

## **Finanzkrise – Herausforderungen für Staat und Politik**

Ernst Baltensperger, Studienzentrum Gerzensee/Universität Bern

### ***Einleitung***

Die Finanzkrise, die seit Sommer 2007 die Welt in Atem hält, bewegt uns alle unvermindert: Banken, Politik, Medien, die allgemeine Öffentlichkeit, und nicht zuletzt die Wissenschaft. Jenen von uns, die sich mit den Finanzmärkten und ihrer Regulierung professionell beschäftigen, hat sie sogar einen Boom beschert: die Nachfrage nach Interviews und Referaten ist explosiv gestiegen. Ob man das als Vorteil oder als lästige Nebenwirkung sehen soll, ist eine Frage des persönlichen Geschmacks. Ich schwanke hier ein bisschen hin und her.

Den Ökonomen hat die Finanzkrise auch manchen Vorwurf eingebracht. Wie hat es dazu kommen können? Warum hat das niemand vorhergesehen und rechtzeitig gewarnt? Sogar die Queen soll (bei einem Besuch an der London School of Economics) gefragt haben „why did nobody notice?“

Auch ganz fundamentale Kritik ist für uns vielfach damit verbunden. Die Ökonomen hätten die Akteure ausgebildet und geprägt, die mit ihrem Handeln die Krise verursacht haben. Sie hätten ein „falsches Menschenbild“ und gesellschaftswidrige Zielvorstellungen gepredigt und mit ihren Lehren die Menschheit verdorben. Das erstaunt zunächst nicht schlecht. Bisher haben wir viel häufiger den umgekehrten Vorwurf gehört: die Ökonomen seien blutleere Theoretiker im akademischen Elfenbeinturm, ohne jeglichen Einfluss auf die wirtschaftliche Realität und Praxis. Und jetzt sollen plötzlich die Akteure der ganzen Welt wie Marionetten an unseren Fäden getanzt haben? Man könnte beeindruckt sein von unserer neu erworbenen Macht.

Doch entspringen die Haltungen und Verhaltensweisen, die zu dieser Krise geführt haben, wirklich den Grundprinzipien und -lehren der Ökonomie? Ich glaube nicht. Im Gegenteil, sie sind ihnen diametral entgegengesetzt. Die Krise entstand aus einer Verknüpfung

verschiedener Ursachen – ich komme auf diese zurück. Aber der Humus, auf dem das alles gewachsen ist, ist durchdrungen vom Wahn einer Nullrisikogesellschaft, von der Illusion einer vollkommenen Absicherung und unbegrenzten ökonomischer Machbarkeit, vom Glauben an den „free lunch“ sozusagen: an den Ertrag ohne Risiko, an die praktisch vollkommene Manipulierbarkeit der Wirtschaft durch die Geld- und Fiskalpolitik. Dies alles steht in völligem Widerspruch zu zentralen Ideen der Ökonomie: dass es den Gratislunch nicht gibt, dass jede Handlung ihre Kosten hat, weil sie alternative, grundsätzlich ebenfalls mögliche Handlungen ausschliesst – dem Prinzip der Opportunitätskosten –, dass das Risiko stets seinen Preis hat, hoher Ertrag also in der Regel hohes Risiko bedeutet.

Gewiss gibt es auch Ökonomen, die von solchen Illusionen befallen waren, vor allem jene, die an die praktisch perfekte Steuerbarkeit der Wirtschaft durch die Zinspolitik der Zentralbanken geglaubt und bis vor kurzem die vermeintlich auf ewig etablierte Minderung wirtschaftlicher Volatilitäten und Instabilitäten als „the great moderation“ gefeiert haben. Zauberlehrlinge gibt es immer. Aber diese Illusion beherrschte genau so die Politik und die wirtschaftlichen Praxis. Und sie tut es noch heute. Es handelt sich hier um ein allgemeines gesellschaftliches Phänomen. Auch heute noch besteht ein fast unvorstellbarer Glaube an die Allmacht des Staates in wirtschaftlichen Belangen. An die langfristigen Kosten der heutigen Staatseingriffe wird dabei nur höchst widerstrebend gedacht.

