

Prof. Dr. Axel A. Weber
Präsident
der Deutschen Bundesbank

Europäische Finanzmarktintegration

Zusammenfassung der Rede

CFS Key Event 2004
in Frankfurt am Main
am Dienstag, 6. Juli 2004

Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion ist ohne integrierte Finanzmärkte unvollendet. Die gemeinsame Währung erfordert einen integrierten Finanzmarkt. Der Euro hat eine wichtige Barriere – die Wechselkurse – beseitigt, andere Hemmnisse für integrierte Finanzmärkte müssen von der Politik, den Anbietern von Finanzdienstleistungen und den Marktteilnehmern beseitigt werden.

Finanzmarktintegration verursacht direkte und indirekte Wachstumswirkungen: sie verbessert die Kapitalallokation, erhöht den Wettbewerb, sorgt für mehr Liquidität auf den Märkten, i.e. geringere Kosten der Transaktionen, schafft positive Skalen- und Verbundeffekte sowie positive Netzwerkexternalitäten (z. B. in der Infrastrukturnutzung). Sie ermöglicht darüber hinaus eine erweiterte Diversifikation: durch sinkende Transaktionskosten und ergänzte Produktpalette. Soweit es zur größeren Homogenität der Anlagepalette kommt, können die Möglichkeiten der Diversifikation im bisherigen geographischen Rahmen auch eingeschränkt werden (wg. positiver Korrelation der Vermögenspreise).

Finanzmarktintegration ändert die Transmission der Geldpolitik. Die vermehrte Wirkung über den eher marktbasieren Transmissionskanal baut die Wirkungsverzögerung der Geldpolitik ab, macht jedoch die Transmission der Geldpolitik auch volatiler. Es kommt daher um so mehr auf Transparenz der Geldpolitik und eine wichtige, berechenbare geldpolitische Strategie und Kommunikation an.

Liquidere Märkte sind c.p. stabiler. Gleichwohl besteht nun die Gefahr zusätzlicher Ansteckungseffekte, die bei funktionierenden Märkten und ratio-

nalem Verhalten aber beschränkt sind. Möglicherweise akzentuiert die Finanzmarktintegration auch Finanzzyklen.

Die Bundesbank unterstützt aktiv die Finanzmarktintegration. Sie hat eine Kernkompetenz in und ein Eigeninteresse an Finanzmarktintegration. Dieses resultiert aus der wachsenden Bedeutung der Finanzmarktentwicklung für die Geldpolitik. Beispiele sind der gestiegene Einfluss der Vermögenspreise auf Stabilität und Konjunktur, die sich ändernden Transmissionskanäle sowie die aktuell durch höhere Liquiditätspräferenz beeinflusste Geldmengenentwicklung. Diese und ähnliche Zusammenhänge sind Gegenstand der aktuellen Forschung.

Neben der beschriebenen direkten und indirekten Interdependenz zur Geldpolitik bestehen zahlreiche Schnittstellen der Finanzmarktintegration zu anderen Notenbankaufgaben, etwa zur Bankenaufsicht, zum Management der Währungsreserven und vor allem zum Zahlungsverkehr. Mit dem zur Zeit vorbereiteten neuen System „Target 2“ wirkt die Bundesbank zusammen mit der Banque de France und der Banca d'Italia maßgeblich an einer internationalen effizienten und kostengünstigen Zahlungsverkehrsplattform mit. Auch im Rahmen der nicht zuletzt in Osteuropa eingesetzten Technischen Zentralbankkooperation unterstützt die Bundesbank die Finanzmarktintegration. Dort wie hier sind stabilitätsorientierte Geldpolitik und effiziente Notenbankdienstleistungen für den Finanzsektor essentiell für eine gesunde Marktentwicklung.

Die fortschreitende Finanzmarktintegration muss sich in der Analyse und Sicherung der Stabilität des Finanzsystems niederschlagen. Die stärkere Kapitalmarktorientierung bringt volatilere Erträge des Bankensektors und direk-

tere internationale Einflüsse auf die Institute mit sich. Die Bundesbank wird sich daher neben der effizienten Institutsaufsicht verstärkt der Finanzsystemstabilität als Notenbankaufgabe widmen und die aus der Mikroanalyse gewonnenen Ergebnisse mit der makroprudenziellen Analyse verzahnen. Hieraus entstehen vielfältige Synergien für beide Aufgabenbereiche. Fast die Hälfte der Notenbanken aus Industrieländern veröffentlicht eigene Stabilitätsberichte. Die Bundesbank hat erstmals einen Stabilitätsbericht im Monatsbericht Dezember 2003 veröffentlicht und wird dies im Oktober 2004 fortsetzen. Ab dem nächsten Jahr wird der Stabilitätsbericht als eigenständige Publikation erscheinen. Damit wollen wir auch in der Form die Bedeutung der Finanzsystemstabilität und deren Analyse als Notenbankaufgabe dokumentieren.

