



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
Universität Tübingen und
Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung
Ob dem Himmelreich 1
D-72074 Tübingen

TEL +49 (0)7071 - 9896-11

FAX 49 (0) 7071- 9896-99

INTERNET www.iaw.edu

E-MAIL claudia.buch@iaw.edu

DATUM Berlin, 23. Januar 2009

Zur Bankenregulierung in der Finanzkrise

Sehr geehrter Herr Minister,

der Wissenschaftliche Beirat hat sich in seinen Sitzungen vom 5. Dezember 2008 und 22./23. Januar 2009 mit der Rolle der Bankenregulierung in der Finanzkrise und den Möglichkeiten zur Eindämmung der Krise befasst. Wie im Folgenden erläutert wird, hat das derzeitige System der Bankenregulierung einen maßgeblichen Beitrag dazu geleistet, dass die Krise der hypothekengesicherten Wertpapiere („Mortgage-Backed Securities“ = MBS) in den USA sich zu einer Weltfinanzkrise ausgeweitet hat. Es ist zu befürchten, dass die zerstörerischen Wirkungen dieses Regulierungssystems im Jahre 2009 noch verstärkt werden.

Die kritische Einschätzung des Einflusses der Bankenregulierung auf die Finanzkrise betrifft vor allem die *Dynamik* der Krise. In der Öffentlichkeit wird die Krise zumeist in statischen Kategorien diskutiert. Die Banken seien in Schwierigkeiten, weil sie schlechte Kredite vergeben oder in schlechte Wertpapiere investiert haben. Das Problem der Krisenbewältigung sei ein Problem des Umgangs mit diesen schlechten Vermögenswerten. In diesem Diskurs scheint die jeweilige Qualität der Anlagen einer Bank von Anfang an festzustehen. In der Realität freilich hängt die Qualität dieser Anlagen auch vom wirtschaftlichen Umfeld ab; hier spielt die Finanzkrise selbst eine wichtige Rolle. Die Qualität vieler Bankanlagen – markt-gängige Wertpapiere ebenso wie Kredite – ist heute deutlich schlechter einzuschätzen als selbst im August 2007, als die Probleme der hypothekengesicherten Wertpapiere in den USA bereits voll erkannt

waren. Die seit August 2007 eingetretene Verschlechterung ist einer Dynamik zuzuschreiben, in der Finanzmärkte und Finanzinstitutionen, Wertpapierpreise und Bilanzen sich fortwährend in einer Abwärtsspirale bewegt haben. Zu dieser Dynamik hat das bestehende System der Bankenregulierung erheblich beigetragen.

Es ist daher zu befürchten, dass die Krisendynamik noch nicht gebrochen ist. Vor allem die seit kurzem zu beobachtenden konjunkturellen Wirkungen der Finanzkrise können die Abwärtsspirale noch weiter nach unten drehen. Der Konjunkturrückgang wird die Banken weiter belasten. Die Qualität der Kreditbestände in den Büchern der Banken wird weiter leiden und die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems noch weiter beeinträchtigt werden.

Der Grad der Beeinträchtigung wird allerdings davon abhängen, inwiefern die aufgrund des zweiten Basler Abkommens zur Bankenaufsicht („Basel II“) eingeführten Neuerungen der Regulierung angewendet werden. Der Beirat rät der Bundesregierung dringend, nach Möglichkeiten zu suchen, die zu erwartenden destruktiven Wirkungen dieser Neuerungen zu vermeiden.

Der Beirat ist sich bewusst, dass die Bundesregierung bereits umfangreiche Maßnahmen zur Stützung des Finanzsystems unternommen hat. Insbesondere die Angebote zur Rekapitalisierung von Banken und die gegebenen Garantien der Interbankverpflichtungen sind zu begrüßen. Der Beirat hatte auf die Notwendigkeit solcher Maßnahmen bereits in seinem Brief vom Oktober 2008 hingewiesen.¹ Es muss aber mit Sorge erfüllen, dass dieses Engagement der Bundesregierung – und entsprechende Engagements der Regierungen anderer großer Länder – das Vertrauen der Finanzinstitutionen untereinander bisher noch nicht ausreichend wiederherstellen konnten.

Im Folgenden entwickelt der Beirat nachstehende Empfehlungen zum weiteren Umgang mit den Banken in der Krise:

- (i) Um prozyklische Rückwirkungen der Konjunktorentwicklung auf die Bankbilanzen zu mindern, sollte die strikte Handhabung des Umgangs mit Kreditrisiken nach Basel II zeitweise ausgesetzt werden.
- (ii) Beim Umgang mit Solvenzproblemen muss die Vermeidung negativer Anreizprobleme im Vordergrund stehen. Daher sollten Zuführen staatlicher Mittel mit einer zeitweisen Übernahme von Verfügungs- und Kontrollkompetenzen durch den Staat verknüpft werden; die Vergabe staatlicher Mittel sollte nicht dazu dienen, dass Alteigentümer und Manager aus ihrer Verantwortung für die Notlage ihrer Bank entlassen werden.

¹ Vgl. Brief des Wissenschaftlichen Beirats an den Bundesminister für Wirtschaft und Technologie vom 10. Oktober 2008 "Zur Finanzkrise" (<http://www.bmwi.de/BMWi/Navigation/Ministerium/Beiraete/wissenschaftlicher-beirat-veroeffentlichungen.html>)

- (iii) Von der Gründung einer staatlich finanzierten *Bad Bank*, die schlechte Kredite aus den Büchern der Banken übernimmt, sowie von anderen Formen des Kaufs solcher Titel aus staatlichen Mitteln, sollte abgesehen werden, da es nicht gelingen wird, die dabei auftretenden Bewertungs- und Kontrollprobleme zu lösen.
- (iv) Um die mit einer möglichen Insolvenz größerer Teile des Bankensystems verbundenen Probleme zu entschärfen, sollte die Strategie einer Rekapitalisierung der Banken weiter verfolgt werden, möglicherweise ergänzt durch staatliche Auffanglösungen.

Neben diesen den Bankensektor betreffenden Maßnahmen empfiehlt der Beirat, von einer Ausweitung der Eigenkapitalregulierung der Banken auf Versicherungen („Solvency II“) vorerst abzusehen und darauf hinzuwirken, dass die europäische Beschlussfassung zu diesem Thema aufgrund der Erfahrungen mit den systemischen Wirkungen der Eigenkapitalregulierung in der Finanzkrise neu durchdacht wird. Der Beirat weist zudem auf die ordnungspolitischen Risiken umfangreicher Garantien für Unternehmenskredite hin.

Diese Empfehlungen des Beirats sind, wie schon sein Brief vom Oktober 2008, nicht als Vorschläge zu einer dauerhaften Reform der Finanzaufsicht zu verstehen, sondern als Beitrag zum weiteren Umgang mit der Krise. Der Beirat äußert sich hiermit nur zu dringenden, unmittelbar anstehenden Themen und stellt dabei die Frage nach einer dauerhaften Reform hintan. Auch über die Bedingungen einer Aufhebung dieser Maßnahmen und einer Rückkehr zur Normalität äußert er sich nicht.

