

**Dr. Jens Weidmann**  
Präsident  
der Deutschen Bundesbank

**Finanzmarktreform: Was wurde erreicht, was bleibt zu tun?**

Rede auf dem Bayerischen Finanzgipfel  
Donnerstag, 27. Oktober 2011  
in München

- Es gilt das gesprochene Wort -

## Inhalt

1	Einleitung .....	2
2	Zur Behandlung systemrelevanter Banken .....	4
3	Umgang mit Risiken außerhalb des Bankensystems .....	7
4	Finanzmarktregulierung und die Schuldenkrise .....	10
5	Fazit .....	18

## 1 Einleitung

Sehr geehrte Damen und Herren,

ich bedanke mich für die Einladung und freue mich, auf dem fünften Bayerischen Finanzgipfel hier in der Münchener Residenz sprechen zu dürfen. In seinem Titel greift der Finanzgipfel die zentrale Rolle des Finanzsystems für das Wirtschaftsgeschehen auf, wie sie sich angesichts der Finanz- und Wirtschaftskrise darstellt: Einerseits sind hochentwickelte Volkswirtschaften zwingend auf ein leistungsfähiges Finanzsystem und seine vielfältigen Dienstleistungen angewiesen. Andererseits sind unverhältnismäßige Risiken im Finanzsystem und eine unzureichende Widerstandsfähigkeit eine gravierende Bedrohung: für unseren Wohlstand und vielleicht sogar für die gesellschaftliche Akzeptanz der marktwirtschaftlichen Ordnung insgesamt – zumindest scheinen die zunehmenden öffentlichen Proteste das anzudeuten.

Aus diesem Grund haben die Staats- und Regierungschefs der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer, der G20, eine umfangreiche Agenda zur Reform der Finanzmarktregulierung verabschiedet. Diese Reform

ist auch Thema auf dem G20-Gipfel, der in wenigen Tagen in Cannes stattfindet. Mit ihrer Umsetzung soll das Finanzsystem gesamtwirtschaftlich leistungsfähig bleiben und zugleich deutlich widerstandsfähiger werden. Ich möchte die Gelegenheit heute nutzen, um eine kleine Bestandsaufnahme der Reformen zu machen: Was wurde erreicht, was bleibt zu tun?

Gefahren für die Finanzstabilität ergeben sich aber nicht nur aus einem unzureichenden regulatorischen Rahmenwerk. Die derzeit größte Belastung für die Finanzstabilität stellt vielmehr die europäische Schuldenkrise dar. Sie sorgt auch eineinhalb Jahre nach ihrem Ausbruch für Unruhe und Unsicherheit – nicht nur hier in Europa, sondern weltweit. Umso wichtiger ist es, dass die Politik rasch einen konsistenten, überzeugenden Lösungsansatz findet. Daher möchte ich heute auch auf diese Herausforderung und die gestern in Brüssel gefassten Beschlüsse eingehen. Doch lassen Sie mich zunächst mit einem Blick auf den Stand der Regulierungsreform beginnen.

Die Reform der Finanzmarktregulierung hat, vereinfacht gesprochen, zwei Hauptstoßrichtungen. Erstens sollen die Kernelemente des Finanzsystems, nämlich die einzelnen Banken, robuster werden, also plötzliche Preisreaktionen und Verluste besser verkraften können. Zweitens soll aber auch das System als Ganzes widerstandsfähiger gegenüber derartigen Störungen werden. Diese beiden Ziele sind – grob gesprochen – in drei Reformblöcke gegossen worden: Erstens, neue Eigenkapital- und Liquiditätsregeln für Banken. Diese als Basel III bekannten Regeln sind bereits verabschiedet worden. Zweitens, Regeln für systemrelevante Finanzinstitute. Drittens, Regeln für das übrige Finanzsystem, vor allem das so genannte

Schattenbankensystem. Die Arbeit an diesen letzten beiden Blöcken ist noch im Gange.

