

**Professor Dr. Axel A. Weber**  
Präsident  
der Deutschen Bundesbank

**Nach dem großen Beben –  
welche Lehren ziehen wir aus der Finanzkrise?**

Rede beim FTD-Bankentag 2009

in Frankfurt am Main  
am Mittwoch, 10. Juni 2009

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 10

## Inhalt

1	Einleitung: Wie es zur Krise kam .....	2
2	Maßnahmen zur Überwindung der Finanzkrise .....	3
	2.1 Geldpolitik .....	3
	2.2 Maßnahmen zur Stützung des Finanzsystems.....	5
3	Konsequenzen und Lehren aus der Finanzkrise.....	6
	3.1 Bankenregulierung .....	7
	3.2 Reform der europäischen Finanzaufsicht.....	9
	3.3 Geldpolitik .....	9
4	Zusammenfassung .....	10

## 1 Einleitung: Wie es zur Krise kam

Sehr geehrte Damen und Herren,

es freut mich, dass ich heute die Möglichkeit habe, zu Ihnen sprechen zu dürfen.

Ogleich sich die Lage an den internationalen Finanzmärkten zuletzt etwas aufgehellt hat, jährt es sich nun bald schon zum zweiten Mal, dass wir in Deutschland erste Banken stützen mussten, die aufgrund ihrer Engagements im amerikanischen Subprime-Immobilienmarkt in Schieflage geraten waren.

Müßig ist es, darüber zu spekulieren, wo wir heute stünden, hätte es die Eskalation der Finanzkrise im vergangenen Herbst nicht gegeben. Unstrittig ist, dass sich mit der Insolvenz des US-Investmenthauses Lehman Brothers die Situation fundamental veränderte. So wurde im Herbst 2008 aus einer Finanzmarktkrise, die auf eine noch überschaubare Anzahl von Marktsegmenten beschränkt war, eine globale Finanzkrise, die sich zur weltweiten Wirtschaftskrise auswuchs.

Gerne wird für diese Ereignisse auf Begriffe zurückgegriffen, wie Erdbeben oder Tsunami und ähnliches, so auch im Titel, mit dem mein Vortrag angekündigt wird. Der Vergleich mit Naturkatastrophen versucht zu umzuschreiben, wie schwerwiegend die Folgen, aber auch wie komplex und schwer zu verstehen die Vorgänge sind. Gleichwohl steckt eine gewisse Ambivalenz darin, legen diese Vergleiche doch auch nahe, dass man es mit höherer Gewalt zu tun habe, für die niemand die Verantwortung zu tragen habe.

Von Naturgewalten kann jedoch nicht die Rede sein, wenn wir nach Erklärungen für die Finanzkrise forschen. Es ist eine von menschlichen Fehlleistungen verursachte Katastrophe.

Ich möchte die Ursachenanalyse heute aber nicht in den Mittelpunkt meines Vortrages stellen. Auf einen kurzen Nenner gebracht, würde ich sagen, es war ein Mix aus mikroökonomischen, regulatorischen und makroökonomischen Unzulänglichkeiten, die für sich gesehen möglicherweise verkraftbar gewesen wären, im Zusammenspiel aber verheerende Folgen hatten.

## **2 Maßnahmen zur Überwindung der Finanzkrise**

Das globale Finanzsystem wurde dadurch einer sehr ernsthaften Belastungsprobe unterzogen, die nur durch massive Eingriffe öffentlicher Institutionen bestanden werden konnte. Hier sind zum einen die geld- und liquiditätspolitischen Operationen der Notenbanken hervorzuheben und zum anderen die von Seiten der Regierung vorgenommenen Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems.

Lassen Sie mich, bevor ich auf die Fragen der Krisenprävention komme, einen Blick auf die wichtigsten Maßnahmen zur Krisenbewältigung im Finanzsektor werfen.

### **2.1 Geldpolitik**

Weltweit mussten die Notenbanken, als die Krise im Herbst eskalierte, beherzt eingreifen, um einen völligen Kollaps des Finanzsystems zu verhindern.

Auf dem Interbankenmarkt kam es infolge um sich greifender Solvenzzweifel zu einem scharfen Einbruch der gehandelten Volumina und einem Emporschießen der Risikozuschläge für unbesicherte Geschäfte. Das Eurosystem weitete daraufhin seine krisenbedingt ohnehin schon großzügige Liquiditätspolitik nochmals massiv aus und passte seinen Handlungsrahmen der Krisensituation an.

