

Welfens, Paul J. J.

**Article — Published Version**

## Transatlantische Bankenkrise: Dynamik und neue Reformoptionen

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Welfens, Paul J. J. (2009) : Transatlantische Bankenkrise: Dynamik und neue Reformoptionen, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 89, Iss. 10, pp. 684-690,  
<https://doi.org/10.1007/s10273-009-0988-6>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/65560>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Paul J.J. Welfens

# Transatlantische Bankenkrise: Dynamik und neue Reformoptionen

*Die Wurzeln der Finanzkrise liegen in den Zielen und Praktiken, die die Banken schon seit den 90er Jahren des letzten Jahrhunderts verfolgen. Die Bankenaufsicht hat nicht rechtzeitig gegengesteuert. Um in Zukunft Krisen zu verhindern, schlägt Paul J.J. Welfens vor, die Bankenaufsicht zu reformieren und durch die Einführung einer Volatilitätssteuer das Verhalten der Banken auf eine nachhaltige Entwicklung zu lenken.*

Nach einem langjährigen globalen Wirtschaftsaufschwung ist die Weltwirtschaft im Gefolge der 2007 ausgebrochenen US-Bankenkrise in eine Rezession geraten, die auch die Eurozone erfasst hat. Tatsächlich überlagern sich die transatlantische Bankenkrise und eine beginnende Rezession in einigen EU-Ländern. Die USA und verschiedene EU-Länder haben bislang mit massiven staatlichen Bankenrettungspaketen und zweijährigen Konjunkturimpulsen – in Höhe von etwa jeweils 2% des Bruttoinlandsproduktes – eine Stabilisierung des Bankensektors und der Realwirtschaft zu erreichen versucht. Im Zuge der transatlantischen Bankenkrise sind bis Mitte 2009 Abschreibungen von Banken, Versicherungen und Fonds von rund 1500 Mrd. US-\$ entstanden. Sind nun die eingeleiteten Stabilisierungsmaßnahmen ausreichend, wie von Seiten der Politik führender OECD-Länder immer wieder behauptet wird? Pavel/Proske bezweifeln dies mit Blick auf Deutschland.<sup>1</sup> Sie erkennen im Konjunkturprogramm mangels einer deutlichen Fokussierung auf Investitionen keine längerfristige Wachstumswirkung. Auch stellt sich die Frage, welche strukturellen Reformmaßnahmen zur Bankenstabilisierung unerlässlich sind bzw. inwieweit bisherige Maßnahmen dem Minimalkatalog vernünftiger Reformpolitik entsprechen.

Die Rekapitalisierungen erreichten in OECD-Ländern bis Juni 2009 nur etwa 1250 Mrd. US-\$, womit 250 Mrd. US-\$ bei Banken und anderen Finanzdiensteanbietern rechnerisch fehlen. Hier könnte ein Bremsprozess bei Krediten, den das schrumpfende Eigenkapital der Banken auslöst, zum Expansionshemmnis für den mittel-

fristigen Wirtschaftsaufschwung werden. Da bei einer Mindesteigenkapitalquote der Banken von 8% rechnerisch bis zu etwa 3 Billionen US-\$ an Kreditvolumen in den OECD-Ländern fehlen, ist die potenzielle Kreditlücke durchaus erheblich, zumal auf Basis der Angaben des IMF im Financial Stability Report 2009 insgesamt mit Abschreibungen in einer Größenordnung von 4 Billionen US-\$ zu rechnen ist, wovon der größte Teil auf Banken entfällt.<sup>2</sup>

Die BIZ<sup>3</sup> hat das Ausmaß der Banken-Stabilisierungsprogramme mit 5 Billionen Euro angesetzt, wovon bis Jahresmitte 2009 2 Billionen Euro genutzt wurden. Das deutsche Rettungspaket ist mit 700 Mrd. Euro offenbar überdimensioniert, denn es wurden nur 151 Mrd. Euro abgerufen. In den USA lauten die Zahlen 2194 Mrd. Euro bzw. 825 Mrd. Euro, in Großbritannien 844 Mrd. Euro bzw. 690 Mrd. Euro. Folgt man Gros/Alcidi<sup>4</sup>, dann besteht mit Blick auf die Eurozone die Gefahr, dass die Investitionsdynamik mittelfristig stärker als in den USA geschwächt sein könnte: Während in vergangenen Jahren die Gewinne von US-Firmen weitgehend die Finanzierung von Investitionen aus dem Cash-Flow der Unternehmen erlaubten, lag die Selbstfinanzierungsquote in der Eurozone bei nur etwa einem Drittel. Das aber bedeutet, dass ein im Zuge der Bankenkrise anstehendes De-Leveraging in den USA und der EU gerade in der Eurozone einen relativ starken Rückgang der Investitionsquote erwarten lässt. Mildernd dürfte sich hier allerdings die Option vieler Unternehmen auswirken, selbst mit Schuldverschreibungen an den Kapitalmarkt zu gehen – eine Tendenz, die

*Prof. Dr. Paul J.J. Welfens, 52, ist Präsident des Europäischen Instituts für Internationale Wirtschaftsbeziehungen (EIIW) und Inhaber des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre, Makroökonomik, an der Bergischen Universität Wuppertal, und Alfred Grosser Professor am Sciences Po, Paris, sowie Research Fellow am IZA in Bonn und am AICGS, Washington DC.*

<sup>1</sup> F. Pavel, S. Proske: Konjunkturprogramme: Investitionen ohne nachhaltige Wachstumswirkungen, in: DIW-Wochenbericht, 19/2009, S. 314-320.

