

Dr. Jens Weidmann
Präsident der Deutschen Bundesbank
der Deutschen Bundesbank

Grundlagen eines stabilen Finanzsystems

Rede anlässlich der Euro Finance Week
in Frankfurt am Main
am Montag, 14. November 2011

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 12

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	2
2	Grundlegende Ansätze des G20 Reformprozesses	3
3	Herausforderung Europäische Staatsschuldenkrise	6
4	Ausblick	12

1 Einleitung

Meine sehr geehrten Damen und Herren,

ich freue mich, auf der diesjährigen Euro Finance Week sprechen zu können, die hier in Frankfurt für die Bundesbank ja sozusagen ein Heimspiel ist. Ein Schwerpunkt dieser Tagung ist – wieder einmal oder weiterhin – die Finanzmarktregulierung. Wer die Bemühungen verfolgt, das Finanzsystem krisenresistenter zu machen, weiß, dass es sich hierbei um einen umfassenden und langwierigen Prozess handelt. Denn er setzt an einer Vielzahl von Stellschrauben an, erfordert ein eingehendes Verständnis der komplexen Wirkungszusammenhänge und muss zudem international koordiniert werden. Mittlerweile kann dieser Prozess eine ganze Reihe wichtiger Ergebnisse vorweisen: So wurde im vergangenen Jahr mit Basel III eine grundsätzliche Einigung über eine Verschärfung der Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen für Banken erzielt, die es nun weltweit umzusetzen gilt. Und auf dem G20-Gipfel in Cannes wurden weitere, wichtige Beschlüsse gefasst, insbesondere zur Behandlung systemischer Finanzinstitute. Details zu

den Gipfelergebnissen hat Staatssekretär Asmussen bereits dargelegt. Ich möchte deswegen in meiner Rede noch einmal grundlegende Ziele des Reformprozesses hervorheben und im Anschluss daran auf die europäische Staatsschuldenkrise eingehen. Diese stellt nicht nur aktuell die größte Herausforderung für die Stabilität des Finanzsystems dar. Sie verdeutlicht zudem, dass ein stabiles makroökonomisches Umfeld und solide Staatsfinanzen eine weitere wichtige Grundlage für ein stabiles Finanzsystem bilden.

2 Grundlegende Ansätze des G20 Reformprozesses

Lassen sie mich aber zunächst auf den G20 Reformprozess zu sprechen kommen. Gerade weil dieser Prozess in kleinen Schritten erfolgt und einen langen Atem erfordert, dürfen wir die Leitgedanken zur Stärkung des Finanzsystems nicht aus den Augen verlieren, die diesem Prozess zugrundeliegen. Diese Maximen lassen sich sehr gut an einem bekannten Phänomen verdeutlichen, das viel zur Entstehung der Finanzkrise beigetragen hat: die Bündelung, Tranchierung und Weitergabe von Kreditrisiken. Dass es hierdurch weitestgehend unbemerkt zu einem enormen Aufbau von Risiken im Finanzsystem kommen konnte, ist insbesondere auf drei Schwächen zurückzuführen. Erstens minderte die Weitergabe der Kreditrisiken den Anreiz der ursprünglichen Kreditgeber, die Kreditnehmer sorgfältig auszusuchen und zu überwachen; stattdessen galt es, mutmaßlich schlechte Risiken möglichst rasch weiterzureichen. Zweitens nahm durch die Verpackung der Kreditrisiken in komplizierte Finanzmarktprodukte die Transparenz im Finanzsystem ab, mit

negativen Folgen für die Qualität von Ratings sowie die Einschätzung der Risiken durch die Anleger. Und drittens konnte selbst die rückblickend ohnehin zu niedrige Eigenkapitalunterlegung der strukturierten Finanzmarktprodukte durch das Ausnutzen von nationalen und nicht zuletzt internationalen Regulierungslücken umgangen werden. Diese Verlagerung in unregulierte Bereiche verringerte die Transparenz noch weiter und sorgte für ein trügerisches Gefühl der Sicherheit.

