



**Wissenschaftlicher Beirat  
beim  
Bundesministerium  
für Wirtschaft  
und Technologie**

Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie • 11019 Berlin

Herrn  
Michael Glos  
Bundesminister für Wirtschaft und Technologie  
11019 Berlin

**Professor Dr. Claudia M. Buch**

Vorsitzende des Wissenschaftlichen Beirats  
beim Bundesministerium für Wirtschaft und  
Technologie  
Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung  
(IAW)

Ob dem Himmelreich 1  
D-72074 Tübingen

TEL +49 (0)7071 - 9896-11

FAX 49 (0) 7071- 9896-99

INTERNET [www.iaw.edu](http://www.iaw.edu)

E-MAIL [claudia.buch@iaw.edu](mailto:claudia.buch@iaw.edu)

DATUM Berlin, 10. Oktober 2008

Sehr geehrter Herr Minister,

in seiner Sitzung am 8. und 9. Oktober hat sich der Wissenschaftliche Beirat mit den besorgniserregenden aktuellen Entwicklungen im Finanzsystem befasst. Wir teilen die Auffassung der Bundesregierung, wie der Regierungen anderer wichtiger Länder, dass in dieser Finanzkrise auch der Staat gefordert ist und dass man das Finanzsystem in dieser Situation nicht sich selbst überlassen darf. Die vom Staat angekündigte Unterstützung muss transparent, verlässlich und effektiv sein, damit das Vertrauen der Beteiligten an den Finanzmärkten so schnell wie möglich und so weit wie möglich wieder hergestellt wird.

Wir sehen allerdings die Gefahr, dass Unentschlossenheit und fortwährende, auch fallweise Diskussionen über zu ergreifende Maßnahmen den Verfall des Vertrauens in den Märkten nicht aufhalten, sondern beschleunigen. Die US-amerikanische Diskussion der letzten Wochen liefert dafür ein erschreckendes Beispiel. Deshalb halten wir es für wichtig, dass die Bundesregierung eine klare Position entwickelt und den Finanzmärkten glaubwürdig vermittelt.

Die folgenden Überlegungen betreffen allein die Bewältigung der Krise. Über eine dauerhafte Neuordnung des Finanzsystems, insbesondere auch über die Rolle der Finanzaufsicht, wird mit der Zeit zu reden sein. Eine solche Neuordnung erfordert eine gründliche Erforschung der Ursachen der Krise. Dafür ist jetzt nicht die Zeit.

HAUSANSCHRIFT Scharnhorststraße 34 - 37, 10115 Berlin  
VERKEHRSANBINDUNG U6 Zinnowitzer Straße  
S-Bahn Berlin Hauptbahnhof Lehrter Bahnhof

- Vor allem ist anzustreben, dass die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems so schnell wie möglich und so weit wie möglich wiederhergestellt wird.
- Sodann ist anzustreben, dass die staatliche Intervention möglichst wenige schädliche Anreizwirkungen auf die privaten Marktteilnehmer erzeugt.
- Schließlich sollten die Belastungen für die Steuerzahler so gering wie möglich gehalten werden.

## **Diagnose**

Am Anfang der Krise stand das Versagen der marktwirtschaftlichen und regulatorischen Lenkungsmechanismen, das zu erheblichen Fehlinvestitionen in den US-amerikanischen Hypotheken- und Immobilienmärkten geführt hatte. Die Erkenntnis des Ausmaßes dieses Problems führte ab August 2007 zu einem Zusammenbruch verschiedener Refinanzierungsmärkte, vor allem Interbankenmärkte, und zu einer Abwärtsspirale bei den Preisen vieler Wertpapiere, angefangen bei den hypothekengesicherten Wertpapieren („Mortgage-Backed Securities“), bei denen die Krise ihren Ausgang nahm. Die Abwärtsentwicklung der Wertpapierpreise wiederum belastete die Bilanzen der Finanzinstitutionen, die diese Papiere hielten, ließ deren Eigenkapital abschmelzen, bis hin zur Insolvenz oder vermuteten Insolvenz einzelner Institutionen. Das Fehlen der Refinanzierungsmöglichkeiten und die Reaktionen auf das Schwinden des Eigenkapitals wiederum veranlassten die betroffenen Institutionen, ihre Positionen in den betreffenden Papieren zu reduzieren und so den Abwärtsdruck auf die Preise noch weiter zu verstärken. Soweit Insolvenzen hinzu kamen (wie bei Lehman Brothers), ergaben sich auch Domino-Effekte bei den unmittelbar betroffenen Geschäftspartnern. Die Furcht vor solchen Effekten und die Furcht vor weiteren Abwärtsbewegungen der Preise haben die Funktionsfähigkeit vieler Märkte nachhaltig gestört.