Im Folgenden gehen wir zunächst auf die Krisendynamik und auf die Bedeutung der Bankenregulierung für diese Dynamik ein. Sodann wird begründet, warum zu erwarten ist, dass eine strikte Handhabung der Bestimmungen von Basel II für den Umgang mit Kreditrisiken die Krise noch vertiefen wird. Schließlich gehen wir auf verschiedene Handlungsalternativen beim Umgang mit Solvenzproblemen ein.

Diagnose: Der Beginn der weltweiten Krise im Sommer 2007²

Als im Sommer 2007 die weltweite Finanzkrise ausbrach, war die Krise der US-amerikanischen Immobilien- und Hypothekenmärkte schon etwa ein Jahr alt. Auf die Ursachen dieser Krise, vom Versagen marktwirtschaftlicher und regulatorischer Lenkungsmechanismen bei der Verbriefung minderwertiger Hypotheken („subprime mortgages“) in den USA bis zur übermäßig expansiven Geldpolitik der USA in den Jahren 2002–2004, wird hier nicht weiter eingegangen. Stattdessen wird der Krisenverlauf erörtert.

² Die folgende Skizze stützt sich auf M. Hellwig, Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime Mortgage Financial Crisis, Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern, Preprint 43/2008, http://www.coll.mpg.de/pdf_dat/2008_43online.pdf und die dort angegebene Literatur.

Bis Juni 2007 gingen die meisten Beteiligten davon aus, dass die Krise der hypothekengesicherten Wertpapiere in den USA nicht von größerer Bedeutung für das Weltfinanzsystem sein würde. Die Monate Juli und August 2007 brachten dann zwei Überraschungen:

- Die Rating-Agenturen stufen viele dieser Wertpapiere um gleich drei Stufen auf einmal herab. Eine Herabstufung dieses Ausmaßes hatte es bei anderen Typen von festverzinslichen Wertpapieren noch nie gegeben. Sie ließ vermuten, dass die Rating-Agenturen die Risiken dieser Papiere nicht verstanden hatten und dass insofern völlig unklar war, mit welchen Risiken diese Papiere eigentlich behaftet waren.
- Für geschätzte 1000 Mrd. US \$ an hypothekengesicherten Papieren brach die Refinanzierung weg.³ Diese Papiere wurden von Zweckgesellschaften gehalten, die – auch von öffentlichen Banken aus Deutschland⁴ – gegründet worden waren, um außerhalb der Bankbilanzen und ohne ein Erfordernis der Eigenkapitalunterlegung US-amerikanische hypothekengesicherte Wertpapiere zu halten. Es handelte sich um mittel- bis langfristige Anlagen, so dass die Übertragung der hiermit verbundenen Risiken auf Marktteilnehmer mit langfristigen Verbindlichkeiten, beispielsweise Versicherungen, sinnvoll gewesen wäre. Die Zweckgesellschaften allerdings hatten sich kurzfristig auf dem Geldmarkt finanziert. Diese Refinanzierung brach weg, als die Ratings dieser Papiere herabgestuft wurden, die Preise dieser Papiere entsprechend sanken und die Aktiva der Zweckgesellschaften deutlich weniger wert waren als deren Verbindlichkeiten.

Das Ausmaß der Tätigkeit der Zweckgesellschaften kam für alle, Marktteilnehmer, Aufsichtsbehörden und sonstige Beobachter, überraschend. Das Wegbrechen der Refinanzierung hätte auch dann zu größeren Wertberichtigungen bei den von diesen Gesellschaften gehaltenen hypothekengesicherten Papieren führen müssen, wenn es keine Unsicherheit über die Bonität dieser Papiere gegeben hätte. Die Größenordnung des Problems wird ersichtlich, wenn man die rund 1000 Mrd. US \$ an hypothekengesicherten Papieren, die diese Zweckgesellschaften damals hielten, in Beziehung setzt zum Gesamtvolumen von ca. 1100 Mrd. US \$ an „Subprime Mortgage-Backed Securities“ (MBS) und von etwa 400 Mrd. US \$ an Schuldverschreibungen, die ihrerseits durch hypothekengesicherte Papiere besichert waren („MBS Collateralized Debt Obligations“ = MBS CDOs). Schließt man die höherwertigen („prime“) MBS ein, so beträgt das Gesamtvolumen an hypothekengesicherten Papieren bei US-amerikanischen Immobilien zwischen 5000 und 6000 Mrd. US \$. Auch relativ zu dieser Größe ist der Anteil der von Zweckgesellschaften gehaltenen

³ Siehe Dodd, R., and P. Mills, Outbreak: U.S. Subprime Contagion, *Finance and Development* 45 (2008), Nr. 2, 14–18, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2008/06/dodd.htm>.

⁴ Das Gesamtvolumen des Engagements der deutschen öffentlichen Banken ist aus den verfügbaren Quellen nicht ersichtlich. Die für einige Institute verfügbaren Zahlen lassen vermuten, dass es sich um einen niedrigen dreistelligen Milliardenbetrag handelt.

Papiere hoch anzusetzen, zumal ungefähr ein Drittel der Papiere bei den „Government Sponsored Enterprises“ Fannie Mae und Freddie Mac lag und insofern nicht auf dem offenen Markt zugänglich war.⁵

Diagnose: Die Implosion des Finanzsystems seit August 2007

Jedoch sind diese beiden Überraschungen nur als Krisenauslöser anzusehen. Der Wertverfall auf den Märkten für Papiere, die durch Hypotheken auf US-Immobilien gesichert werden, wurde vom Internationalen Währungsfonds im Oktober 2008 auf 580 Mrd. \$ geschätzt, davon 500 Mrd. \$ bei „Subprime“ und 80 Mrd. \$ bei „Prime Mortgages“. Nimmt man nur die absoluten Beträge, so erscheinen diese Zahlen als groß (wenn auch nicht größer als Vermutungen über Verluste auf dem Höhepunkt der US-amerikanischen Sparkassenkrise 1990 oder die Verluste der japanischen Banken in den neunziger Jahren). Setzt man diese Zahlen allerdings in Relation zur Größe des globalen Finanzsystems, so bleibt die Frage, wie die Krise in diesem Bereich sich zu einer Krise des Weltfinanzsystems ausweiten konnte. Noch im Frühsommer 2007 hatten sowohl der Internationale Währungsfonds als auch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich eine solche Ausweitung für unwahrscheinlich gehalten.⁶

Hier trägt die Bankenregulierung ein erhebliches Maß an Mitverantwortung. Die Ausbreitung der Krise seit August 2007 ist durch das Zusammenspiel folgender Faktoren zu erklären:

- Da potentielle Käufer auf Preissenkungen kaum reagierten, waren wichtige Wertpapiermärkte illiquide oder gar nicht mehr funktionsfähig, angefangen bei den Märkten für die hypothekengesicherten Papiere selbst. Die Preissenkungen in diesen Märkten gingen deutlich über den zu erwartenden Ausfall bei den zugrunde liegenden Hypotheken hinaus. Die vom Internationalen Währungsfonds geschätzten 500 Mrd. an Wertverlusten bei diesen Papieren dürften den Verlust, der sich ergeben würde, wenn man die Papiere bis zum Ende ihrer Laufzeit oder der Abwicklung einer Insolvenz der Schuldner hielte, deutlich überschätzen. Nach Einschätzung des Internationalen Währungsfonds sind die Preise in diesen Märkten nicht mehr als Grundlage für eine an langfristiger Wertmaximierung orientierten Anlagestrategie anzusehen.
- Nach dem Prinzip des *Fair Value Accounting* d.h. der Bewertung zum „fairen Wert“ aus der Perspektive des jeweiligen Zeitpunktes (Zeitwert), gingen diese Preissenkungen unmittelbar in

⁵ Siehe International Monetary Fund, Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness, *Global Financial Stability Report*, April 2008, und International Monetary Fund, Financial Stress and Deleveraging: Macro-Financial Implications and Policy, *Global Financial Stability Report*, October 2008, <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2008/01/index.htm> und <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2008/02/index.htm>.

