

Professor Dr. Franz-Christoph Zeitler
Vizepräsident
der Deutschen Bundesbank

**Krisenreaktion und Krisenprävention –
Ein Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte**

Im Rahmen der Münchener Seminare
am 8. November 2010

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 23

1 **Ausblick auf die reale Wirtschaft: erstaunlich robust**

Eine der großen, mit der Finanzmarktkrise verbundenen Sorgen war von Anfang an, die Finanzkrise könne zu einem langanhaltenden Abschwung der realen Wirtschaft mit stark steigender Arbeitslosigkeit führen. Demgegenüber ist jedenfalls die deutsche Wirtschaft erstaunlich schnell aus dem tiefen Tal der schwersten Nachkriegsrezession aufgetaucht. Das für dieses Jahr überwiegend erwartete Wachstum von ca. 3 ½ % ist das höchste seit der „Sonderkonjunktur der Wiedervereinigung“. Vor allem der Arbeitsmarkt hat sich als überraschend robust erwiesen und trägt derzeit zur Stabilisierung des Konsumklimas bei. Es scheint durch die Reformen am Arbeitsmarkt gelungen, den seit den 70er Jahren zu beobachtenden „Treppenverlauf“ von steigender Arbeitslosigkeit in der Rezession und stagnierender im Aufschwung (Sockelarbeitslosigkeits-Hypothese) zu brechen. Neben den Reformen mögen zu dieser Entwicklung auch einige „fundamentals“ der deutschen Wirtschaft beigetragen haben:

- Das häufig kritisierte „deutsche Geschäftsmodell“ (Produktion qualitativ hochwertiger Industriegüter und Konsumerzeugnisse wie Pkw mit hohem Exportanteil) hat sich wieder einmal bewährt.
- Im Gegensatz zu anderen Ländern hatte Deutschland keine Immobilienblase, deren „Platzen“ erfahrungsgemäß länger nachwirkt.
- Die in den letzten Jahren gewonnene preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft zahlt sich nunmehr aus.

Bei diesen positiven Daten, die sich mit anhaltender Dauer des Aufschwungs zunehmend auch im Portemonnaie des Arbeitnehmers niederschlagen (Lohnzuwachs 2. Quartal 2010 gegenüber 2. Quartal 2009 von 2,1 %; Effektivverdienste +2 ½ %; damit Lohndrift zum ersten Mal seit 2007 wieder positiv) verwundert es, dass die soziale Marktwirtschaft in Umfragen eine sinkende Akzeptanz aufweist. Gerade bei der Überwindung der Krise hat m. E. die soziale Marktwirtschaft deutscher Prägung mit ihrem Schwerpunkt auf Stärkung der Wettbewerbsbedingungen und Abfederung konjunktureller Ausschläge durch „automatische Stabilisatoren“ bewirkt, dass die Krise gerade am „kleinen Mann“ weitgehend vorbei gegangen ist, während viele begüterte Personenkreise, die ihr Vermögen etwa in Zertifikaten oder derivativen Finanzprodukten angelegt hatten, erhebliche und dauerhafte Einbußen hinnehmen mussten. Das in der öffentlichen Meinung weit verbreitete Bild einer durch die Finanzkrise verschärften „sozialen Schieflage“ ist deshalb zu korrigieren.

2 Finanzmarktsituation und neue regulatorische Rahmenbedingungen

2.1 Finanzmärkte: Krise noch nicht dauerhaft überwunden

Im Kontrast zur Erholung der realen Wirtschaft ist die Situation der Finanzmärkte weiterhin fragil. Trotz Entspannung auf den Geld- und Kreditmärkten führen oft schon einzelne Marktdaten oder auch nur Gerüchte zur erheblicher Nervosität und haben z. B. in den letzten Wochen zu erheblichen Ausschlägen der Spreads für Staatsanleihen mancher europäischer Staaten gegenüber Deutschland und der CDS-Prämien für Kreditinstitute geführt. Dies zeigt deutlich: Die Finanzkrise ist noch nicht dauerhaft überwunden; „Aussitzen“ ist keine erlaubte Strategie!

Die dauerhafte Belastbarkeit (Tragfähigkeit) der öffentlichen Haushalte ist hierbei von zentraler Bedeutung für das Systemvertrauen. Die Markteinschätzung (Rating) eines Staates ist Grundlage für das Rating der Unternehmen und Banken dieses Landes, in den meisten Fällen auch die Obergrenze. Die Leistungsfähigkeit des Staatshaushalts (z. B. staatliche Garantien zur Vermeidung systemischer Ansteckungseffekte) steht auch hinter den Restrukturierungsgesetzen für den Bankensektor. Die Schärfung des finanzpolitischen Regelwerks in der EU, insbesondere im Euroraum, ist deshalb eine notwendige Voraussetzung und Grundlage für einen funktionierenden Ordnungsrahmen der Finanzmärkte.