Niemand weiß derzeit, wie groß die Ausfälle bei den Letztschuldnern, insbesondere bei den Hypothekenschuldnern in den USA, tatsächlich sein werden. Erfahrungen mit früheren Krisen (US-amerikanische Sparkassen 1988–1998, Schweden 1992–1996) lassen jedoch vermuten, dass sie bei langsamer, ggfs. auch jahrelanger Abwicklung deutlich geringer sein werden, als auf dem Höhepunkt der Krise vermutet wird. Mit anderen Worten: Ein erheblicher Teil der Verluste, die derzeit das Finanzsystem belasten, dürfte auf den Verfall des Vertrauens und die Beeinträchtigung der Funktionsfähigkeit der Märkte zurückzuführen sein, konkret: darauf, dass Refinanzierungsbedarf und Solvenzprobleme den Beteiligten die Möglichkeit nehmen, die zugrundeliegenden Forderungen in Ruhe abzuwickeln. Je besser und je schneller es gelingt, die Abwärtsspirale zu stoppen, desto geringer werden die Gesamtverluste am Ende sein. Desto geringer werden auch die negativen Rückwirkungen auf Konjunktur und Steueraufkommen sein.

Für die Bundesregierung und ihre Partner in der internationalen Gemeinschaft sollte daher die Wiederherstellung des Vertrauens im Finanzsystem oberste Priorität haben. Dabei ist „Klotzen besser als Kleckern“. Einzelfallinterventionen, noch dazu Interventionen, bei denen immer wieder neu um das Ausmaß des staatlichen Engagements und die Bedingungen der Intervention gestritten wird, sind weniger geeignet, Privatpersonen und Finanzinstitutionen das Vertrauen zu geben, dass ihre Forderungen gegenüber anderen ggfs. vom Staat geschützt werden. Die Bundesregierung sollte sich auf eine verständliche und transparente Vorgehensweise festlegen, die notfalls auch bei längerer Dauer und noch größerem Ausmaß der Krise Bestand hat und so auch von den Marktteilnehmern wahrgenommen wird. In Schweden hat ein solches Vorgehen 1992 nicht nur die Märkte beruhigt, sondern war aus den oben skizzierten Gründen am Ende auch für den Steuerzahler am günstigsten.

In diesem Zusammenhang ist vor einem Ansatz zu warnen, der ausschließlich auf die Anlagen bzw. Einlagen von Privatpersonen bei Banken abstellt. Ein solcher Ansatz ist zwar politisch leichter zu vermitteln – schließlich sind dies die Wähler und fühlen diese Personen sich schutzlos gegenüber den vom Finanzsektor ausgehenden Risiken. Jedoch kann das Ziel einer Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Systems, insbesondere der Interbankenmärkte mit ihren vielfältigen Refinanzierungsfunktionen, verfehlt werden, wenn die staatlichen Maßnahmen nur auf den Anlegerschutz abstellen.

In der Öffentlichkeit sind Maßnahmen zum Schutz der Banken umstritten. Es heißt dann, diejenigen, die mit ihrem Fehlverhalten die Krise provoziert hätten, nähmen nun den Staat für die Folgen dieses Fehlverhaltens in Haftung. Inwiefern bei den Entwicklungen, die zur Krise geführt haben, wirklich von Verschulden gesprochen werden kann, sei dahin gestellt; es spricht einiges dafür, dass das Ausmaß der Rückwirkungen der US-Hypothekenkrise auf den Rest des Finanzsystems seit Juli 2007 alle Beteiligten überrascht hat und auch im Vorhinein als systemisches Risiko nur schwer erkennbar war. Unabhängig davon, ob man von Verschulden sprechen kann, hält der Beirat es allerdings für angebracht, dass die Personen, deren Entscheidungen ihre Institutionen in Schwierigkeiten gebracht haben, nicht aus der Verantwortung für diese Entscheidungen entlassen werden, etwa indem staatliche Mittel den Institutionen die Rückkehr zu einem Business as Usual ermöglichen.

