

Professor Dr. Axel A. Weber
Präsident
der Deutschen Bundesbank

**Regulatorische und institutionelle Konsequenzen aus der
Finanzkrise**

Gastvortrag in der Vortragsreihe der Stiftung Kreditwirtschaft
an der Universität Hohenheim
am 11. November 2009

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 13

Inhalt

1	Einleitung	2
2	Regulatorische Konsequenzen	5
3	Institutionelle Konsequenzen	8
3.1	... auf globaler Ebene.....	8
3.2	... auf europäischer Ebene	10
3.3	... auf nationaler Ebene	12
4	Zusammenfassung	13

1 Einleitung

Sehr geehrter Herr Professor Burghof,

meine sehr verehrten Damen und Herren,

„Regulatorische und institutionelle Konsequenzen aus der Finanzkrise“ lautet der Titel meines heutigen Vortrags, den ich hier in Hohenheim auf Einladung der Stiftung Kreditwirtschaft halten darf. Es freut mich, dass so viele Zuhörer gekommen sind, zumal sich mein Vortragsthema zunächst einmal nach „schwerer Kost“ anhört. Gleichwohl, und das dürfte Ihnen bewusst sein, verbirgt sich dahinter eine ganze Reihe spannender, umstrittener und vor allen Dingen wichtiger Fragen und Themen.

Das Interesse an Fragen der Finanzmarktregulierung ist durch die Finanzkrise deutlich gestiegen. Einige dieser Themen möchte ich im Folgenden ansprechen. Zudem haben wir nach dem Vortrag noch die Gelegenheit, miteinander zu diskutieren.

Der Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 gilt gemeinhin als das Ereignis, das die dramatische Verschärfung der Finanzkrise und die Ausweitung zur Weltwirtschaftskrise auslöste. In der Tat führte die Insolvenz der seinerzeit viertgrößten US-Investmentbank zu massiven Verwerfungen an den internationalen Finanzmärkten. Sie löste eine regelrechte Panik aus. Es kam zu massiven Vertrauensverlusten in die Funktionsfähigkeit der Märkte, die sich in bemerkenswertem Tempo auch auf die Realwirtschaft übertrugen.

Zeitweilig befanden sich Finanzmärkte und Konjunktur förmlich im freien Fall. Dass dieser freie Fall mittlerweile gestoppt werden konnte, ist zu einem ganz wesentlichen Anteil dem beherzten Eingreifen von Regierungen und Notenbanken zu verdanken. Umfangreiche Stabilisierungsmaßnahmen für den Finanzsektor sowie expansive Fiskal- und Geldpolitik weltweit haben der Abwärtsspirale entgegengewirkt, zur Bodenbildung beigetragen und Impulse für die Erholung gegeben.

So lässt sich mittlerweile feststellen, dass sich die Finanzmärkte erheblich stabilisiert und die meisten Länder die Phase der Rezession wohl hinter sich haben. Anlass zum entspannten Zurücklehnen sollte dies freilich nicht geben.

Die Erholung ist nämlich weiterhin fragil. Der Finanzwirtschaft stehen noch merkliche Belastungen bevor, die sich aus den Folgen der Wirtschaftskrise ergeben. Die konjunkturelle Erholung wird hierzulande noch von zunehmenden Insolvenzen und steigenden Arbeitslosenzahlen belastet werden, wenngleich sich die Aussichten deutlich aufgehellt haben. Andere Länder, die eine Blase am Immobilienmarkt hatten, haben weiterhin mit den realwirtschaftlichen Folgen des Platzens zu tun.

Für einen Ausstieg aus den expansiven geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen ist es daher noch zu früh. Der richtige Zeitpunkt für den Exit darf jedoch nicht verpasst werden. Im Bereich der Geldpolitik wird es darauf ankommen, Risiken für die Preisstabilität, wenn sie erkennbar werden, entgegenzutreten. Die Finanzpolitik darf den rechtzeitigen Einstieg in

einen umfassenden Konsolidierungskurs nicht verpassen, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen nicht zu gefährden.