- Es geht hier um die Härtung des Stabilitätspakts und um die Glaubwürdigkeit der „No-bail-out-Klausel“ der EU-Verträge (finanzwirtschaftliche Selbstverantwortung eines jeden Staates).
- Es geht um einen „Stabilitätspakt mit Zähnen“, der glaubwürdig den Aufbau exzessiver Defizite und Schuldenstände verhindert und damit dem Entstehen von Vertrauenskrisen, wie wir sie im letzten Frühjahr im Falle Griechenlands und anderer europäischer Staaten hatten, vorbeugt. Nach den Erfahrungen der Vergangenheit setzt dies voraus, dass für Einleitung und Durchführung eines Sanktionsverfahrens gegen einen Staat („aktueller Sünder“) nicht jeweils die Zustimmung der „potentiellen Sünder“ nötig ist, sondern der Feststellung eines exzessiven Defizits durch die Kommission nur mit einer qualifizierten Mehrheit der Staaten entgegengetreten werden kann (sog. umgekehrte Mehrheit).
- Auch die Einbeziehung privater Gläubiger von neuen Staatsanleihen – etwa durch einen „stand still“/eine Verlängerung ausstehender Forderungen – kann über die Erhöhung der Risikoprämien eine disziplinierende Wirkung im Vorfeld ausüben; dies gewinnt vor allem dann an Bedeutung, wenn gleichzeitig ein permanenter

Krisenmechanismus geschaffen werden sollte, der sonst im Zielkonflikt zum Prinzip der finanziellen Selbstverantwortung stünde (no bail out).

2.2 Finanzmarktregulierung: Was ist bereits geschehen?

Eine wichtige Erkenntnis der seit Juli 2007 virulenten Finanzmarktkrise ist: es gibt zahlreiche Schwächen, Fehlsteuerungen und weiße Flecken im regulatorischen Rahmenwerk, auf die – möglichst international abgestimmt – reagiert werden muss. Auch dies ist letztlich eine Frage der Glaubwürdigkeit unseres Verständnisses von sozialer Marktwirtschaft als einer freiheitlichen Wirtschaftsverfassung, bei der feste Regeln verhindern, dass marktgetriebene Prozesse selbstzerstörende Wirkung entfalten. Unrichtig ist allerdings der oft kolportierte und für den oberflächlichen Betrachter leicht eingängige Eindruck, es sei bei der Krisenbekämpfung im Grunde noch nichts geschehen, die Lobby habe sich durchgesetzt und das „Kasino sei weiterhin geöffnet“.

Die Bundesbank hat sofort nach Beginn der Krise im Sommer 2007 darauf gedrungen, Schwachstellen im regulatorischen Regelwerk zu beseitigen und vor allem punktgenau dort anzusetzen, wo es um die Auslöser der Krise geht:

- Im Juli 2009 hat sich der Baseler Ausschuss auf neue Regeln für das Handelsbuch verständigt und die Kapitalunterlegung von komplexen Verbriefungen und Wiederverbriefungen spürbar, bis zum vollen Kapitalabzug, erhöht. Nach den „alten Regeln“ waren Handelsbuchpositionen im Hinblick auf den unterstellten kurzfristigen Umschlag insoweit bevorzugt, als eine Bank dort weniger Kapital als im Bankbuch vorhalten musste, was zu beträchtlichen Arbitragereaktionen (Verlagerungen) in das Handelsbuch geführt hatte. Die neuen Regeln, die nach der Vorstellung des Baseler Ausschusses und der Bundesbank bereits Ende dieses Jahres in Kraft hätten treten

sollen, wurden im Hinblick auf den Widerstand der USA um ein Jahr verschoben, treten nach einer Einigung zwischen der EU und den USA nunmehr aber Ende 2011 weltweit in Kraft.¹ Sie werden zu einer drei- bis vierfachen, in einigen Fällen bis zu fünffach höheren Unterlegung des Handelsbuchs mit Eigenkapital führen.

- Nach altem Recht bestand ein großer Anreiz, sich risikoreichen Positionen durch eine von Anfang an geplante volle Marktplatzierung zu entziehen; das war wegen Strebens nach Rendite (search for yield) lange Zeit gut gegangen, ab 2007 kam es jedoch zum weitgehenden Zusammenbruch des Marktvertrauens in Verbriefungsinstrumente (ABS, insbesondere MBS). Künftig (ebenfalls ab 2012) sollen der Urheber (originator) einer Verbriefung einen Teil – im Hinblick auf US-Bedenken zwar nur 5 %; spätere Erhöhung auf 10 % ist aber im Europäischen Parlament und Deutschen Bundestag beabsichtigt – in den eigenen Büchern behalten. Dadurch entsteht ein Anreiz, dass sich der Urheber einer Verbriefung stärker um die ihr zugrunde liegenden Risiken kümmert und diese Risiken auch nach Emission der Papiere weiterhin im Auge behält (monitoring).
- Auf europäischer Ebene wurden ferner (mit Wirkung ab 2011, sogenannte CRD II) die Großkreditregeln überarbeitet (erweiterter Begriff der Kreditnehmereinheit), um dem Aufbau von Kreditpyramiden über Zweckgesellschaften (conduits) und deren Aufkaufgesellschaften vorzubeugen. Dabei ist berücksichtigt, dass sektorale Spezialisierung oder regionale Kreditkonzentration nicht per se als „Klumpenrisiko“, ausgelegt wird. Staaten außerhalb der EU kennen vergleichbare Regeln bisher nicht; wir drängen jedoch im Baseler Ausschuss darauf, schon wegen des level playing fields das Thema auf der Agenda zu halten.

