

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

Finanzsystem und Notenbank

Rede bei der Jahresmitgliederversammlung des Instituts für Wirtschaftspolitik an der Universität zu Köln
in Köln
am 16. Juni 2009

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 21

Inhalt

1	Begrüßung	2
2	Bestandsaufnahme	4
3	Beitrag der (Geld-)Politik zur Stabilisierung	12
4	Lehren aus der Krise.....	17
5	Schluss	20

1 Begrüßung

Meine Damen und Herren,

es ist mir immer eine besondere Freude, an der Universität zu Köln vortragen zu können. Wie die meisten von Ihnen wissen, war ich bis zu meinem Wechsel an die Spitze der Deutschen Bundesbank selbst hier tätig.

Im Rückblick kann ich Ihnen versichern: Das Leben an der Hochschule und in der Wissenschaft ist durchaus fordernd, aber dennoch kein Vergleich mit dem, was ich seit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise im Sommer 2007 und insbesondere seit ihrer Zuspitzung im vergangenen Herbst erlebt habe und immer noch erlebe.

Gegenwärtig macht sich wieder verhaltener Konjunkturoptimismus breit, aber von einer echten Stabilisierung sind wir noch weit entfernt.

In dieser Zeit ist der Staat doppelt gefordert: erstens bei der akuten Krisenbekämpfung, die ein wenig der Stabilisierung eines Patienten in der Notaufnahme nach einem Herzinfarkt gleicht; und zweitens bei der Sicherung der mittel- bis

langfristigen Wachstumsperspektiven, die andere, nachhaltigere Therapie-schritte erfordert, und in etwa der Umstellung der Ernährungsgewohnheiten und des allgemeinen Lebenswandels nach der Entlassung aus der Klinik entspräche.

Insbesondere bedarf es einer Anpassung der institutionellen Rahmenbedingungen, nicht nur, aber auch und gerade im Finanzsystem; denn die Krise zeigt eindrücklich die Bedeutung, dass ein stabiles Finanzsystem eine unabdingbare Voraussetzung für Wachstum und Wohlstand ist.

Auch für eine auf die Sicherung von Preisstabilität verpflichtete Notenbank spielen der Zustand und die Stabilität des Finanzsystems eine entscheidende Rolle: mittelbar wegen der Bedeutung, die ein leistungsfähiges und intaktes Finanzsystem für Konjunktur und Wachstum hat, aber auch ganz unmittelbar, weil – Stichwort Transmission der Geldpolitik – die geldpolitischen Maßnahmen erst über das Finanzsystem an Unternehmen und Verbraucher vermittelt werden.

Darüber hinaus ist eine gute Geldpolitik auch eine wichtige Voraussetzung für ein effizientes Finanzsystem, und eben diese wechselseitige Abhängigkeit ist der Hintergrund des Titels meines Festvortrags.

Solange die Krise noch akut ist, läuft die erforderliche Anpassung der Rahmenbedingungen allerdings immer Gefahr, etwas stiefmütterlich behandelt zu werden, obwohl die Handlungsbereitschaft gerade jetzt am größten ist – es gibt schließlich so viele andere drängende Probleme.

Denn hat sich die Lage dann beruhigt, sinken Problembewusstsein und Handlungsbereitschaft rapide; die eben gezogene Analogie mit dem Infarktpatienten, der nun gesünder leben und mehr Sport treiben soll, gilt auch hier.

Das IWP wurde vor fast 60 Jahren durch Alfred Müller-Armack gegründet. Es widmet sich aktuellen wirtschaftspolitischen Themen, und dabei gilt ein besonderes Augenmerk ordnungspolitischen Fragestellungen und den für eine funktionsfähige Soziale Marktwirtschaft erforderlichen institutionellen Rahmenbedingungen, sozusagen dem gesunden wirtschaftspolitischen Lebenswandel.

Wo wenn nicht hier bietet es sich also an, Lehren aus der Finanzmarktkrise für das Finanzsystem zu diskutieren.