Mit all dem ist auch ein Problem verbunden, dessen Existenz im Grunde schon lange bekannt war (und das in der Literatur seit Jahrzehnten diskutiert worden ist), das aber gerade durch die gegenwärtige Finanzkrise schonungslos offen gelegt und ins öffentliche Bewusstsein gerückt worden ist: Grosse, „systemrelevante“ Finanzinstitutionen werden von der Politik als „too big to fail“ eingestuft und geniessen de facto eine Staatsgarantie. Ihr Zusammenbruch gefährdet die Stabilität des (nationalen und internationalen) Finanz- und Zahlungssystems und wird daher unter allen Umständen verhindert. Bestrebungen einer nationalen Industriepolitik und protektionistische Regungen können dies leicht noch verstärken. Eine früher in diesem Zusammenhang zwecks

Marktdisziplinierung oft empfohlene Politik der „constructive ambiguity“ verfügt seit dem Zusammenbruch von Lehmann Brothers und der darauf folgenden Serie weltweiter staatlicher Stützungsmaßnahmen über wenig Glaubwürdigkeit.

Aus dem „too big to fail“ Problem ergeben sich massive adverse Anreize für die Finanzmarktteilnehmer (Bankmanagement, -aktionäre und –gläubiger) und letztlich eine – potentiell schwere – Belastung des Steuerzahlers. Dies galt schon bisher, und war im Grunde schon immer eine wichtige Motivation einer besonderen Regulierung des Bankensektors. Die Problematik ist aber durch die jüngste Serie von Hilfspaketen zusätzlich verstärkt worden. Für die kleine Schweiz mit ihren beiden stark im Ausland engagierten Grossbanken besitzt sie besondere Brisanz., könnte sie doch im schlimmsten Fall zu einer Überforderung des Schweizer Steuerzahlers führen (zu „too big to save“ anstelle von „too big to fail“).

*Why did nobody notice?* Warum haben insbesondere die Ökonomen das alles nicht vorhergesehen? Nun, ganz so trifft das natürlich auch nicht zu. Es haben zwar nur sehr Wenige die gegenwärtige Krise in ihrer ganzen Dramatik vorausgesagt. Viele Beobachter – Wissenschaftler und Andere – haben aber seit Jahren auf den Aufbau schwerer Ungleichgewichte und Unstimmigkeiten in der Weltwirtschaft hingewiesen und entsprechende Korrekturen prophezeit. Ich denke etwa an die Feststellungen, dass Risiken am Markt infolge eines überbordenden Risikoappetits nicht mehr richtig bewertet wurden und Markttrenditen kaum mehr adäquat zwischen Hoch- und Niedrigrisiken differenzierten, dass die anhaltende Niedrigzinspolitik der Zentralbanken Fehlanreize und überbordende Liquiditätsversorgung zur Folge haben würde, und dass nationale und internationale Verschuldungsgrade in manchen Bereichen ein Schwindel erregendes Ausmass angenommen hatten. Ich denke auch daran, dass manche Ökonomen schon lange auf Mängel in der Eigenkapitalregulierung für Banken hingewiesen haben, etwa auf deren potenziell prozyklische Natur oder auf die Gefahr der

Auslagerung von Risiken auf ausserbilanzielle, nicht regulierte Vehikel.

Aber tatsächlich sah kaum jemand voraus, dass diese Korrekturen ein so dramatische Ausmass annehmen würden, wie das dann effektiv geschehen ist. Ich glaube, man konnte das auch nicht wirklich. Diese Krise war und ist in starkem Ausmass eine Vertrauenskrise. Finanzmärkte sind naturgemäss extrem vertrauensabhängig. Wenn das Vertrauen schwindet, brechen die Märkte zusammen. Es gibt kein Banken- und Finanzsystem, das gegen verheerende Vertrauenskrisen voll immun ist. Vertrauenskrisen sind daher im Prinzip fast nicht voraussagbar. Sie sind in der Literatur schon immer als Möglichkeit beschrieben worden. Man hat sie aber immer – ich glaube im Prinzip zu Recht – als sehr seltenen Fall taxiert, der jetzt allerdings eingetroffen ist. Das mag fatalistisch klingen. So ist es aber nicht gemeint. Denn: auch wenn wir diese Möglichkeit für keine Finanzsystem ganz ausschliessen können, die Wahrscheinlichkeit seines Eintretens können wir sehr wohl durch die Rahmenbedingungen beeinflussen, die wir setzen. Sie ist zum Beispiel viel grösser für ein fragiles, schwach kapitalisiertes Bankensystem als für ein starkes und solides. Ich komme darauf zurück.