Die Finanzmarktintegration in Europa erhält einen weiteren Schub durch die jüngsten Fortschritte in der Aufsicht und Regulierung: Basel II wurde von den G 10-Gouverneuren angenommen, der Financial Services Action Plan gilt als abgeschlossen und muss nun wirksam in nationales Recht umgesetzt werden. Zudem gibt es eine intensiviertere Kooperation in der Finanzaufsicht in Gremien wie dem Banking Supervision Committee des Eurosystems und dem neugegründeten Committee of European Banking Supervisors (CEBS). Die kurz vor ihrer Verabschiedung stehenden International Accounting Standards sollten langfristig möglichst komplett angewandt werden. Von einer Übernahme in europäisches Recht sollten die Bestimmungen zum Hedge-Accounting und zur ohnehin noch offenen Fair-Value-Option zunächst ausgenommen werden, bis sachgerechte Lösungen gefunden werden. Schließlich gibt es erkennbare konvergente Entwicklungen der Corporate Governance Kodizes. Diesbezüglich wird vor einer Überregulierung durch strenge EU-Vorgaben gewarnt. Jedoch sollten die deutschen Unternehmen den Kodex anwenden, um gesetzliche Eingriffe abzuwenden.

Die am 26. Juni 2004 abgeschlossenen sechsjährigen Verhandlungen um Basel II zeichnen ein neues prozedurales Muster, da die Kreditwirtschaft ständig informiert und konsultiert wurde. Das Ergebnis der Verhandlungen - eine differenziertere Risikogewichtung und die Annäherung des regulatorischen Eigenkapitals an das ökonomische - ist zu begrüßen. Zudem werden Größenunterschiede der Kreditinstitute berücksichtigt, wird Methodenvielfalt in der Risikomessung möglich und werden die regulatorischen Rahmenbedingungen für Forderungsverbriefung verbessert. Aus deutscher Sicht ist hervorzuheben, dass es aufgrund der Zuordnung kleiner Unternehmen zum Retailportfolio und des umsatzabhängigen Anpassungsfaktors im Unternehmensportfolio keine Benachteiligung für kleine und mittlere Unternehmen geben wird. Aus bankaufsichtlichen Erwägungen wäre ein einheitliches Inkrafttreten vorzuziehen. Vermutlich wird der neue Kapitalakkord grundsätzlich am 31. Dezember 2006 in Kraft treten und die komplexen Risikomessverfahren ein Jahr später. Gemeinsam von BAFin und Bundesbank wurde ein Arbeitskreis „Umsetzung Basel II“ zur Vorbereitung der Umsetzung in nationales Recht eingesetzt. Darin sind Vertreter des Kreditgewerbes repräsentiert.

Die Bundesbank lädt in Kürze zu einer Expertenkonferenz zu Basel II am 2. September d.J. ein. Dabei werden die neuen Eigenkapitalregelungen vorgestellt und die Umsetzung diskutiert.

Aufgrund der wachsenden und intensiven Kooperation zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden ist die Forderung nach Schaffung einer europäischen Allfinanzaufsichtsbehörde eine mögliche, jedoch zur Zeit nicht die naheliegende Lösung. Die neu geschaffenen Strukturen und Foren (Basel II, FSAP, und besonders CEBS) ermöglichen Konvergenzfortschritte und eine marktgerechte Weiterentwicklung der europäischen Bankenaufsicht im ge-

genwärtigen institutionellen Rahmen. Eine europäische Aufsichtsbehörde wäre ohnehin nur möglich bei erheblichem Verzicht auf nationale Souveränitätsrechte. Prioritär ist jedoch die aufsichtliche Konvergenz, nicht zuletzt auch im Meldewesen. Sie wird mit der Übernahme des Lamfalussy-Verfahrens in den Bereich der Bankenaufsicht angestrebt. Dabei bleibt die nationale Zuständigkeit und die nationale detaillierte Institutskenntnis in der Aufsicht erhalten. Die Konvergenz in fachlicher Hinsicht - auch eine Aufgabe der CEBS - ist wichtiger als in institutioneller Hinsicht.

Die bisherige Kooperation und der zeitnahe Austausch von Informationen ermöglichen auch die angemessene Aufsicht für die wenigen international aktiven systemisch relevanten Institute. Das Gros der Kreditinstitute im ganzen Euroraum agiert ohnehin primär national oder regional. Dafür ist die bisherige Aufsichtsstruktur mit der zumal in Deutschland ausgeprägten Institutsnähe maßgeschneidert. Ein Herausziehen bestimmter systemisch relevanter Institute aus der nationalen Aufsicht läuft der Aufgabe, die Stabilität des gesamten Finanzsystems und ein aufsichtliches „level playing field“ zu gewährleisten, zuwider.

Die Finanzmarktintegration - besonders im Euroraum - muss fortgesetzt werden. Es darf auch nach dem nun Erreichten nicht zu einer Entschleunigung des Prozesses kommen. Eine langsamere Integration würde Kostennachteile für die Finanzwirtschaft und weitere Wachstumsverluste bedeuten (absolut und vor allem relativ zu anderen großen und besser integrierten Währungsräumen). Im Kern stehen Erleichterungen und Intensivierungen grenzüberschreitender Aktionen. Vordringlich ist jetzt die Umsetzung und Konsolidierung der beschlossenen Maßnahmen. Doch auch nach FSAP sollte ein neuer Maßnahmenkatalog mit Zeitplan aufgestellt werden. Integration erfordert die aktive Zusammenarbeit öffentlicher Stellen

mit den Marktteilnehmern. Sie muss aber schließlich durch die Marktteilnehmer selbst verwirklicht werden. Der wichtigste Beitrag des Eurosystems zur weiteren Finanzmarktintegration und zur Finanzsystemstabilität ist das Bewahren der Geldwertstabilität und Erhalten des Vertrauens durch glaubwürdige Geldpolitik und transparentes Vorgehen.

* * *