2 Bestandsaufnahme

Über die Ursachen der Krise ist schon viel Kluges gesagt und geschrieben worden. Ich kann mich daher auf einige Schlagworte beschränken.

Die Krise entstand durch ein verhängnisvolles Ineinandergreifen mikroökonomischer, regulatorischer und makroökonomischer Fehlentwicklungen. Ich denke dabei insbesondere an:

- die Verbriefung, Auslagerung und Umverpackung von Kreditforderungen, die unzureichende Anreize zur Risikokontrolle setzte und die tatsächliche Risikostruktur von Anlageprodukten verschleierte;

- die massive Ausweitung eines Systems von Schattenbanken, das heißt die Verlagerung von Geschäften auf Akteure und Institutionen, die zwar materiell weiterhin Bankfunktionen ausübten, aber formell nicht der Bankaufsicht und den damit einhergehenden Beschränkungen unterliegen;
- eine weltweit zu lange expansive Geldpolitik und damit einhergehend eine überreichliche Liquiditätsausstattung, die die Finanzierungskosten niedrig und die skizzierte Verbriefungsmaschinerie mit am Laufen hielt.

Mit dem Wiederanziehen der Leitzinsen mussten die entstandenen Vermögenspreisblasen schließlich irgendwann platzen. Von den resultierenden Verwerfungen waren erwartungsgemäß die Volkswirtschaften und Akteure, die zuvor am stärksten profitiert hatten, auch am härtesten betroffen.

Womit jedoch die wenigsten gerechnet hatten, war die erneute Zuspitzung der Krise im vergangenen Herbst. Auslöser waren die Insolvenz von Lehman Brothers und die Beinaheinsolvenz des Versicherungskonzerns AIG.

In der Folge war unter den Finanzmarktakteuren das gegenseitige Vertrauen in Liquidität und Solvenz der Geschäftspartner nachhaltig erschüttert und das Finanzsystem in weiten Teilen lahmgelegt.

Eindrücklich zeigte sich dies an den massiv gestiegenen Risikoaufschlägen, die am Euro-Geldmarkt oder für Unternehmensanleihen selbst guter Bonität zu zahlen waren. Zeitweise fanden auf den Märkten kaum noch Transaktionen statt.

Diese Schockstarre riss dann die sich ohnehin bereits abkühlende Konjunktur mit hinab, und dies weltweit und weitgehend synchron.

Das Ergebnis war ein wirtschaftlich verheerendes Winterhalbjahr. Die Wirtschaftsleistung brach mit einer Geschwindigkeit und Stärke ein, wie wir sie in der Nachkriegszeit noch nicht gesehen hatten.

Besonders stark betroffen waren unter den Industrieländern Deutschland und Japan, wo das BIP zu Jahresbeginn gegenüber dem Vorquartal um nahezu 4% zurückging, und dies nach einem schon außerordentlich starken Einbruch im vierten Quartal 2008.

Eine wichtige Ursache für diese spezifische Entwicklung ist die große Bedeutung des Außenhandels und der hohe Exportanteil von Investitionsgütern. Die Nachfrage nach solchen Gütern ist aber im Konjunkturverlauf traditionell besonders volatil und zugleich besonders auf Dienstleistungen des Finanzsystems wie etwa Vorfinanzierungen angewiesen.

In Deutschland hat diese Entwicklung zu Diskussionen über lediglich vermeintliche Globalisierungsgewinne und ein verfehltes Geschäftsmodell geführt. Bei dieser Argumentation ist Folgendes zu berücksichtigen:

- Zum einen hat Deutschland in den vergangenen Jahren auch über die Maßen von der zunehmenden weltwirtschaftlichen Verflechtung profitiert. Die Exporterfolge waren nicht nur Folge einer boomenden Weltwirtschaft, sondern auch einer hohen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen. Diese dürften auch für die Zeit nach der Krise, wenn

Konjunktur und Welthandel sich wieder beleben, weiterhin gut aufgestellt sein.