## **2 Zur Behandlung systemrelevanter Banken**

Die neuen Eigenkapital- und Liquiditätsregeln nach Basel III sind ein wichtiger Baustein im verbesserten regulatorischen Rahmen. Sie werden dafür sorgen, dass Banken eventuelle Verluste besser verkraften können und nicht so leicht in eine Schieflage geraten. Aber weder können noch sollten die neuen Regeln den Zusammenbruch einzelner Banken völlig ausschließen. Damit würde ein Regelmechanismus ausgehebelt, der für die Marktwirtschaft entscheidend ist – nämlich für die Folgen unternehmerischer Entscheidungen zu haften: Profitable Unternehmen bleiben im Markt, weniger profitable scheiden aus. Die Herausforderung ist aber, dafür zu sorgen, dass der Zusammenbruch einer einzelnen Bank nicht das ganze System erschüttert. Denken Sie daran, wie Lehman Brothers zusammenbrach und sich die Krise daraufhin deutlich verschärfte. Lehman Brothers war eine systemrelevante Bank – und, nebenbei bemerkt, eine reine Investmentbank, was zeigt, dass auch ein Trennbankensystem nicht unbedingt vor Krisen geschützt wäre.

Allgemein gesprochen können systemrelevante Banken, wenn sie in Schieflage geraten, das ganze Finanzsystem mitreißen – zum Beispiel, weil sie sehr groß oder sehr stark vernetzt sind. Wer systemrelevant ist, kann also damit rechnen, dass ihm bei einer Schieflage der Staat zur Seite steht, um eine Systemkrise zu verhindern. Damit ist aber das Grundprinzip der Marktwirtschaft durchbrochen, das ich eben erwähnt habe. Risiko und Haftung

fallen auseinander, und das schafft Fehlanreize. So sind systemrelevante Banken versucht, besonders risikoreich zu agieren, die damit verbundenen Gewinne einzustreichen, eventuelle Verluste aber auf den Staat und damit den Steuerzahler abzuwälzen. Um diesen Fehlanreiz zu verringern und den Risiken für die Finanzstabilität Rechnung zu tragen, brauchen systemrelevante Banken eine spezielle Aufsicht und Regulierung. Das umfasst drei Punkte.

Erstens muss klar sein, welche Banken überhaupt systemrelevant sind. Die Definition von Systemrelevanz ist aber weniger trivial, als es den Anschein hat. Im Allgemeinen erkennt man ein systemrelevantes Finanzinstitut zwar, wenn man es sieht, aber der Teufel steckt im Detail. Denn für regulatorische Zwecke wird eine genauere Abgrenzungsmethode benötigt. Angesichts der damit verbundenen Schwierigkeiten wird sich die Regulierung zunächst auf die größten, global systemrelevanten Banken konzentrieren. Später soll der Kreis dann erweitert werden und auch solche Banken umfassen, die nur auf nationaler Ebene systemrelevant sind. Ebenfalls einbezogen werden dann auch andere Akteure wie zum Beispiel bedeutende Versicherer; denn Versicherungen spielen eine große Rolle für die Refinanzierung der Banken.

Zweitens müssen gerade systemrelevante Banken Verluste besser verkraften können. Das soll erreicht werden durch Zuschläge auf das Eigenkapital, das diese Banken mindestens vorhalten müssen. Ein höheres Eigenkapital nimmt außerdem die Eigentümer der Bank stärker in die Haftung. Das ist nicht weniger wichtig, denn es mindert den Fehlanreiz zu riskantem Verhalten, von dem ich eben gesprochen habe. Die Eigenkapitalzuschläge werden zunächst nur für die global systemrelevanten Banken gelten; ihre Höhe richtet sich nach

dem jeweiligen Grad der Systemrelevanz. Eingeführt werden die neuen Regeln von 2016 an, vollständig in Kraft treten sie dann Anfang 2019.

Aber auch höheres Eigenkapital kann nicht in jedem Fall verhindern, dass eine systemrelevante Bank in Schieflage gerät. Was wir daher drittens brauchen sind Sanierungs- und Abwicklungsverfahren, die verhindern, dass eine solche Schieflage das ganze System beeinträchtigt. Hier hat Deutschland mit dem Restrukturierungsgesetz bereits einen großen Schritt nach vorne gemacht. Es muss allerdings auch geklärt werden, wie solche Banken geordnet abgewickelt werden können, die weltweit operieren. Auch hierzu hat das Financial Stability Board ein Rahmenwerk entwickelt, in dem dazu Grundprinzipien festgelegt werden. Dieses Rahmenwerk wird auf dem anstehenden G20-Gipfel verabschiedet werden. Wichtige Details müssen aber noch ausgearbeitet werden. International konsistente Sanierungs- und Abwicklungssysteme zu konstruieren ist eine schwierige Aufgabe, und es ist noch einiges zu tun.