⁶ Siehe International Monetary Fund, Market Developments and Issues, *Global Financial Stability Report*, Washington, D.C. April 2007, <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2007/01/text.pdf> sowie Bank for International Settlements, *77th Annual Report: April 1, 2006 – March 31, 2007*, Basel Juni 2007.

die Bankbilanzen ein. Für Wertpapiere im Handelsbuch verlangt *Fair Value Accounting* die Bewertung zu Marktpreisen (*Mark to Market Accounting*). Die so verbuchten Verluste minderten das Eigenkapital dieser Institutionen.

- Da viele Banken praktisch kein „freies“ Eigenkapital hatten, d.h. keine Eigenkapitalreserven, die über die von der Bankenregulierung gesetzten Eigenkapitalanforderungen hinausgingen, mussten sie unmittelbar auf die Verluste reagieren und entweder neues Eigenkapital aufnehmen oder Vermögenswerte abstoßen, um nicht in Konflikt mit der Eigenkapitalregulierung zu kommen. In Anbetracht der Krise war neues Eigenkapital auf dem Markt kaum zu bekommen; so blieb nur das „Deleveraging“, d.h. das Abstoßen von Vermögenswerten um ein Vielfaches des verlorenen Eigenkapitals.
- Der Versuch, Vermögenswerte zu verkaufen, verstärkte den Abwärtsdruck auf die Märkte und Preise, mit entsprechenden Konsequenzen für andere Institutionen.

Der hier beschriebene Mechanismus liegt der Implosion des Finanzsystems seit August 2007 zugrunde. Die Abwärtsbewegung der Wertpapiermärkte und der Banken wird noch beschleunigt durch die Entwicklung der Beziehungen innerhalb des Banksektors:

- Da die Banken nicht nur zu wenig „freies“ Eigenkapital, sondern auch nur sehr wenig regulatorisches Eigenkapital hatten, ergaben sich bald Zweifel an der Solvenz. Einige Institute, die sich mit ihren Zweckgesellschaften übernommen hatten, waren bereits im August 2007 insolvent geworden. Bei anderen erhob sich die Frage nach der Solvenz in dem Maße, wie ihre Vermögenswerte schrumpften.
- Die Zweifel an der Solvenz anderer Banken führten dazu, dass auch die Interbankenmärkte immer wieder zusammenbrachen. Die Liquiditätsprobleme, die dadurch entstanden, wurden jeweils durch die Interventionen der Zentralbanken behoben. Allerdings waren die Zentralbanken nicht fähig und auch nicht dazu berufen, die zugrunde liegenden Solvenzprobleme zu lösen.
- Als im September 2008 mit Lehman Brothers eine große Investment Bank insolvent wurde, ohne dass die US-amerikanische Regierung oder die Federal Reserve Bank dies verhinderten, gab es weitere Rückwirkungen, zum einen auf Vertragspartner, die vom Ausfall von Lehman Brothers direkt betroffen waren, vor allem das amerikanische Versicherungsunternehmen AIG, aber auch die deutsche Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), zum anderen auf andere Banken, die nunmehr mit noch größerem Misstrauen behandelt wurden als zuvor. Die Funktionsfähigkeit der Interbankenmärkte wurde dadurch noch einmal weiter beeinträchtigt.
- Die mangelnde Funktionsfähigkeit der Interbankenmärkte und, damit einhergehend, die Sorge um die eigene Liquiditätsposition trägt dazu bei, dass die Banken wenig Bereitschaft zeigen, die Krise als Chance zu nutzen und etwa als Käufer für unterbewertete Vermögenswerte aufzutreten.

Das bestehende System der Bankenregulierung und Bankenaufsicht trägt in zweierlei Hinsicht eine Mitverantwortung für die Krise. Zum einen hat es dazu beigetragen, dass das globale Finanzsystem so verletzlich wurde, wie es sich in der Krise gezeigt hat. In diesem Zusammenhang sind folgende Fehler zu nennen:

- Die Tolerierung der Engagements von Banken bei Zweckgesellschaften „abseits der eigenen Bilanzen“, ohne Rücksicht auf Klumpenrisikovorschriften und ohne Eigenkapitalunterlegung, schuf Raum für Fristentransformation in einem systemgefährdenden Ausmaß.
- Da die Aktivitäten von Hedge Funds und Zweckgesellschaften keinen Berichtspflichten unterlagen, bestand auch keine Transparenz über das Ausmaß der von diesem Sektor ausgehenden Systemrisiken.
- Die durch die Ergänzung des ersten Basler Abkommens von 1996 geschaffene Möglichkeit der Bestimmung des regulatorisch geforderten Eigenkapitals auf der Grundlage bankinterner Risikomodelle gab den Banken die Möglichkeit, ihre Aktivitäten auf das 40- bis 60-fache ihres Eigenkapitals auszuweiten; dementsprechend schnell wurden in der Krise Solvenzprobleme virulent.⁷
- Die internen Risikomodelle der Banken, die als Grundlage zur Bestimmung des regulatorisch geforderten Eigenkapitals dienten, wurden von der Bankenaufsicht zu wenig hinterfragt; dass diese Modelle den Korrelationen verschiedener Risiken, insbesondere den Korrelationen von Preisrisiken und Gegenparteirisiken, zu wenig Aufmerksamkeit schenken, wurde nicht beachtet.

Zum anderen, und dies ist für den weiteren Umgang mit der Krise noch wichtiger, hat das Zusammenspiel von *Fair Value Accounting* und Eigenkapitalregulierung wesentlich zur Systemimplosion seit August 2007 beigetragen. *Fair Value Accounting* erfordert, dass eine Bank Wertpapiere nach Marktpreisen bewertet, auch wenn es gute Gründe für die Vermutung gibt, dass gemessen am Gegenwartswert der zu erwartenden Erträge der Marktpreis zu niedrig ist. Und wenn die Märkte für diese Papiere zusammengebrochen sind, so muss die Bank denjenigen Preis ansetzen, für den Modellrechnungen sagen, dass es der Marktpreis wäre, wenn es denn einen funktionsfähigen Markt gäbe.

⁷ In der Öffentlichkeit wird der modellbasierte Ansatz gelegentlich mit Basel II in Verbindung gebracht. Tatsächlich wurde er schon 1996, bei der Ergänzung von Basel I zur Ausweitung der Eigenkapitalregulierung auf Marktrisiken, eingeführt. Basel II hat die Grundgedanken dieses Ansatzes dann auch auf die Kreditrisiken übertragen, um dafür zu sorgen, dass die Eigenkapitalunterlegung von Kreditrisiken sensitiver auf Unterschiede in der Risikoeinschätzung für die verschiedenen Kredite reagiere.