- Zum anderen suggeriert der Begriff „Geschäftsmodell“ eine Art zentraler Steuerung, zumindest eine bewusste kollektive Entscheidung für eine bestimmte Art des Wirtschaftens. Eine solche Idee kommt mir als Ökonom befremdlich vor und verträgt sich nicht mit unserer marktwirtschaftlichen Ordnung: Zwar kann die Wirtschaftspolitik die relative Entwicklung von Außenbeitrag und Inlandsnachfrage in gewissen Grenzen beeinflussen. Letztlich sind beide aber Ergebnis von dezentralen Entscheidungen, Marktprozessen und Preisbewegungen. Diese und nicht irgendwelche makroökonomischen Strategiewechsel werden primär darüber entscheiden, wie sich Weltmarktanteile und Handelsströme verschieben, wenn beispielsweise die Vereinigten Staaten künftig mit geringen Leistungsbilanzdefiziten wachsen.

Die Krise hat in Deutschland aber nicht nur die Realwirtschaft hart getroffen. Auch das Finanzsystem wurde erheblich in Mitleidenschaft gezogen, und dies, obwohl es in Deutschland selbst keinerlei Vermögenspreisblasen gab. Die offenbar gewordenen Defizite waren teilweise so schwer, dass ihre Folgen nur durch weitreichende staatliche Stützungsmaßnahmen eingegrenzt werden konnten.

Die Schieflagen waren beileibe nicht auf die in diesem Kontext immer wieder genannten Landesbanken beschränkt und betrafen nicht alle Institute. Aber festzuhalten ist leider doch, dass diese Institutsgruppe in der Krise eine promi-

nente, über ihre relative Bedeutung im Bankensystem hinausgehende Rolle spielte und, wie die Ereignisse der letzten Woche zeigen, immer noch spielt.

Nach den überaus schwierigen Wintermonaten beobachten wir seit einigen Wochen eine gewisse Aufhellung der konjunkturellen Lage. Dies legt zumindest einer Reihe freundlicherer Kennzahlen nahe. In der Folge fand an den Aktienmärkten weltweit sogar ein kleines Kursfeuerwerk statt.

Obgleich sich damit eine Bodenbildung abzeichnet, möchte ich an dieser Stelle nachdrücklich vor konjunkturellem Überschwang warnen:

Vielfach sind es vor allem die Stimmungsindikatoren, die sich verbessert haben. Und auch bei ihnen ist der Anstieg in der Regel erwartungsgetrieben, während die aktuelle Lage unverändert schlecht oder sogar noch schlechter eingeschätzt wird. Zunächst muss sich also in den kommenden Monaten auch bei den harten Indikatoren eine Bodenbildung abzeichnen. Wie die jüngsten Zahlen zur Produktion im deutschen Verarbeitenden Gewerbe zeigen, ist das Bild dort durchaus noch gemischt.

Dabei gilt es auch, die Definition der einzelnen Indikatoren im Blick zu behalten: Gerade bei Stimmungsindikatoren zeigt der Anstieg häufig nur eine Verlangsamung der Abwärtsgeschwindigkeit an, die wir in der Tat beobachten, aber noch kein Wiederanstieg der Wirtschaftsleistung.

Auch die regionalen Unterschiede in der Entwicklung werden allzu schnell ausgeblendet: Einiges spricht dafür, dass die Erholung zunächst in Asien und Amerika und erst dann in Europa einsetzen wird.

Mindestens ebenso wichtig wie die Frage der Bodenbildung ist zudem, mit welcher Intensität im Anschluss die Konjunktur wieder anzieht. Gerade hier ist besondere Vorsicht angebracht.