¹ Joint statement Barnier/Geithner, EU Nr. 22/10 v. 12. Mai 2010; bekräftigt am 29.10.10 (Memo 10/537)

-
- Das Risikomanagement der Kreditinstitute war durch die vorherrschende „value at risk-Betrachtung“ zu stark vergangenheitsgerichtet und auf die Ausschläge historischer Daten bezogen. Künftig wird dieser „Blick in den Rückspiegel“ durch vorgeschriebene, auf mögliche künftige Risiken bezogene Stresstests ergänzt.
 - Von großer Bedeutung für die Anreizstrukturen, wenn auch sicher nicht „allein seligmachend“ zur Lösung der Probleme, sind ferner die neuen Regeln für variable Vergütungen und Boni, die am längerfristigen Geschäftserfolg orientiert sein müssen und auch das Risiko der Geschäfte während eines längeren Zeitraums (durch Malus-Elemente) berücksichtigen. Diese Regeln sind in Deutschland seit Anfang dieses Jahres (zuerst durch ein Rundschreiben der BaFin, später durch eine Verordnung) in Kraft und werden durch die „CRD III“ europaweit eingeführt – jedoch nicht wie die ebenfalls in der CRD III geregelten Handelsbuchnormen erst ab Anfang 2012, sondern bereits ab 2011 mit Rückwirkungen auf Zahlungen für 2010.

3 Basel III

3.1 Das erste Standbein: Eigenkapital

Über das geschilderte „Erste-Hilfe-Paket“ hinaus, das an konkreten Krisenursachen – innovativen, aber risikoreichen Finanzinstrumenten und bestimmten Geschäftsmodellen – ansetzt, hat der Gipfel von Pittsburgh im September 2009 beschlossen, grundsätzlich, d.h. unabhängig vom Geschäftsmodell und Institutstyp das regulatorische Rahmenwerk zu überarbeiten und vor allem ein höheres und härteres Eigenkapital zu verlangen:

-
- Höheres Eigenkapital, also die Überarbeitung der von Basel II her bekannten Quoten (anspruchsvoll oft „Solvabilitätskoeffizienten“ genannt – 8 % der Risikoaktiva sind durch haftendes Eigenkapital zu unterlegen oder umgekehrt: Begrenzung der risikogewichteten Aktiva auf das 12,5-fache des Eigenkapitals).
Künftig muss das harte Kernkapital core tier 1/ common equity), die neue „regulatorische Leitwährung“, mindestens 4,5 % der risiko-gewichteten Aktiva betragen, hinzu kommen 1,5 % sonstiges Kernkapital („other tier 1“) und zusätzlich ein Kapitalerhaltungspuffer (capital conservation buffer) von 2,5 %, der ebenfalls aus hartem Kernkapital bestehen muss. Insgesamt steigt damit das mindestens vorzuhaltende harte Kernkapital auf $(4,5 \% + 2,5 \%) = 7 \%$ oder um den Faktor 3,5.² Das gesamte Mindest-Kernkapital steigt von 4 auf 8,5 %. Unter Einschluss des Ergänzungskapitals (tier 2) beträgt die Mindestkapitalquote künftig 10,5 %.
Sicherlich gab es im Vorfeld der Baseler Beschlüsse noch weitergehende Forderungen und Vorschläge. Wer den Kompromiss als zu „weich“ kritisiert, sollte bedenken: Der oft zitierte Stresstest in den USA hatte als Benchmark ein hartes Kernkapital von 4 % (6 % gesamtes Kernkapital), der europäische Stresstest vom Juli 2010 (6 % Kernkapital).
 - „Härteres Kapital“ – dies betrifft die Definition des Kapitals und in erster Linie die neuen Vorschriften über Abzugspositionen (deductions), also Regeln, wonach bestimmte, für weniger nachhaltig erachtete Bilanzpositionen nicht mehr oder nur beschränkt bei der Kapitalbildung anzuerkennen sind. Grundsätzlich nicht mehr anererkennungsfähig ist danach z. B. ein erworbener Unternehmenswert (good will), während bestimmte Beteiligungen an anderen Finanzinstituten, und – leider beschränkt auf Unterschiede zwischen Handels- und Steuerbilanz (timing

² Nach dem informellen Sydney-Agreement von 1998 hat das Kernkapital heute bei international aktiven Banken mindestens 50 % des Kernkapitals von 4 %, also 2 %, zu betragen

differences) – Steuerguthaben (deferred tax assets) zumindest teilweise anerkannt werden; die ebenfalls beschränkt zugelassenen „mortgage servicing rights“ (Aktivierung künftiger Zahlungszuflüsse aus der Verwaltung von Hypotheken) ist in unserem Bilanzrecht im Gegensatz zu den US-amerikanischen GAAP unbekannt (und spiegelt die spezielle Interessenlage der USA). Insgesamt sollen die anerkennungsfähigen Abzüge in Summe nicht mehr als 15 % („cap“) des harten Kernkapitals ausmachen; jede einzelne der genannten Positionen ist auf 10 % beschränkt.

Zur Härtung des Kapital trägt schließlich auch eine Korrektur der Risikogewichtung (RWAs) bei, die bei großen Instituten (Gruppe-1-Banken) insgesamt 34 % ausmacht.

Die Einführung der neuen Kapitalquoten stand und steht von vornherein in einem besonderen Spannungsverhältnis. Einerseits soll höheres und härteres Eigenkapital der Institute über den damit verbundenen höheren Haftungsbeitrag der Eigentümer und niedrigere Fremdkapitalhebel zu mehr Vorsicht und damit mehr Systemstabilität, größere Robustheit gegen Krisen beitragen. Andererseits kann eine schockartige Erhöhung der Kapitalquoten kurzfristig zu einer Verringerung des Kreditangebots und damit zu einer Wachstumsbremse führen, die ihrerseits (über die Kreditrisikomigration) wieder auf die Kreditinstitute und damit die Systemstabilität negativ zurückschlagen könnte. Dahinter steht die nüchterne Erkenntnis, dass jede gewünschte Kapitalquote (mathematisch ein Quotient) nicht nur durch die erwünschte Erhöhung des Zählers (des Eigenkapitals), sondern auch durch eine Reduzierung des Nenners (der risikogewichteten Aktiva) erreicht werden kann. In modernem Deutsch wird dies als „deleveraging“ bezeichnet – teilweise als Konsequenz der Krise erwünscht, soweit es um hochkomplexe Finanzinstrumente oder

Eigenhandelspositionen ohne Kundenbezug geht (sog. prop-trading), unerwünscht aber, soweit hinter den Risikoaktiva Kredite an Unternehmen oder private Haushalte stehen.