Vor diesem Hintergrund verfolgen die in Angriff genommenen Reformen im Kern den Ansatz, die Eigenverantwortung im Finanzsystem zu stärken, die Transparenz über die mit Renditeversprechen verbundenen Risiken zu erhöhen und Regulierungsarbitrage als gesamtwirtschaftlich schädliches Verhalten möglichst zu unterbinden. Ziel ist also nicht, unerwünschte Ergebnisse des Geschehens an den Finanzmärkten einfach zu verbieten oder Marktprozesse ganz auszuschalten. Es geht vielmehr darum, durch bessere Rahmenbedingungen zu gewährleisten, dass Marktprozesse nicht aus dem Ruder laufen und dass sie auch gesamtwirtschaftlich einen Mehrwert schaffen. Denn wir benötigen ein gleichermaßen stabiles wie leistungsfähiges Finanzsystem, und leistungsfähig ist es nur, wenn es weiter marktwirtschaftlich verfasst ist und Innovationen zulässt.

Ich habe durchaus Verständnis dafür, dass angesichts der enormen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Kosten der Finanzkrise schnell wirksame und eingängige Maßnahmen zur Zählung des Finanzsystems gefordert werden. Doch bergen solche vermeintlich einfachen Maßnahmen die

Gefahr, dass anstelle der Ursachen Symptome bekämpft werden und dadurch im Ergebnis wieder nur eine Scheinsicherheit entsteht.

Ein Beispiel hierfür ist die Aufspaltung des Bankengeschäfts, wie sie zuletzt auch in Deutschland gefordert wurde. Wir dürfen uns hier nichts vormachen. Erstens ist eine Trennung von Geschäfts- und Investmentbanken, die nicht nur juristisch, sondern auch wirtschaftlich wirksam ist, schwierig umzusetzen. Zweitens hätte sie auch die aktuelle Krise nicht verhindern können. Denn Brandbeschleuniger war bekanntlich der Zusammenbruch einer reinen Investmentbank, und die folgenden Verwerfungen am Interbankenmarkt haben Geschäfts- und Investmentbanken gleichermaßen betroffen. Letztlich stehen effektivere Maßnahmen zur Verfügung, um Banken und das Finanzsystem insgesamt krisenresistenter zu machen und die Kosten im Falle der Insolvenz einer Bank zu verringern. Dazu zählen die eingangs erwähnten höheren Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen für alle Banken sowie zusätzliche Auflagen für diejenigen Akteure, die für die Systemstabilität besonders wichtig sind, egal ob es sich um eine Geschäfts- oder Investmentbank oder eine Versicherung handelt. Und dazu zählen Sanierungs- und Abwicklungsregime, die klar vorzeichnen, wie mit einer insolventen Bank verfahren wird, um Ansteckungseffekte im Finanzsystem gering zu halten.

Bei Überlegungen zur Verbesserung des regulatorischen Rahmenwerks muss man sich über zwei Dinge im Klaren sein. Erstens setzen regulatorische Eingriffe immer auch Anreize für Ausweichreaktionen, und diese können im schlimmsten Fall dazu führen, dass per Saldo der Schaden des Eingriffs überwiegt. Denken Sie nur an den so genannten „Kobra Effekt“. Er ist benannt

nach dem misslungenen Versuch eines britischen Gouverneurs, in Indien eine Kobraplage zu bekämpfen. Das auf Kobras ausgesetzte Kopfgeld bewirkte nämlich, dass die Bevölkerung begann, Kobras zu züchten und zu töten, um die Prämie zu kassieren. Und nachdem das Kopfgeld abgeschafft worden war, wurden die verbliebenen gezüchteten Kobras freigelassen, so dass es letztlich sogar mehr Kobras als ursprünglich gab.

