liegt im gemeinsamen Interesse an Finanzmarktstabilität. Allerdings, wer die jahrelange, mühevollen Arbeit der Experten unter dem Dach der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich verfolgt hat, kann nur vor der Illusion warnen, die Staaten könnten sich in absehbarer Zeit auf eine funktionsfähige Weltfinanzaufsicht verständigen.

Dagegen sollte es den Mitgliedern des Eurogebiets möglich sein, innerhalb weniger Jahre die Segmentierung der Bankaufsicht zu beseitigen. Zu den dafür nötigen Schritten gehört auch, dass die Bankenaufsicht in Deutschland vereinheitlicht wird, entweder unter dem Dach der BaFin oder dem Dach der Bundesbank. Für die BaFin spricht, dass Bankenaufsicht und Geldpolitik streng getrennt sein sollten, damit weder aus geldpolitischer Erwägung die Aufsicht vernachlässigt, noch aus Rücksichtnahme auf Aufsichtsprobleme die Geldpolitik zu weich geführt wird. Andererseits liegt seit der Einführung des Euro die geldpolitische Kompetenz nicht mehr bei der Bundesbank. Daher könnte durchaus der Bundesbank allein die Bankenaufsicht anvertraut werden.

Der informedia-Stiftung danken wir für die Förderung dieser Publikation.

Executive Summary

Die internationale Finanzmarktkrise hat Kritikern der Marktwirtschaft Auftrieb gegeben. Eine umfassende Regulierung der Finanzmärkte erscheint Vielen als das ordnungspolitische Gebot der Stunde. In der Tat ist es für die Stabilität von Zahlungs- und Kreditbeziehungen in der Marktwirtschaft unabdingbar, dass der Staat den Banken und den Finanzmärkten feste Rahmenbedingungen und klare Regeln vorgibt und dass er mit strenger Aufsicht für die Durchsetzung der Ordnung sorgt.

Leichtsinniges Verhalten von Bankleitungen hat zur derzeitigen Finanzmarktkrise beigetragen. Aber die Krise ist auch die Folge staatlichen Versagens, in den Vereinigten Staaten wie in Europa. So ist die amerikanische Immobilienkrise das Ergebnis einer bedenkenlosen Forcierung des Eigenheimerwerbs vor dem Hintergrund unregulierter, waghalsiger Finanzierungspraktiken und einer jahrelang zu expansiv geführten Geldpolitik. Auch die internationale Übertragung und Ausweitung der Krise zu einer weltweiten Krise der Finanzmärkte zeigt regulatorisches Versagen.

Weltweit wird zu prüfen sein, was an den bestehenden Regulierungen zu ändern ist, um künftig die Wahrscheinlichkeit der Entstehung von Krisen zu reduzieren. Ebenso kritisch sind die nationalen Aufsichtsbehörden zu durchleuchten, um herauszufinden, warum sie die Entwicklung der Krise nicht frühzeitig erkannten und die Dinge ihren Lauf haben nehmen lassen, anstatt die Exekutive zu alarmieren.

Die bestehende Bankenregulierung bedarf der Veränderung. Es darf keinen Anreiz geben, hochriskante Zweckgesellschaften außerhalb der Bilanz zu führen. Nur wenn sämtliche Ge-

sellschaften konsolidiert, also auf die Bilanz genommen werden, besteht der heilsame Zwang, entweder für mehr Eigenkapital zu sorgen oder die Kreditexpansion in engeren Grenzen zu halten. Es empfiehlt sich, den Banken einen klaren Anreiz zum Konsolidieren zu setzen. Er wäre gegeben, wenn Kreditzusagen an nicht konsolidierte Zweckgesellschaften in gleichem Maße mit Eigenkapital zu unterlegen wären wie eigene Aktiva vergleichbaren Risikos.

Im Hinblick auf die wünschenswerte größere Transparenz der Finanzmärkte erscheint es sinnvoll, ergänzend zur monatlichen Bankenstatistik eine gesonderte statistische Berichterstattung von Banken und anderen Finanzinstituten über die Aktiv- und die Passivgeschäfte sämtlicher Zweckgesellschaften einzuführen, denen sie mit Kredit- oder Liquiditätszusagen verpflichtet sind. Ebenso empfiehlt sich die vom Sachverständigenrat vorgeschlagene Schaffung eines europäischen Kreditregisters durch Harmonisierung der bestehenden nationalen Register.

Die enge internationale Vernetzung und die Schnelligkeit der Marktprozesse machen es unabdingbar, die Regulierung und Aufsicht in enger europäischer Kooperation zu betreiben. Zu den dafür nötigen Schritten gehört auch, dass die Bankenaufsicht in Deutschland vereinheitlicht wird, entweder unter dem Dach der BaFin oder dem Dach der Bundesbank. Für die BaFin spricht, dass Bankenaufsicht und Geldpolitik streng getrennt sein sollten. Andererseits liegt seit der Einführung des Euro die geldpolitische Kompetenz nicht mehr bei der Bundesbank. Daher könnte durchaus der Bundesbank allein die Bankenaufsicht anvertraut werden.