Die Lösung dieses Spannungsverhältnisses ist nur über die Zeitachse möglich. Deshalb beginnt das harte Kernkapital mit einer Quote von 3,5 % (in 2013) und steigt bis 2015 auf die Zielgröße von 4,5 %. Der ebenfalls aus hartem Kernkapital vorzuhaltende Kapitalpuffer wird im Anschluss daran, von 2016 bis 2019 in gleichen Schritten aufgebaut. Auch die Regeln über die Abzüge (deductions), die in ihrer Wirkung oft unterschätzt werden und teilweise einschneidendere Auswirkungen haben als die Erhöhung der reinen Kapitalquoten, soll ebenfalls durch ein „phasing in“ von 2013 bis 2018 erleichtert werden.

Manche Kommentatoren sehen in dieser Übergangsperiode eine beträchtliche Abschwächung des Reformansatzes und zitieren häufig einen dem Kirchenlehrer Augustinus zugeschriebenen Satz: „Herr, gib mir Keuschheit, aber noch nicht so bald!“ Bedauerlicherweise ist dies der einzige Satz des Heiligen Augustinus, den viele Zeitgenossen kennen. Aber auch in der Sache überzeugt der Einwand nicht: einerseits werden die neuen Regeln nicht bis 2015 oder 2018 „aufgeschoben“, sondern sofort nach Inkrafttreten Anfang 2013 jedes Jahr in genau bestimmten Schritten nach und nach umgesetzt. Zum Anderen sind die neuen Regeln so justiert, dass die Institute gut daran tun, sich schon sofort durch Überprüfung ihrer Geschäftsmodelle, ihrer Ausschüttungspolitik und ggf. durch Inanspruchnahme des Kapitalmarkts Gedanken über den Weg in die „neue regulatorische Welt“ zu machen. Auch die Märkte werden die Institute sehr schnell vor diese Frage stellen. Dabei wird der Kapitalmehrbedarf weitgehend auf große, international tätige Banken, die eine enge systemische Verflechtung und damit einen gewissen Bezug zur Finanzkrise aufweisen, entfallen. Institute mit Geschäftsschwerpunkt auf der Kreditversorgung des Mittelstandes und der privaten Haushalte werden dagegen von den neuen Regeln in geringerem Umfang belastet.

Richten wir den Blick auf drei wichtige Einzelfragen des neuen Rahmenwerks:

- 1) Ein nicht von der Hand zu weisender Einwand gegen höhere Kapitalquoten in der akademischen Diskussion ist der Hinweis auf das sogenannte regulatorische Paradoxon: was helfen Vorschriften über höheres vorzuhaltendes Kapital, wenn die neue Messlatte wiederum eine Mindestquote ist, deren Unterschreiten durch aufsichtliche Sanktionen (letztlich durch Entzug der Geschäftserlaubnis) beantwortet wird und somit das höhere Eigenkapital in einer Krise gar nicht zur Abfederung der Risiken herangezogen werden kann? Eine ähnliche Frage wie bei einem Mann, der zur größeren Pünktlichkeit seine Uhr um 10 Minuten vorstellt, aber letztlich nichts gewinnt, wenn durch allgemeine Vorschriften auch seine Geschäftspartner die Uhren vorstellen und die Zug- und Flugpläne ebenfalls um 10 Minuten nach vorne korrigiert werden.

Der Einwand ist zunächst dadurch zu relativieren, dass auch höhere Mindestquoten schon im Vorfeld von Krisen die Eigentümer eines Instituts zu höherer Vorsicht bei der Risikopolitik anhalten, weil sie höhere Kapitalvolumina verlieren können. Der gewichtigere Hinweis geht aber auf den künftig vorgesehenen Kapitalpuffer, dessen Unterschreitung nicht zu den üblichen bankaufsichtlichen Sanktionen, sondern zu einem Gewinnausschüttungsverbot (profit retention) führt; der Puffer kann also in Krisensituationen tatsächlich „gezogen“ werden. Die Institute werden allerdings durch Druck ihrer Eigentümer und des Marktes zur baldmöglichsten Wiederauffüllung angehalten.

Der Deutschen Bundesbank wäre es lieber gewesen, wenn dieser Puffer von vorne herein „antizyklisch“ angelegt gewesen wäre, also mit der Konjunktur geatmet hätte, während der nunmehr vorgesehene „capital conservation buffer“ sehr nahe an zusätzlichem Mindestkapital liegt. Dennoch ist dieser Puffer ein beachtlicher

Fortschritt gegenüber den bisherigen Regeln und steht der Einführung eines zusätzlichen und echten antizyklischen Puffers nach Lösung einiger methodischer Probleme auch nicht entgegen.