Der Internationale Währungsfonds geht, wie erwähnt, davon aus, dass dieses Bewertungssystem in bestimmten Marktkonstellationen keine gute Grundlage für Entscheidungen abgibt, die langfristig das Vermögen der Bank maximieren. Nach den für die Eigenkapitalregulierung von Marktrisiken geltenden Regeln musste dieses Bewertungssystem jedoch angewandt werden. Wenn die damit verbundenen Wertminderungen nicht durch „freie“ Eigenkapitalreserven abgedeckt sind und auch die Aufnahme neuen Eigenkapitals nicht möglich ist, wird die Bank dadurch zum „Deleveraging“ gezwungen, d.h. zum Verkauf von Vermögenswerten. Dass die damit verbundene Realisierung von Buchverlusten die Bank selbst schädigen kann, bleibt dabei unberücksichtigt. Auch die Rückwirkungen des „Deleveraging“ auf die Märkte werden vernachlässigt. Daher bleibt auch der Umstand unberücksichtigt, dass diese Rückwirkungen indirekt andere Banken schädigen und bei entsprechendem „Deleveraging“ der anderen Banken auch auf die erste Bank zurückschlagen können. Genau diese Rückwirkungen haben zur Systemimplosion seit August 2007 beigetragen.

Das derzeit praktizierte System der Eigenkapitalregulierung von Banken ist konzeptionell nicht genügend durchdacht. Dieses System beruht auf der Aussage, dass eine Institution, die immer genügend Eigenkapital hat, keine Solvenzprobleme bekommen wird. Diese Aussage ist sicher richtig; in Anbetracht dessen, dass die Insolvenz der Bank eintritt, wenn das Eigenkapital aufgezehrt ist, ist sie sogar eine Tautologie. Für die Frage nach der *angemessenen* Eigenkapitalregulierung gibt sie allerdings wenig her; schließlich wird man aus ihr nicht den Schluss ziehen, dass jede Bank in jedem Zeitpunkt 100 Prozent Eigenkapital haben sollte, um so ganz sicher vor einer Insolvenz geschützt zu sein.

Die Frage nach der *angemessenen* Eigenkapitalregulierung betrifft zum einen die Abwägung zwischen Kosten und Nutzen der Eigenkapitalanforderungen je nach den Vermögenswerten, die die Bank hält, zum anderen die Frage nach der angemessenen Geschwindigkeit der Anpassung des Verhältnisses von Bankaktiva und Eigenkapital nach dem Eintreten von Verlusten.⁸ Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht hat sich umfassend mit ersterem beschäftigt und praktisch gar nicht mit letzterem. Hierzu sehen die Basler Abkommen – und ihnen folgend die in Deutschland geltenden Vorschriften der Bankenregulierung – vor, dass die Anpassung jeweils unverzüglich zu erfolgen hat, so dass die Eigenkapitalanforderungen in jedem Zeitpunkt erfüllt sind, sei es durch Rekapitalisierung, sei es durch Veräußerung von Vermögenswerten.

Dass eine Rekapitalisierung in einer Krise kaum möglich sein wird, wurde dabei ebenso wenig berücksichtigt wie der Umstand, dass die Veräußerung von Vermögenswerten funktionsfähige Märkte und zahlungsfähige Käufer voraussetzt. Tatsächlich jedoch ist die von der Regulierung erzwungene Veräußerung von Vermögenswerten dazu geeignet, die Krise zu verschärfen und die Solvenz aller Finanzinstitute weiter zu schädigen.

⁸ M. Hellwig, Systemic Aspects of Risk Management in Banking and Finance, *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik/Swiss Journal of Economics and Statistics* 131 (1995), 723–737; <http://www.sjes.ch/papers/1995-IV-9.pdf>.

Die Einsicht, dass *Fair Value Accounting* in erheblichem Maße zur Krisendynamik beitrug, hat mittlerweile das *International Accounting Standards Board* (IASB) veranlasst, die Möglichkeit einzuräumen, dass das Prinzip des *Fair Value Accounting* für Anlagen ausgesetzt wird, für die es keine aktiven Märkte mehr gibt. Dem sind zunächst die USA und danach, im Oktober 2008, auch die Europäische Union gefolgt. Dabei ist auch die Möglichkeit geschaffen worden, Wertpapiere aus dem Handelsbuch in das Bankbuch zu überführen, wo sie nach Gegenwartswerten der zu erwartenden Erträge bewertet werden. Jedoch kamen diese Änderungen der Bilanzierungsvorschriften von Marktrisiken bei Wertpapieren erst zu einem Zeitpunkt, als der größte Schaden schon entstanden war. Zudem bleiben die Bilanzierungs- und Eigenkapitalunterlegungsvorschriften für Kreditrisiken zunächst unberührt. Dies ist im Konjunkturrückgang von großer Bedeutung.

Basel II und die Rezession

Konjunkturelle Effekte sind bisher noch kaum in die hier beschriebenen Zusammenhänge eingegangen. Die Konjunkturreffekte der Finanzkrise machten sich in Deutschland erst im letzten Quartal 2008 bemerkbar. Rückwirkungen von der Konjunktur auf das Finanzsystem dürften sich bislang darauf beschränken, dass die Kurseinbrüche an den Börsen auch auf zunehmendem Konjunkturpessimismus beruhen.

Im weiteren Verlauf ist zu erwarten, dass der Konjunkturreinbruch auch den Schuldendienst der Unternehmen gegenüber den Banken beeinträchtigen wird. Erfahrungsgemäß nehmen die Unternehmensinsolvenzen in der Rezession zu. Selbst wo es nicht zur Insolvenz kommt, werden Unternehmen bei ihren Banken um Aufschub von Zahlungsverpflichtungen nachsuchen.

Es ist zu befürchten, dass dieser Vorgang die Abwärtsbewegung des Finanzsystems noch einmal in erheblichem Maße beschleunigt. Besondere Gefahr geht in diesem Zusammenhang von den Neuerungen von Basel II aus. Während das vorstehend beschriebene Zusammenspiel von *Fair Value Accounting*, Eigenkapitalmangel und Eigenkapitalregulierung vor allem die in der Ergänzung des Basler Abkommens von 1996 behandelten *Marktrisiken* betraf, geht es bei Basel II wie schon beim ursprünglichen Basler Abkommen von 1988 („Basel I“) um die Eigenkapitalunterlegung von Krediten. Basel I sah hierfür eine sehr grobe Risikoklassifizierung vor; Kredite an Unternehmen außerhalb des Finanzsektors waren durchweg zu 8 Prozent mit Eigenkapital zu unterlegen. Basel II sorgt für eine genauere Differenzierung der einzelnen Kreditrisiken, sei es aufgrund von externen Ratings, sei es aufgrund der eigenen internen Ratings der Banken. Diese Neuerungen zwingen die Banken, bei Zahlungsverzügen unmittelbar die Kreditwürdigkeit der betreffenden Schuldner neu zu bewerten, die Bilanzwerte der betreffenden Kredite nach unten anzupassen und die Kredite mit zusätzlichem Eigenkapital zu unterlegen. In der gegenwärtigen Krisensituation wird dies ein weiteres „Deleveraging“ bei den Banken erzwingen – mit denselben systemzerstörenden Wirkungen, wie sie schon im Zusammenspiel von *Fair Value Accounting* für Marktrisi-

ken, Eigenkapitalmangel und Eigenkapitalregulierung zu beobachten waren. Die Auswirkungen der Krise auf die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems und auf die Funktionsfähigkeit der Wirtschaft, die auf das Finanzsystem angewiesen ist, würden noch einmal dramatisch verstärkt. Schon eine Erhöhung der Kreditausfallquote um wenige Prozentpunkte kann daher zu einer substantiellen Eigenkapitallücke im mittleren zweistelligen Prozentbereich führen.