Zweitens sollten wir nicht unterschätzen, dass Marktkräfte selbst eine wichtige disziplinierende Funktion haben. Mehr noch: Allein mit Regeln und Aufsicht – so gut sie auch sein mögen – und ohne die Selbstregulierungskräfte des Marktes zusätzlich zu nutzen, lässt sich ein stabiles Finanzsystem nicht gewährleisten. Eine unabdingbare Voraussetzung ist aber, dass auch auf den Finanzmärkten die Spielregeln eigenverantwortliches Handeln einfordern und durchsetzen. Wenn Marktteilnehmer in letzter Konsequenz das Risiko ihres Handelns selbst tragen, so senden sie mit ihren Entscheidungen wichtige Signale zur Beurteilung von Chancen und Risiken. Marktprozesse erweisen sich dann als ein überaus nützliches Instrument, vor allem, wenn politische Prozesse allein unzureichend sind.

3 Herausforderung Europäische Staatsschuldenkrise

Die europäische Staatsschuldenkrise liefert hierfür das beste Beispiel. So ging man bei Gründung der Währungsunion davon aus, dass die Anreize zu übermäßiger Staatsverschuldung nicht nur durch die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts sondern auch durch die Finanzmärkte diszipliniert

werden. Wie wir alle wissen, wurden jedoch nicht nur die Regeln missachtet und aufgeweicht. Auch die Disziplinierung über die Finanzmärkte war unzureichend. Die Risikoaufschläge für Staatsanleihen im Euroraum lagen lange Zeit sehr nah beieinander und waren insbesondere auch für die Staaten niedrig, die heute im Mittelpunkt der Staatsschuldenkrise stehen. Sicherlich haben viele Finanzmarktteilnehmer die Risiken in den betreffenden Ländern unterschätzt. Möglicherweise wurde auch die Vereinbarung über den gegenseitigen Haftungsausschluss nicht für glaubwürdig gehalten, eine Einschätzung, die durch den Verlauf der Staatsschuldenkrise bislang nicht widerlegt wurde. Die potenziellen Ansteckungseffekte von übermäßiger Verschuldung einzelner Mitgliedsstaaten und die hieraus resultierenden Risiken für die Stabilität der Währungsunion insgesamt waren bei der Gründung der Währungsunion unterschätzt worden, so dass im jetzigen Krisenfall in Schwierigkeiten geratene Mitgliedsländer doch gestützt wurden, wenn sie sich im Gegenzug einem strengen Anpassungsprogramm unterwarfen. Umso wichtiger ist es, dass, um die Stabilität in der Währungsunion dauerhaft zu sichern, ein konsistenter Rahmen geschaffen wird – ein Rahmen, der nicht allein auf härtere Regeln und eine konsequentere Befolgung setzt, sondern als unverzichtbare Ergänzung auch die Finanzmärkte in die Gewährleistung von Haushaltsdisziplin mit einspannt. Friedrich von Hayek hat die zentrale Lenkungsfunction von Preisen in Marktwirtschaften betont, und bezogen auf die Finanzpolitik heißt das: Solide öffentliche Finanzen müssen durch niedrige Refinanzierungskosten belohnt, übermäßige Defizite und Schuldenstände durch höhere Aufschläge sanktioniert werden. Dies setzt aber zwingend voraus, dass die Anleger von Staatsanleihen für die Folgen von Fehlentscheidungen haften und Verluste selbst tragen.

Die europäische Staatsschuldenkrise hat aber noch ein Weiteres deutlich gemacht. Grundlagen für ein stabiles Finanzsystem sind neben einem guten regulatorischen Rahmenwerk auch ein stabiles makroökonomisches Umfeld und solide Staatsfinanzen. Zwar sind Zweifel an der Verlusttragfähigkeit der Banken ein bedeutender Ansteckungskanal, der die Brisanz der Krise erhöht. Die auf dem EU Gipfel Ende Oktober beschlossenen Maßnahmen zur Bankenrekapitalisierung sind daher ein wichtiger Baustein zur Eindämmung der Krise, den ich ausdrücklich begrüße. Aber eben weil solide Staatsfinanzen eine unabdingbare Voraussetzung für Finanzstabilität und im Übrigen auch für eine funktionsfähige Geldpolitik sind, wird sich die Bewältigung der Krise letztendlich daran entscheiden, dass in den Mitgliedsländern, die im Zentrum der Krise stehen, das Vertrauen in die öffentlichen Haushalte und die Wettbewerbsfähigkeit wiederhergestellt und dauerhaft gesichert wird.