- 2) Der Begriff des künftigen „harten Kernkapitals“ müsste nach unserer Auffassung eigentlich unabhängig von der Rechtsform des Instituts nach materiellen Gesichtspunkten – der Verlustabsorption – ausgerichtet sein. Der Gipfel von Pittsburgh hat demgegenüber die Abgrenzung nach der Rechtsform in den Vordergrund gestellt und bei Aktiengesellschaften als hartes Kernkapital nur noch ausgegebene Aktien und einbehaltene Gewinne anerkannt; andere Finanzierungsinstrumente, mögen sie künftig auch noch so verlustabdeckend ausgestaltet sein (wie z. B. manche Formen von Genusskapital) sind nur noch als „sonstiges Kernkapital“ (1,5 %-Punkte der künftigen Kernkapitalquote von 8,5 %) anerkennungsfähig. Durch beharrliches Drängen ist es uns immerhin gelungen, für Institute anderer Rechtsform als Aktiengesellschaften – also Genossenschaften und öffentlich rechtliche Institute wie insbesondere Sparkassen – auch deren typische Finanzierungsinstrumente (Genossenschaftseinlagen, stille Beteiligungen) als hartes Kernkapital anzuerkennen; die entsprechende „Fußnote 19“ des künftigen Kapitalstandards dürfte somit eine der bedeutenderen „Fußnoten“ der jüngeren Finanzgeschichte sein. Allerdings werden auch diese Institute ihre Finanzierungsinstrumente künftig an strengeren Kriterien der Verlustabsorption ausrichten müssen; sollten hierzu Vertragsumstellungen nötig sein, hat der Baseler Ausschuss eine degressiv gestaltete Übergangsregelung (von bis zu 10 Jahren) eingeräumt.

3) Soweit es um die einbehaltenen Gewinne geht, hängt die Härte des künftigen „harten Kernkapitals“ allerdings naturgemäß von der „Härte der Gewinnermittlung“ ab. Nach der bei international tätigen Kreditinstituten im Vordergrund stehenden Fair-Value Bilanzierung (sowohl nach US-GAAP wie nach IFRS) sind damit – anders als es der Begriff der „Marktwert-Bilanzierung“ nahe legt – auch nicht am Markt realisierte, sondern nur auf Veräußerungspreisen gleichartiger Güter (unabhängig von den Angebots- und Nachfragevolumina) oder nur auf Schätzungen (assessed values) beruhende Gewinne enthalten. Schon die Erfahrungen der Enron/Worldcom-Krise 2001/2002 wie auch die jüngste Finanzmarktkrise haben aber gezeigt, dass diese Teile des „fair-value Gewinns“ aus Finanzinstrumenten (vor allem ABS wie RMBS oder CMBS) oft schneller dahin schmelzen als Schnee in der Sonne. Der deutsche Gesetzgeber hat im Bilanzmodernisierungsgesetz mit einer schrittweise aufzubauenden Gewinnrücklage für Gewinne aus Finanzinstrumenten reagiert, die somit ein eingebautes antizyklisches Element bildet und die Nachhaltigkeit der Gewinnermittlung stärkt. Die internationalen Standardsetzer zeigen für solche Anregungen nur wenig Neigung; jedenfalls sollte das Bewusstsein zunehmen, stärker zwischen dem Informationswert von Marktwert-Bilanzierung (der unbestritten ist) und der davon zu trennenden Frage der Grundlage für Ausschüttungen und für Boni an leitende Mitarbeiter zu unterscheiden.

3.2 „Schuldenbremse“ auch bei Kreditinstituten

Die jüngsten Beschlüsse des Baseler Ausschusses, bestätigt durch die GHoS³, sehen außerdem die Einführung einer sog. leverage ratio in Höhe von 3 % vor. Der Grundgedanke leuchtet ein. Dem Problem der Basel II-Regeln, der „Flucht in die niedrigen Risikogewichte“

³ **G**overnors and **H**eads of **S**upervision

soll durch einen „backstop“, eine nicht risikosensitive Auffangregel, ein Riegel vorgeschoben werden. Die Probleme dieses Ansatzes liegen allerdings auch auf der Hand:

- je nach Ausgestaltung dieser Auffangregel kann sie die Risikogewichtung nach Basel II und auch die verschärfte Risikogewichtung nach Basel III (z. B. counterparty credit risk, asset value correlation) weitgehend aushebeln; dies würde einen Anreiz zu höherem Risiko und eine Art Rückkehr zu Basel I und damit der Quersubventionierung der schlechteren Risiken (mit höheren Erträgen) durch die besseren Risiken (mit niedrigeren Erträgen) bedeuten, weil das vorzuhaltende Kapital für alle Risikograde ein einheitlicher Prozentsatz wäre.
- Die USA etwa hatten die leverage ratio schon lange vor der Finanzkrise eingeführt; dort hat sie zu den Krisenursachen maßgeblich beigetragen, weil sie auf bilanzielle Größenordnungen ausgerichtet war und deshalb einen starken Anreiz zum Aufbau außerbilanzieller Strukturen (Zweckgesellschaften, OBS) ausübte.
- Schließlich – und hierauf ist von deutscher Seite zu achten – kann eine einheitliche leverage ratio auch bestimmte traditionelle und solide Geschäftsmodelle risikoarmer Kreditvergabe (z. B. Kommunalkredit, klassisches Hypothekengeschäft) überproportional treffen (adverse Selektion).

Wir haben uns deshalb im Baseler Ausschuss dafür eingesetzt, die leverage ratio in „Säule 2“ des bankaufsichtlichen Regelwerks zu verankern, um sie wirklich entsprechend ihrem Sinn als „backstop“ zu nutzen. Der Kompromiss sieht zunächst eine Beobachtungsperiode von 2013 bis 2017 (mit Veröffentlichung ab 2015) vor; im Jahre 2017 sollen die gesammelten Erfahrungen dann zu möglichen Anpassungen führen, bevor die Höchstverschuldungsquote ab 2018 in die Säule 1 integriert wird. Nach unserer Auffassung ist damit die endgültige Entscheidung über die Migration nach Säule 1 erst 2017 zu treffen.