Die Verwendung staatlicher Mittel zum Schutz des Systems und zum Schutz von Institutionen darf nicht zum Schutz der Verantwortlichen vor den Folgen einer im Ergebnis verfehlten Geschäftspolitik führen. Sie sollte auch nicht den Aktionären der betreffenden Institutionen zugute kommen. Ansonsten wäre zu befürchten, dass die staatliche Intervention schädliche Anreize für das Verhalten von Managern und Anteilseignern in der Zukunft setzt. Die Mitglieder der Leitungsgremien sollten auch in Zukunft damit

Seite 4 von 8 rechnen müssen, dass sie für eine verfehlte Geschäftspolitik zur Verantwortung gezogen werden; auch die Haftungsfunktion des Eigenkapitals sollte nicht eingeschränkt werden.

Um negative Anreizwirkungen der staatlichen Intervention zu vermeiden, ist eine vorübergehende Übernahme von Kontrollfunktionen durch staatliche Instanzen nach Auffassung des Beirats unumgänglich. Jeglicher Lösungsversuch, der den betroffenen Banken wesentliche Kontrollkompetenzen belässt, birgt erhebliche Risiken, dass die staatliche Hilfe zu einer unerwünschten Unterstützung für Bankmanager und Bankaktionäre zu Lasten des Steuerzahlers gerät. So ist bei der vom US-amerikanischen Kongress beschlossenen Fonds-Lösung zu befürchten, dass Banken, die selber entscheiden, welche Vermögenswerte sie dem Unterstützungsfonds verkaufen, vor allem die schlechtesten Titel abgeben und die besseren behalten. Das könnte die Banken sanieren, würde aber mit Sicherheit den Steuerzahler stärker belasten, als es für die Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Systems erforderlich ist.

Die voranstehenden Überlegungen sprechen gegen einen Lösungsansatz, bei dem der Staat die Banken einfach durch Subventionen unterstützt. Sie sprechen auch gegen einen Lösungsansatz, bei dem der Staat einfach die Refinanzierung der Banken durch nachrangige langfristige Kredite verbessert. Schließlich sprechen sie gegen den Versuch, die Banken ohne ein Eingreifen in Kontrollmechanismen, nur durch ein Aufkaufen von Vermögenswerten, zu unterstützen.

Gegen eine Aufkaufung spricht auch die Erwägung, dass es im Verlauf immer wieder zu Diskussionen über Verfahren und Preise käme. Das wäre das Gegenteil der anzustrebenden Beruhigung der Märkte. Was wäre auch ein „angemessener Preis“ für ein Papier, von dem man vermutet, dass der Wert des zukünftigen Schuldendienstes 80 % des Nennwerts ausmacht, das aber heute auf dem Markt zu 20 % des Nennwerts gehandelt wird? Wichtiger noch: was wäre der Preis, den man braucht, um die verkaufende Bank in eine Position zu bringen, in der sie von den übrigen Marktteilnehmern wieder als vertrauenswürdiger Geschäftspartner betrachtet wird? Abgesehen davon, dass eine Aufkaufung anfällig ist gegenüber Missbrauchsmöglichkeiten, sorgt eine solche Lösung auch nicht für die Transparenz und Verlässlichkeit, die die Staatsintervention dem System bringen sollte.

### **Mögliche Lösungen**

Als mögliche Lösungsansätze zur Überwindung einer Bankenkrise verbleiben somit:

- Eine sofortige Rekapitalisierung betroffener Banken durch eine staatliche Beteiligung am Aktienkapital. Dies entspräche der Lösung, die jetzt in Frankreich umgesetzt werden soll.
- Eine vorübergehende treuhänderische Übernahme betroffener Banken durch eine oder mehrere staatliche Auffanggesellschaften. Mittelfristig wären die funktionsfähigen Teile dieser Banken zu rekapitalisieren und wieder zu privatisieren; die ausstehenden „schlechten“ Forderungen wären

unabhängig davon abzuwickeln. Dies entspräche der Lösung, die 1992 in Schweden realisiert wurde.