Zum einen sind weitere Belastungen für die Konjunktur bereits absehbar. Dies gilt insbesondere für den Arbeitsmarkt. Er ist ohnehin ein klassischer nachlaufender Indikator. Wegen der ausgeprägten Nutzung der Kurzarbeit hat sich zudem ein Personalanpassungsbedarf aufgestaut, der sich in der zweiten Jahreshälfte deutlich bemerkbar machen wird. Denn die Meldungen zur Kurzarbeit aus den Wintermonaten deuten darauf hin, dass die Unternehmen in vielen Fällen von einer Belebung bereits in der zweiten Jahreshälfte ausgingen. Wenn diese Erwartung enttäuscht wird, ist mit einem umso stärkeren Anstieg der Arbeitslosigkeit zu rechnen.

Zum anderen wissen wir aus dem Vergleich mit vergangenen Krisen, dass sich die Konjunktur dann besonders langsam erholt, wenn der Abschwung mit einer Finanzkrise gepaart ist. Auch dies mahnt für die Entwicklungen in den kommenden Monaten zu großer Vorsicht.

Kurzum, ich denke, dass wir hinsichtlich der Abwärtsdynamik das Schlimmste hinter uns gelassen haben und uns gegenwärtig in einer Stabilisierungsphase befinden. Wir sind allerdings noch ein gutes Stück davon entfernt, dass die

Konjunktur wieder deutlich anzieht und die entstandenen enormen Kapazitätsüberhänge wieder abgebaut werden.

Im Einklang damit haben wir unsere Prognose für die BIP-Entwicklung in Deutschland nochmals abgesenkt. Wir gehen für das laufende Jahr von einem Rückgang um 6,2% und für das kommende Jahr von einer Stagnation aus.

Die Einzigartigkeit der Krise hat eine außergewöhnlich hohe Prognoseunsicherheit zur Folge, gerade was Zeitpunkt und Intensität der konjunkturellen Erholung angeht. Dies stellt auch die Geldpolitik vor besondere Herausforderungen, auf die ich noch zurückkommen werde.

Klarer als in der Realwirtschaft zeichnet sich eine Stabilisierung an den Finanzmärkten ab:

- Die markante Erholung an den Aktienmärkten habe ich bereits erwähnt, auch wenn gerade die hohe Dynamik dafür spricht, dass zwischenzeitliche Rückschläge durchaus möglich sind.
- Mit Blick auf das Bankensystem besonders hervorzuheben ist die Entspannung am Euro-Geldmarkt. Dort hat sich die Spanne zwischen unbesicherten und besicherten Krediten, die eine Art Fieberthermometer des Finanzsystems darstellt, deutlich verringert.
- Auch die Anleihenmärkte haben sich zuletzt wieder belebt. Dies zeigt sich sowohl am merklich gestiegenen Emissionsvolumen von Unternehmensanleihen als auch an wieder rückläufigen Aufschlägen gegenüber Staatsanleihen. Damit haben sich die Finanzierungsbedingungen

für Unternehmen mit direktem Zugang zum Kapitalmarkt wieder verbessert.

Die Mehrzahl der Unternehmen ist allerdings auf Bankkredite als primäres Instrument der Außenfinanzierung angewiesen. Die Kreditversorgung ist gerade im Eurosystem ein wichtiger Berührungspunkt von Rezession und Finanzmarktkrise. Nun hat in den vergangenen Monaten das Kreditwachstum in der Tat erheblich abgenommen, und eine Reihe von Umfragen zeigt, dass im Zuge der Krise der Zugang zu Krediten spürbar schwieriger geworden ist.

Gleichwohl sehe ich noch keine Anzeichen für eine breit angelegte Kreditklemme. Denn das rückläufige Neugeschäft ist vielfach auch auf eine rezessionsbedingt stark abnehmende Kreditnachfrage zurückzuführen. Zudem zeigen die Befragungen, dass die zurückhaltendere Kreditvergabe der Banken häufig auch auf eine ungünstigere Bonitätseinstufung der potenziellen Kreditnehmer zurückzuführen ist und nicht primär auf echte Angebotsrestriktionen wie mengenmäßige Beschränkung der Kreditvergabe aufgrund eines Anstiegs der Risikaversion oder der Notwendigkeit einer Verkürzung der Bankbilanzen.