Während der Beobachtungsperiode wird insbesondere darauf zu achten sein, wie die teilweise recht niedrigen Konversionsfaktoren für außerbilanzielle Strukturen, die dem Grundgedanken der leverage ratio eigentlich entgegen stehen und die nach heutiger Erkenntnis für einige Länder die leverage ratio von 3 % auf faktisch 1,7 % reduzieren, eingeschränkt werden können. Auf der anderen Seite ist es uns durch beharrliches Drängen gelungen, eine in den USA oft praktizierte Umgehungs konstruktion wie das Aufblähen der Bilanz zwischen den Meldestichtagen und ihr Herunterfahren durch Repo-Geschäfte zu den Meldestichtagen für die leverage ratio (sog. intra quarter ballooning) auszuschließen.

3.3 Das zweite Standbein: Liquidität

Ein bekannter Grundsatz vor der Krise war „liquidity follows capital“; ist eine Bank solvent, so hat sie auch Zugang zur Marktrefinanzierung. Die jüngste Krise und auch historische Erfahrungen aus früheren Krisen zeigen jedoch: Kapital ist wichtig, aber Kapital ist nicht alles! Oft sind auch Kreditinstitute mit an sich auskömmlicher Kapitalausstattung durch Refinanzierungsprobleme, übergroße Fristentransformation oder – wie in der jüngsten Krise – durch eine Vertrauensimplosion auf den Geld- und Kreditmärkten ins Straucheln geraten.

Zwar gibt es schon eigene Regeln zur Einbeziehung der Liquiditätsvorsorge in Stresstests der Institute, aber ein weltweiter Standard für quantitative Liquiditätsregeln bestand bisher nicht. Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht hat am 19. Oktober 2010 wichtige Entscheidungen zu den zukünftigen, weltweit geltenden Liquiditätsstandards getroffen: Eine 30-Tage-Kennziffer namens Liquidity Coverage Ratio (LCR) und eine Regel mit Blick auf die 1-Jahres-Frist (Net Stable Funding Ratio, NSFR).

Nach der ab Januar 2015 geltenden liquidity coverage ratio (LCR) müssen Banken künftig einen Mindestbestand an hochliquiden Aktiva vorhalten, der den über einen Zeitraum von 30 Tagen auftretenden kumulierten Nettoabfluss von Zahlungsmitteln unter einem akuten Stressszenario abdeckt; das Stressszenario unterstellt dabei z. B. einen weitgehenden Verlust der unbesicherten, kurzfristigen Kapitalmarktrefinanzierung sowie mangelnde Marktliquidität von Aktiva geringerer Qualität.

Wir haben im Baseler Ausschuss Wert auf vier Punkte gelegt:

- (1) Retaileinlagen haben sich in der Krise als besonders stabile Finanzierungsquellen erwiesen. Bei diesen Einlagen werden daher für den Stressfall pauschale und vergleichsweise niedrige Abrufraten (run-off-rates) zwischen 5 und 10 % angenommen.
- (2) Der höheren Stabilität von Einlagen von Finanzinstituten, die zu bestimmten operativen Zwecken gehalten werden (z. B. Zahlungs- und Verrechnungsaktivitäten oder sog. custody services) wird durch eine geringere Abrufrate von 25 % (anstelle der sonst geltenden 100 % für Einlagen von Finanzinstituten) Rechnung getragen. Das gleiche gilt für Einlagen, die im Rahmen der Zusammenarbeit innerhalb von Finanzverbänden mit einem institutsbezogenen Sicherungssystem – dies betrifft in Deutschland insbes. Sparkassen und Kreditgenossenschaften – gehalten werden.
- (3) Neben Staatsanleihen und Barreserven müssen auch hochwertige private Wertpapiere (Unternehmensanleihen und Pfandbriefe) als liquide Aktiva anerkannt werden. Dieser Punkt war und ist für uns von hoher ordnungspolitischer Bedeutung, da das Aufsichtsrecht über jeden Verdacht erhaben sein sollte, im Interesse hochverschuldeter Staaten einen „bias“ eine Schlagseite zugunsten von Staatsanleihen und zu Lasten privater Titel zu entfalten.

Im Grundsatz ist dieses Ziel erreicht; private Titel werden (mit einem Abschlag von 15 %) mit bis zu 40 % als Teil der liquiden Aktiva bei der LCR anerkannt. Allerdings werden sie wohl noch zusätzliche Kriterien erfüllen müssen (z. B. beschränkte Preisvolatilität, Markttiefe, Mindestrating, Bid-Ask-Spreads), die erst während einer Testperiode von 2011 bis 2014 auf ihre Praktikabilität hin überprüft werden. Eine alleinige Festlegung auf eine enge Geld-Brief-Spanne, wie sie lange Zeit drohte, ist damit vom Tisch.

- (4) Vor der endgültigen Einführung der Liquidity Coverage Ratio im Jahr 2015 wird – wohl in 2013 – noch einmal eine gründliche Überprüfung (review) clause vorgenommen, um unerwünschte Nebenwirkungen auf Märkte und Kreditvergabe, die sich während der Beobachtungsphase möglicherweise herausstellen, zu vermeiden.