### ***Vorgeschichte, Ablauf, Ursachen***

Ausgangspunkt der Krise war bekanntlich der US Immobilien- und Hypothekenmarkt, und dort im Besonderen der sog. Subprime Markt, also der Markt für qualitativ schlechte Hypothekarkredite. Begünstigt durch eine lange Phase sehr expansiver Geldpolitik und durch die gezielte Förderung und Subventionierung des Immobilienbesitzes für einkommensschwache Bevölkerungsteile durch die Politik entstand eine immer mehr anschwellende spekulative Preisblase im amerikanischen Häusermarkt. Dieser Prozess war eng verbunden mit der Entwicklung neuer Finanzinstrumente, welche insbesondere die Immobilienfinanzierung revolutioniert hatte.

Die Verbriefung von Krediten – das heisst die Bündelung von Einzelkrediten in ganze Kreditpakete durch den originären

Kreditgeber und ihre Weitervermittlung an andere Investoren in gestückelter Form als „asset backed“ bzw. „mortgage backed securities“– fand zunehmend wachsende Verbreitung im amerikanischen Hypothekarmarkt und wurde im Laufe der 1990er Jahre dort zur dominierenden Finanzierungsform. Die mit dem Verbriefungsprozess neu geschaffenen Wertpapiere wurden typischerweise in verschiedenen „Tranchen“ ausgegeben, die sich durch unterschiedliche Prioritäten im Anspruch auf Ertrag und Substanz des zugrunde liegenden Kreditpakets unterscheiden (senior tranche, mezzanine tranche, final oder equity tranche, im einfachen Fall von nur drei Tranchen). Der Markt für verbrieft Produkte wurde dabei immer komplexer. Insbesondere entwickelte sich auch die Praxis, Portfolios bereits verbrieft Kredit auf einer zweiten (oder noch weiteren) Stufe erneut zu verbrieft (MBS Collateralized Debt Obligations).

Die Kreditverbiefung ist eine grundsätzlich sinnvolle Finanzinnovation. Sie erlaubt eine breitere Streuung ausstehender Kreditkontrakte und dient damit der nationalen und internationalen Diversifizierung der resultierenden Ausfallrisiken. Problematisch wird die Verbriefung aber, wenn die Transparenz der mit ihr verbundenen Transaktionen nicht mehr hinreichend gegeben ist. Diese Gefährdung ist relativ offensichtlich im Fall der „Weiterverbiefung“ bereits verbrieft Kredite. Eine Gefahr selbst im Fall der „originären“ Verbriefung liegt darin, dass der Kreditgeber, der den Kredit weitergeben will, einen verminderten Anreiz zur Überprüfung der Kreditwürdigkeit des Schuldners hat, im Vergleich zum Fall, wo er den Kredit in seinem eigenen Portfolio halten will („moral hazard in originating“). Besonders die equity tranche sollte eigentlich sinnvollerweise (zumindest teilweise) in den Händen der originären Kreditgeber bleiben, wenn solche Anreizprobleme vermieden werden sollen. Fehlende Transparenz war zentral dafür, dass diese Produkte in der Krise zu „Giftpapieren“ geworden sind und die Märkte für den Handel mit ihnen zusammengebrochen sind. Fehlende Transparenz war auch massgeblich mitverantwortlich dafür, dass die Rating Agenturen (und damit viele Investoren) diese Papiere lange Zeit viel zu positiv eingestuft hatten.

Ein weiteres Problem mit den Märkten für verbriefte Kredite entstand daraus, dass – völlig entgegen der eigentlich zugrunde liegenden Idee – ein grosser Teil dieser Wertpapiere ihren Weg nicht in die Portfeuille von Pensionskassen, Versicherungen und ähnlicher langfristig orientierter Investoren fanden, sondern in den Büchern von Banken und vergleichbaren Institutionen mit hohem Anteil an Kurzfristfinanzierung landeten. Der daraus entstehende Zwang zur stetigen Refinanzierung führte nach Ausbruch der Krise und versagenden Märkten für die verbrieften Produkte zu Notverkäufen und weiterem Druck auf diese Märkte.

Auslöser der Krise war der Zusammenbruch des US Marktes für Subprime Papiere. Tiefzinspolitik, Renditehunger, fehlendes Risikobewusstsein, fehlende Markttransparenz und adverse Anreize bei Kreditvergabe und Verbriefung hatten eine Aufblähung dieses Marktes begünstigt, die früher oder später zum Platzen kommen musste. Dies geschah 2007, nachdem der Anstieg der Immobilienpreise 2006 ins Stocken geraten war. Der Zusammenbruch des US Subprime Marktes an sich war nicht besonders überraschend; viele Beobachter hatten vor dieser Gefahr gewarnt (z.B. Shiller).