Natürlich hat es schon immer einen prozyklischen Zusammenhang zwischen Konjunktur, Schuldendienstleistungen der Unternehmen an die Banken, Gewinnen der Banken und Kreditvergabe der Banken gegeben. Jedoch hat sich dieser Zusammenhang in der Vergangenheit auf der Ebene der Stromgrößen abgespielt. Wenn eine schlechte Konjunkturentwicklung die Schuldendienstleistungen der Unternehmen gegenüber den Banken beeinträchtigte, machten die Banken niedrigere Gewinne, bauten weniger neues Eigenkapital auf und hatten dementsprechend weniger Spielraum für die Vergabe neuer Kredite.

Dieser prozyklische Zusammenhang war schon durch Basel I deutlich verstärkt worden.⁹ Bei 8 Prozent geforderter Eigenkapitalunterlegung hat ein Euro Einbuße beim Schuldendienst der Unternehmen an die Bank zur Folge, dass die Bank für 12,5 Euro weniger Kredite vergeben kann. Durch die mit der Ausweitung von Basel I von 1996 verbundene Einführung von *Fair Value Accounting* für Marktrisiken und später auch durch den Umgang von Basel II mit Kreditrisiken wird die Prozyklizität von der Ebene der Stromgrößen auf die Ebene der Bestandsgrößen verlagert.¹⁰ Hier geht es nicht mehr nur um den laufenden Cash Flow der Banken, sondern auch um die Bewertung der Wertpapiere und der Unternehmenskredite in den Bankbilanzen. Abschreibungen aufgrund von Kursrückgängen oder aufgrund von Rückstufungen von Schuldnern mindern die Bestandsgröße Eigenkapital. Wenn diese Minderung nicht durch Bewertungsgewinne auf andere Anlagen kompensiert wird, ist die danach erforderliche Anpassung nicht allein auf der Ebene der Neukreditvergabe, einer Stromgröße, zu bewältigen, sondern erfordert eine Anpassung anderer Bestandsgrößen, d.h. ein weiteres „Deleveraging“.

Bei Unternehmenskrediten, etwa im mittelständischen Bereich, wird ein solches „Deleveraging“ allerdings kaum möglich sein, da diese Titel nicht handelbar sind; auch „Deleveraging“ durch eine Kündigung der Kredite wird daran scheitern, dass die mit diesen Krediten finanzierten Vermögensanlagen nicht ohne weiteres realisiert werden können – von der mit einem solchen Prozess verbundenen Zerstörung der Produktionszusammenhänge ganz zu schweigen.

⁹ So Blum und Hellwig, Die makroökonomischen Wirkungen von Eigenkapitalanforderungen für Banken, in: D. Duwendag (ed.), *Finanzmärkte, Finanzinnovationen und Geldpolitik*, Schriften des Vereins für Socialpolitik, NF 242, Duncker und Humblot, Berlin 1996, 41–71.

¹⁰ Blum und Hellwig (a.a.O., 68 f.) weisen ausdrücklich darauf hin, dass aufgrund der Inkommensurabilität von Bestands- und Stromgrößen die makroökonomischen Wirkungen der Eigenkapitalregulierung bei einer Bilanzierung nach *Mark to Market*, heute würde man sagen, *Fair Value Accounting* kaum noch zu kontrollieren sein würden. Dies gilt für den Umgang mit Kreditrisiken nach Basel II genauso wie für den Umgang mit Marktrisiken gemäß der Ergänzung von Basel I von 1996.

Die Bundesregierung ist schon jetzt besorgt, dass die Banken ihre Kreditvergabe übermäßig einschränken. Dies ist ein Grund dafür, dass im Rahmen des zweiten Konjunkturpakets Investitionen durch ein Kredit- und Bürgschaftsprogramm für Unternehmen, auch für größere Unternehmen, gefördert werden sollen. Die Bundesregierung sollte sich aber bewusst sein, dass eine Zurückhaltung der Banken bei der Neukreditvergabe in der jetzigen Situation durch die Bankenregulierung geradezu erzwungen wird. Eine Bank, die kein oder nur wenig „freies“ Eigenkapital hat, muss heute darauf achten, dass sie flexibel reagieren kann, wenn infolge des Konjunkturéinbruchs die Schuldendienstleistungen ihrer Kreditnehmer zurückgehen und ihre Bilanz nach Basel II entsprechend angepasst werden muss.

Empfehlungen für das Bankensystem

Der Beirat rät der Bundesregierung dringend, die hier in Aussicht gestellte Entwicklung durch weitere Änderungen der staatlich gesetzten Rahmenbedingungen aufzuhalten. Wie der Beirat im Oktober 2008 ausgeführt hat, sollten dabei drei Ziele verfolgt werden:

- Die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems sollte so schnell wie möglich und so weit wie möglich wiederhergestellt werden.
- Schädliche Anreizwirkungen auf die privaten Marktteilnehmer sollten so weit wie möglich begrenzt werden.
- Die Belastungen für den Steuerzahler sollten so gering wie möglich gehalten werden.

Zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems gehört es auch, dass die Zuständigkeit für die Lenkung der Investitionsmittel der Volkswirtschaft nicht vom Staat übernommen wird. Kurzfristig mag es im einen oder anderen Fall unumgänglich sein, dass der Staat mit der Kontrolle über ein Institut auch die Verfügung über die Kreditpolitik dieses Instituts erhält. Auf Dauer ist jedoch anzustreben, dass diese Lenkungsfunktion wieder auf die privaten Marktteilnehmer übertragen wird. Zu erinnern ist in diesem Zusammenhang an die Erfahrung, dass Länder wie Frankreich, die nach der Weltwirtschaftskrise eine staatliche Lenkung der Kreditvergabe der Banken beibehielten, damit auf Dauer sehr viel schlechter führen als Deutschland. Die Abschaffung des *Encadrement du Crédit* in den achtziger Jahren ging u.a. auf diese Einsicht zurück.

Zur Verfolgung der angegebenen Ziele stehen verschiedene Möglichkeiten zur Verfügung:

1. Aussetzen der strikten Anwendung von Basel II

Nach Auffassung des Beirats sollte die Bundesregierung mit höchster Priorität dafür sorgen, dass die Bankenaufsicht flexibilisiert wird, so dass die hier beschriebene Mechanik der prozyklischen Zusammen-

hänge zumindest abgeschwächt wird. Eine Möglichkeit der Flexibilisierung betrifft die Anwendung der Regeln von Basel II bei der Bilanzierung von Krediten mit Zahlungsverzügen. Am einfachsten wäre es, wenn diese Regeln bis auf weiteres ausgesetzt würden. Das entspräche der im Bereich der Marktrisiken bereits vorgenommenen Aussetzung des *Fair Value Accounting*.