<sup>2</sup> IMF: Financial Stability Report 2009, Washington 2009.

<sup>3</sup> BIZ: An assessment of financial sector rescue programmes, Bank for International Settlements, Juli 2009, <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap48.pdf>.

<sup>4</sup> D. Gros, C. Alcidi: Why Europe Will Suffer More, in: Intereconomics, 44. Vol., Juli/August 2009, H. 4, S. 255-259.

in Deutschland bzw. der Eurozone Mitte 2009 schon erkennbar ist.

Dutzende von Großbanken in den USA, Großbritannien und Deutschland sowie in einigen anderen OECD-Ländern wurden mit Hilfe von Staatskapitalbeteiligungen und großen Staatsgarantien bei Kapitalmarktplatierungen von Bankschuldverschreibungen stabilisiert. Die Bankenaufsicht in vielen Ländern wurde verschärft, aber in Sachen Ursachenforschung ist relativ wenig geschehen, und an adäquaten Reformen mangelte es 2009 auch weiterhin – trotz der Deklarationen auf der G20-Konferenz vom 2. April in London.

Mit hohen Kosten für die Steuerzahler bzw. erhöhten staatlichen Schuldenquoten als Folge von Bankenkrise und Weltrezession ist zu rechnen. Dabei bleibt zunächst unklar, ob die Weltwirtschaft zu den hohen Wachstumsraten bzw. zum alten Wachstumspfad der Dekade 1995-2005 zurückfinden wird, der durch das Zusammenspiel von hoher Innovationsdynamik im Sektor der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) einerseits und starker Innovationsdynamik im Banken- bzw. Finanzsektor andererseits geprägt war. Diese Schumpeter-Dynamik war eingebettet in eine wirtschaftliche Globalisierung, wobei die Finanzmarktglobalisierung<sup>5</sup> ein wesentliches Element war. Sinkende internationale Transaktionskosten dank IKT-Expansion, Kapitalverkehrsliberalisierungen und Finanzmarktinnovationen haben zur Finanzmarktglobalisierung beigetragen, wodurch die Realzinssätze zeitweise sanken, was wiederum zu hohen Investitionsquoten in OECD- und Schwellenländern beigetragen hat. Dabei haben zeitweise unnormal niedrige Risikoprämien – vor allem im Zeitraum 2003 bis 2006 in den USA<sup>6</sup> – zu einer Art künstlicher Wachstumsbeschleunigung in den OECD-Ländern geführt.

Die Kosten der Bankenrettungen sind erheblich, nach Angaben der Europäischen Zentralbank haben die Fülle der staatlichen Kapitalbeteiligungen bei Banken und andere Belastungen aus der Bankenkrise die staatliche Schuldenquote im Euroraum bis Mitte 2009 um 3,3 Prozentpunkte nach oben getrieben, wobei erhebliche Unterschiede zwischen den Ländern der Eurozone festzustellen sind. Angesichts der sichtbar hohen Kosten der Bankenkrise stellt sich die Frage nach den wesentlichen Ursachen. Hierzu besteht in der Literatur keine Einigkeit.<sup>7</sup>

<sup>5</sup> Deutsche Bundesbank: Neuere Entwicklungen im internationalen Finanzsystem, in: Monatsbericht Juli 2008, Frankfurt/Main, S. 15-31.

<sup>6</sup> C.A.E. Goodhart: The background to the 2007 financial crisis, in: International Economics and Economic Policy, 2007, 4, S. 331-339.

<sup>7</sup> P.J.J. Welfens: Transatlantische Bankenkrise. Schriftenreihe „Europäische Integration und Digitale Weltwirtschaft“, Band 1, Stuttgart 2009.

### Entstehen der Transatlantischen Bankenkrise

Die US-Bankenkrise ist im Zuge einer unkontrollierten Deregulierung der Finanzmärkte entstanden, die schon in den 90er Jahren unter der Clinton-Administration eingeleitet wurde; unter Präsident Bush Jr. wurde die Deregulierung weiter forciert und zudem konnten sich Kredithaie im grauen Kapitalmarkt immer weiter ausbreiten. Die Verschuldung der US-Haushalte stieg zwischen 1997 und 2007 erheblich an, denn der Schuldendienst machte 2007 14,2% der verfügbaren Einkommen aus, was einen Anstieg um 2,2 Prozentpunkte gegenüber einem Jahrzehnt zuvor bedeutete; allerdings sind auch die Zins- und Dividendeneinkommen gestiegen, diese erreichten bis 2007 19,3% des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte.<sup>8</sup>

Grundsätzlich spielen Banken als Finanzintermediäre seit Jahrhunderten in Marktwirtschaften eine wichtige Rolle. In den USA ergaben sich jedoch seit den späten 90er Jahren zunehmend Verwerfungen auf den Finanzmärkten. Allerdings zeigte sich durchaus eine starke Finanzmarktinnovationsdynamik, die teilweise der Konkurrenz durch Hedge Fonds mit ihren hohen Renditen, teilweise auch der Niedrigzinspolitik unter Notenbank-Chef Greenspan zuzuschreiben war. Jedenfalls lässt sich argumentieren, dass ausgeprägte Niedrigzinsphasen zu einer Unzufriedenheit von Finanzanlegern mit den erzielten realen Renditen führen, worauf Banken bzw. Finanzdiensteanbieter mit der Entwicklung höher rentierlicher und das heißt in der Regel auch riskanterer Anlagen – im Sinn der Varianz der Rendite – reagierten. In der ökonomischen Analyse hat man, von wenigen Ausnahmen abgesehen (siehe etwa Ramser/Stadler und die dort zitierte Literatur),<sup>9</sup> Fragen der Finanzinnovationen lange Zeit relativ wenig Interesse entgegengebracht.