Beide Möglichkeiten würden dafür sorgen, dass die Bank zusätzliche haftende Mittel bekäme. Dies würde im Endeffekt allen Gläubigern der Bank zugute kommen und insbesondere das Vertrauen der Partner in den Interbankenmärkten stärken.

Die treuhänderische Lösung hätte den Vorteil, dass das Engagement des Staates betragsmäßig nicht begrenzt wäre und daher das Vertrauen der Marktteilnehmer in die betreffenden Institutionen unmittelbar wiederhergestellt werden könnte. Die Gewissheit, dass es ggfs. ein solches Engagement des Staates gäbe, kann auch das Vertrauen der Marktteilnehmer in Institutionen, die noch nicht in der Krise sind, nachhaltig stärken und möglicherweise verhindern, dass diese Institutionen überhaupt in eine Krise kommen.

Allerdings handelt es sich bei der treuhänderischen Übernahme einer Bank durch eine staatliche Institution um eine extreme Maßnahme, zu der man erst greifen wird, wenn sie tatsächlich als unvermeidlich erscheint. Auch kann die damit verbundene Belastung für den Steuerzahler zumindest kurzfristig außerordentlich hoch sein. Gewiss kommt es hier nicht auf die Gesamtverbindlichkeiten der Banken an, sondern nur auf den Nettobetrag, der sich ergibt, wenn man die Interbankenpositionen saldiert. Aufgrund der Belastungen durch die Übernahme der Banken 1992 war z.B. der schwedische Staat in der Rezession 1993/1994 nicht in der Lage, eine aktive Konjunkturpolitik zu betreiben; aber mittelfristig, d.h. nach der Reprivatisierung der Banken, erwies sich die Gesamtbelastung des Steuerzahlers als deutlich geringer.

Die Beteiligungslösung böte demgegenüber den Vorteil, dass sie den Banken sofort angeboten werden könnte; man bräuchte nicht eine weitere Zuspitzung der Krise abzuwarten. Dies hätte den Vorzug, dass den möglichen realwirtschaftlichen Rückwirkungen der Krise rascher begegnet werden könnte, insbesondere einer Kreditklemme auf Grund mangelnden Eigenkapitals. Eine mit staatlichen Mitteln vorgenommene Rekapitalisierung der Banken hätte auch den Vorteil, dass die Banken durchgehend privatwirtschaftlich geführt würden und dass die Belastung des Fiskus der Höhe nach begrenzt wäre. Jedoch stände immer die Frage im Raum, ob die gewährten Mittel letztlich ausreichen. Diesbezügliche Zweifel können das Vertrauen der übrigen Marktteilnehmer schwächen.

Bei dieser Lösung müssten die oben angesprochenen Kontrollmöglichkeiten des Staates durch entsprechende Stimmrechte sichergestellt werden. Auch sollte verhindert werden, dass die durch die staatlichen Mittel ermöglichte Verbesserung der Position der Bank ohne weiteres den Altaktionären zugute käme. Zu denken wäre etwa an eine Rekapitalisierung durch Vorzugsaktien, aber mit Stimmrechten.

Unabhängig davon, welche der beiden Lösungen verfolgt wird, hält der Beirat es für erforderlich, dass sie im Rahmen einer eigenständigen Institution, d.h. einer Beteiligungsgesellschaft oder einer Auffanggesellschaft, unabhängig von den sonstigen für den Finanzsektor zuständigen Institutionen (Finanzaufsicht, Bundesbank) implementiert wird. Eine institutionelle Trennung sorgt dafür, dass die Verantwortlichen sich genau um das hier anstehende Problem kümmern. Sie vermiede auch die Interessenkonflikte, die entstünden, wenn etwa die staatliche Intervention von den Aufsichtsinstitutionen organisiert oder koordiniert würde.

Die ins Auge gefasste Lösung ist als Angebot an den Banksektor zu verstehen, nicht als Oktroi. Ob ein Oktroi unter bestimmten Bedingungen in Zukunft angebracht sein kann, lässt der Beirat offen.