Insgesamt werden systemrelevante Banken in Zukunft also strengeren Regeln unterworfen sein. In diesem Zusammenhang wurde in den vergangenen Wochen verschiedentlich die Sorge geäußert, die neuen Regeln könnten so streng geraten, dass sie das Wirtschaftswachstum beeinträchtigen. Die gleiche Diskussion gab es, als Basel III veröffentlicht wurde. Und auch der Grundgedanke ist derselbe: Strengere Regeln belasten die Banken, diese Belastung reichen die Banken an ihre Kunden weiter, Kredite werden teurer, es wird weniger investiert, das Wirtschaftswachstum leidet. Nun hat der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht Studien durchgeführt, sowohl zu den Auswirkungen von Basel III als auch zu den Auswirkungen der neuen Regeln für systemrelevante Institute. Und diese Studien zeigen: Der Effekt der neuen

Regeln auf das Wirtschaftswachstum dürfte gering sein. Hinzu kommt ein wichtiger Punkt: Die neuen Regeln werden dazu beitragen, das Finanzsystem zu stabilisieren – und ein stabileres Finanzsystem produziert weniger Krisen. Das wiederum stützt das Wirtschaftswachstum. Es ist also nicht davon auszugehen, dass das Wirtschaftswachstum durch die strengere Regulierung beeinträchtigt wird – weder durch Basel III noch durch die neuen Regeln für systemrelevante Banken, vorausgesetzt, wir lassen das nötige Augenmaß walten und verhindern, dass die neuen Regeln umgangen werden.

### **3 Umgang mit Risiken außerhalb des Bankensystems**

Eine unerwünschte Nebenwirkung können die strengeren Regeln nämlich haben: Banken könnten ihre Risiken zunehmend in solche Bereiche des Finanzsystems auslagern, die schwächer oder überhaupt nicht reguliert sind. Nun sind aber gerade diese Bereiche – das so genannte Schattenbankensystem – auch eine Quelle für systemische Risiken, die das gesamte Finanzsystem gefährden. Allerdings erledigen die Akteure des Schattenbankensystems auch spezialisierte Aufgaben für reguläre Banken sowie andere Finanzmarktakteure, und solch eine Spezialisierung kann gesamtwirtschaftlich durchaus nützlich sein. Deshalb wäre es nicht sinnvoll, das Schattenbankensystem einfach trockenzulegen – zumal das ohne massive Eingriffe in die Vertragsfreiheit auch kaum möglich wäre. Vielmehr müssen diejenigen Aktivitäten, die auf eine Umgehung der Bankenregulierung zielen, wirksam unterbunden werden. Dazu und weil es systemische Risiken produzieren kann, muss das Schattenbankensystem reguliert werden. Hierzu gibt es ebenfalls drei Ansatzpunkte.

Erstens brauchen wir auch für das Schattenbankensystem eine Definition. Diese sollte breit angelegt sein und sich an Aktivitäten, nicht an Akteuren orientieren – es muss sozusagen gelten: „An ihren Taten werdet ihr sie erkennen“. Außerdem muss die Definition flexibel genug sein, um von der kontinuierlichen Veränderung des Schattenbankensystems nicht unterlaufen zu werden. Das Financial Stability Board hat sich schon im April auf entsprechende Kriterien geeinigt. Danach gehören alle Marktteilnehmer zum Schattenbankensystem, die – ohne der Bankenregulierung zu unterliegen – „Kreditintermediation betreiben“, also im weitesten Sinne am Prozess der Kreditvergabe mitwirken. Ausgehend von dieser breiten Abgrenzung können anschließend solche Akteure genauer in den Blick genommen werden, die besonders risikoreichen Aktivitäten nachgehen.