Die Verluste im Zusammenhang mit der Wirtschafts- und Finanzkrise waren enorm hoch. Dabei möchte ich Sie hier nicht mit horrenden Zahlen zu den weltweiten Verlusten im Finanzsektor beeindrucken. Schließlich handelt es sich dabei meist um grobe Überschlagrechnungen, die je nach Annahmen erheblich schwanken und deren Höhe ihren Zenit inzwischen überschritten zu haben scheint. Stattdessen möchte ich darauf hinweisen, dass es viele Jahre dauern wird, die realwirtschaftlichen Verluste durch die Finanzkrise wieder wettzumachen. So dürfte gemessen am Bruttoinlandsprodukt das Niveau der Wirtschaftsleistung des Jahres 2008 kaum vor dem Jahr 2013 wieder erreicht werden. Da wir davon ausgehen, dass das Produktionspotenzial langsamer wächst und möglicherweise auch an Niveau verloren hat, werden wir dauerhaft einen niedrigeren Wohlstand haben, als wir ihn ohne Krise gehabt hätten. Das bedeutet weniger Konsummöglichkeiten, weniger Steuereinnahmen für den Staat, weniger Verteilungsspielraum usw.

Auch die Weltwirtschaft wird in den kommenden Jahren nicht mehr so dynamisch wachsen wie vor der Krise. Die Dynamik der letzten Jahre, die natürlich auch viel mit den Erfolgen der Globalisierung zu tun hatte, war zu einem Teil auf Sand gebaut. Es fehlte, wie man heute sagt, an Nachhaltigkeit, die Welt hat gewissermaßen über ihre Verhältnisse gelebt, und jetzt ist dafür die Rechnung zu bezahlen.

Der große Schaden, der von der Finanzkrise verursacht wurde, lässt keinen Zweifel daran, dass nun entschiedene Schritte unternommen werden müssen, um zu verhindern, dass wir eine Krise dieses Ausmaßes jemals wieder erleben müssen. Dazu muss zwingend die Stabilität des Finanzsystems deutlich erhöht werden, und dies wiederum erfordert umfangreiche Änderungen und Ergänzungen im regulatorischen Rahmenwerk, der Finanzaufsicht und den damit betrauten Institutionen.

2 Regulatorische Konsequenzen

Der zentrale Beschluss der G20-Gipfel besteht in der Verabredung, dass zukünftig kein Finanzinstitut, kein Finanzmarkt und kein Finanzinstrument mehr ohne angemessene Regulierung und Aufsicht sein sollte. Aus dieser globalen Forderung ergibt sich freilich eine ganze Reihe von Schritten, die unternommen werden müssen.

Mehr als zwei Jahre nach Ausbruch der Subprime-Krise kann man festhalten, dass auf allen Ebenen bereits erhebliche Fortschritte erzielt wurden.

So sind zum Beispiel die vom Finanzstabilitätsforum formulierten und den G20 begrüßten *principles for sound compensation practices*, in denen es um die Verbesserung der Vergütungspraktiken im Finanzsektor geht, bereits Bestandteil des Baseler Akkords geworden. Ebenso haben diese Eingang in den Entwurf für die Änderung der EU-Bankenrichtlinie gefunden und sind in Deutschland im Sommer in die MaRisk integriert worden, die Mindestanforderungen an das Risikomanagement.

Weiterhin wurde bereits ein kleines Paket an Änderungen des Basel II - Regelwerks beschlossen. Hierbei wurden Unzulänglichkeiten beseitigt, die von der Subprime-Krise offengelegt wurden, also insbesondere im Bereich der Verbriefung von Kreditrisiken. So wird in Zukunft eine höhere Eigenkapitalunterlegung für die so genannten Wieder-Verbriefungen gefordert, ebenso für Liquiditätszusagen gegenüber außerbilanziellen Zweckgesellschaften, die solche Verbriefungsprodukte halten und auf permanente Refinanzierung angewiesen sind, sowie für entsprechende Positionen, die von Banken zu Handelszwecken gehalten werden. Wirksam werden diese neuen Regeln Ende 2010.

Gleichwohl steht noch wichtige Detailarbeit bevor. Für am wichtigsten halte ich die Maßnahmen, die im Zusammenhang mit der Überarbeitung der Eigenkapitalanforderungen stehen. Dies dürften aber auch die strittigsten Fragen sein, zumal hiervon auch die Wettbewerbsbedingungen erheblich beeinflusst werden.

Über die bankaufsichtlichen Reformüberlegungen wird derzeit auf Baseler Ebene intensiv diskutiert. Unter der Überschrift „Verbesserung der Qualität und Quantität des Eigenkapitals“ wird dabei zum einen eine engere Definition des sog. harten Kernkapitals (*Core Tier 1*) diskutiert. Ziel ist es, die Krisenresistenz zu erhöhen. Konkret wurde vorgeschlagen, bei Banken, die als Aktiengesellschaft organisiert sind, nur noch gezeichnetes Kapital und offene Rücklagen als hartes Kernkapital anzuerkennen, wobei ein zusätzlicher Kriterienkatalog zu berücksichtigen ist. Dieser Kriterienkatalog, der definiert, unter welchen Bedingungen Eigenmittel für regulatorische Zwecke mit Stammaktien gleichzusetzen sind, soll auch für Banken gelten, die keine Kapitalgesellschaften sind, also zum Beispiel Genossenschaften oder öffentlich-rechtliche Anstalten.