Besondere Aufmerksamkeit ist der internationalen, insbesondere der europäischen Dimension der Problematik zu schenken. Der Beirat begrüßt es, dass die Bundesregierung eine zentralisierte Intervention auf europäischer Ebene abgelehnt hat. In Anbetracht dessen, dass die Finanzaufsicht in der Hand der Mitgliedstaaten liegt, wäre zu erwarten, dass ein zentraler Interventionsmechanismus, bei dem ein Mitgliedstaat für die Banken anderer Mitgliedstaaten einsteht, schädliche Anreizwirkungen auf die nationalen Aufsichtsbehörden hat.

Zu begrüßen ist ein abgestimmtes Vorgehen der Mitgliedstaaten der EU, wenn möglich auch in Abstimmung mit den USA. Insofern die hier angesprochenen Märkte weltweit arbeiten, hat ein koordiniertes Vorgehen der Mitgliedstaaten der EU mehr Gewicht als ein isoliertes deutsches Vorgehen.

Eine Koordination auf europäischer Ebene ist auch deshalb angeraten, weil Deutschland als Mitglied der Europäischen Währungsunion keine unabhängige Geldpolitik mehr hat. Insofern die Stützung des Finanzsystems auf die Kooperation mit der Zentralbank angewiesen ist, ist eine Koordination mit den übrigen Mitgliedstaaten und mit der Europäischen Zentralbank unumgänglich. Dies gilt auch im Hinblick auf den Umgang mit den Vorschriften des Stabilitäts- und Wachstumspaktes in der derzeitigen Krise.

In Anbetracht der jetzigen Situation würde der Beirat nicht darauf drängen, dass unser Brief, wie sonst üblich, zeitnah der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt wird.



Professor Dr. Claudia Buch  
(Vorsitzende)

**Der Brief wurde vorbereitet von folgenden Mitgliedern des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie**

Prof. Dr. h.c. mult. Martin Hellwig, Ph. D. *(Federführung)*  
Direktor am Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern und  
Professor für Volkswirtschaftslehre  
an der Universität Mannheim

Professor. Dr. Hans Gersbach  
Professor für Wirtschaftspolitik  
CER-ETH – Center of Economic Research at ETH Zürich, Schweiz

**Der Brief wurde beraten von folgenden Mitgliedern des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie**

Prof. Dr. Claudia M. Buch *(Vorsitzende)*  
Professor für Wirtschaftstheorie,  
insbesondere Geld und Währung,  
an der Universität Tübingen

Prof. Dr. Friedrich Breyer *(Stellvertretender Vorsitzender)*  
Professor für Volkswirtschaftslehre,  
an der Universität Konstanz

Prof. Dr. Charles B. Blankart  
Professor für Wirtschaftswissenschaften  
an der Humboldt-Universität zu Berlin

Prof. Dr. Dres. h.c. Knut Borchardt  
Em. Professor für Wirtschaftsgeschichte und  
Volkswirtschaftslehre an der Universität München

Prof. Dr. Christoph Engel  
Direktor am Max-Planck-Institut  
zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern und  
Professor für Rechtswissenschaften  
an der Universität Osnabrück

Prof. Dr. Eckhard Janeba  
Professor für Volkswirtschaftslehre  
Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre,  
insbesondere Finanzwissenschaft und Wirtschaftspolitik  
an der Universität Mannheim

Prof. Dr. Wernhard Möschel  
Professor für Bürgerliches Recht,  
Handels- und Wirtschaftsrecht  
an der Universität Tübingen

Prof. Dr. Manfred J.M. Neumann  
Em. Professor für Wirtschaftliche Staatswissenschaften,  
insbesondere Wirtschaftspolitik,  
an der Universität Bonn

Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Helmut Schlesinger  
Präsident der Deutschen Bundesbank i.R.  
Honorarprofessor an der Deutschen Hochschule für  
Verwaltungswissenschaften Speyer

Prof. Dr. Monika Schnitzer  
Professor für Volkswirtschaftslehre  
an der Ludwig-Maximilians-Universität München

Prof. Dr. Olaf Sievert  
Präsident der Landeszentralbank in den  
Freistaaten Sachsen und Thüringen, Leipzig i.R.  
Honorarprofessor an der Universität des Saarlandes

Prof. Dr. Dr. h.c. Hans-Werner Sinn  
Präsident des Ifo-Instituts München  
Professor für Nationalökonomie und Finanzwissenschaft  
Universität München

Prof. Dr. Carl Christian von Weizsäcker  
Em. Professor für Volkswirtschaftslehre  
an der Universität zu Köln