Von besonderer Bedeutung ist dabei, dass wir bei den Refinanzierungsoperationen vom Zinstenderverfahren auf einen Mengentender mit vollständiger Zuteilung übergegangen sind. Gegen den Nachweis von Sicherheiten können sich unsere Geschäftspartner damit

zum festen Zinssatz in beliebiger Höhe refinanzieren. Zudem wurden die Mindestanforderungen für notenbankfähige Sicherheiten vorübergehend gesenkt, um potenziellen Engpässen vorzubeugen.

Dadurch gaben wir faktisch das Separationsprinzip zwischen Zins- und Liquiditätspolitik auf und etablierten faktisch einen Lombardsatz in Höhe des Hauptrefinanzierungssatzes. Der Liquiditätsausgleich wurde damit mehr oder weniger vollständig vom Eurosystem übernommen, der Euro-Geldmarkt konnte so aber deutlich stabilisiert werden.

Vor dem Hintergrund nachlassender Inflationsrisiken und einer dramatischen Verschlechterung der konjunkturellen Lage ergab sich für den EZB-Rat die Möglichkeit und zugleich die Notwendigkeit zu massiven Zinssenkungen. Mit dem aktuellen faktischen Lombardsatz von 1,0 % und einem Einlagensatz von 0,25 % haben wir im Euro-Raum einen Zinskorridor für die sehr kurzfristigen Zinssätze (EONIA) etabliert, der den wirtschaftlichen Perspektiven gerecht wird.

Zusätzlich zu den deutlichen Zinssenkungen hat der EZB-Rat jüngst beschlossen, das Laufzeitenspektrum der Refinanzierungsgeschäfte weiter auszudehnen und künftig auch Geschäfte mit einer Laufzeit von zwölf Monaten durchzuführen. Wir erwarten, dass neben den kurzfristigen Geldmarktsätzen auch die Geldmarktsätze in den längerfristigen Bereichen dadurch noch weiter sinken werden.

Außerdem haben wir letzte Woche die technischen Modalitäten unseres Ankaufprogramms für Covered Bonds festgelegt, welches wir auf unserer Mai-Sitzung schon im Grundsatz beschlossen hatten.

Der Markt für gedeckte Schuldverschreibungen war im Zuge der Finanzkrise merklich unter Druck geraten. Der deutsche Pfandbriefmarkt ist dabei noch vergleichsweise gut weggekommen.

Von der zusätzlichen Nachfrage nach Covered Bonds durch das Eurosystem erwarten wir eine Belebung des Handels und sinkende Spreads in diesem Segment, was sich im Idealfall auch auf andere Märkte positiv auswirken sollte, die in einer Substitutionsbeziehung zu Covered Bonds stehen.

Insgesamt sichert die Geldpolitik des Eurosystems die Liquidität des Finanzsystems – ohne dabei das Primärziel Preisstabilität aus den Augen zu verlieren – und trägt zur Erholung der Realwirtschaft bei.

## **2.2 Maßnahmen zur Stützung des Finanzsystems**

Die fundamentalen Probleme des Finanzsektors lassen sich mit den Instrumenten der Notenbankpolitik aber nicht lösen. In vielen Ländern musste der Staat eingreifen und durch umfangreiche Garantiezusagen und Kapitalspritzen für Finanzinstitute Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems abwehren.

In Deutschland haben wir zur systematischen Finanzmarktstabilisierung im Herbst den Sonderfonds SoFFin gegründet. Dessen Maßnahmen setzen bislang vor allem auf der Passivseite der Bankbilanzen an, indem sie die Eigenkapitalbasis stärken und den Zufluss von Fremdkapital absichern.

Die Unsicherheiten über die Werthaltigkeit der Aktiva bestehen indessen fort. Deswegen ist es notwendig, dass wir als Ergänzung zu den bisherigen Instrumenten einen Mechanismus bekommen, mit dem die Bilanzen von strukturierten Wertpapieren, von denen viele toxisch sind, befreit werden.

Mit dem „Bad Bank“-Modell, das sich derzeit im parlamentarischen Prozess befindet, hat man eine sinnvolle Lösung gefunden, die den Kriterien weitgehend gerecht wird.