Die Bundesbank, die dem Baseler Ausschuss angehört, steht dem Ansatz einer Stärkung des harten Eigenkapitals grundsätzlich positiv gegenüber. Unserer Auffassung nach sollte jedoch die Substanz eines Kapitalinstruments und nicht die Form maßgeblich sein. Das heißt konkret, dass Kapitalinstrumente – unabhängig von der Rechtsform – dann zum harten Kernkapital gezählt werden sollten, wenn sie an Verlusten voll teilnehmen. Ein unfairer Wettbewerb zwischen Rechtsformen, Kapitalinstrumenten und Rechtsordnungen würde damit vermieden.

Unter der Überschrift „Erhöhung der Stabilität des Finanzsystems“ sind mehrere Ansatzpunkte in der Diskussion. Besonders wichtig sind die Bemühungen, die mögliche Prozyklizität von Basel II zu dämpfen. Gemeint ist mit Prozyklizität der Umstand, dass Eigenkapitalanforderungen im konjunkturellen Abschwung tendenziell steigen – zum Beispiel, weil sich das Rating von Vermögenswerten verschlechtert – und damit den Abschwung unter Umständen verstärken, also prozyklisch wirken. Umgekehrt eröffnen demnach im Aufschwung sinkende Eigenkapitalanforderungen den Spielraum für eine immer dynamischere Kreditvergabe und tragen so zur Überhitzung bei.

Zu den diskutierten Maßnahmen zum Abbau von Prozyklizität zählt die Idee antizyklisch wirkender Kapitalpuffer. Damit gemeint ist der Aufbau von Rücklagen in guten Zeiten. So

würden makro-ökonomische Überlegungen in die Bestimmung des regulatorischen Eigenkapitals mit einfließen. Für die praktische Umsetzung dieser im Prinzip guten Idee gibt es verschiedene Wege.

Sie werden derzeit ebenso erörtert und durchgerechnet wie die Idee eines Eigenkapitalzuschlags für systemrelevante Banken. Damit könnten – vergleichbar einer Pigou-Steuer – negative externe Effekte internalisiert werden, die mit dem Risiko des Zusammenbruchs systemrelevanter Finanzinstitute zusammenhängen. Auch hier geht es mithin darum, die Mikroperspektive um eine Makroperspektive zu erweitern. Der G20-Gipfel von Pittsburgh hat den zuständigen Gremien dazu einen Prüfauftrag erteilt. Aus Bundesbanksicht sollte sich die Instrumentendiskussion in dieser zweifelsohne wichtigen Thematik jedoch nicht allein auf Kapitalzuschläge fokussieren, zumal dann schwierige Definitionsfragen wie die nach dem Maßstab für Systemrelevanz einer klaren und eindeutigen Antwort bedürfen. Mögliche komplementäre oder alternative Instrumente zur Beaufsichtigung dieses Institutskreises, wie zum Beispiel eine Stärkung der Governance oder die Intensivierung der Aufsichtsfrequenz, sollten unseres Erachtens genauso intensiv auf ihre Eignung geprüft werden.

Eine weitere Maßnahme, die ebenfalls die Unterstützung der G20 fand, ist die Einführung einer ergänzenden Kennziffer in das System von Basel II, die sog. Leverage ratio. Sie misst das Verhältnis des Eigenkapitals zur nicht-risikogewichteten Bilanzsumme. Im System von Basel II werden sonst ja immer Risikogewichtungen vorgenommen, was heißt, dass Banken für das Halten von Aktiva mit höherer Ausfallwahrscheinlichkeit mehr Eigenkapital vorhalten müssen. Ich würde dies sogar als die große Errungenschaft von Basel II ansehen.