Die zunehmende Verbriefung inländischer Kredite in den USA in den 90er Jahren bezog sich wesentlich auch auf Immobilienkredite, inklusive der bonitätsmäßig schwachen Kategorien Subprime und Alt-A, die jedoch 2007 jeweils nur etwa 720 Mrd. US-\$ ausmachten: Zusammen entsprach dies etwa 10% des nominalen US-Bruttoinlandsproduktes. Es ist von dieser Größenordnung her eigentlich erstaunlich, dass die Subprime-Krise, die mit dem absoluten und relativen Preisverfall der US-Immobilienkrise 2007 einsetzte, das ganze US-Bankensystem in Überlebensprobleme geraten ließ –

<sup>8</sup> H. Schmieding: US Economic Outlook: Beyond the Credit Crunch, in: P. J.J. Welfens, J. Addison (Hrsg.): Innovation, Employment and Growth Policy Issues in the EU and the US, Heidelberg, New York 2009, S.150.

<sup>9</sup> H.-J. Ramser, M. Stadler: Kreditmärkte und Innovationsaktivität, in: Ifo Studien: Industrieökonomik und Finanzmärkte, 1995, S. 187-204.

und die USA sowie nachfolgend die Weltwirtschaft in die schärfste Rezession seit der Weltwirtschaftskrise stürzte. Das US-Bankensystem war eben strukturell geschwächt, wobei natürlich der absolute Verfall der Immobilienpreise offenbar für viele Marktakteure unerwartet kam: naiv hatte man adaptive, also vergangenheitsorientierte Erwartungen gebildet.

Viele Banken in den USA und der EU betrieben seit den späten 90er Jahren – auf der Jagd nach neuen Top-Eigenkapitalrenditen – zunehmend außerbilanzielle Geschäfte, für die die Eigenkapitalvorschriften von Basel I/II nicht galten. Dabei wurden letztlich mit großen Kredithebeln über eigene Zweckgesellschaften verbriefte Kapitalmarktprodukte angekauft, darunter eben auch Subprime-Papiere, und dann begann mit der Subprime-Krise eine Abwärtsspirale:

- Da die Zweckgesellschaften (Special Purpose Vehicles) sich angesichts der im Sommer 2007 massiv einsetzenden Zweifel an der Werthaltigkeit von MBS-Papieren (Mortgage Backed Securities, durch Immobilienkredite gesicherte Papiere) – und weitergehend von ABS (Asset Backed Securities)-Papieren insgesamt – nicht mehr wie bis dahin üblich über kurzfristige Kredite (Commercial Papers) am Kapitalmarkt refinanzieren konnten, mussten die Banken als Muttergesellschaften einspringen und nahmen liquiditätsmäßig schwache Papiere von Zweckgesellschaften schrittweise in die eigene Bilanz auf. Die bei vielen Banken schlechte Qualität der ABS/MBS erklärt sich auch aus dem Anreizproblem. Bank-Manager hatten bei der Kreditvergabe mit Blick auf die Elemente Risiko und Liquidität wenig Anreiz zu einem kritischen Blick auf die vergebenen Kredite, da sie eben fast blind darauf setzten, über die Finanzinnovation Kreditverbriefung (CDO) Risiken gebündelt in den Kapitalmarkt weiterreichen zu können. Die Rating-Agenturen vergaben freigiebig Top-Ratings für einen großen Teil der tranchierten – nach Ausfallrisiken geteilten – Verbriefungen von Krediten.
- Zur Jahreswende 2007/08 erwiesen sich aber immer mehr top geratete Papiere als relativ illiquide und hohe Abschreibungen bzw. Verluste bedrohten viele Großbanken in den USA und der EU (Ausnahmen waren Spanien und Italien, wo die Zentralbanken der Expansion außerbilanzieller Geschäfte regulatorisch zum Teil schwere Riegel vorgeschoben hatten). Bankmanager und Händler von Banken zeigten vor allem zu Beginn des 21. Jahrhunderts einen starken Hang zu kurzfristigen Entscheidungshorizonten und zum Eingehen hoher Risiken bei der Jagd nach Top-Renditen, wobei entsprechende Bonus-Systeme passende Anreize gaben. Der Druck der Hedge-Fonds auf die US-Banken war groß, da die Fonds in

der zweiten Hälfte der 90er Jahre über 20% Rendite realisierten – für die Banken eine Einladung, selbst verstärkt außerbilanzielle Geschäfte zu machen, die frei von den Basel-I/II-Erfordernissen in Sachen regulatorische Mindesteigenkapitalquote waren.