Allerdings wurden die Anreize der Euro-Mitgliedsländer zu finanz- und wirtschaftspolitisch eigenverantwortlichem Verhalten in der Vergangenheit zunehmend ausgehöhlt. Ihren Anfang nahm diese Entwicklung bereits vor der Krise durch die laxe Ahndung von Verstößen gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt und die Aufweichung der Regeln; auch Deutschland hat dabei keine rühmliche Rolle gespielt. Im Verlauf der Staatsschuldenkrise hat sich diese Tendenz, Anreize für stabilitätskonformes Verhalten zu schwächen, verstärkt. So sei nur an die zunehmende Lockerung der im Rahmen von Hilfspaketen vereinbarten Zinskonditionen erinnert, die nicht nur die Inanspruchnahme der Hilfen attraktiver macht, sondern auch den Anreiz senkt, durch entschlossene Reformen schnell an den Finanzmarkt zurückkehren zu können. Im Ergebnis spiegeln die bisher von der Politik ergriffenen

Maßnahmen zur Krisenlösung die Inkonsistenz der Währungsunion in ihrer jetzigen Form wider. Während in letzter Instanz weiterhin die nationale Ebene Entscheidungen über die Wirtschafts- und Haushaltspolitik trifft, werden die hieraus resultierenden Risiken zunehmend gemeinschaftlich getragen. Die negativen Folgen des eigenen Handelns können also auf andere überwältzt werden.

Mit jedem Rückschlag im Bemühen der Politik um eine Lösung der Krise stieg bisher aber der Druck auf die Geldpolitik, als vermeintlich einzig handlungsfähiger Akteur einzugreifen. Dabei drohen die Grenzen zwischen Geld- und Fiskalpolitik zu verwischen oder gar vollständig zu verschwinden, wie im Falle der jüngsten Überlegungen, das Eurosystem an der Hebelung der EFSF zu beteiligen. Diese zunehmende Vereinnahmung der Geldpolitik ist gefährlich: Wenn die Geldpolitik ihr Mandat, Preisstabilität zu gewährleisten, immer weiter dehnt oder schließlich sogar gegen das Verbot der monetären Staatsfinanzierung verstößt, steht nicht weniger auf dem Spiel als ihre Glaubwürdigkeit, die sie sich mit ihrem Einsatz für Geldwertstabilität über Jahrzehnte und auch gegen Widerstände erarbeitet hat. Vertrauen in die Handelnden und die politischen Institutionen der Währungsunion kann auch nicht dadurch gewonnen werden, dass der rechtliche Rahmen nicht respektiert wird – dies wird nur weitere Unsicherheit schaffen. In einer Währungsunion unabhängiger Staaten kommt erschwerend hinzu, dass die Eingriffe der Geldpolitik eine Umverteilung der Lasten zwischen den Steuerzahlern der einzelnen Mitgliedsländer zur Folge hat. Hierzu fehlt Zentralbanken die demokratische Legitimation. Die Geldpolitik kann und darf Solvenzprobleme von Staaten und Banken nicht lösen. Entscheidungen hierüber müssen von

den nationalen Parlamenten getroffen werden. Vor diesem Hintergrund ist es entscheidend, dass die Bekenntnisse des Bundestages und der Europäischen Regierungschefs zur Unterstützung der Unabhängigkeit der Geldpolitik ernst genommen und politisch gelebt werden.