Bei der Leverage ratio wird dieser Aspekt ausgeblendet. Dennoch dürfte sie als ergänzende Kennzahl einen informativen Wert haben und zum Beispiel in wirtschaftlichen Aufschwungsphasen einem überhitzten Kreditvergabewachstum entgegenwirken. Ihre Anwendung in Säule 2 von Basel II und ihre Überführung als verbindliches Maß in Säule 1 von Basel II erfordern jedoch eine vorherige umfangreiche und angemessene Überprüfung und

Kalibrierung. Solange wir aber unterschiedliche Rechnungslegungsstandards haben, solange also die Bilanzsumme nach US-GAAP deutlich anders berechnet wird als nach den internationalen Rechnungslegungsstandards, würde die Leverage ratio in Säule 1 gravierende Wettbewerbsverzerrungen bedingen. Man würde Äpfel mit Birnen vergleichen.

International sind wir uns jedoch im Grundsatz einig, dass wir das Finanzsystem krisenfester machen wollen. Im Hinblick auf die Reform der Kapitalregulierung ist vorgesehen, diese erst einzuführen, wenn die wirtschaftliche Erholung sichergestellt ist. Daher ist es wichtig, dass die genannten Maßnahmen als Paket gesehen werden, und nicht einzeln. Vor der Beschlussfassung über die Details muss eine umfassende Auswirkungsstudie durchgeführt werden, um die einzelnen Bausteine des Maßnahmenpakets in ihrer Gesamtwirkung aufeinander abstimmen zu können.

3 Institutionelle Konsequenzen ...

3.1 ... auf globaler Ebene

Die Krise hat nicht nur Schwächen in der Regulierung offengelegt. Sie hat auch die Notwendigkeit offenbart, auf der institutionellen Ebene den Systemzusammenhang mehr in den Blick zu nehmen, international enger zusammenzuarbeiten, um Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden, die Krisenprävention zu stärken und auf Krisensituationen besser vorbereitet zu sein. Auf nationaler, europäischer und globaler Ebene sind deshalb institutionelle Reformen durchzuführen, die mit diesen Anforderungen im Einklang stehen. Bei der Zuordnung von Aufgaben und Kompetenzen sollte dabei indes stets das Subsidiaritätsprinzip beachtet werden.

Eine Institution, die durch die Krise an Prominenz gewonnen hat, ist die G20. Mittlerweile fanden drei G20-Gipfel auf der Ebene der Staats- und Regierungschefs statt. Beim letzten, im September in Pittsburgh, beschlossen die Teilnehmer, das G20-Format, das sich vorher

auf die Ebene der Finanzminister und Notenbankchefs beschränkte, aufzuwerten und zum Hauptforum für die internationale wirtschaftliche Zusammenarbeit fortzuentwickeln.

Die Beschlüsse, die in diesem Format gefasst werden, haben zunächst einmal politischen Wert, denn sie unterstreichen die Bereitschaft der Weltgemeinschaft, die notwendigen Maßnahmen zu ergreifen. Umgesetzt werden müssen diese aber von anderen Institutionen und auf anderen Ebenen. Die G20 selbst sollten ihren eher informellen Charakter beibehalten, zumal es keinen Mangel an internationalen Finanzinstitutionen gibt.

Zu begrüßen ist der Beschluss der G20, das Finanzstabilitätsforum aufzuwerten und zu einem Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board, FSB) fortzuentwickeln. Das in Basel bei der BIZ angesiedelte Forum, das übrigens 1999 auf Initiative meines Amtsvorgängers Hans Tietmeyer gegründet wurde, sollte dazu nicht nur neue Aufgaben zugewiesen bekommen, sondern auch seinen Teilnehmerkreis erweitern. Das FSB soll unter anderem die Koordination zwischen den für Finanzmarktstabilitätsfragen zuständigen Behörden verbessern, Verwundbarkeiten des Finanzsystems aufdecken und neue Entwicklungen auf den Finanzmärkten im Hinblick auf notwendige regulatorische Konsequenzen untersuchen.

Zusammen mit dem IWF führt das FSB fortan zweimal jährlich Frühwarnübungen durch, um aus unterschiedlichen Perspektiven Schwachstellen zu identifizieren und Handlungsempfehlungen an die politisch Verantwortlichen zu geben.

Die engere Kooperation der einschlägigen Gremien und Institutionen dient der Verbesserung der internationalen Makroaufsicht. Auch in der Mikroaufsicht gewinnt die internationale Dimension an Gewicht. Es sollte indes klar sein, dass die Letztverantwortung auf diesem Gebiet auf der nationalen Ebene verbleiben wird, solange es kein entsprechendes supranationales Recht gibt. Gedankenspiele über eine zentrale internationale Finanzaufsicht, etwa beim IWF, ergeben daher keinen Sinn.