Die wesentlichen Anforderungen, die zu erfüllen sind, lauten:

1. Die Finanzunternehmen, die das Modell in Anspruch nehmen, müssen bilanziell tatsächlich entlastet werden. Dies ist der Fall, da die Banken ihre toxischen Papiere an eine Zweckgesellschaft auslagern und dafür staatlich garantierte, notenbankfähige Anleihen erhalten.
2. Die Verlusthaftung sollte möglichst verursachergerecht sein. Dies wird dadurch gewährleistet, dass die Bank Ausgleichszahlungen an die Zweckgesellschaft leisten muss, die zu Lasten des auszuschüttenden Gewinns gehen. Mit den Ausgleichszahlungen wird die Differenz zwischen dem reduzierten Buchwert und dem fundamentalen Wert der Papiere zeitlich gestreckt abgedeckt.

3. Der Staat sollte nur nachrangig haften, Chancen und Risiken sollten so weit wie möglich bei den Alteigentümern bleiben. Hierfür sorgt die „Nachhaftung“ respektive „Nachgewinnbeteiligung“ der Alteigentümer, durch die auch ein viertes Kriterium erfüllt wird, nämlich die
4. Entschärfung der Bewertungsproblematik.

So bleibt im Ergebnis festzuhalten, dass die Alteigentümer sachgerecht an Chancen und Risiken beteiligt werden, die Bankbilanzen selbst aber von Risiken aus den toxischen Assets befreit werden und damit die Banken wieder für neue Kapitalgeber attraktiv werden.

### **3 Konsequenzen und Lehren aus der Finanzkrise**

Aus der Krise und den gewonnenen Kenntnissen über ihre Entstehung sind natürlich auch eine ganze Reihe langfristiger Konsequenzen zu ziehen. Daran wird derzeit auf internationaler, europäischer und nationaler Ebene mit Hochdruck gearbeitet.

Notwendige Reformen müssen möglichst zeitnah auf den Weg gebracht werden, denn das zeitliche Fenster für eine Neuordnung der internationalen Finanzarchitektur wird nicht dauerhaft offen stehen. Gleichzeitig sind voreilige Schnellschüsse zu vermeiden, da unausgegorene Reformen der Finanzstabilität möglicherweise mehr schaden als nutzen.

Die Liste der Themen, die derzeit vorangetrieben werden, ist lang. Lassen Sie mich stichwortartig einige davon ohne Anspruch auf Vollständigkeit nennen:

- das Schließen regulatorischer Lücken,
- ein verstärkter Einbezug von so genannten Schattenbanken, insbesondere Hedgefonds und Zweckgesellschaften, in die Regulierung,
- eine bessere Verzahnung von makroprudenzieller und mikroprudenzieller Analyse
- sowie Verbesserungen der Internationalen Rechnungslegungsstandards.

Ich möchte mich hier aus Zeitgründen auf zwei Bereiche konzentrieren. Zum einen werde ich auf aktuelle Fragen der Bankenregulierung und Finanzaufsicht eingehen. Zum anderen komme ich am Ende noch einmal kurz auf die Geldpolitik zurück.

### 3.1 Bankenregulierung

Verschiedentlich wird ja gefordert, die Eigenkapitalanforderungen zu erhöhen, etwa eine Mindestkernkapitalquote von 8 % (statt derzeit 4 %) einzuführen.

Langfristig mag dies sicherlich ein empfehlenswerter Weg sein; mitten in der Krise wäre es aber kontraproduktiv und könnte die realwirtschaftliche Krise noch verschärfen. Zu bedenken ist ferner: Eine generelle Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen würde auch diejenigen Banken treffen, die sich aus den fatalen Geschäften mit komplexen Kreditverbriefungen herausgehalten haben und sich in der Krise wacker schlagen.

Ein anderer Vorschlag besteht darin, die Eigenkapitalanforderungen zwar nicht generell zu erhöhen, aber in guten Zeiten den Banken einen zusätzlichen Eigenkapitalpuffer abzuverlangen. Aber auch hier gilt: Solche Vorschriften können erst nach der Krise und nur mit Bedacht eingeführt werden. In der konkreten Umsetzung verstecken sich zudem noch viele ungeklärte Fragen, zum Beispiel, was mit international tätigen Banken geschieht, wenn die Konjunkturzyklen asynchron verlaufen.