- Noch 2007/2008 entwickelte sich eine Misstrauensspirale bei den Großbanken dahingehend, dass immer eindringlicher die Frage gestellt wurde, wie viele toxische Papiere aus Zweckgesellschaften – Verbriefungspapiere mit hohen erwarteten Renditen und gutem Rating, aber seit Sommer 2007 schlechter Liquidität – einzelne Großbanken denn noch in die eigene Bilanz zu stellen hatten. Die Intransparenz der außerbilanziellen Aktivitäten in den Zweckgesellschaften hatte – aus theoretischer Sicht – zu einem Market-for-Lemons-Problem geführt: Großbanken hatten selbst den Interbankenmarkt durch ihre Geschäftspolitik zerstört.<sup>10</sup> Die Informationsqualität von Bilanzen wurde in der Bankenkrise zunehmend angezweifelt; damit aber wuchs das Misstrauen im Interbankenmarkt, und dieser kollabierte Ende 2007 in den USA und dann im Verlauf des Jahres 2008 auch in der EU. Damit aber wurden die Zentralbanken quasi gezwungen, in riesigem Umfang Extra-Liquidität zur Sicherung des Bankensystems bereitzustellen, wobei man anfänglich von vorübergehenden Notmaßnahmen sprach, jedoch dann in eine vermutlich mehrere Jahre andauernde Sondersituation geriet. Noch bis Anfang 2009 wurden die Notenbankzinssätze auf historische Rekordniveaus abgesenkt, und die normalen Instrumente der Geldpolitik waren völlig stumpf geworden. Unkonventionelle Maßnahmen, etwa der direkte notenbankseitige Ankauf von staatlichen Wertpapieren oder Bankschuldverschreibungen, wurden in den USA, Großbritannien und der Eurozone diskutiert und ansatzweise praktiziert. Im Übrigen hatte der ideologisch motivierte US-Konkursfall Lehman Brothers im September 2008 das bestehende Restvertrauen auf den Interbankenmärkten weltweit zerstört.
- Eine weitere Finanzinnovation, die grundsätzlich nützlich sein könnte, aber in den OECD-Finanzmärkten denkbar schlecht organisiert war, waren Credit Default Swaps (CDS), die eine Kreditversicherung darstellen. Die Finanzmarktaufseher versagten in den OECD-Ländern insoweit, als sie keine zentrale Clearing-Stelle (eine Art digitale globale Signierstelle) verlangten, sondern zusahen, wie der CDS-Markt als völlig intransparenter Over-the-Counter-Markt mit

<sup>10</sup> Akerlof hatte allgemein auf ein mögliches Marktversagensproblem bei asymmetrischen Informationen bzw. Informationsunsicherheit und negativer Qualitätsvermutung aus theoretischer Sicht hingewiesen („Zitronenmarktproblem“), vgl. G. A. Akerlof: The Market for „Lemons“: Quality Uncertainty and the Market Mechanisms, in: The Quarterly Journal of Economics, 84 (1970), 3, S. 488-500.

gigantischen Summen expandierte. 2007 erreichte das Marktvolumen die Höhe des Weltationaleinkommens. Als dann 2007/2008 einzelne Banken in den USA und in der EU in Konkurs gingen, musste man nach den betroffenen CDS-Haltern erst mühsam suchen. Oftmals stellte man fest, dass wackelige Hedge Fonds, mit großen Kredithebeln finanziert, CDS-Halter waren – je größer aber das Counter-Party-Risiko, desto stärker mussten die vermeintlich abgesicherten Kreditportfolio-Positionen bei bestimmten Banken abgeschrieben werden oder eben als schwer zu bewerten bzw. toxisch gelten (die EU verfügte erst 2009 die Einrichtung einer CDS-Clearing-Stelle). Ein besonderes Problem stellte der US-Versicherer AIG dar, der ohne solide Strategie massiv im CDS-Markt expandiert hatte und im September 2008 – nach dem Konkurs von Lehman Brothers – teilverstaatlicht wurde.

- Mit dem Absturz der Aktienkurse von Großbanken in den USA, Großbritannien, Schweiz und Frankreich, den Benelux-Ländern und Deutschland 2008 begann die weltweite Börsenbaisse. Damit wiederum verschlechterten sich die Finanzierungsbedingungen für börsennotierte Großunternehmen. Zudem drohte die Konsumnachfrage aufgrund von Vermögensverlusten des privaten Sektors zurückzugehen. Da regulatorisch von den Basel-I/II-Regeln 8% Eigenkapitalquote als Minimum für die Banken vorgeschrieben war, bedeuteten Verluste bei Banken ein Sinken des Eigenkapitals im Bankensektor und mithin verschlechterte Aussichten für eine Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte; sinkende Investitionen in den OECD-Ländern und steigende Arbeitslosenquoten verschlechterten vor allem auch die Exportchancen Deutschlands bzw. führten mit zum dramatischen Rückgang des realen Bruttoinlandsproduktes; in Deutschland wurde zu Beginn des Jahres 2009 eine reale Schrumpfrate von etwa 6% erwartet.

Es stellt sich damit die Frage, wie man die Bankenkrise überwinden und künftigen globalen Fehlentwicklungen vorbeugen kann.

### **Politikaktivitäten zur Überwindung der Krise**

Die Wirtschaftspolitik der USA und der EU-Länder zeigte 2008 ein durchaus erfolgreiches Krisenmanagement. Allerdings ist anzumerken, dass die USA unter der Bush-Administration selbst die Bankenkrise massiv verschärft haben, indem sie eben Lehman Brothers mitten in der Krise in Konkurs gehen ließen. Die Obama-Administration hat nun zwar ein Mehr an Regulierungen beschlossen und auch eine Gewichtsverschiebung bei der Bankenregulierung zugunsten des Zentralstaates erreicht; die einzelnen Bundesstaaten haben allerdings weiter bestimmte Regulierungsrechte.