Zweitens: Das Schattenbankensystem muss überwacht werden, um Systemrisiken rechtzeitig erkennen zu können. Diese Überwachung sollte auf zwei Ebenen erfolgen: Aus der Vogelperspektive heraus kann geschätzt werden, wie groß die Aktiva des Schattenbankensystems sind und wie sich ihre Zusammensetzung verändert. Gleichzeitig kann aus der Froschperspektive heraus beobachtet werden, wie stark einzelne traditionelle Banken im Schattenbankensystem engagiert sind. Dadurch ließe sich die Gefahr von Ansteckungseffekten abschätzen. Der Blick aus beiden Perspektiven wird zurzeit allerdings noch durch einen Mangel an international vergleichbaren Daten getrübt. Es wird aber bereits daran gearbeitet, diesen Mangel zu beheben. Doch wir sollten uns nicht nur auf die Statistik verlassen, sondern auch das Ohr am Markt haben. Direkte Kontakte zu Marktteilnehmern können eine wichtige zusätzliche Informationsquelle sein. Dies ist, nebenbei



bemerkt, ein wichtiger Grund, warum Notenbanken eine zentrale Rolle bei der Überwachung der Stabilität des Finanzsystems haben sollten.

Drittens muss das Schattenbankensystem soweit wie nötig regulatorisch erfasst werden. Eine direkte Regulierung der Akteure oder bestimmter Aktivitäten kann aber an Grenzen stoßen oder unterlaufen werden. Eine gute Ergänzung stellt deshalb ein indirekter Regulierungsansatz dar. Denn Gefahren für die Finanzstabilität entstehen nicht zuletzt aus Verbindungen zwischen dem Schattenbankensystem und dem traditionellen Bankensystem. Indirekte Regulierung des Schattenbankensystems bedeutet daher, Regeln für dessen Interaktion mit den Banken zu entwickeln. Das Financial Stability Board hat entsprechende Vorschläge erarbeitet, die auf dem anstehenden G20-Gipfel diskutiert werden.

Bei der Reform der Finanzmarktregulierung sind SIFIs und Schattenbanken sicherlich die beiden größten Baustellen, aber sie sind nicht die einzigen. Aus Zeitgründen kann ich keinen vollständigen Überblick über alle Teile der Regulierungsreform bieten – einen solchen Überblick finden Sie im Finanzstabilitätsbericht der Bundesbank, der im November erscheint. Zwei Punkte möchte ich aber noch kurz ansprechen.

So wird zurzeit auch daran gearbeitet, die Marktinfrastruktur zu verbessern, indem zum Beispiel organisierte Handelsplätze geschaffen werden, auf denen Wertpapiere und Derivate gehandelt werden können. Gleichzeitig soll auch die so genannte Nachhandelsinfrastruktur verbessert werden, das heißt alles das, was mit der Abrechnung und Abwicklung von Handelsgeschäften

zusammenhängt. Zumindest für außerbörslich gehandelte Derivate soll künftig die Nutzung von zentralen Gegenparteien verpflichtend sein.

Handlungsfähig gemacht werden muss auch die makroprudenzielle Überwachung, bei der es darum geht, Entwicklungen zu beobachten, die das ganze System betreffen. In Europa wurde hierzu Anfang 2011 der Europäische Systemstabilitätsrat ESRB eingerichtet. Parallel müssen aber auch auf nationaler Ebene entsprechende Behörden eingerichtet werden. Insbesondere Zentralbanken sollten wegen ihrer Kenntnisse eine hervorgehobene Rolle in der Systemüberwachung spielen – dazu soll auch die Bundesbank ein eigenständiges Mandat erhalten.

#### **4 Finanzmarktregulierung und die Schuldenkrise**

Meine Damen und Herren, all diese Reformen müssen weltweit konsequent umgesetzt werden, um das Finanzsystem dauerhaft stabiler zu machen. Zurzeit ist für die Finanzstabilität aber die Staatsschuldenkrise die größte Herausforderung. Dabei resultiert die Brisanz der Krise auch aus der Gefahr von Ansteckungseffekten, also daraus, dass das Finanzsystem mögliche Verluste aus den Peripherieländern nur schwer verkraften kann. Hier schließt sich sozusagen der Kreis zum Thema Finanzmarktregulierung, und es müssen vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrise auch einige Bereiche der Bankenregulierung überdacht werden – zum Beispiel die Frage, ob Staatsanleihen mit Eigenkapital unterlegt werden sollten.