Skeptisch stehen wir dagegen Vorschlägen gegenüber, neben der regulatorischen Eigenkapitalquote eine zusätzliche, nicht-risikobasierte Messzahl einzuführen. Die Erfahrungen in den USA, wo mit der Leverage Ratio eine solche Kennzahl seit langem eingeführt ist, haben im Übrigen gezeigt, dass die Krise damit auch nicht verhindert wurde.

Häufiger wird der Vorwurf erhoben, Basel II wirke pro-zyklisch, d.h. das Kreditangebot nehme in wirtschaftlich schweren Zeiten ab, weil die risikosensitiv ausgestalteten Baseler Regeln forderten, dass Banken dann mehr Eigenkapital vorhalten müssten. Dieser Vorwurf klingt plausibel und wurde schon lange vor der Krise diskutiert.

In vielen internationalen Arbeitsgruppen wird derzeit diskutiert, wie man die zyklizitätsverstärkende Wirkung von Basel II mildern kann, ohne die Risikosensitivität der Eigenmittelanforderung zunichte zu machen.

Wichtige Lehren sind auch für den Umgang mit Liquiditätsrisiken zu ziehen. Vor Ausbruch der Finanzkrise ging man davon aus, dass sich solvente Banken stets am Geldmarkt refinanzieren können würden. Dann aber brach die Liquidität auf einzelnen Märkten weg, besonders auf denen für komplexe Verbriefungen. Unsicherheit bezüglich der Zahlungsfähig-

keit einzelner Institute übertrug sich auf den Interbankenmarkt und war damit mitverantwortlich für den dessen Turbulenzen.

Nach den Grundsätzen eines vernünftigen Managements von Liquiditätsrisiken, die das Basel Committee bereits im September 2008 veröffentlichte, liegt die Verantwortung zunächst einmal bei den Banken. Sie sollen eine Notreserve an erstklassigen, höchstliquiden Wertpapieren bereithalten, um auch dann liquide zu bleiben, wenn Refinanzierungsmärkte zusammenbrechen.

Die Aufseher sollen die Liquiditätsposition bewerten und unverzüglich eingreifen, falls das Liquiditätsmanagement oder die liquiden Mittel unzureichend sind. Dass es hier nicht nur um den Schutz der Gläubiger, sondern des gesamten Finanzsystems geht, sollte mittlerweile klar sein.

Wichtige Lehren sind auch für den Umgang mit bankgeschäftlichen Risiken zu ziehen. Generell lässt sich sagen, dass das Risikomanagement bei manchen Banken zu wünschen übrig ließ. Die Gründe dafür sind vielfältig; eine wesentliche Ursache dürften aber falsch gesetzte Anreize gewesen sein.

Der Glaube daran, dass sich der Bankensektor selbst regulieren kann, hat mit der Finanzkrise deutlich abgenommen. Gefragt ist stattdessen ein Maßnahmenbündel, das auf eine Annäherung des Risikomanagements der Banken an die Komplexität der von ihnen getätigten Geschäfte abzielt.

Banken sollten künftig dazu angehalten werden, stärker als bisher eigene Stresstests durchzuführen. Damit können die Banken und auch die Aufsicht feststellen, inwieweit die Institute widrige wirtschaftliche Situationen meistern können. Außerdem sollte die Marktdisziplin gestärkt werden, um auch von dieser Seite den Anreiz zu gutem Risikomanagement zu erhöhen. Zusätzliche Offenlegungen (Stichwort: Risikolandkarte oder Aufbau eines europäischen Kreditregisters) könnten dazu beitragen, dass die Finanzmärkte bankspezifische Risiken besser einschätzen können. Dies würde das Vertrauen der Banken untereinander stärken.

Auch die schon genannte Leverage Ratio könnte in der hier relevanten Säule 3 von Basel II eine Rolle spielen. Wie gesagt, die Bundesbank steht einem Einsatz der Leverage Ratio in



der Säule 1 sehr skeptisch gegenüber. In Säule 3 könnte sie aber – mit Angaben zu ihrer Berechnung – durchaus dazu beitragen, unangemessene Fremdkapitalhebel aufzudecken.