In der Summe hat sich die Lage an den Finanzmärkten also stabilisiert, obwohl wir von einer Normalisierung noch weit entfernt sind. An dieser Stelle möchte ich darauf hinweisen, dass „Normalisierung“ keine Rückkehr zu den Konditionen der Boomjahre vor dem Einsetzen der Finanzmarktkrise bedeutet: Kreditnehmer sollen und werden künftig höhere Risikoaufschläge zu zahlen haben, den die unzureichende Bepreisung von Risiken war ja eine der Krisenursachen.

3 Beitrag der (Geld-)Politik zur Stabilisierung

Zu der zwischenzeitlichen Stabilisierung von Konjunktur und Finanzsystem hat die Politik ganz entscheidend beigetragen, und zwar auf dreierlei Weise.

Erstens wurden weltweit umfangreiche Konjunkturpakete zur Stimulierung der Realwirtschaft geschnürt.

Sie wissen, dass die Bundesbank sich in der Vergangenheit durchaus skeptisch zu diskretionärer Fiskalpolitik als Mittel der Konjunkturstabilisierung geäußert hat. In der aktuellen Krise ging es jedoch nicht um die Glättung eines normalen Zyklus oder gar eine konjunkturelle Feinsteuerung, sondern um die angemessene Reaktion auf den schwersten Konjunkturreinbruch der Nachkriegszeit. In einem solchen Umfeld kann und soll der Staat gegensteuern, bei aller berechtigten Kritik, die man an der konkreten Ausgestaltung der Programme äußern kann. Wichtig ist nun vor allem, die beschlossenen Maßnahmen erst einmal wirken zu lassen.

Zweitens kam es zu betragsmäßig noch umfangreicheren Stützungsmaßnahmen für das Finanzsystem. Bei einem Vergleich mit den Konjunkturprogrammen ist allerdings zu beachten, dass die Beträge nicht gleichermaßen ausgabenwirksam sind (Beispiel: Garantien) und die staatliche Nettoverschuldung nicht zwingend oder nicht in gleichem Umfang erhöhen (Beispiel: Kapitalisierungsmaßnahmen).

Diese Stützungsmaßnahmen hatten einen ganz entscheidenden Anteil daran, eine im Herbst zeitweise drohende Kernschmelze an den Finanzmärkten zu verhindern.

In Deutschland nimmt auf diesem Feld der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung, kurz SoFFin, eine zentrale Rolle ein. Er wird von der Bundesbank fachlich, organisatorisch und banktechnisch unterstützt. Nachdem er in den vergangenen Monaten Banken vor allem mit Garantien und Kapitalhilfen gestützt hat, befindet sich gegenwärtig als drittes Instrument die Auslagerung problembehafteter Wertpapiere im parlamentarischen Prozess.

Jeder Bad-Bank-Ansatz muss gegenläufige Interessen unter einen Hut bringen.

- Einerseits sollen die Bankbilanzen von Wertpapieren entlastet werden, für die zumindest vorübergehend kein funktionierender Markt existiert und bei denen erhebliche Buchwertverluste drohen. Denn die Wertberichtigungen greifen das Eigenkapital der Banken an und schränken damit auch ihre Möglichkeit zur Kreditvergabe ein.
- Andererseits sollen aber die Eigentümer der Banken nicht aus der Haftung für eine Geschäftspolitik entlassen werden, die diese Risiken erst geschaffen hat. Denn dann drohen erhebliche Moral-Hazard-Probleme sowohl bei der Auslagerung als auch für die zukünftige Geschäftstätigkeit. Beides würde den heutigen und künftigen Steuerzahlern erhebliche Lasten und Risiken aufbürden und wahrscheinlich die Saat für die nächste Krise legen.