Im Großen und Ganzen zeigt die aktuelle Lage eines aber sehr deutlich: Finanzstabilität setzt auch Stabilität an anderer Stelle voraus. Das betrifft zum einen Geldwertstabilität – dafür sorgt in Europa das Eurosystem. Das betrifft aber auch stabile Staatshaushalte. Das heißt die Möglichkeit und den Willen eines Landes, die ausstehenden Staatsschulden zu bedienen – und für die ist die Politik zuständig. Im Kern wurde die Staatsschuldenkrise durch die Politik verursacht, und nur die Politik kann sie lösen. Sie hat dazu bereits beträchtliche Anstrengungen unternommen. Aber trotz der Rettungspakete mit ihren finanziellen und politischen Kosten hat sich die Krise immer rascher zugespitzt. Meiner Überzeugung nach kann die Krise nur überwunden werden, wenn wir darüber hinausgehen, die Symptome zu behandeln und stattdessen zu den Ursachen der Krise vorstoßen.

Eine erfolgreiche und stabile Währungsunion benötigt dreierlei: Erstens, Mitgliedsländer, die wettbewerbsfähig und finanzpolitisch handlungsfähig sind; zweitens, ein Rahmenwerk, das diese materielle Basis über Eigenanreize oder Eingriffsrechte gewährleistet; drittens, ein widerstandsfähiges Finanzsystem. In allen drei Bereichen gibt es aber erhebliche Defizite, die zusammen für die Krise und ihre Brisanz verantwortlich sind.

- Eine Reihe von Mitgliedsländern hat in den vergangenen Jahren kontinuierlich an Wettbewerbsfähigkeit verloren, teilweise begleitet von spekulativen Blasen an den Immobilienmärkten. Zudem ist in den meisten Mitgliedsländern die Staatsverschuldung dramatisch gestiegen; das engt den finanzpolitischen Handlungsspielraum zunehmend ein und lässt das Vertrauen in die Staatshaushalte schwinden. Trotzdem mangelt es allzu oft

an der Bereitschaft, die notwendigen Strukturreformen und Konsolidierungsmaßnahmen rasch anzugehen.

- Die Disziplinierung über die Finanzmärkte und das bisherige Regelwerk konnten die Verschuldung allerdings nicht ausreichend begrenzen. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde nicht konsequent angewendet und schließlich sogar aufgeweicht, weil an den entscheidenden Stellen des Verfahrens die erforderliche politische Mehrheit für eine strikte Umsetzung fehlte – mit den bekannten Folgen für den Zustand der öffentlichen Haushalte. Im Zuge der Krisenbekämpfung wurden dann Risiken zunehmend vergemeinschaftet, die Anreize für solide Staatshaushalte verringert, und die eigentlich klar getrennten Verantwortungsbereiche von Geld- und Finanzpolitik wurden zunehmend vermischt. Dadurch hat das bisherige Rahmenwerk der Währungsunion noch weiter an Konsistenz verloren, ohne dass bislang klar ist, welche tragfähige Alternative an seine Stelle treten soll.
- Ferner bestehen zunehmende Zweifel, ob die Banken in Europa einer erneuten Zuspitzung der Staatsschuldenkrise standhalten können. Die Reform der Finanzmarktregulierung kann hier kurzfristig keine Abhilfe schaffen. Es fehlt an Klarheit sowohl über die Belastbarkeit der einzelnen Institute als auch über die Möglichkeiten der Politik, Banken bedarfsweise zeitnah zu stützen.
- Und schließlich: Gewissermaßen bündeln sich all diese Probleme in der Krise Griechenlands und dem bisherigen Umgang damit. Daher wird sich die Krise nicht lösen lassen, solange keine Klarheit darüber besteht, wie es mit Griechenland weitergeht.