Überrascht wurden aber die meisten Beobachter davon, dass aus der Krise des Subprime Marktes eine Erschütterung des weltweiten Finanzsystems entstand, wie man sie seit den 1930er Jahren nicht mehr erlebt hatte. Noch im Sommer 2007 hatte in weiten Kreisen die Einschätzung vorgeherrscht, dass sich die Krise auf den engen Bereich des Subprime Marktes begrenzen lassen würde. Stattdessen weitete sie sich im Laufe der nachfolgenden Quartale zu einem flächendeckenden Brand des Weltfinanzsystems aus, in dessen Verlauf der Markt für Interbankkredite fast vollkommen austrocknete und praktisch alle an den Finanzmärkten gehandelten Anlageformen massive Bewertungsverluste erlitten. Staatseingriffe von bisher unbekannter Dimension in verschiedenster Form waren die Folge. Aber selbst sie konnten nicht verhindern, dass aus der Finanzkrise letztlich auch eine Krise der Realwirtschaft wurde. Wie konnte es dazu kommen?

Zur weltweiten Verbreitung der Krise trug natürlich die weltweite Streuung der Verbriefungsprodukte und damit der im US Markt entstandenen Ausfallrisiken bei. Doch das genügt als Erklärung nicht. Es ist ja gerade der Sinn dieser Diversifizierung, die Risiken so insgesamt besser tragbar zu machen.

Zum Verständnis dieser Ausweitung der Krise ist es notwendig, auf die Bedeutung des Systemrisikos im Banken- und Finanzsystem (und seiner Vernachlässigung durch private Finanzmarktakteure und Regulatoren) und auf gewisse Schwächen des existierenden Regulierungssystems, vor allem bei der der Eigenkapitalregulierung für Banken, einzugehen.

Beim Systemrisiko sprechen wir von der Gefahr, dass über Vernetzungen und Querverbindungen Probleme einer Einzelinstitution (Bank) auf andere Institutionen übertragen werden und das System insgesamt gefährden. Die Übertragung (Ansteckung, Contagion) kann über direkte vertragliche Beziehungen, z. B. Interbankkredite oder Liquiditätsgarantien, stattfinden, aber ebenso über die Auswirkung auf Marktpreise (Assetpreise, Zinssätze) und über den Informations- und Erwartungskanal. Alle drei Formen haben bei der gegenwärtigen Krise eine wichtige Rolle gespielt. Das Systemrisiko war bei dieser Krise besonders gross, weil die Banken (und einige andere Marktteilnehmer) auf dem zuvor besprochenen Hintergrund einen immensen Verschuldungsgrad (Leverage) aufgebaut hatten, insbesondere über ausgelagerte Spezialeinheiten („structured investment vehicles SIVs, conduits“), häufig mit sehr kurzfristiger Finanzierung, und weil die zuvor schon erwähnte Intransparenz der neuen Finanzinstrumente (noch verstärkt durch die Praxis der Auslagerung auf ausserbilanzielle Vehikel) nach Ausbruch der Krise rasch dazu beitrug, ein immenses gegenseitiges Misstrauen zwischen den Marktteilnehmern zu schaffen. Diese Kombination machte das System äusserst anfällig auf die Übertragung via Assetpreise und über den Erwartungs-/Informationskanal: Sie bewirkte, dass rasch keine Bank mehr der anderen traute und die gegenseitige Kreditgewährung versiegte. Die Refinanzierung von Assetportfolios wurde damit stark erschwert oder gar verunmöglicht, auch für an sich gesunde Institutionen, mit resultierendem Zwang zu Notverkäufen und einem

weiteren Zerfall der Assetpreise, möglicherweise weit unter den langfristig erzielbaren „fundamentalen“ Wert. Eine verhängnisvolle Abwärtsspirale wurde so ausgelöst, die nicht nur die kranken Teile des Finanzsystems, sondern auch die an sich gesunden erfasste. Die Politik hat diese Verunsicherung durch ihr teilweise panikartiges Handeln – grossmundige Ankündigungen, wirre Diskussionen, zögerliche und unklare Taten – in vielen Ländern beidseits des Ozeans weiter verstärkt.

Dieses Systemrisiko wurde weder von den privaten Marktteilnehmern (inklusive Rating Agencies) noch von den Regulierungsbehörden adäquat erfasst. Die prudentiell angemessene Ausstattung mit Kapital- und Liquiditätspuffern wurde auf beiden Seiten stark unterschätzt, und das Finanzsystem trat mit einer ungenügenden Kapazität zur Shock Absorption in die Krise hinein.