Die ab 2018 geltende längerfristige Liquiditätskennziffer – net stable funding ratio – stellt ein regulatorisches Novum dar. Zwar kannte auch das deutsche Aufsichtsrecht über die (alten, bis 2000 gültigen) Grundsätze 2 und 3 längerfristige Liquiditätsmaße; diese blieben in Erfassungsgrad und Schärfe jedoch deutlich hinter der net stable funding ratio zurück.

Von der Zielsetzung her begrenzt die NSFR die Möglichkeit der Banken zur extremen Fristentransformation, nicht jedoch den längerfristigen Kredit. Vielmehr soll die NSFR einen Anreiz schaffen, mehrjährige Kredite nicht mehr unterjährig (und damit hochfrequent revolving) zu refinanzieren oder die Refinanzierung auf stabile Einlagen zu gründen. Auch bei der NFSR wird es vor dem endgültigen Inkrafttreten – wohl im Jahre 2016 – zu einer Überprüfung auf unerwünschte Nebenwirkungen hin kommen.

3.4 Level-playing-field: Weltweite parallele Umsetzung

Die G 20 Staats- und Regierungschefs haben sich auf dem Gipfel 2009 darauf verständigt, die Basel II Regeln in allen großen Finanzzentren spätestens bis Ende 2011 umzusetzen. Ich bin mir sicher, dass sowohl das Europäische Parlament bei der Beschlussfassung über künftige Kapitalrichtlinien wie auch der Deutsche Bundestag bei der Umsetzung in die Regeln des KWG auf die tatsächliche Einlösung dieses Versprechens achten wird. In den USA etwa sind die Signale von Seiten der Regulatoren durchaus unterschiedlich von denen des Kongresses (z. B. Frank/Dodd Act).

4 Sonderregelungen für systemrelevante, international verflochtene Banken

Die Staats- und Regierungschefs haben auf dem Gipfel von Pittsburgh auch die Entwicklung besonderer rechtlicher Instrumente und Aufsichtsregeln für „systemrelevante“ Banken beschlossen, bei der Baseler Ausschuss und Financial Stability Board (FSB) zusammenwirken sollen.

Die Ausgestaltung im Detail erweist sich allerdings als komplex, weshalb zunächst zutreffenderweise Regeln für den überschaubaren Kreis global aktiver systemrelevanter Kreditinstitute (global SIFIS) im Vordergrund stehen.

- Dies beginnt bereits mit der Ausgangsfrage: wie misst man „Systemrelevanz“ – nur nach der Größe eines Instituts? Oder nicht auch nach dem für die Krisenrelevanz maßgeblichen Grad der „Verflochtenheit“ (interconnectedness)?

-
- Selbst bei einem auf den ersten Blick objektiven Kriterium wie Größe stellen sich rasch Fragen:
 - Richtet sich die Bilanzsumme nach US-GAAP mit weitreichendem Nettingregelungen und damit deutlich kürzeren Bilanzsummen oder nach europäischen IFRS-Standards? Werden bei der Größe des Kreditinstituts auch außerbilanzielle Positionen einbezogen? (Der Verweis nach gleichen Regeln wie bei der leverage ratio befriedigt nicht, weil diese hierfür oft sehr niedrige Anrechnungsfaktoren aufweisen).
 - Wird die Größe eines Kreditinstituts statisch oder unter Berücksichtigung bereits erkennbarer Schritte zur Bilanzreduktion abgegrenzt (Berücksichtigung von EU-Vorgaben zur Bilanzsummenreduzierung)?
 - Bei den für systemrelevante Institute vorgesehenen Maßnahmen geht es um einen Instrumentenkasten (tool box), der von zusätzlichen Kapitalanforderungen (surcharge) für global aktive Institute über die Einrichtung und Harmonisierung von Restrukturierungsinstitutionen bis hin zu schärferen internationalen Großkreditregeln reicht.

Gerade der letzte Punkt erscheint mir wichtig, geht es doch bei Großkrediten zwischen Finanzinstituten (einschließlich Zweckgesellschaften und außerbilanziellen Konstrukten) unmittelbar um die Reduzierung der Verflechtung und damit möglicher Ansteckungseffekte im Bilanzsystem.

Bei der Höhe zusätzlicher Kapitalanforderungen sind aus Gründen der Wettbewerbsgleichheit die in manchen Staaten und ursprünglich auch in den USA („Obama-Tax“) geplanten Bankenabgaben mit einzubeziehen. Aus diesen und anderen Gründen sollten die SIFI – Regeln bei Wahrung der internationalen Wettbewerbsgleichheit einen ausreichenden Spielraum für die nationalen Aufseher vorsehen, wie es bei der Säule II des aufsichtlichen Regelwerks der Fall ist (sog.

guided discretion-Ansatz).

Die Notwendigkeit einer internationalen Harmonisierung der Regeln wird sich – gerade bei den systemisch bedeutenden Instituten – auch bei den Gesetzen zur Bankenrestrukturierung stellen. Dies gilt insbesondere für die sog. event of default-Klauseln, wie sie in internationalen Kreditverträgen standardisiert enthalten sind. Führt ein Restrukturierungsverfahren (z. B. durch Einschaltung eines Reorganisationsbeauftragten, Treuhänders, etc.) nach diesen Vertragsbestimmungen zur Annahme eines „Ausfallereignisses“, könnte dies eine Kettenreaktion der Gläubiger auslösen – also gerade den gegenteiligen Effekt, der mit Restrukturierungsverfahren bezweckt wird.