Die Beschlüsse des gestrigen Gipfels sind daran zu messen, in wieweit sie diesen Problemen gerecht werden. Manche Details der Beschlüsse sind noch ungeklärt, so dass ich keine abschließende und umfassende Bewertung vornehmen möchte. Positiv hervorheben möchte ich zunächst, dass das Eurosystem bei der Refinanzierung der EFSF außen vor bleibt. Dies hätte sonst zu einer Staatsfinanzierung durch die Notenpresse geführt, die ich nicht nur für ökonomisch verfehlt halte, sondern die auch durch den EU-Vertrag ausdrücklich verboten ist. Die breite politische Unterstützung des Bundestages für die Unabhängigkeit der Geldpolitik und die Absage an eine monetäre Staatsfinanzierung begrüße ich daher ebenso ausdrücklich wie die Erklärung der Regierungschefs, dass sie die EZB bei der Gewährleistung der Preisstabilität voll unterstützen. Die Gipfelbeschlüsse sollten dazu führen, dass die Risiken für die Geldpolitik spürbar reduziert werden können und die Trennung von Geld- und Finanzpolitik wieder schärfer wird.

Lassen Sie mich aber nun – ohne zu sehr auf Details einzugehen – kurz die wichtigsten Ergebnisse des Gipfels diskutieren.

Für sinnvoll halte ich diejenigen Beschlüsse, auf deren Grundlage die Widerstandsfähigkeit der Banken in der Währungsunion überprüft und bei Bedarf gestärkt werden soll. Damit werden zudem die Risiken für die Notenbanken verringert. Banken sollen auch dann eine Kernkapitalquote von mindestens 9 % erreichen, wenn sie ihren gesamten Bestand an Staatsanleihen zu Marktpreisen bewertet haben. Um diese Anforderung zu erfüllen, müssen die Banken gegebenenfalls ihre Eigenkapitalbasis erhöhen. In Deutschland beläuft sich der Bedarf auf insgesamt rund 5 Mrd Euro, im Euro-Raum auf gut 106 Mrd Euro. Die Mittel sollen vorzugsweise am Kapitalmarkt

besorgt werden, und nur wenn das nicht gelingt, ist der Staat gefordert, notfalls unterstützt durch den Rettungsfonds EFSF. Damit bleibt die Verantwortung für die Banken primär bei den Mitgliedsländern. Es wurde keine Vergemeinschaftung von Risiken aus den nationalen Finanzsystemen vorgenommen, wie sie sich bei einer direkten Stützung der Banken durch die EFSF ergeben hätte.

Letztlich hängt die Stabilität der Banken in der Währungsunion aber davon ab, ob es gelingt, das Vertrauen in die Bedienung der Staatsschulden in der Währungsunion zu sichern. Dazu müssen zuvorderst die Mitgliedsländer überzeugende Konsolidierungs- und Reformmaßnahmen aufzeigen und diese dann auch umsetzen. Außerdem muss sichergestellt sein, dass ausreichende Anreize zur Bedienung der Staatsschulden erhalten bleiben. An diesem Punkt fällt die Bilanz gemischer aus. Zwar bekennen sich die Mitgliedsländer zu ihren Konsolidierungszielen und zu weiteren strukturellen Reformen, um ihre Volkswirtschaften wettbewerbsfähiger zu machen. Diese Bekenntnisse sind aber nicht neu. Gerade von den Ländern, die im Mittelpunkt der Aufmerksamkeit stehen und die die notwendigen Anpassungen wiederholt aufgeschoben haben, sind zeitnahe konkrete Maßnahmen notwendig, die auch tatsächlich umgesetzt werden. Hier wird offensichtlich angestrebt, den Druck seitens der Partnerstaaten und der EU-Kommission durch eine intensivere Überwachung zu erhöhen.

Besonders schwer fällt es, die noch nicht endgültig konkretisierten Beschlüsse zu Griechenland zu bewerten, das unter allen Mitgliedsländern die mit weitem Abstand größten finanz- und strukturpolitischen Probleme aufweist. Griechenland hat von seinen Partnern in der Währungsunion bereits