Die herrschende Eigenkapitalregulierung für Banken (Basel I/II), zusammen mit dem Prinzip der Marktpreisbewertung, das sich ja mehr und mehr durchgesetzt hat (prinzipiell aus guten Gründen), verstärkte ihrerseits die besprochene Abwärtsspirale noch weiter: Ein Wertzerfall bei den Aktiven schwächt unter diesem Regime die Eigenkapitalbasis der Banken und zwingt sie zwecks Aufrechterhaltung der Eigenkapitalvorschriften entweder zur Beschaffung von Neukapital (schwierig in Zeiten der Not) oder zu weiteren Notverkäufen von Assets. Folge: ein weiterer Abwärtsdruck auf die Assetpreise und eine Fortsetzung der Spirale. Manche Ökonomen haben schon lange auf diesen potentiell proyklischen (krisenverstärkenden) Effekt der Basler Vorschriften hingewiesen. Diese wirken diesbezüglich, wie wenn man in einer Hungersnot darauf bestehen würde, dass die Vorräte, die man vorher im Hinblick auf eine solche Krise akkumuliert hat, nicht angegriffen werden dürfen, sondern unverändert durch die Krise hindurch gehalten (oder gar noch erhöht) werden müssen. Dies wäre offensichtlich unsinnig. Im Hinblick auf eine künftige Krise mag es angemessen sein, (später) auf höheren Puffern zu bestehen. Während der Krise sollten die bestehenden Vorräte aber Verwendung finden können, um Schlimmeres abzuwenden. Dazu sind sie da.



Die gegenwärtige Finanzkrise ist also, wie wir sehen, aus einer Verkettung vielfacher Probleme und Entwicklungen entstanden. Versuche wir trotzdem, die wichtigsten ihrer *Ursachen* noch einmal *stichwortmässig zusammenzufassen*:

- Hauptmotiv im Hintergrund: Illusion der vollkommenen Absicherung und Machbarkeit, Ertrag ohne Risiko
- Damit verbunden: zu grosser Glaube an den Staat als Retter in der Not (Too Big To Fail Problem, Moral Hazard, „Grössenproblem“ im Banking)
- Sehr lange Phase von Tiefzinspolitik („Geld zu leicht verfügbar“)
- Mangelhafte Transparenz: Moral Hazard bei Verbriefung, Auslagerung auf ausserbilanzielle Vehikel, fehlendes Risikobewusstsein, falsche Signale der Rating Agenturen
- Mangelhaftes Verständnis des systemischen Risikos und seiner Bedeutung für Risikomanagement und Regulierung, zu starker Blick auf Einzelrisiken
- Immenser Anstieg des Verschuldungsgrads (Leverage), hohe Fristeninkongruenz
- Prozyklische Wirkung der Eigenkapitalregulierung unter Basel I/II
- Corporate Governance (Anreize, Boni, Investment Banking)
- Die weltweiten Ungleichgewichte in Ersparnisbildung und Investitionen (Leistungsbilanzen, Wechselkurse)

## ***Herausforderungen für Staat und Politik: Überblick über die gegenwärtige Reformdebatte***

Wir müssen uns bewusst sein, dass es auch in Zukunft unmöglich sein wird, Finanzkrisen ganz zu verhindern. Finanzsysteme, wie immer sie konstruiert sind, sind inhärenterweise fragil und mit potentiellen Erschütterungen verbunden. Finanzkrisen sind denn auch in der Wirtschaftsgeschichte immer wieder eingetreten, seit ein Finanzwesen im modernen Sinn existiert. Dies hindert uns aber nicht daran zu fragen, wie die öffentlichen Rahmenbedingungen gestaltet sein sollten, wenn wir die Wahrscheinlichkeit solcher Erschütterungen möglichst klein halten wollen.

Bei der Diskussion solcher Reformmassnahmen können zwei Stossrichtungen unterschieden werden (die sich aber nicht gegenseitig ausschliessen, sondern ergänzend wirken):

- Massnahmen, die zu einer möglichst reibungslosen Bewältigung einmal eingetretener Problemsituationen beitragen. Im Vordergrund steht insbesondere die Vermeidung der Übertragung von Problemen einzelner Institutionen auf das Banken- und Wirtschaftssystem insgesamt (*kurative, schadensbegrenzende Massnahmen*).
- Massnahmen, die über die Setzung passender Anreize die Gefahr mindern, dass Problemsituationen überhaupt eintreten (*präventive, risikobegrenzende Massnahmen*).