Gleichwohl ist auch in der Mikroaufsicht eine bessere Kooperation und Koordination auf internationaler Ebene notwendig. Die Einrichtung von *colleges of supervisors*, in denen die

Aufseher aus den verschiedenen Ländern, in denen internationale, systemisch relevante Finanzinstitute agieren, zusammenarbeiten, ist ein wichtiger Beitrag zur Krisenprävention. Das FSB wird Leitlinien für die Ausgestaltung der Zusammenarbeit in den Aufseherkollegien entwickeln. Dabei wird es auch darauf ankommen, internationale und europäische Ansätze miteinander in Einklang zu bringen.

3.2 ... auf europäischer Ebene

Auch auf europäischer Ebene hat die Finanzkrise deutliche Bemühungen in Gang gesetzt, die Kooperation in der Mikro- und Makroaufsicht zu verbessern. Und auch hier gilt es, sich neue Abkürzungen zu merken ...

Im Bereich der Makroaufsicht wird es demnächst einen Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board, ESRB) geben. Das ESRB soll für eine frühzeitige Erkennung systemischer Risiken sorgen, vor Risiken für die Finanzstabilität warnen und Handlungsvorschläge unterbreiten. Es soll bei der EZB angesiedelt sein und dort über einen eigenen Mitarbeiterstab verfügen, der die Gremien des ESRB fachlich und administrativ unterstützt.

Entscheidungsgremium des ESRB soll ein General Board sein, dem neben dem Präsidenten und Vize-Präsidenten der EZB alle 27 Notenbankgouverneure des ESZB, ein Vertreter der EU-Kommission sowie die Vorsitzenden der drei neuen europäischen Aufsichtsbehörden als stimmberechtigte Mitglieder angehören. Hinzu kommen ohne Stimmrecht je Mitgliedstaat ein Vertreter der nationalen Aufsichtsbehörden und der Vorsitzende des Wirtschafts- und Finanzausschusses der EU.

Die Mitgliedschaft aller Notenbanken in diesem Gremium ist wichtig, da so die Expertise des gesamten ESZB auf dem Gebiet der Finanzstabilität vertreten ist. Da das General Board sehr groß ist, wird einem weiteren Gremium, dem Lenkungsausschuss, für die praktische Arbeit erhebliche Bedeutung zukommen. Aber auch für diesen ist (mittlerweile) eine angemessene Teilnahme der nationalen Notenbanken vorgesehen. Inwiefern die nationalen

Notenbanken zur Analyse der Systemrisiken beitragen, ist meines Erachtens noch genauer zu definieren.

Die drei europäischen Finanzaufsichtsbehörden entstehen durch Umwandlung der bisher eher beratend tätigen EU-Ausschüsse für Banken, Versicherungen und Wertpapierregulierung, die im Fachjargon als „Level 3-Ausschüsse“ bezeichnet werden. Diese „Level 3-Ausschüsse“ haben die Aufgabe, die Konvergenz aufsichtlicher Regeln und Praktiken voran zu treiben und die Kooperation zwischen den Aufsehern in Europa zu stärken.

Sie werden Kernbestandteil des Europäischen Systems der Finanzaufsicht (ESFS) sein, zusammen mit den nationalen Behörden für Banken-, Versicherungs- und Wertpapieraufsicht. Sowohl ESRB als auch ESFS lassen sich übrigens auf die Vorschläge der Expertengruppe um Jacques de Larosière zurückzuführen, die im Februar 2009 präsentiert wurden. Mit dem ESFS wird die mikroprudenzielle Aufsicht auf EU-Ebene institutionalisiert.

Jede der drei Behörden soll als oberstes Entscheidungsorgan ein Board of Supervisors erhalten. Ihm sollen jeweils ein Vorsitzender, ein Vertreter der Kommission, der EZB, des ESRB und der beiden anderen Aufsichtsbehörden sowie als stimmberechtigte Mitglieder die Leiter der entsprechenden nationalen Aufsichtsbehörden angehören.

Nun sind auch diese Gremien zugegebenermaßen ziemlich groß. Im Falle der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) sollte dennoch ein festes Teilnahmerecht (ohne Stimmrecht) für die nationalen Notenbanken dazukommen. Dies entspräche im Übrigen der jetzigen Praxis im Level 3-Ausschuss für Bankenaufsicht CEBS, zumal in vielen, wenn auch nicht allen EU-Ländern die Notenbanken ohnehin bereits für die Bankenaufsicht verantwortlich oder zumindest mitverantwortlich sind. Daher sollten die Notenbanken, insbesondere wenn sie in die nationale Aufsicht eingebunden sind, an den vertraulichen Sitzungen teilnehmen.