umfangreiche Hilfen erhalten, die mit harten Auflagen verknüpft waren. Diese Auflagen zu erfüllen, stellte die Grundlage für weitere Hilfen dar. Griechenland hat inzwischen zwar beträchtliche Anstrengungen unternommen, und die gesamtwirtschaftliche Entwicklung war sicher ungünstiger als zunächst unterstellt. Aber es gibt offenbar auch beachtliche Defizite bei der Umsetzung der beschlossenen Maßnahmen, so dass Griechenland zunehmend von dem vereinbarten Kurs abweicht und sein Finanzierungsbedarf immer weiter steigt. Bei dem in Aussicht gestellte Schuldenschnitt ist noch nicht klar, wie er ausgestaltet werden soll. Er dürfte aber – neben einer weiteren Haftungsübernahme durch die helfenden Staaten – zu einer wesentlichen Beteiligung der privaten Kapitalgeber führen. Damit erleichtert er die Schuldenlast Griechenlands, was wiederum die Tragfähigkeit des griechischen Staatshaushaltes verbessert. Die Gipfelteilnehmer haben betont, dass es sich bei Griechenland um einen Einzelfall handelt. Dies ist umso wichtiger als grundsätzlich die Gefahr besteht, dass mit einem Schuldenschnitt der Anreiz deutlich sinkt, die Programmauflagen einzuhalten. Es darf keinesfalls der Eindruck entstehen, dass ein Schuldenschnitt oder öffentliche Hilfen von Partnerländern ein bequemer Ausweg aus selbst verschuldeten Problemen ist. Das würde die Vertrauenskrise gerade nicht eindämmen. Deswegen ist es entscheidend, dass die grundsätzlichen Zielvorgaben für die griechische Finanzpolitik nicht aufgeweicht werden. Die gewährten Entlastungen dürfen nicht konsumiert werden, sondern müssen vollständig genutzt werden, um den Haushalt zügig zu sanieren.

Um zusätzliche Mittel für weitere Rettungsmaßnahmen zu mobilisieren, werden die Mittel der EFSF gehebelt. Durch die noch nicht endgültig konkretisierte Hebelung kann die potenzielle „Reichweite“ des Fonds deutlich

erhöht werden. Damit sind aber eindeutig auch höhere Verlustrisiken verbunden, und die Vergemeinschaftung der Risiken nimmt zu. Die in Aussicht gestellten Hebelungsinstrumente ähneln in ihrer Ausgestaltung zudem denen, die die Krise mit begründet haben, weil sie Risiken zeitweise kaschiert haben. Ungeachtet dessen halte ich es im Hinblick auf die noch zu konkretisierende Ausgestaltung für besonders wichtig, dass sämtliche Hilfsmittel nur über den Weg des Kredites an das bedrohte Mitgliedsland ausgereicht werden. Ein anderer Weg wäre auch nicht kompatibel mit dem Rahmenvertrag der EFSF, dessen Einhaltung gerade auch vom Bundestag ausdrücklich eingefordert wurde. Hierdurch kann das Risiko für die Hilfe leistenden Staaten und auch für deren Rating noch am ehesten begrenzt werden. Um die Anreize zu soliden Staatsfinanzen im weiteren Verlauf weitestmöglich zu bewahren, wird es entscheidend darauf ankommen, Hilfsleistungen nur auf Basis von umfangreichen und strikten Konditionalitäten und mit spürbaren Zinsaufschlägen zu gewähren. Die neuen Instrumente sehe ich vor diesem Hintergrund mit Sorge.

Die größte Unsicherheit besteht weiterhin in der Frage, wie finanzpolitische Solidität in der Währungsunion perspektivisch abgesichert wird. Letztlich muss die Politik bei der Frage nach dem künftigen Kurs der Währungsunion wählen:

- Eine Möglichkeit ist die Rückbesinnung auf die in Maastricht vereinbarten Grundprinzipien, die grundsätzlich weiterhin in den Verträgen verankert sind. Dabei handelt es sich um die letzte Entscheidungskompetenz der Mitgliedsländer für ihre Finanzpolitik, die aber prinzipiell mit einem gegenseitigen Haftungsausschluss verbunden ist. Der Druck zu soliden Staatsfinanzen entsteht dabei nicht zuletzt über die Refinanzierungskonditionen. Das Ziel wäre die Währungsunion, wie sie



eigentlich bei ihrer Gründung gedacht war und wie sie bisher in den EU-Verträgen niedergelegt und im Grundgesetz verankert ist. Auch hier müssen Erfahrungen aus der Krise gezogen werden, und einige der beschlossenen Maßnahmen zielen durchaus in diese Richtung: Benötigt werden ein härterer fiskalischer Rahmen, eine intensivierete Überwachung hinsichtlich gravierender gesamtwirtschaftlicher Fehlentwicklungen und als Ultima Ratio auch ein Krisenlösungsmechanismus. Entgegen aller Unkenrufe: Auch auf diesem Weg ließe sich die Stabilität der Währungsunion dauerhaft sichern. Zwingend ist aber eine Ausgestaltung, die die Anreize zu eigenverantwortlich soliden Finanzpolitiken und Anlageentscheidungen erhält und stärkt.