Damit der Markt seine disziplinierende Wirkung wieder frei entfalten kann, darf er sich aber nicht mehr blind darauf verlassen können, dass der Staat jede große oder ausreichend vernetzte Bank rettet. So richtig und notwendig Bankenrettungen während der Finanzkrise für die Stabilität des Finanzsystems waren, mittelfristig muss klar sein, dass Banken die Konsequenzen ihrer Geschäftstätigkeit wieder selbst voll zu tragen haben.

### **3.2 Reform der europäischen Finanzaufsicht**

Zu den Lehren aus der Finanzkrise gehört es auch, die internationale Zusammenarbeit in der Finanzaufsicht zu verbessern. Wie Sie wissen, gibt es derzeit auf EU-Ebene Bestrebungen, einen Europäischen Rat für Systemrisiken (ESRB) sowie ein Europäisches Finanzaufsichtssystem (ESFS) einzurichten.

Zum ESRB möchte ich sagen, dass die Bundesbank den Ansatz, die makroprudentielle Analyse auf EU-Ebene zu stärken, voll unterstützt. Makrorisiken alleine durch die nationale Brille zu betrachten, ergibt in einem europäischen Wirtschaftsraum mit integrierten Finanzmärkten keinen Sinn.

Wir halten es aber für sachgerecht, dass sich dieser Rat bei seinen Risikowarnungen und Empfehlungen auf spezifische Risikobereiche fokussiert. Er sollte sich mit seinen Empfehlungen an den Ecofin-Rat richten und nicht an individuelle Finanzinstitute oder an die nationalen Aufsichtsbehörden.

Um die Unabhängigkeit des Rates zu gewährleisten, sollten Repräsentanten der politischen Gremien (Kommission oder Rat) dem ESRB möglichst nicht angehören. Die Empfehlungen des Rates sollten im Übrigen keine gesetzliche Bindungswirkung haben, um eine Asymmetrie von Rechten und Verantwortlichkeiten zu vermeiden.

### **3.3 Geldpolitik**

Lassen Sie mich zum Abschluss noch kurz auf die Lehren für die Geldpolitik kommen.

Das Auf und Ab im finanziellen Zyklus sind keine voneinander unabhängigen Ereignisse. Insofern müssen wir Acht geben, wie wir mit unserer Geldpolitik die Risikowahrnehmung

und Risikoneigung der Finanzmarktteilnehmer prägen. Der empirische Nachweis, dass solche adversen Effekte von einer asymmetrischen Geldpolitik ausgehen, ist zwar keineswegs eindeutig erbracht, es gibt aber durchaus belastbare Belege dafür.

Ein symmetrischerer Ansatz in der Geldpolitik erfordert, dass den Risiken, die von beschleunigtem Geldmengen- und Kreditwachstum, von boomenden Vermögenmärkten (insbesondere einem Immobilienmarktboom) und niedrigen Risikoprämien ausgehen, entschiedener entgegengetreten wird.

Das Zinsniveau vorsorglich anzuheben, wenn es im Hinblick auf die mittelfristige Preisentwicklung zunächst nicht erforderlich erscheint, stellt unter Kommunikationsgesichtspunkten sicherlich eine Herausforderung dar, die aber zu meistern ist. In der langen Frist steht eine Geldpolitik, die auch einen Beitrag zur Finanzstabilität leistet, ohnehin nicht im Widerspruch zum Ziel der Preisstabilität.

## 4 Zusammenfassung

Lassen Sie mich zum Ende kommen.

Ich konnte in meinen Ausführungen nur einen Ausschnitt all der Felder beleuchten, auf denen die Finanzkrise Konsequenzen von uns erfordert. Vieles ist im regulatorischen Bereich bereits in Bewegung gekommen, es bleibt aber auch noch vieles zu tun.

„Financial disaster is quickly forgotten“, warnte John Kenneth Galbraith einmal. Auch wenn Schnellschüsse tunlichst zu vermeiden sind, ist es daher wichtig, das Momentum der Krise zu nutzen und die gewonnenen Erkenntnisse zügig in die Tat umzusetzen.

Illusorisch wäre es, zu glauben, man könnte mit dem Drehen an den richtigen Stellschrauben dafür sorgen, dass Übertreibungen an den Finanzmärkten und schmerzliche Korrekturen für alle Zeiten der Vergangenheit angehören.

Ich danke Ihnen für die Aufmerksamkeit.

\* \* \*