Der von der Bundesregierung inzwischen gefundene Kompromiss, an dessen Entwicklung auch die Bundesbank beteiligt war, trägt diesen Anforderungen Rechnung:

- Die Auslagerung der Papiere in Zweckgesellschaften, für die im Gegenzug staatlich garantierte Anleihen übertragen werden, entlastet die Bankbilanzen.
- Das Risiko für den Steuerzahler wird dadurch klein gehalten, dass die Banken nicht nur eine Gebühr für die staatliche Garantie leisten und der Zweckgesellschaft später die Differenz zwischen dem Buchwert der Anleihen bei Übertragung und dem Fundamentalwert erstatten müssen. Hinzu kommt noch, dass verbleibende Verluste bei Endfälligkeit der Anleihe (wenn also der Fundamentalwert zu hoch angesetzt wurde), zu Lasten künftiger Ausschüttungen an die Altaktionäre gehen. Dieser Passus entschärft zugleich die jedem Bad-Bank-Ansatz immanente Problematik, wie die auszulagernden Anleihen angemessen zu bewerten sind.

Dieses Verfahren steht allen Banken gleichermaßen offen. Mit Blick auf die zuvor erwähnten besonderen Probleme der Landesbanken wird es vermutlich noch eine Erweiterung geben, die die Auslagerung ganzer Geschäftsfelder ermöglicht und so die Konsolidierung unter den Landesbanken erleichtern soll.

Das dritte Politikinstrument, das maßgeblich zur Stabilisierung von Konjunktur und Finanzmärkten beigetragen hat, war und ist die Geldpolitik, wobei ich mich im Folgenden auf das Eurosystem konzentrieren werde.

Die eingangs angesprochene Vertrauenskrise an den Finanzmärkten und die Verwerfungen am Euro-Geldmarkt haben unter den Banken zu einem erheblich gestiegenen Liquiditätsbedarf geführt. Die Geldpolitik hat darauf in mehrfacher Weise reagiert. Wie bereits erwähnt hatte und hat das Bankensystem in unseren Überlegungen ein besonderes Gewicht, denn seine Bedeutung für die Finanzierung von Unternehmen und Haushalten ist im Euroraum ungleich größer als etwa in den Vereinigten Staaten.

Im Einklang mit dem nachlassenden Preisdruck und der sich rapide verschlechternden Konjunkturlage wurde zum einen der Hauptrefinanzierungssatz kontinuierlich bis auf ein Niveau von 1,0% gesenkt.

Zum anderen hat das Eurosystem schon vor mehr als einem Jahr das Laufzeitspektrum seiner Refinanzierungsgeschäfte ausgeweitet. Seit Herbst letzten Jahres wird Liquidität in Form eines Mengentenders mit vollständiger Zuteilung bereitgestellt. In Kürze werden wir im Rahmen der beschlossenen unkonventionellen Maßnahmen den Zeitraum für derartige Geschäfte auf 12 Monate erweitern. Dabei wurde auch der Kreis von Sicherheiten erweitert, die im Gegenzug für den Zentralbankkredit hinterlegt werden müssen.

Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Kreis von Geschäftspartnern des Eurosystems ohnehin sehr breit angelegt war. Dies stellt sicher, dass alle im Euroraum tätigen Banken, kleine wie große, von Beginn der Finanzkrise an den gleichen Zugang zu der großzügigen Zuteilung von Zentralbankliquidität hatten und weiterhin haben.

Als jüngste Maßnahme ist neben den 12-Monats-Geschäften noch der Aufkauf von Covered Bonds zu nennen, der im Juli beginnen soll. Der Markt für diese Anleihen – in Deutschland sind es vor allem Pfandbriefe – hat in den großen Volkswirtschaften des Euroraums eine wichtige Funktion für die Refinanzierung des Bankensystems und wurde von der Finanzmarktkrise arg in Mitleidenschaft gezogen.

Das nun beschlossene Programm im Umfang von 60 Mrd. Euro dürfte dieses Marktsegment wieder spürbar beleben und trägt somit ebenfalls zur Verbesserung der Liquiditätsausstattung der Banken bei. Das Primärziel der Marktstabilisierung kommt auch darin zum Ausdruck, dass das Programm vor allem auf traditionell besonders liquide großvolumige Anleihen hoher Bonität ausgerichtet ist.