- Die Alternative wäre ein großer Schritt hin zu einer spürbar ausgeweiteten Verlagerung von Entscheidungskompetenzen auf die europäische Ebene, die dann in letzter Konsequenz auch zu einer gemeinschaftlichen Haftung führen kann. Dieser Weg bedeutet keine vollständige Zentralisierung der politischen Prozesse. Aber Befugnisse der Mitgliedsländer müssen zwingend dann eingeschränkt oder aufgehoben werden, wenn ein Land seine öffentlichen Finanzen nicht selbst in Ordnung hält. Kurz gefasst: Überschreitet ein Land die vereinbarten Grenzen, verliert das Land – das heißt seine Regierung, sein Parlament und seine Bevölkerung – seine haushaltspolitische Souveränität. Damit läge die endgültige Entscheidung über die Haushalte nicht mehr bei den nationalen Parlamenten, sondern auf europäischer Ebene. Die Umsetzung dieser Option verlangt allerdings umfassende Änderungen der europäischen Verträge und der nationalen Verfassungen.

Die Gipfelbeschlüsse lassen weiter offen, für welchen Weg die Politik sich entscheidet. Einerseits gibt es eine Zunahme der Vergemeinschaftung von Risiken und die Absicht der Regierungen, sich künftig wesentlich stärker abzustimmen. Die Zahl der Institutionen wird noch weiter ausgeweitet. Dies spricht für den zweiten der eben genannten Wege. Andererseits sollen die wesentlichen Grundlagen der Währungsunion aber auch nicht geändert werden, und es ist nicht erkennbar, dass umfangreiche Vertragsänderungen und auch Verfassungsänderungen vorgesehen sind; diese wären aber die Voraussetzung für weitreichende Durchgriffsrechte in die Mitgliedsländer. Ich halte es weiterhin für kritisch, zuerst den bestehenden Rahmen mit eigenverantwortlichen Staaten und einem prinzipiellen Haftungsausschluss weiter zu schwächen, ohne dass dem entsprechende Durchgriffsrechte gegenüberstehen, zumal noch offen ist, ob hierfür Mehrheiten in den Mitgliedstaaten vorhanden sind.

## 5 Fazit

Meine Damen und Herren, wir befinden uns in schwierigen Zeiten, und es müssen weitreichende und oft unangenehme Entscheidungen getroffen werden. Ein wichtiges Ziel ist dabei, die Stabilität des Finanzsystems zu bewahren. Die Krise hat gezeigt, dass dieses Ziel nur erreicht werden kann, wenn die Regulierung der Finanzmärkte verbessert wird. Und auch wenn die Reform der Finanzmarktregulierung noch nicht abgeschlossen ist, sind wir auf dem Weg zu einem stabilen Finanzsystem. Und ich hatte es bereits zu Beginn meiner Rede gesagt: Ein stabiles und leistungsfähiges Finanzsystem ist wichtig für die Realwirtschaft und damit für jeden einzelnen von uns.

Aber die Stabilität des Finanzsystems hängt nicht nur von der Qualität der Regulierung und Aufsicht ab. Die Staatsschuldenkrise zeigt, dass auch makroökonomische Stabilität eine zentrale Voraussetzung für ein stabiles Finanzsystem ist. Dazu leistet die Geldpolitik mit Geldwertstabilität einen wichtigen Beitrag. Doch das Vertrauen in die Solidität der Staatshaushalte und die Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaften kann nur die Politik gewährleisten. Der gestrige Gipfel hat gezeigt, dass die Staats- und Regierungschefs um ihre Verantwortung und die zentralen Probleme wissen. Es gilt aber weiterhin, einen konsistenten Rahmen der Währungsunion zu schaffen, der die Anreize zu soliden Staatsfinanzen und wettbewerbsfähigen Volkswirtschaften stärkt. Dann wird auch die Bewältigung der Krise gelingen.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

\* \* \*