Massnahmen können auf der nationalen oder auf der internationalen Ebene angesiedelt sein:

- Nationale Regeln führen gerne zu Beschwerden über „ungleich lange Spiesse“ im Wettbewerb, über ein fehlendes „level playing field“ und resultierende „regulatorische Arbitrage“. Sie können auch leicht für Zwecke des Protektionismus missbraucht werden

(„Renationalisierung“ der Finanzmärkte). Allerdings: Gerade die gegenwärtige Finanzkrise hat schonungslos aufgezeigt, wie vermeintliche Kostenvorteile einer lockeren Regulierung sich plötzlich als Ursache grosser Verlustquellen und langfristiger Nachteile entpuppen können. Vermeintliche Kostennachteile einer stringenteren Regulierung und resultierender Zwang zu „langweiligen“ Geschäftsmodellen umgekehrt können sich in langfristige Vorteile verwandeln.

- Internationale Regeln vermeiden das Problem der ungleichen Spiesse etc. Sie können aber zu „Kartellproblemen“ führen (Einführung und Bewahrung ineffizienter, suboptimaler Regelungen, möglicherweise auch Dominanz der „grossen players“) und schwer durchsetzbar und potentiell instabil sein. Es ist aber unbestritten, dass es in gewissen Bereichen der Finanzmarktregulierung internationalen Koordinationsbedarf gibt.

Lassen Sie mich im Folgenden die wichtigsten Reformansätze diskutieren, welche die gegenwärtige Diskussion beherrschen. Diese setzen naturgemäss bei den zuvor identifizierten Ursachen der Krise an. Da die verschiedenen Krisenursachen teilweise miteinander verknüpft sind, verfolge ich hier eine etwas andere Gliederung. Die wichtigste Gruppe von Reformvorschlägen betrifft die Regulierung des Bankensektors. Im Vordergrund steht dabei das Problem der Disziplinierung der grossen, „systemrelevanten“ Marktteilnehmer. Diese kann auf einer Reihe verschiedener Wege angestrebt werden. Ich halte dies für die zentrale Herausforderung der gegenwärtigen Reformbestrebungen und will mich daher in erster Linie auf diese Problematik konzentrieren. Weitere wichtige Themen sind die Förderung der Transparenz im Finanzsektor, die Frage einer möglichen Kontrolle neuer Finanzprodukte, die Frage der Regulierung von Finanzunternehmungen ausserhalb des Bankensektors, die Rolle der Rating Agencies, und schliesslich die Implikationen der Finanzkrise für die Geldpolitik. Auch diese will ich am Ende kurz ansprechen.

## ***Bankenregulierung – Die Disziplinierung „systemrelevanter“ Marktteilnehmer***

### *Steuerung über die Eigenkapitalregulierung für Banken*

Es besteht heute weitgehend Konsens, dass im Bereich der Eigenkapitalregulierung für Banken Reformbedarf existiert. Die Haltung von Eigenkapital durch die Banken wird seit über 20 Jahren stark und zunehmend verfeinert reguliert (Basel I, II). Trotzdem haben sich klare Schwächen gezeigt. Kritisch beurteilt werden vor allem die folgenden Aspekte:

- die prozyklische Wirkung der gegenwärtigen Regulierung
- ihre zu grosse Komplexität, inkl. zu starker Verlass auf die eigenen Risikomodelle der Banken und die Rating Agenturen
- zu geringe Beachtung der systemischen Aspekte der Risiken
- die Auslagerung von Risiken auf unregulierte ausserbilanzielle Vehikel

Die Grundidee der risikogewichteten Eigenkapitalanforderung kann dabei kaum zur Debatte stehen. Eine von der Anlagestruktur vollkommen unabhängige Eigenkapitalanforderung würde ja implizit eine Subventionierung riskanter Anlagen auf Kosten der weniger riskanten Anlageformen bedeuten. (Zur Diskussion steht höchstens die *Ergänzung* durch eine von der Anlagestruktur unabhängige, allgemeine „Leverage Ratio“.) Als problematisch bei der bestehenden Regulierung erwies sich aber ihre hohe Komplexität und die Tatsache, dass sie de facto eine unerwünschte Tendenz zu immer geringeren Eigenkapitalpuffern geschaffen hat.