Die Personalausstattung im Regulierungsbereich wurde verstärkt, aber viele Missstände im Kreditgewerbe bzw. im grauen Kapitalmarkt wurden nicht beseitigt.

In Deutschland ist die BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) unverändert Teil des Problems der Finanzmarktinstabilität, da sie unzureichend Ursachenforschung betreibt und weil bislang eine umfassende Reorganisation fehlt – hierzu gehört gegebenenfalls die Option, die BaFin in die Deutsche Bundesbank zu integrieren. Zu den gefährlichen Entwicklungen in Deutschland gehört die Untätigkeit der Landesregierungen in Sachen nachhaltiger Reform der Landesbanken. Eine erhebliche Zahl von ihnen ist stark in den US-Kapitalmärkten bzw. die Subprime-Krise involviert. Für die Landesbanken fehlt nach wie vor ein vernünftiges Geschäftsmodell. Das könnte man als landespolitisches Randproblem betrachten, wenn nicht geschwächte Landesbanken vielfach nun bei Konsortialkrediten weitgehend ausfielen. Neben den Landesbanken machen sich auch früher relativ aktive ausländische Banken bei Konsortialkrediten rar, was bedeutet, dass gerade die Großunternehmen einen erschwerten Zugang zu Krediten haben; die verstärkte Platzierung von Unternehmensobligationen in den Kapitalmärkten kann dieses Problem – und davon ausgehende Investitionsschwächen – nur teilweise kompensieren. Der Bund kann die Landesbanken durchaus unter Reformdruck setzen, immerhin stellt u.a. das gewaltige Bundesdefizit mit seinen Platzierungserfordernissen an Anleihen einen Ansatzpunkt für „politische Geschäfte“ mit den Ländern dar.

Die internationale Bankenkrise kann nur überwunden werden, wenn man ursachenadäquate Reformmaßnahmen ergreift und institutionell auch für klare Verantwortlichkeiten sorgt. Hier ist Deutschland ein Negativbeispiel, da nicht nur die Finanzmarktaufsicht BaFin sichtbar bei den Fällen IKB Deutsche Industriebank und bei der SachsenLB versagte, sondern der Präsident Sanio nicht einmal abberufen wurde, obwohl er im BaFin-Jahresbericht 2008 erklärte, dass seine Behörde von den Entwicklungen in den US-Finanzmärkten überrascht worden sei. Wie man Bankenaufsicht in Deutschland betreiben will, ohne von seit Ende 2005 allgemein bekannten Fehlentwicklungen im größten Kapitalmarkt der Welt zu wissen, bleibt ein Geheimnis der BaFin, die bezeichnenderweise ohne wissenschaftlichen Beirat arbeitet.

Auf dem Londoner G20-Gipfel ist am 2.4.2009 ein Katalog von Reformen im Konsens verabschiedet worden. Unter Einbeziehung des Washingtoner G20-Gipfels vom November 2008 geht es um fast 50 Einzelmaßnahmen. Dabei wird allgemein die Sicht vertreten, dass eine Regulierung aller Finanzprodukte und Finanz-



akteure notwendig sei. Mit Blick auf die finanzmarkt-typischen Probleme asymmetrische Information und Moral Hazard ist zwar eine allgemeine Banken- bzw. Finanzmarktregulierung sinnvoll, bei funktionierendem Wettbewerb sollte jedoch über eine konsistente Rahmenordnung hinausgehend auf Regulierungen weitgehend verzichtet werden. Allerdings, der Wettbewerb funktioniert in großen Teilen des Bankensystems der USA, Großbritanniens und der Eurozone nicht. Für eine nachhaltige Wiederherstellung des Wettbewerbs sollten zunächst Großbanken entflochten werden. Dazu hat der Staat nach den erfolgten Teilverstaatlichungen in den USA, Großbritannien und einigen EU-Ländern auch die Möglichkeit. Faktisch wird hiervon aber kaum Gebrauch gemacht, nur die Europäische Kommission erzwingt letztlich über die Beihilfen-Aufsicht, dass EU-Großbanken, die staatliches Rettungskapital bzw. Staatsgarantien akzeptieren, immerhin eine Reduzierung der Bilanzsumme vornehmen müssen.

Im Banken- bzw. Finanzsektor sollte ein vernünftiges Innovationssystem aufgebaut werden – eine wirtschaftspolitisch wichtige Herausforderung, der man sich bislang in den OECD-Ländern kaum gestellt hat. Wenn Großbanker zu Beginn des 21. Jahrhunderts gern von Financial Engineering sprechen, so ist in diesem Kontext auffällig, dass Banken und Kreditversicherer weder transparente Standardisierungsverfahren noch nachvollziehbare Testverfahren für Finanzprodukte entwickelt haben. Hier ist offenbar der Staat gefordert bzw. eine Zusammenarbeit von OECD-Ländern (und darüber hinaus). Die Neigung der Politik, diese Thematik anzugehen, ist allerdings erkennbar schwach. Absolut inakzeptabel ist es, dass IMF-Länder sich dem Financial Sector Assessment Program (FSAP) mehrjährig entziehen können: Das bis Jahresmitte 2009 seit Jahren für die USA überfällige FSAP zeigt, wie wenig Transparenz hier letztlich mit einem vom IMF im Anschluss an die Asien-Krise selbst geschaffenen Instrumentarium aufgebaut worden ist; die Bush-Administration konnte durchsetzen, dass das FSAP für die USA erst nach dem Ende der Amtszeit von Präsident Bush veröffentlicht werden sollte. Der IMF nimmt offenbar sein statutenmäßig gefordertes Monitoring der Wirtschaftspolitik der Mitgliedsländer nicht wirklich ernst.