In der Summe leistet die Geldpolitik des Eurosystems somit einen zentralen Beitrag zur Stabilisierung von Realwirtschaft und Finanzsystem. Dies ist uns gelungen, ohne dabei Abstriche am Ziel der Preisstabilität zu machen; das zeigen auch die langfristigen Inflationserwartungen.

Weitergehender Maßnahmen bedarf es zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht. Die Stabilisierung der Lage und die zuvor erwähnte hohe Unsicherheit der Prognosen über die konjunkturelle Entwicklung in den kommenden Quartalen erfordern vielmehr etwas anderes: bereits jetzt den Blick nach vorn auf die Zeit nach der Krise zu richten. Damit bin ich bei der zentralen Frage angelangt, vor welchen Herausforderungen wir für die Zukunft stehen und welche Lehren aus der Krise zu ziehen sind.

4 Lehren aus der Krise

Dabei werde ich mich auf die die Notenbanken betreffenden Aspekte konzentrieren, nämlich die Geldpolitik und den Ordnungsrahmen des Finanzsystems.

Gerade bei der Architektur des Finanzsystems gilt: Zwar ist die Materie äußerst komplex und somit die Gefahr von Schnellschüssen größer als in anderen Bereichen. Wegen der Notwendigkeit eines international abgestimmten Vorgehens und der Vielzahl der involvierten Akteure muss aber die jetzt noch vorhandene Handlungsbereitschaft genutzt werden – um noch einmal auf das Bild vom Infarktpatienten zurückzukommen, müssen sozusagen auch Angehörige, Freunde und Verwandte mobilisiert und eingebunden werden, um eine nachhaltige Verhaltensänderung zu erreichen, und dies ist unter dem noch frischen Eindruck des Notfalls viel besser möglich.

Die Krise hat schonungslos Mängel in der Finanzmarktarchitektur offengelegt. Wichtig ist zum einen die Verbesserung der mikroprudenziellen Aufsicht, das heißt die Beseitigung regulatorischer Schwächen und Lücken einschließlich des Umgangs mit grenzüberschreitenden Akteuren auf einzelwirtschaftlicher Basis.

Zum anderen hat die Krise gezeigt, dass eine noch so gute mikroprudenzielle Aufsicht unvollkommen bleibt, wenn nicht auch Systemrisiken mit in den Blick genommen werden. Dies ist der Hintergrund der makroprudenziellen Aufsicht. Erfreulicherweise gehen die Reformüberlegungen der EU und der Vereinigten Staaten hier in die gleiche Richtung.

Im Bereich der mikroprudenziellen Aufsicht gibt es mehrere Ansatzpunkte, wobei ich hier nur einige von Ihnen aufgreifen kann.

Mit Blick auf die Gewährleistung einer ausreichenden Eigenkapitalausstattung der Banken wurde von verschiedener Seite die Einführung eines Leverage Ratio als zusätzliche Richtgröße vorgeschlagen. Grob gesprochen geht es darum, nicht nur wie bisher Untergrenzen für das Eigenkapital im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva vorzugeben, sondern zusätzlich noch eine Untergrenze für das Eigenkapital im Verhältnis zu den ungewichteten Aktiva einzuziehen.

Ich stehe diesem Vorschlag eher skeptisch gegenüber, zumindest soweit er eine zusätzliche bindende Richtgröße vorsieht. Allenfalls könnte man daran denken, die Veröffentlichung des Leverage Ratio vorzuschreiben, um die Transparenz für andere Marktteilnehmer zu erhöhen. Die Bankenaufsicht mit ihren ohnehin weiter reichenden Möglichkeiten der Einsicht sollte meines Erachtens aber grundsätzlich an der Risikogewichtung festhalten und innerhalb dieses Konzepts Modifikationen vornehmen, um einen robusteren Puffer für Krisenzeiten zu gewährleisten. Die laufenden Arbeiten an der Anpassung des Basel-II-Regelwerks gehen auch in diese Richtung. Zudem erinnere ich daran, dass manche der Auswüchse des Schattenbanksystems schon im bestehenden Basel-II-Regelwerk unzulässig waren – problematisch war hier nicht das Regelwerk, sondern seine für eine Verhinderung der Krise zu späte Einführung.