Reformen müssen bei den genannten Schwachstellen ansetzen. Ziemliche Übereinstimmung besteht heute darin, dass die prozyklischen Effekte der Regulierung über eine antizyklische Anpassung der Anforderung eliminiert werden müssen: Aufbau von Kapitalreserven in guten Zeiten, auf die dann in schlechten Jahren zurückgegriffen werden kann (wobei die Regelung der Details eines solchen Regimes alles andere als trivial sind - insbesondere gilt es,

seine langfristige Glaubwürdigkeit sicherzustellen). Weitgehende Übereinstimmung besteht auch darin, dass die Möglichkeit der Auslagerung von Risiken auf ausserbilanzielle Vehikel ausserhalb der Regulierung verhindert oder zumindest stark eingedämmt werden muss.

Die Regulierung des Eigenkapitals der Banken ist eine der wichtigsten Präventivmassnahmen, welche der Begrenzung der Risikoübernahme und damit der Steuerung von Grösse und Komplexität der Geschäftsmodelle von Finanzinstitutionen dienen kann. Eine erste Möglichkeit bestünde darin, die Eigenkapitalanforderungen generell zu erhöhen und damit das Bankgeschäft zu verteuern.

Eine mögliche Ergänzung dieses Ansatzes bestünde in der zusätzlichen Einführung einer simplen Leverage Ratio. Aber nur als „Notbremse“; d.h. die anderen Regeln sollten so stringent sein, dass sie unter normalen Umständen dafür sorgen, dass die Leverage Ratio ohnehin eingehalten wird (nicht bindend ist).

Eine Variation dieses Ansatzes, die noch unmittelbarer auf die im Mittelpunkt stehende Problematik zielt, bestünde in der Festlegung von Eigenkapitalanforderungen in direkter Abhängigkeit von der Grösse und Komplexität des Geschäftsmodells der Bank (z. B. Gewicht und Formen des Investment Banking, Bedeutung der Auslandaktivitäten etc). Dies wäre möglicherweise zielgerechter und effizienter (dafür aber wohl komplizierter).

### *Geordnete Insolvenzverfahren für Banken*

Die wohl wichtigste Massnahme kurativer Art (mit indirekt ebenfalls präventiver Wirkung) wäre die Etablierung eines geordneten Insolvenzverfahrens für Banken (geordnetes Verfahren für die Liquidierung, Sanierung und Neustrukturierung von Banken). Ein solches Verfahren müsste erlauben, Liquidierungen und Restrukturierungen im Bedarfsfall rasch und ohne Furcht vor adversen Systemeffekten vorzunehmen. Die Verfahren würden gesellschaftlich weniger kostspielig und private Lösungen würden erleichtert. Es wäre

den Banken nicht mehr möglich, Staat und Steuerzahler in Geiselhaft zu nehmen und auf eine de facto Staatsgarantie zu zählen.

Ziel eines solchen Verfahrens müsste es sein, Restrukturierungen in geordneten Bahnen und ohne übermäßigen Zeitdruck bei den notwendigen Anpassungen zu ermöglichen (Vermeidung von Notverkäufen und resultierendem Zusammenbruch von Vermögensmärkten). Die systemisch relevanten Funktionen müssen erhalten bleiben, d.h. insbesondere das Einlage- und Kreditgeschäft darf nicht beschädigt und zur Ursache systemweiter Ansteckung werden.

Voraussetzung eines solchen Verfahrens wären wahrscheinlich relativ weit gehende Eingriffsmöglichkeiten und Vollmachten für die Regulierungsinstanzen gegenüber den Bankmanagern, -aktionären und -gläubigern („Vollmachtsbehörde“). Teile der Bank müssten aus dieser herausgelöst und verkauft werden, oder die Bank müsste rekapitalisiert auf neue Beine gestellt werden. Die Gläubiger werden sich dabei am Verlust beteiligen müssen, etwa durch die Umwandlung alter Forderungen in Aktien einer neuen Bank oder einer Käuferfirma (debt equity swap). Verbunden damit sind auch Fragen der Haftung der Bankverantwortlichen. Das Verfahren würde so Anreiz zu zusätzlicher Risikokontrolle geben und indirekt auch präventiven Charakter entfalten. Zentral ist, dass die Bedingungen für ein solches Verfahren ex ante und glaubwürdig festgelegt sind und nicht erst ex post, d.h. nach eingetretenem Schadensfall, definiert werden müssen. Genau darin lag ja ein Hauptproblem bei der gegenwärtigen Krise.

In diesem Zusammenhang können die Erfahrungen und Diskussionen betreffend Umschuldungsverfahren für Staaten und internationale Überschuldungsprobleme beachtenswert sein (Stichworte „Bail-In statt Bail-Out“, „Private Sector Participation“, „Debt Equity Swaps“, „Collective Action Clauses“, „International Bankruptcy Court“).