### Welche Reformoptionen gibt es?

Eine Reihe von Reformmaßnahmen ist in der Literatur vorgeschlagen worden,<sup>11</sup> zu den wichtigen zählen:

- Einführung zweistufiger Bankenaufsichtssysteme in der EU, wobei man dem Beispiel der Telekomregulierung institutionell folgen könnte: Bei Großbanken – für die ein Too-big-to-fail-Problem gilt – ist eine konsistente länderübergreifende Regulierung unerlässlich. Die Arbeit der Ratingagenturen sollte künftig in jedem Land nur noch zweistufig erfolgen bzw. Rating sollte als öffentliches Gut organisiert sein, wobei alle Wertpapieremittenten nach ihrem Marktanteil in einen Finanzierungspool einzahlen; aus diesem wird dann via Ausschreibungsverfahren das Rating für einzelne Emissionen ermittelt. Dabei müssen Rating-Agenturen hohen Standards genügen. Durch dieses Bezahilverfahren für Ratings wird der bisherige Interessenkonflikt zwischen Wertpapieremittenten und von ihnen bezahlten Ratingagenturen vermieden.
- Überzogene kurzfristige Anspruchsrenditen von Banken sind inakzeptabel, zumal wenn hohen Eigenkapitalrenditen hohe „Verlustrenditen“ folgen. Anreize für Nachhaltigkeit im Bankensektor bzw. eine stärker längerfristige Orientierung der Bankmanager ist erstrebenswert. Dies kann durch die Einführung einer Volatilitätssteuer auf die Eigenkapitalrendite von Banken (und anderen Finanzmarktanbietern) erreicht werden: Eine „natürliche Eigenkapitalrendite-Schwankung“ kann steuerfrei bleiben, ansonsten sollte eine hohe Rendite-Schwankung mit einer Zusatzbesteuerung einhergehen. Banken werden also nicht nur nach dem Gewinn, sondern auch nach der Renditevolatilität (Volatilität) besteuert, was Anreize gibt, über erzielbare realistische längerfristige Eigenkapitalrenditen nachzudenken. Eine reduzierte Varianz der Eigenkapitalrendite der Banken insgesamt bedeutet, dass der Bankensektor und damit auch die Entwicklung der gesamten Volkswirtschaft stabiler ist. Die vorgeschlagene Varianzsteuer – technisch sollte sie an einer mehrjährigen Varianz (die Varianz bezieht sich also auf die Renditen etwa der jeweils vergangenen vier Jahre) ansetzen, um längerfristige Orientierung gewissermaßen doppelt zu fördern – reduziert die Wahrscheinlichkeit, dass einzelne Banken auf der Jagd nach kurzfristig hohen Renditen übermäßige Risiken eingehen und damit auch das Bankensystem destabilisieren, also negative externe Effekte erzeugen. Um eine prozyklische Steuerwirkung in Rezessionsphasen zu verhindern, sollte vorgesehen sein, die Volatilitätssteuer für maximal zwei Jahre auszusetzen. Für das deutsche Steuersystem ist eine Volatilitätssteuer eine Innovation, der sich die Traditionalisten im Politikbetrieb wohl widersetzen werden. Es ist durchaus vorstellbar, dass eine Volatilitätssteuer in anderen OECD-Ländern eingeführt wird, denn sie setzt sinnvolle Anreize und erlaubt zugleich, auf

<sup>11</sup> J. de Larosière: The High-Level-Group on Financial Supervision in the EU, Europäische Kommission: Brüssel 2008; P.J.J. Welfens: Transatlantische Bankenkrise, a.a.O.; P.J.J. Welfens: The Transatlantic Banking Crisis: Lessons, EU Reforms and G20 Issues, Paper presented at the European Commission (DG II) am 16.6.2009, Brüssel 2009; P. J. J. Welfens: Innovations in Macroeconomics, 3. Aufl., New York 2009.

## BANKENKRISE

### Eigenkapitalrentabilität<sup>1</sup> nach wichtigen Bankengruppen in Deutschland<sup>2</sup>

(in %)

Zeitraum	I Säule			II Säule		III Säule	
	Insgesamt	Kreditbanken <sup>3</sup>		Landesbanken	Sparkassen	Genossenschaftliche Zentralbanken	Kreditgenossenschaften
		Großbanken	darunter Regionalbanken und sonstige Kreditbanken				
1994	10,93	12,48	10,08	7,84	19,21	15,16	17,38
1995	10,31	10,18	10,68	8,87	22,58	12,98	19,48
1996	10,77	11,79	10,15	8,66	21,38	14,8	17,72
1997	9,68	7,38	11,52	10,9	19,37	12	14,94
1998	27,36	39,51	16,75	11,69	17,82	28,57	12,84
1999	9,69	6,23	16,51	10,61	15,18	5,74	10,7
2000	8,19	6,34	11,58	8,14	13,39	12,95	8,59
2001	4,74	4,96	4,13	4,78	9,16	4,43	7,46
2002	0,97	-3,14	8,99	2,8	8,15	4,56	9,68
2003	-6,24	-12,85	4,53	-4,25	10,89	0,66	10,64
2004	-0,42	-3,97	5,66	1,07	9,72	2,91	10,32
2005	21,82	31,72	8,63	6,44	10,45	5,25	13,79
2006	11,24	14,01	7,01	11,4	8,95	4,49	10,93
1994- 1999	13,12	14,6	12,61	9,76	19,25	14,88	15,51
2000- 2006	5,76	5,3	7,22	4,34	10,1	5,04	10,2
Varianz	76,66	192,97	15,60	21,85	26,90	56,91	14,15