Zu diesem Zweck könnte die Richtlinie der Europäischen Union geändert werden, mit der Basel II in europäisches Recht umgesetzt wird (Richtlinie 2006/49/EG, ABl. 2006 L 177/201). Sollte dies nicht durchsetzbar oder nicht schnell genug zu bewerkstelligen sein, schienen uns notfalls zwei Auswege gangbar. Erstens ergibt sich die Pflicht zum *Fair Value Accounting* bei der Verwendung interner Modelle der Banken zur Berechnung von Eigenkapitalanforderungen aus Art. 18 I i.V.m. Anhang V Nr. 2 a der genannten Richtlinie. Danach dürfen die Mitgliedstaaten ein internes Risikobewertungsmodell nur anerkennen, wenn es „eng in das tägliche Risikomanagement des Instituts eingebunden“ ist. Diese Vorschrift könnte man prozedural interpretieren: die Bank muss täglich rechnen, aber sie muss langfristige Anlagen nicht zu Tageskursen bewerten. Zweitens räumt Art. 41 g der Richtlinie der Kommission die Befugnis zur „Anpassung der technischen Bestimmungen in den Anhängen I bis VII infolge von Entwicklungen auf den Finanzmärkten“ ein. Diese Befugnis könnte die Kommission nutzen.

Sollten die hier angesprochenen Wege zu einer Flexibilisierung der rechtlichen Rahmenbedingungen sich als nicht gangbar erweisen, so wäre jedoch darauf zu achten, dass bestehende Ermessensspielräume bei der Anwendung so weit wie möglich ausgeschöpft werden.

Prozyklische Rückwirkungen der Konjunktur auf die Bankbilanzen und auf die Kreditvergabe der Banken – mit entsprechenden Rückkoppelungseffekten auf die Konjunktur – würden durch ein solches Vorgehen zwar nicht gänzlich ausgeschlossen. Diese Wirkungen würden aber deutlich abgeschwächt. Es käme zu deutlich weniger Neubewertungen der Kreditbestände; der Anpassungsbedarf auf der Ebene der Bestandsgrößen wäre kleiner. Im Idealfall beträfe die Prozyklizität nur, wie in früheren Rezessionen auch, die Stromgrößen der laufenden Schuldendienstleistungen und der Neukreditvergabe.

Materiell ist ein Aussetzen der Bewertungsvorschriften von Basel II in mehrfacher Hinsicht vertretbar. Zum einen lehrt die Erfahrung, dass Verluste aus Krediten im Nachhinein eher kleiner sind, als es auf dem Höhepunkt einer Krise erwartet wird. Mancher säumige Schuldner holt ausstehende Zahlungen nach, wenn die Konjunktur sich wieder erholt. Eine Bewertung der Kreditbestände auf der Grundlage des tatsächlichen Schuldendienstes in der Krise wird aller Wahrscheinlichkeit nach die tatsächlichen Verluste überbewerten. Als Grundlage für die weitere Strategie einer Bank ist eine solche Bewertung ebenso problematisch wie die oben erwähnte Bewertung marktfähiger Wertpapiere nach *Fair Value* in der Krise.

Zum anderen bringen die systemischen Rückwirkungen des bei strikter Anwendung von Basel II erforderlichen „Deleveraging“ für die Volkswirtschaft insgesamt erhebliche Kosten mit sich. Dass der Nettoeffekt auch für die betroffenen Institutionen schädlich sein kann, wurde oben ausführlich erläutert.

Ein Aussetzen der Anwendung von Basel II würde auch den Rekapitalisierungsbedarf der Banken deutlich mindern. Die Inanspruchnahme staatlicher Mittel würde dementsprechend geringer ausfallen.

Ein Aussetzen der strikten Anwendung von Basel II, wie hier empfohlen, ist als Beitrag zur Krisenbewältigung zu verstehen. Eine dauerhafte Reform der Bankenregulierung sollte zu einem späteren Zeitpunkt in Angriff genommen werden.

2. Umgang mit Solvenzproblemen

Es ist zu befürchten, dass der bisher zur Verfügung gestellte Finanzrahmen nicht ausreichen wird. Selbst wenn Basel II ausgesetzt wird, ist mit einer deutlichen Erhöhung des erforderlichen Finanzrahmens zur Unterstützung des Bankensystems zu rechnen.

Der Beirat rät dazu, dass die Bundesregierung versucht, diese Entwicklung durch weitere Maßnahmen aufzuhalten. Die Bundesregierung sollte sich dabei 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.

Die Verwendung staatlicher Mittel zum Schutz von Banken darf dabei 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 zukünftige Verhalten von Managern und Anteilseignern in der Zukunft setzt. Die Mitglieder der Leitungsgremien sollten auch in Zukunft damit rechnen müssen, dass sie für eine verfehlte Geschäftspolitik zur Verantwortung gezogen werden; auch die Haftungsfunktion des Eigenkapitals sollte nicht eingeschränkt werden.

Um negative Anreizwirkungen einer staatlichen Intervention zu vermeiden, ist nach Auffassung des Beirats eine vorübergehende Übernahme von Kontrollfunktionen durch staatliche Instanzen unumgänglich. Gleichzeitig darf die staatliche Intervention kein Einstieg in die politisch motivierte Lenkung der Kreditvergabe an den privaten Sektor sein.

Zur Möglichkeit einer Aufkauflösung, etwa durch eine Bad Bank

Derzeit werden die Möglichkeiten eines Aufkaufs zweifelhafter Papiere durch eine *Bad Bank* diskutiert. Die schlechten Vermögenswerte sollen aus den Banken ausgegliedert und in eine *Bad Bank* eingebracht werden, die diese Vermögenswerte dann abwickelt. Nach Ausgliederung der schlechten Titel könne das

laufende Bankgeschäft betrieben werden, ohne durch die Altlasten gefährdet zu werden. Im Übrigen diene die Ausgliederung der schlechten Titel dazu, die Verluste zu verringern; die *Bad Bank* werde in der Lage sein, die für eine optimale Verwertung der Titel erforderliche Geduld aufzubringen.

Auf den ersten Blick entspricht dieser Vorschlag der ordnungspolitischen Forderung, den Staatseingriff auf ein Minimum zu beschränken. Er vermeidet auch, dass die Kreditvergabe an den privaten Sektor von staatlicher Seite politisch beeinflusst werden könne. Ein Lösungsansatz, bei dem eine staatlich finanzierte *Bad Bank* den bestehenden Banken die schlechten Papiere abnimmt, hat aber eine Reihe von Nachteilen.

Erstens liegt in der Preisgestaltung für Wertpapiere, die der Staat aufkaufen soll, ein unlösbares Dilemma. Dieses besteht darin, dass der Staat zur Schonung der Staatsfinanzen einen möglichst niedrigen Kaufpreis bezahlen sollte, die drohende Insolvenz aber umso wahrscheinlicher abwenden kann, wenn er einen hohen Preis zahlt. Dieses Dilemma führt im Verlauf immer wieder zu Diskussionen über Verfahren und Preise. Was etwa wäre ein angemessener Preis, wenn der Marktpreis des Papiers bei 20 Prozent des Nennwerts, die Erwartung über den Schuldendienst dagegen bei 60 Prozent des Nennwerts liegt und wenn die Wiederherstellung der Solvenz der verkaufenden Bank einen Ankauf zu 90 Prozent des Nennwerts erfordern würde? Für die Festsetzung des Preises bei einer Ankauflösung gibt es deshalb kein juristisch oder politisch praktikables Verfahren. Abgesehen davon, dass eine Aufkauflösung anfällig ist gegenüber Missbrauchsmöglichkeiten, sorgt eine solche Lösung auch nicht für diejenige Transparenz und Verlässlichkeit, die eine Staatsintervention dem System bringen sollte.