Die erneute Zuspitzung der Krise nur zwei Wochen nach dem letzten Gipfel mahnt, dass keine Zeit mehr zu verlieren ist. Um der Staatsschuldenkrise Herr zu werden, muss Europa sich drei Herausforderungen stellen: Erstens und zuvorderst sind die einzelnen Länder gefordert, ihre hausgemachten Probleme entschlossen anzugehen. So schmerzhaft der Anpassungsprozess im Einzelnen auch ist, für eine Rückkehr auf einen soliden Wachstumspfad mit tragfähigen Staatsfinanzen sind wirtschaftliche Reformen und Konsolidierung unerlässlich und müssen jetzt ergriffen werden. Im Falle Griechenlands heißt das, auf der Einhaltung der vereinbarten Anpassungen als Voraussetzung für finanzielle Hilfe zu bestehen. Die gewährten Hilfen können Zeit kaufen, um die notwendigen strukturellen Reformen durchzusetzen, sie können diese aber nicht ersetzen. Italien hingegen kann die gegenwärtigen Schwierigkeiten noch aus eigener Kraft meistern: Zwar schöpft das Land seine Wachstumsmöglichkeiten bei Weitem nicht aus, und der italienische Staat hat einen bedenklich hohen Schuldenberg angehäuft. Aber Italien verfügt über leistungsfähige Unternehmen, vergleichsweise wenig verschuldete private Haushalte und hat vor dem Beitritt zur Währungsunion eine wesentlich höhere Zinslast geschultert und dabei noch beträchtliche Anpassungsleistungen erbracht. Worauf es ankommt, ist hier der politische Wille.

Zweitens muss die Vereinnahmung der Geldpolitik für finanzpolitische Zwecke zum Ende kommen. Über die genannten Gefahren für das Vertrauen in die Geldpolitik hinaus ist dies umso mehr geboten, als hierdurch letztlich der Druck auf die Politik nachlässt, notwendige Maßnahmen zur Krisenlösung zu ergreifen, sei es auf der nationalen oder europäischen Ebene. Im Ergebnis wird eine nachhaltige Lösung der Krise nicht erleichtert sondern hinausgezögert.

Drittens benötigen wir einen politischen Richtungsentscheid über die Zukunft der Währungsunion. Der gegenwärtige Kurs einer Vergemeinschaftung von Risiken ohne Verzicht auf nationale Souveränität gerade in Haushaltsfragen ist in meinen Augen weder Erfolg versprechend noch dauerhaft durchzuhalten. Ich habe bereits bei früheren Anlässen ausgeführt, dass grundsätzlich zwei Wege zur Schaffung eines konsistenten und ökonomisch tragfähigen Rahmens für die Währungsunion denkbar sind: entweder die Rückbesinnung auf den ursprünglichen Rahmen mit den drei Grundprinzipien Subsidiarität, Eigenverantwortung der Mitgliedsländer, einschließlich des Haftungsausschlusses, und Marktdisziplinierung oder ein großer Schritt der politischen Integration, mit dem wichtige haushaltspolitische Befugnisse auf die europäische Ebene übergehen. Und wie ich bereits erläutert habe, ist das künftige wirtschafts- und finanzpolitische Regelwerk durch die Disziplinierungswirkung der Finanzmärkte zu ergänzen und zu stärken, um einer erneuten Aufweichung oder Aushebelung vorzubeugen.

4 Ausblick

Meine Damen und Herren,

ich habe eingangs erwähnt, dass die Beschlüsse des G20-Gipfels einen wichtigen Beitrag zu einem stabileren Finanzsystem leisten. Damit schaffen sie nicht zuletzt die Grundlage für nachhaltiges Wirtschaftswachstum. Bei der Umsetzung der Beschlüsse dürfen wir jedoch die Grundlagen für stabile Finanzmärkte nicht aus den Augen verlieren. Im Kern muss es darum gehen, die Eigenverantwortung der Finanzmarktakteure zu stärken, die Transparenz in den Finanzmärkten zu erhöhen und faire Wettbewerbsbedingungen zu schaffen, um Regulierungsarbitrage vorzubeugen; darauf gilt es gerade auch bei der weltweiten Umsetzung der Beschlüsse zu achten.

Die europäische Staatsschuldenkrise wiederum zeigt, dass auch makroökonomische Stabilität eine wichtige Voraussetzung für ein stabiles Finanzsystem ist. Hier ist die Politik gefragt, die notwendigen Reformen in den Mitgliedsländern in Angriff zu nehmen und der Währungsunion mit einem konsistenten Rahmen eine langfristig tragfähige Basis zu geben – eine Basis, auf der auch die Geldpolitik Preiswertstabilität gewährleisten kann.

* * *