Die Regeln für solche Verfahren können auf der nationalen oder auf der internationalen Ebene festgelegt sein. Im Fall multinationaler Institutionen ist es zentral, und natürlich entsprechend schwierig, die Rechte und Pflichten von Ursprungsland und Gastland oder -ländern

zu definieren. Internationale Koordination ist in diesem Bereich deshalb letztlich unabdingbar, auch wenn die Kompetenz für die Festlegung der Regeln auf der nationalen Ebene verbleibt.

### *Eigenkapitalversicherung für Banken*

Eine interessante Alternative bestünde in einer Versicherungslösung: Die Banken würden verpflichtet, Eigenkapitalversicherungen für den Notfall (Eigenkapitalengpass, Insolvenz) abzuschliessen. Befürworter eines solchen Ansatzes halten dies für gesellschaftlich günstiger (effizienter) als die direkte – und dauerhafte – Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen.

*Kashyap et al 2008* halten dabei eine private Versicherungslösung für möglich. Andere wie *Rochet 2008* betrachten private Versicherungslösungen für schwierig und problematisch und sehen den Staat als den „natürlichen“ Anbieter solcher Versicherungskontrakte. So oder so ist die Versicherungslösung mit der Bezahlung einer Versicherungsprämie durch den Versicherungsnehmer (die Banken bzw. letztlich ihre Kunden) verbunden.

Eine Versicherungslösung könnte obligatorisch sein. Vorstellbar ist sie aber auch als Option anstelle einer direkten Erhöhung der Eigenkapitalhaltung (Wahlmöglichkeit für die Bank).

Eine letztlich ähnliche Lösung ergäbe sich, wenn die Banken gezwungen würden, ihr Fremdkapital in bestimmter Höhe in Form von Schuldtiteln mit Zwangskonvertibilität in Eigenkapital im Bedarfsfall (convertible debt, Hybridkapital) auszugeben. (Im – sehr einschneidenden – Extremfall, wo die Banken ausschliesslich diese Art von Fremdkapital halten dürften, hätten wir eine Form des „Narrow Banking“.)

Bei all diesen Restriktionen ist natürlich immer zu bedenken, wie stark sie sich auf die Kosten und Profitabilität des Bankgeschäfts auswirken. Bis zu einem gewissen Punkt sind solche Auswirkungen gewollt – es geht ja darum, adverse Anreize und Externalitäten zu

kompensieren. Gewisse Grenzen dürfen umgekehrt aber auch nicht überschritten werden, wenn ein funktionsfähiges und effizientes Finanzsystem erhalten bleiben soll.

### *Liquiditätsvorschriften*

Ähnliche Überlegungen wie zu den Eigenkapitalvorschriften können grundsätzlich auch für die Liquiditätsanforderungen sinnvoll sein.

Die Situation ist hier insofern etwas weniger problematisch, als die Zentralbanken im Prinzip Liquidität unbegrenzt schaffen können und die adäquate Liquiditätsversorgung traditionell ohnehin zu ihren primären Aufgaben gehört. Es stellt sich trotzdem die Frage, wie die Eigenvorsorge der Banken mit Liquiditätspuffern optimal gesteuert und Kosten sowie Erträge der Liquiditätsversorgung adäquat auf die Marktteilnehmer und Steuerzahler verteilt werden können.

### *Disziplinierung über die Ausgestaltung der Einlageversicherungssysteme*

Die Idee risikoabhängiger Versicherungsprämien. Hierzu gibt es eine weit zurück reichende Literatur, die aber in Praxis und Politik bisher nie auf Gehör gestossen ist.

### *Direkte Vorschriften – Verbote betreffend Bankstrukturen und –grösse*

Narrow Banking

Glass – Steagall (Trennung Investment und Commercial Banking und ähnliches)

Grundsätzlich sind indirekte Steuerungen über eines der zuvor beschriebenen Instrumente diesem groben Ansatz vorzuziehen.



## *Andere wichtige Bereiche der Reformdiskussion*

*Transparenz im Finanzsektor*

*Überwachung/Kontrolle neuer Finanzprodukte*

*Andere Sektoren des Finanzsektors („Nichtbanken“ wie Versicherungen etc)*

*Überwachung und Rolle der Rating Agencies*

*Corporate Governance (Vorschriften/Richtlinien für Boni, Entschädigungsstrukturen)*

*Implikationen der Finanzkrise für die Geldpolitik?*

*Anpassungen der makroökonomischen Wirtschaftspolitik (internationale Ungleichgewichte)*

August 2009