Zweitens muss davon ausgegangen werden, dass sich der Bedarf für die Ausgliederung von schlechten Titeln an eine *Bad Bank* ständig verändert und in der Krise vergrößert. Der Vorschlag, man solle die schlechten Vermögenswerte aus den Banken ausgliedern und in eine *Bad Bank* einbringen, würde voraussetzen, dass gute und schlechte Titel klar unterschieden werden können. Abgesehen davon, dass eine solche Unterscheidung erheblichen Spielraum für Willkür und Ermessen zulässt, ist darauf hinzuweisen, dass die Qualität der Titel auch eine Frage des Datums ist. Es geht ja nicht nur darum, dass der per August 2007 in den Büchern stehende Bestand an US-amerikanischen Hypothekenverbriefungen neutralisiert werden muss; die seitherige Entwicklung hat viele Titel zu schlechten Titeln werden lassen, von denen dies im August 2007 noch nicht abzusehen war. Wenn, wie zu erwarten, der Konjunkturunbruch 2009 etliche Unternehmenskredite in Deutschland beeinträchtigt, so werden auch viele von diesen als „schlechte Titel“ einzustufen sein. In dem Maße, in dem die Krisendynamik weitergeht, wird immer wieder neu die Übernahme weiterer schlechter Titel durch die *Bad Bank* verlangt werden. Dagegen Widerstand zu leisten, wird schwer fallen, wenn das Prinzip als solches einmal akzeptiert ist und zudem die schlechte Konjunktur die Wünsche der Banken politisch legitim erscheinen lässt. Wenn aber ständig neue Wünsche vorgetragen und diskutiert werden, ist eine Beruhigung der Märkte nicht zu erreichen.

Drittens ist für die Geschäftspartner einer Bank, welche schlechte Vermögenstitel an die *Bad Bank* verkauft, schwer abzuschätzen, wann der Zeitpunkt erreicht ist, dass die Bank wieder vertrauenswürdig ist. Die Vermutung, dass auch nach einem Aufkauf noch viele schlechte Titel in der Bank vorhanden sind oder Titel durch den Konjunkturunbruch zu solchen werden, kann die Kreditwürdigkeit einer Bank, welche über wenig Eigenkapital verfügt, auf längere Zeit beeinträchtigen. Das läuft einer raschen Wiederherstellung des Vertrauens zuwider. Sollte die *Bad Bank* auch notleidende Kredite oder solche mit schlechter Bonität aufkaufen, um Banken von großen Ausfallrisiken zu entlasten, müsste die *Bad Bank* letztlich das Kreditgeschäft betreiben.

Viertens können durch eine *Bad Bank* selbst neue Risiken entstehen und notwendige Strukturanpassungen verhindert werden. Wenn die Banken die Kontrolle über ihr Risikomanagement behalten und eine vom Staat getragene *Bad Bank* nicht nur die derzeit bekannten schlechten Titel zu für die Banken günstigen Preisen übernimmt, sondern auch für die Zukunft eine solche Übernahme schlechter Titel in Aussicht stellt, so entstehen neuerlich erhebliche Anreize zum Eingehen von Risiken zu Lasten der Steuerzahler. Zudem kann die *Bad Bank* das Überleben von Banken bewirken, die eine besonders schlechte Geschäftspolitik betrieben haben oder denen eine kohärente Geschäftsstrategie fehlt.

Zusammengenommen sprechen die voran stehenden Überlegungen gegen den Versuch, die Banken nur durch ein Aufkaufen von schlechten Vermögenswerten zu unterstützen, ohne in Kontrollmechanismen einzugreifen.

Rekapitalisierung durch Beteiligung oder zeitweise treuhänderische Übernahme

Als mögliche Maßnahmen verbleiben somit einerseits die Fortsetzung der Rekapitalisierung betroffener Banken durch eine staatliche Beteiligung am Aktienkapital oder andererseits eine vorübergehende treuhänderische Übernahme betroffener Banken durch eine oder mehrere staatliche Auffanggesellschaften. Mittelfristig wären im letzteren Fall die funktionsfähigen Teile dieser Banken zu rekapitalisieren und wieder zu privatisieren; die ausstehenden „schlechten“ Forderungen wären davon unabhängig abzuwickeln. Beide Möglichkeiten würden dafür sorgen, dass die Bank zusätzliche haftende Mittel bekäme, was das Vertrauen der Partner in den Interbankenmärkten stärken würde.

Eine Fortsetzung der Beteiligungslösung hat den Vorzug, dass den möglichen realwirtschaftlichen Rückwirkungen der Krise rasch begegnet werden könnte, insbesondere einer Kreditklemme auf Grund mangelnden Eigenkapitals. 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.

Eine Rekapitalisierung durch Beteiligung oder treuhänderische Übernahme des Staates darf allerdings nicht ein Einstieg in eine politisch motivierte Lenkung von Krediten an den privaten Sektor sein. So schnell es die Krisenbewältigung erlaubt, wären deshalb die funktionsfähigen Teile der Banken wieder vollständig zu privatisieren.

Wenn zudem eine Strategie der Rekapitalisierung der Banken verfolgt wird, so wäre es wichtig, diese Strategie nach Umfang und Konditionen im Vorhinein glaubhaft anzukündigen. Eine solche Ankündigung würde die Bereitschaft der Banken zur Neukreditvergabe jetzt und heute steigern, gäbe sie ihnen doch die Gewähr, dass etwa auftretende Eigenkapitallücken infolge der Rezession und der Anwendung von Basel II sie nicht automatisch zu einem verlustreichen „Deleveraging“ zwingen, sondern gegebenenfalls durch staatliche Mittel aufgefangen würden.

Bereits im Oktober 2008 hatte der Beirat geraten, die Unterstützung der Banken durch den Staat nicht so zu handhaben, dass die staatlichen Mittel der Bereicherung der Alteigentümer dienen; auch sollten die für die bisherigen Geschehnisse der Banken Verantwortlichen die Konsequenzen tragen müssen. Dies betrifft auch und gerade einige Landesbanken. Die gezeigte Rücksichtnahme auf die Alteigentümer setzt schlechte Anreize für die Zukunft; wichtiger noch, die Beobachtung, dass man sich als Banker Fehler leisten kann, die Milliarden an Steuermitteln kosten, ohne zur Verantwortung gezogen zu werden, untergräbt das Vertrauen der Bürger in die Fairness der staatlichen Finanzpolitik.

Weitere Empfehlungen

Begleitend zu den oben genannten Maßnahmen, die direkt den Bankensektor betreffen, hält es der Beirat für sinnvoll, auch die Regulierung des Versicherungssektors einzubeziehen. Zudem ist bei den geplanten staatlichen Garantien für Unternehmenskredite zu berücksichtigen, dass diese lediglich die Krisensymptome kurieren und zudem ordnungspolitisch fragwürdig sind.