Ein weiteres wichtiges Themenfeld ist die Gewährleistung einer EU-weit zwar durchaus nicht homogenen, aber konsistenten Regulierung. Im Umgang mit in-

ternational tätigen Banken wurden bereits Verbesserungen eingeleitet: Institutsbezogene sogenannte supervisory colleges erleichtern den betroffenen nationalen Aufsehern den Informationsaustausch und ein abgestimmtes Vorgehen.

Die EU-Kommission hat darüber hinaus die Schaffung eines European System of Financial Supervisors vorgeschlagen. Gemäß dem Vorschlag der Kommission sollen dabei die bestehenden Ausschüsse für Banken-, Versicherungs- und Wertpapieraufsicht deutlich aufgewertet werden, in denen die nationalen Aufseher bereits jetzt eine gemeinsame Plattform für den Informationsaustausch und zur Diskussion konzeptioneller Fragen haben.

Bei der makroprudenziellen Aufsicht ist das Ziel die bessere und schnellere Identifizierung von Systemrisiken, die allein aus der mikroprudenziellen Aufsicht nicht zu ersehen sind.

Geplant ist hier die Schaffung eines European Systemic Risk Council, in dem nationale Notenbanken, Aufseher, EU-Kommission und andere wichtige Akteure unter dem Vorsitz des EZB-Präsidenten zusammenkommen, um solche Systemrisiken frühzeitig zu erkennen. Ich begrüße diesen Vorschlag im Grundsatz ausdrücklich.

Ergänzt wird er durch eine Intensivierung des Informationsaustauschs mit Akteuren jenseits der EU. Der IWF und das Financial Stability Forum werden hier mit Recht eine prominente Rolle spielen.

Wichtig für eine effektive Rolle dieses Gremiums in der makroprudenziellen Beobachtung ist aber, die Analyse und die Kommunikation der entsprechenden Sachverhalte so weit wie möglich nicht durch politische Einflüsse zu belasten.

Die Umsetzung dieser Vorschläge in der einen oder anderen Form und die Erfahrungen der Krise, die allen Marktteilnehmern noch lebhaft vor Augen stehen, werden in der Summe dazu führen, dass das Geschehen an den Finanzmärkten und insbesondere das Bankgeschäft in den kommenden Jahren wieder traditioneller, weniger spektakulär und, manche werden sagen, langweiliger werden.

Solange die volkswirtschaftliche Aufgabe der Finanzmärkte dadurch nicht beeinträchtigt wird, und danach sieht es nicht aus, ist das aber kein Makel. Und vielleicht ist dann ja sogar der Job eines Notenbankpräsidenten nicht mehr ganz so aufregend wie in den letzten Monaten, ich würde mich jedenfalls nicht beklagen.

5 Schluss

Meine Damen und Herren, im nächsten Jahr wird das IWP sechzig Jahre alt. Inzwischen geht es nicht mehr um den Wiederaufbau einer vom Krieg zerstörten Volkswirtschaft, sondern um nachhaltiges Wachstum in einer immer stärker verflochtenen Welt.

Die Finanzmarktkrise hat aber deutlich gemacht, dass Fragen der Wettbewerbsordnung, das heißt der Ausgestaltung marktwirtschaftlicher Systeme, nach wie vor aktuell sind.

Damit bleiben auch das Nachdenken über diese Fragen und die Erinnerung an Grundprinzipien einer Marktwirtschaft eine stete Aufgabe. Es ist gut, dass es Orte wie das IWP gibt, wo dies geleistet wird, und ich kann Sie des Rückhalts der Notenbanken des Eurosystems bei dieser wichtigen Funktion versichern.

* * *