<sup>1</sup> Jahresüberschuss vor Steuern in % des durchschnittlichen bilanziellen Eigenkapitals (einschließlich Fonds für allgemeine Bankrisiken, jedoch ohne Genussrechtskapital). <sup>2</sup> Alle berichtenden Kreditinstitute, die unter die MFI (Monetary Financial Institution)-Definition der EZB fallen und Universalbanken sind. <sup>3</sup> Großbanken, Regionalbanken und sonstige Kreditbanken sowie Zweigstellen ausländischer Banken.

Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Das deutsche Finanzsystem: Effizienz steigern – Stabilität erhöhen. Expertise des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, veröffentlicht am 17.6.2008, Bundestagsdrucksache, S. 104, eigene Berechnungen zur Varianz.

staatliche effizienz- bzw. innovationsfeindliche Mikrointerventionen – etwa in Gehaltsstrukturen bei Banken – zu verzichten.

#### Besteuerung der Varianz

Eine Besteuerung der Varianz der Eigenkapitalrentabilität der Banken ist keineswegs notwendig mit einer größeren Steuerlast des Bankensektors verbunden, denn eine Anrechnung der Volatilitätssteuer bei der eigentlichen Gewinnbesteuerung ist denkbar. Im Übrigen wird der Bankensektor selbst von einem induzierten Mehr an Stabilität und einer nachhaltigen Wirtschaftsentwicklung profitieren. Wenn man die Tabelle mit Daten für die drei Säulen des deutschen Bankensystems betrachtet, dann fällt zunächst auf, dass die Varianz der Eigenkapitalrendite bei den Privatbanken am größten ist. Hier kann man vermuten, dass in einigen Jahren auf der Jagd nach hohen Renditen ein Übermaß an Risiken eingegangen wurde, die zu einer JoJo-Entwicklung bzw. hoher Varianz der Renditen geführt haben.

Die aufgeführten Varianzen (V) wären natürlich im Fall einer Varianzbesteuerung tendenziell geringer. Nachfolgend soll V' als steuerbedingt verminderte Varianz betrachtet werden, wobei eine Elastizität von minus 1 (Erhöhung des Steuersatzes um 1% führt zu einem Rückgang der Varianz um 1%) angenommen wird und alternativ ein Volatilitätssteuersatz von 20% (b) bzw. 40% (a) geprüft werden sollte; zudem wird

hier eine „natürliche“, normale Varianz  $V^{nat}$  unbesteuert gelassen, was (mit T für Steuerschuld,  $\tau$  Körperschaftsteuersatz,  $\Pi$  für Gewinn,  $\tau^V$  für Varianzsteuersatz,  $V'' = V' - V^{nat}$ ) zu der folgenden Steuerformel für eine Bank j (der Index j wird nachfolgend unterdrückt) führt:

$$T = \tau\Pi + \tau^V [V'' \ln\Pi];$$

$$\text{Grenzsteuersatz } dT/d\Pi \rightarrow \tau \text{ für } \Pi \rightarrow \infty$$

Wenn eine Bank eine normale Volatilität realisiert, also  $V'' = 0$ , dann ist nur die übliche Körperschaftsteuerbelastung fällig; aus technischen Gründen beginnt die Varianzbesteuerung erst ab einem Gewinn von einer Währungseinheit. Politisch brisant kann die Definition von  $V''$  sein, da Lobbying dazu führen dürfte, dass die Banken letztlich eine unangemessen hohe natürliche Varianz bzw. Volatilität in die Gesetzesformulierung versuchen werden durchzusetzen. Indirekt ist auch der Gewinn über  $\ln\Pi$  ein Anknüpfungspunkt der Varianzsteuer, denn einerseits soll ein aus unerwünscht hoher Varianz herrührender Übergewinn teilweise wegbesteuert werden, andererseits ist die Varianz als dimensionslose Größe nicht direkt als Steuerbasis geeignet. Da hier der natürliche Logarithmus in der Steuerformel verwendet wurde, wird dem Expansionsstreben der Banken keine unbillige Begrenzung auferlegt.

#### Wie geht es weiter?

Ordnungspolitische Fragen im Bereich der Finanzmarktordnung stellen sich für alle EU-Länder, und hier

wird die Europäische Kommission Vorschläge für eine stärkere EU-basierte Regulierung umzusetzen versuchen. Das dürfte allerdings kaum wirklich gelingen, da aus Großbritannien erheblicher Widerstand zu erwarten ist. Die Länder der Eurozone wären gut beraten, wenn sie eigenständig eine stärkere Europäisierung der Bankenaufsicht in der Währungsunion umsetzen und dabei auch die Option eines entsprechenden Vertrages zwischen den Notenbanken der Mitgliedsländer der Eurozone ins Auge fassen. Wiese man national zuvor den Notenbanken die Hauptkompetenz für die Bankenaufsicht zu, gäbe es auf Basis eines Vertrages zwischen den Zentralbanken – wie bei der Gründung des Europäischen Währungssystems – eine Grundlage für eine verstärkte monetäre Zusammenarbeit.