1. Neufassung von Solvency II

Für die Zukunft ist geplant, auch die Kapitaladäquanz-Richtlinie für Versicherungen entsprechend der für Banken anzupassen („Solvency II“). Die vom Beirat geäußerte Skepsis bezüglich der derzeitigen Bankenregulierung betrifft indes auch die geplante Ausweitung dieser Art von Regulierung auf den Versicherungssektor.

Solvency II erzwingt nämlich eine Homogenisierung der Regulierung im Finanzsektor, woraus sich eine Beeinträchtigung der Stabilisierung des Finanzsystems bei Schwierigkeiten im Bankensektor ergibt. Versicherungen können beispielsweise nicht in ausreichendem Ausmaß als Käufer von langfristigen Papieren auftreten, wenn die Banken z.B. ihre Verschuldungsquote reduzieren müssen.

Eine strikte Anwendung der vorgeschlagenen "Solvency Capital Requirements" unter Solvency II im Verbund mit Basel II würde zudem synchronisierte Bilanzanpassungen bei Banken und Versicherungen erzwingen, wenn negative makroökonomische Schocks zu starken Abschreibungen bei Finanzanlagen führen. Solche Bilanzanpassungen würden zusätzlich verstärkt, wenn sich Versicherungen und Banken gegenseitig Kredite gegeben haben oder Bankkredite versichert wurden. Das erhöht das Risiko eines Systemzusammenbruchs.

Hinzu kommt die Erwägung, dass Versicherungen andere Arten von Verbindlichkeiten haben als Banken. Die durchschnittliche Maturität der Verbindlichkeiten eines Lebensversicherers liegt bei einer zweistelligen Zahl von Jahren, ungleich länger als die durchschnittliche Maturität der Bankeinlagen. Man kann darüber streiten, ob eine Fokussierung des Risikomanagements einer Bank auf kurzfristigen *Value at Risk* betriebswirtschaftlich sinnvoll ist. Bei einer Versicherung ist eine solche Fokussierung in keinem Fall sinnvoll. Während eine Bank das Risiko fürchten muss, dass Erhöhungen der Marktzinsen ihre Refinanzierungskosten steigen und den Marktwert ihrer Anlagen sinken lassen, muss eine Versicherung das Risiko fürchten, dass sie nach Senkungen der Marktzinsen weniger attraktive Anlagemöglichkeiten vorfindet und ihre bestehenden langfristigen Verpflichtungen nicht erfüllen kann. Dieses Risiko wird durch einen kurzfristigen *Value at Risk*-Ansatz nicht erfasst.

Die Bundesregierung sollte daher auf eine Neufassung der Regulierung Solvency II dringen.

2. Zur Beurteilung von Garantien für Unternehmenskredite

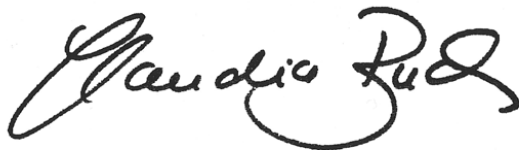
Die Maßnahmen der Bundesregierung zur Stützung von Institutionen des Finanzsystems haben zu einer Diskussion darüber geführt, ob solche Stützungsmaßnahmen nicht auch für andere Unternehmen zur Verfügung gestellt werden sollten. Als Argument dafür ist zu hören, auch große Unternehmen übernehmen auf Grund ihrer vielfältigen Zulieferbeziehungen eine systemische Rolle. Jedoch sind die zugrunde liegenden Wirkungsmechanismen bei Banken und großen Unternehmen sehr verschieden. Die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ist von erheblicher Bedeutung für die gesamte Volkswirtschaft. Das Überleben eines großen Industrieunternehmens dagegen betrifft nur einen Teil der Volkswirtschaft. Mittelfristig ist ohnehin nicht auszuschließen, dass aufgrund des Strukturwandels, der durch technischen Fortschritt und Änderungen der internationalen Wirtschaftsbeziehungen erzwungen wird, auch bedeutende Unternehmen und wichtige Wirtschaftszweige verschwinden. Die Vorstellung, dass solche Unternehmen und Wirtschaftszweige aufgrund ihrer systemischen Bedeutung vom Staat geschützt werden müssen, birgt die Gefahr, dass dieser Strukturwandel behindert wird. Ein solcher industriepolitischer Protektionismus geht mittel- und langfristig zu Lasten von Wirtschaftswachstum und Wohlstand.

Auf praktischer Ebene zeigt zudem die Erfahrung, dass der Staat und politisch gelenkte Institutionen bei der Identifizierung gesunder, wettbewerbsfähiger Betriebe keinen besonderen Vorteil gegenüber privaten

Marktteilnehmern haben. Diese Aussage gilt auch für die Unterscheidung zwischen verschiedenen Unternehmen nach ihrer systemischen Bedeutung für die Volkswirtschaft.

Die Bundesregierung hebt hervor, dass staatliche Garantien für Unternehmenskredite auch für den Bankensektor von Bedeutung sein können. Soweit diese Garantien die Kreditrisiken für die Banken mindern, senkten sie die erforderliche Eigenkapitalunterlegung und sorgten dafür, dass die Banken mit ihrem Eigenkapital mehr Kredite vergeben können. Bei der Ausgestaltung der von der Bundesregierung beschlossenen Garantien für Unternehmenskredite ist jedoch strikt darauf zu achten, dass dieser Aspekt der Stärkung des Finanzsystems im Vordergrund steht und das Programm nicht als Einstieg in eine Industriepolitik dient, die einzelne Unternehmen besonders begünstigt. Hält man die ordnungspolitischen Risiken einer solchen Maßnahme für zu groß, so wäre davon insgesamt Abstand zu nehmen.

Mit freundlichen Grüßen
verbleibe ich

A handwritten signature in black ink, reading 'Claudia Buch'. The signature is written in a cursive, flowing style with a large loop at the end of the last name.

Professor Dr. Claudia Buch
(Vorsitzende des Beirats)

**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 an der Universität Bonn

Prof. 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. Hermann Albeck
Em. Professor für Volkswirtschaftslehre
an der Universität Saarbrücken

Prof. Dr. Peter Bernholz
Em. Professor für Nationalökonomie,
insbesondere Geld- und Außenwirtschaft
an der Universität Basel

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

Prof. Axel Börsch-Supan, Ph.D.
Direktor des Mannheimer Forschungsinstituts
Ökonomie und Demographischer Wandel
Universität Mannheim
Professor für Makroökonomik und Wirtschaftspolitik
an der Universität Mannheim

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

Prof. Dr. Dr. h.c. Helmut Hesse
Präsident der Landeszentralbank in der Freien Hansestadt Bremen,
in Niedersachsen und Sachsen-Anhalt i.R.
Honorarprofessor für Volkswirtschaftslehre
an der Universität Göttingen

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

Prof. Dr. Manfred Neumann
Em. Professor für Volkswirtschaftslehre
an der Universität Erlangen-Nürnberg

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. Roland Vaubel
Professor für Volkswirtschaftslehre
an der Universität Mannheim

Prof. Achim Wambach, Ph.D.
Professor für wirtschaftliche Staatswissenschaften
an der Universität zu Köln