Zu den neuen Aufgaben der europäischen Aufsichtsbehörden soll es gehören, die Aufsichtspraxis in der EU weiter zu harmonisieren, den Informationsaustausch zwischen den

nationalen Aufsichtsbehörden zu verbessern und eine Schiedsrichterfunktion bei Meinungsverschiedenheiten auszuüben, insbesondere innerhalb der *colleges of supervisors*, die für die großen grenzüberschreitenden Institute geschaffen wurden. Des Weiteren sollen sie auch die konsistente Anwendung des Gemeinschaftsrechts überwachen, im Krisenfall koordinierend wirken und bei Bedarf Maßnahmen ergreifen. Für die neue Wertpapieraufsichtsbehörde ist eine Aufsichtsfunktion über Ratingagenturen vorgesehen.

3.3 ... auf nationaler Ebene

In der Praxis wird Bankenaufsicht jedoch auf absehbare Zeit weiterhin primär auf der nationalen Ebene stattfinden.

Wie Sie wissen, hat die neue Regierungskoalition im Grundsatz beschlossen, die Bankenaufsicht zukünftig bei der Bundesbank zu konzentrieren. Anders als in der Öffentlichkeit bisweilen dargestellt, hat die Bundesbank diese Zusammenführung nicht gefordert. Die Übertragung der Bankenaufsicht auf die Bundesbank darf nicht dazu führen, dass die Unabhängigkeit der Bundesbank in der Wahrnehmung ihrer Aufgaben nach dem EG-Vertrag eingeschränkt wird. Auch in der Bankenaufsicht ist Autonomie in organisatorischer, personeller und finanzieller Hinsicht unabdingbar.

Andererseits wären wir im Euro-Raum nicht das erste Land, in dem der Notenbank die Verantwortung für die Bankenaufsicht übertragen wird. Insofern lassen sich Befürchtungen potenzieller Interessenskonflikte zwischen geldpolitischen Entscheidungen und aufsichtlicher Praxis auch mit Hinweis auf die Erfahrungen anderer Länder relativieren. Gleichwohl gebieten die Komplexität der Materie und das Ziel, eine dauerhafte, auch kommenden europäischen und internationalen Anforderungen genügende Struktur zu finden, dass bei der konkreten Ausgestaltung der nationalen Aufsichtsreform Sorgfalt und Weitblick vor Eile gehen.

4 Zusammenfassung

Bevor ich zum Ende komme, möchte ich einmal kurz zusammenfassen.

Die Finanzkrise hat schwere wirtschaftliche Schäden verursacht. Mittlerweile hat sich die Lage auf den Finanzmärkten wieder deutlich stabilisiert, die wirtschaftliche Talfahrt ist in den meisten betroffenen Ländern zu Ende gegangen. Es ist wichtig, dass solange die Erinnerung noch wach ist, die richtigen Schritte unternommen werden, damit es zu einem vergleichbaren Desaster in Zukunft nicht mehr kommen kann.

Um das Finanzsystem so stabil zu machen, dass das Risiko schwerer Krisen deutlich sinkt – das Auftreten von Finanzkrisen wird man niemals vollkommen ausschließen können –, sind sowohl institutionelle als auch regulatorische Reformen unausweichlich.

In institutioneller Hinsicht ist vieles in Bewegung gekommen. Auf allen Ebenen steht dabei im Vordergrund, den systemischen Fokus, also den Blick für das Ganze zu stärken. Hierin kommt die Erfahrung zum Ausdruck, dass die Stabilität der einzelnen Finanzmarktteilnehmer noch nicht die Stabilität des gesamten Finanzsystems garantiert.

Klar ist, dass mit neuen Gremien und neuen institutionellen Arrangements alleine das Ziel eines stabileren Finanzsystems nicht erreicht werden kann. Wir müssen die Regeln für das internationale Finanzsystem neu formulieren.

Wenn es um die Gestaltung dieser Regeln in der Zukunft geht, sollte jedoch Gründlichkeit Vorrang haben. Das gilt auch für die Verbesserung des Eigenkapitalsystems. Die Herausforderung wird darin bestehen, das Finanzsystem sicherer und stabiler zu machen, ohne gleichzeitig erhebliche Effizienzverluste zu riskieren.

Ich danke Ihnen für die Aufmerksamkeit und bin auf Ihre Fragen gespannt.

* * *