Der Preis für ein internationales ordnungspolitisches Versagen ist hoch. Eine nachhaltige Finanzglobalisierung bzw. eine wohlstandssteigernde Globalisierung ist ohne die vorgeschlagenen Reformmaßnahmen in Deutschland bzw. der EU und den USA nicht zu erwarten. Jenseits aller globalen Reformdiskussionen hat jedes Land es in der Steuerpolitik selbst in der Hand, Reformen durchzuführen, insbesondere eben eine Volatilitätssteuer auf die Eigenkapitalrendite von Banken umzusetzen, die zu einer langfristigeren Orientierung des Bankenmanagements und damit zu mehr Stabilität im Finanzsektor und in der Gesamtwirtschaft beitragen kann.

Die transatlantische Bankenkrise hat zu enormen ökonomischen Verwerfungen in den OECD-Ländern und weltweit geführt. Die Zentralbanken haben mit ihren massiven Zinssenkungen die Weichen für das Eintreten einer Liquiditätsfalle gestellt, bei der Geldpolitik wegen allgemein befürchteter Nominalzinserhöhungen – sie dürften ab 2011 eine Rolle spielen – kaum mehr wirkt. Zudem hat das Abgehen von einer normalen Geldpolitik die Konsequenz, dass der private Sektor Probleme bei der Erwartungsbildung hat. Wo früher etwa die Anwendung der Taylor-Regel eine recht gute Abschätzung der Geldpolitik auf mittlere Sicht erlaubte, ist man nun einigermaßen ratlos: Die übliche Taylor-Regel impliziert für die Eurozone einen Notenbankzins von etwa -5%, was ökonomisch unsinnig ist. Erhöhte Erwartungsunsicherheit ist für die Unternehmen und Banken letztlich ein Kostenfaktor und schiebt in allen Sektoren die Grenzkostenkurve nach oben bzw. reduziert die Höhe der rentablen Produktion in jedem Markt. Die Beschäftigung wird ohnehin – bisherigen Konjunkturmustern folgend – 2009/2010 in der EU rückläufig sein. Damit dürften sich zeitweise Deflationstendenzen verschärfen, wodurch es zu Realzinserhöhungen kommt, die wiederum die Investitions- und Konsum-

nachfrage dämpfen. Der Staat als Nettoschuldner wird hierunter ebenfalls leiden, obwohl ihm einstweilen zugute kommt, dass die „Flucht in Qualität“ bei Obligationen zu sehr niedrigen Zinssätzen bei Emissionen von Staatsschuldtiteln geführt hat (die Zinsausgaben des Bundes werden 2009 geringer als 2008 sein, trotz stark erhöhter Neuverschuldung).

Der Deutsche Bundestag hat in der Bankenkrise eine weitgehend passive Rolle gespielt und offenbar sind die meisten Abgeordneten von der Darstellung des Finanzministeriums in die Irre geführt worden, wonach ohnehin alle wichtigen Fragen in Brüssel oder auf G7/G20-Ebene bzw. in Washington entschieden würden. Die Aufhellung der Bankenkrise hätte eine Sternstunde des Parlamentes sein können, die jedoch ausfiel. Bleibt immerhin abzuwarten, ob die Parlamente in Deutschland und in anderen OECD-Ländern es wenigstens schaffen, die Verbraucherschutzrechte – vor allem in Hinblick auf die Beratung bei Finanzdienstleistungen – zu stärken. Viele Vermögensanlageberater bei Banken – gerade auch in Deutschland – sind unzureichend qualifiziert, ihre Ausbildungsgänge entsprechen nicht den notwendigen Anforderungen (wie der Autor aufgrund seiner Tätigkeit in der Banker-Ausbildung weiß).

### **Längerfristiger Ausblick**

Längerfristig wird es zu einer ökonomischen Erholung in den OECD-Ländern kommen und dann dürfte auch die deutsche Exportwirtschaft deutlich anspringen. Es ist allerdings fraglich, ob eine Fortsetzung der bisherigen ökonomischen Expansionsstrategie sinnvoll ist, wenn man davon ausgeht, dass das Potenzialwachstum der USA – wie im IMF-Update zum World Economic Outlook zu lesen<sup>12</sup> – seit der Bankenkrise geringer geworden ist. Mag Deutschland auch ein strukturelles Nettoexportland bleiben, so ist doch zu überlegen, ob der Staat bei strukturellen Reformen nicht verstärkt den Fokus auf die Expansion des Sektors der nichthandelsfähigen Waren und Dienstleistungen setzen soll: Deutlich höhere Ausgaben in den Bereichen Bildung und Innovation sowie Gesundheit dürften durchaus langfristig veränderten Bedarfen einerseits und der Logik des globalen Strukturwandels andererseits entsprechen. Eine Expansion des Sektors der nichthandelsfähigen Waren und Dienstleistungen wird nur erfolgen, wenn der relative Preis dieser Güter ansteigt. Die Stabilisierung, Restrukturierung und Revitalisierung von Banken ist nicht allein ein für Unternehmen und den Staat relevantes Reformfeld, sondern betrifft alle Schlüsselbereiche einer Schumpeterschen Wissensgesellschaft.

<sup>12</sup> IMF: World Economic Outlook, Januar 2009. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/update/01/>.