5 Umfassender ordnungspolitischer Regelkranz für Krisenprävention

Den Fokus rein auf das bankaufsichtliche Regelwerk zu legen wäre sicherlich wie ein Foto mit zu kleiner Blende: entweder unterbelichtet oder verwackelt, auf jeden Fall keine scharfe Abbildung der tatsächlichen Verhältnisse.

Die Krise hat in ihrer Tiefe, Dauer und Reichweite gezeigt, dass in vielen Bereichen der Finanzmärkte Schwachstellen zu beseitigen sind.

- (1) Dies betrifft zunächst das sog. Schattenbanksystem. Für die Systemstabilität wenig gewonnen wäre, wenn durch die strikteren aufsichtlichen Regeln über das Bankensystem die Risiken nicht verschwinden, sondern lediglich in andere Bereiche, das sog. Schattenbankensystem (hedge funds, private equity, alternative investment) „auswandern“ würden. Der Grundsatz „same risk, same rules“ muss hier gelten. Erfolgversprechende Ansätze sind bisher allerdings nur auf der EU-Ebene (AIFM-

Richtlinie) zu erkennen, die USA wollen sich im Wesentlichen auf eine Registrierung solcher Institutionen beschränken.

(2) Dies betrifft eine Überprüfung der Rechnungslegungs- und Bilanzierungsvorschriften. Gerade die Zeitwertbilanzierung hat sich in der Krise als volatil, prozyklisch und zu stark kurzfristorientiert erwiesen. Von der Unterscheidung zwischen Informationszweck der Bilanzierung und Gewinnermittlungsfunktion war schon die Rede.

Zur Glättung der Volatilität wird zwischen den Aufsichtsinstanzen und dem Standardsetter (IASB) der Übergang von der Berücksichtigung eingetretener Verluste (incurred loss) zur Berücksichtigung der in einem Zyklus zu erwartenden Verluste (expected loss) diskutiert. Die bisherigen Vorschläge der Standardsetter sind allerdings sehr komplex, so dass ihre praktische Nutzbarkeit noch nicht beurteilt werden kann.

(3) Dies betrifft die Erarbeitung von Standards und best-practices für die Kreditvergabe, also solide Bewertungsregeln und Beleihungsrelationen (LTV's), die auch ausschließen, dass ein Kunde bei Marktpreisveränderungen schnell in die Überschuldung kommt (z. B. equity-withdrawal-Modelle).

(4) Dies betrifft die Überprüfung fragwürdiger Haftungsregeln in manchen Staaten wie z. B. sog. non recourse loans, bei denen ein Schuldner nur mit der Sicherheit, nicht jedoch mit seinem Vermögen haftet. Gerade die Haftungsregeln haben in einer markt-wirtschaftlichen Ordnung eine zentrale Bedeutung für die Anreizsteuerung und damit eine Krisenprävention ohne interventionistische Einzeleingriffe.

(5) Transparenz und krisenfeste Marktinfrastruktur: Für den stark gewachsenen Derivatemarkt (z. B. CDS-Markt) von großer Bedeutung ist die Einrichtung zentraler

Gegenparteien (CCPs) anstelle des bilateralen (OTC)-Handels. Wir achten im Baseler Regelwerk darauf, Anreize bei der Risikogewichtung zur tatsächlichen Nutzung solcher zentraler Gegenparteien zu setzen, da ihre Inanspruchnahme für die Institute wegen der Garantieeinschüsse naturgemäß kostspieliger ist als der bisherige OTC-Handel.

Wir legen Wert darauf, diese und andere übergreifende Themen im Joint Forum der Aufseher (Banken, Versicherer, Wertpapiermärkte; Deutschland durch BaFin vertreten), zu adressieren.

6 Wandel im Denken: Kriterium der Nachhaltigkeit

Es wäre zu kurz gesprungen, den Blick nur auf Instrumente und Technik des aufsichtlichen und zivilrechtlichen Regelwerks zu beschränken. Über einzelne Maßnahmen hinaus sollte die Krise zu einer grundlegenden Besinnung, zu einem Wandel im Denken führen und die in der Vergangenheit zunehmende Orientierung am kurzfristigen Erfolg durch das Prinzip der Langfristorientierung und Nachhaltigkeit zu ersetzen. Die Idee der Nachhaltigkeit entstammt ursprünglich und naheliegender Weise der Forstwirtschaft – einem Bereich, in dem der Großvater pflanzt und der Enkel erntet. Im letzten Jahrhundert wurde es in die Ökologie übertragen und bedarf nun der Anwendung auf die Finanzindustrie. Daraus folgt, z. B. Geschäftsmodelle so auszurichten, dass sie Konjunktur- und Zinszyklen überstehen. Dies bedeutet Finanzinnovationen erst dann flächendeckend und in großem Umfang einzusetzen, wenn ihre Beständigkeit über mindestens einen Zyklus hinweg geprüft und Erfahrungen auch unter widrigen Umständen gemacht wurden. Dies bedeutet bei der Bewertung von Kreditsicherheiten und den Beleihungsrelationen (loan to value ratio) den Grundsatz langfristiger Vorsichtigkeit walten zu lassen. Nachhaltigkeit hat nicht zuletzt auch

Bedeutung für die Regelsetzer selbst: sie sollten auf kurzfristige, am Tagesbeifall der Medien orientierte und interventionistische Maßnahmen verzichten und sich auf Regeln konzentrieren, deren Konstanz und Verlässlichkeit für längere Zeit gesichert ist. Schon Walter Eucken hat in der Konstanz des Regelwerks ein wesentliches Element der sozialen Marktwirtschaft gesehen.

* * *