

## **Das deutsche Bankensystem Befund – Probleme – Perspektiven (Teil II)\***

Von Hannes Rehm, Hannover

### I.

(1) Im vorangegangenen Heft dieser Zeitschrift ist die Diagnose des deutschen Bankensystems mit der Frage verbunden worden, ob ein kapitalmarktorientiertes Bankensystem tatsächlich einen nachhaltigen und dauerhaften Beitrag zu den beiden wesentlichen Anforderungen an ein volkswirtschaftliches Finanzierungssystem erbringt, nämlich zur Finanzmarktstabilität und zu einem angemessenen *Risikotransfer*.

Diese Skepsis hat im Wesentlichen folgende Gründe:

- Die Bedeutung der Banken als zentraler Träger der Risikoeinschätzung und Risikoübernahme ist deutlich zurückgegangen. Die Einschätzung von Risiken war lange Zeit eine klassische Bankfunktion. Die Beurteilung der Fähigkeit und des Willens, aufgenommene Kredite fristgerecht zu bedienen, wurde ursprünglich ausschließlich von Kreditinstituten im Auftrag ihrer Einleger ausgeübt, weil die Banken aufgrund ihrer Spezialisierung im Vergleich zu Kapitalgebern Vorteile im Sammeln und Auswerten von Unternehmensdaten aufweisen und zudem Risiken breiter streuen können.

Die kapitalmarktorientierte Finanzierung hat diese Wertschöpfungskette aufgebrochen. Sie hat dazu geführt, dass die Risikotransformation nicht mehr ausschließlich über die Bankbilanz erfolgt. Die Sparer bzw. Kapitalgeber können letztlich die Verbindlichkeiten von Unternehmen unmittelbar erwerben. Mit anderen Worten: Sie investieren in ein Versprechen von Emittenten zur pünktlichen Zins- und Schuldenbedienung. Insbesondere die großen und im Hinblick auf die Glaub-

---

\* Das Manuskript wurde im Juni 2008 abgeschlossen. Spätere Entwicklungen konnten nur ansatzweise berücksichtigt werden.

würdigkeit dieses Versprechens potenten kapitalmarktfähigen Unternehmen refinanzieren sich über Anleihen direkt am Markt.

- Auf die Beantwortung der damit verbundenen Informationsfragen haben sich die Ratingagenturen spezialisiert. Sie lösen damit aus der Wertschöpfungskette der Banken die Kreditwürdigkeitseinschätzung heraus. Sie bündeln ihre Urteile in einem Notensystem, in einer ordinalen Skala, welche die relative Wahrscheinlichkeit des Einhaltens der eingegangenen Verpflichtung widerspiegeln soll.

Damit werden auch die Ratingagenturen teilweise ein Substitut für bankwirtschaftliche Wertschöpfung. Sie machen diese in der Rolle der Einschätzung der Kreditwürdigkeit weitgehend überflüssig. Allerdings haben die Entwicklung der letzten Jahre und insbesondere die aktuelle Situation gezeigt, dass Zweifel an der funktionalen Leistungsfähigkeit dieser Dienstleister angebracht sind. Diese Zweifel beruhen nicht nur auf dem Versagen bei der Diagnose der Unfälle der 90er-Jahre (z.B. World Com., Enron) und im Vorfeld der Asienkrise. Sie sind insbesondere durch die Bonitätsentwicklung im Verbriefungsmarkt in jüngster Zeit evident geworden. Die Gründe dafür sind vielfältig, nur zwei sollen hier angedeutet werden: Die Methodik des Ratings ist genauso wenig transparent wie die wirtschaftliche Abhängigkeit der Ratingagenturen von ihren Auftraggebern.<sup>1</sup>

- Die Probleme der marktwertbasierten Rechnungslegung des IFRS liegen darin, dass dieser Ansatz auch für nichthandelbare Positionen zum Ansatz kommt, für die eben ein Marktwert nicht besteht und auch nicht bestehen kann, weil die Bank diese Aktiva als Ergebnis ihrer individuellen, vom Markt abweichenden Risikoeinschätzung für die Situation am Ende der Laufzeit in die Bücher genommen hat. Gleichwohl zwingt die Logik des IFRS hier zu einer Bewertung, die faktisch ein „Markt-to-model-Ansatz“ ist, mit dem die wirtschaftlichen Effekte bei Realisierung zum gegenwärtigen Zeitpunkt simuliert bzw. fingiert werden, was ggf. auch zum Ausweis unrealisierter Gewinne führt.<sup>2</sup> Damit wird nicht nur die Informationssymmetrie zwischen der Bank und dem Markt aufgehoben, es wird auch das bankwirtschaftliche Motiv zur Fristentransformation beseitigt. Die Institute reagieren mit einer Verkürzung der Duration, der durchschnittlichen Laufzeit von Forde-

<sup>1</sup> Vgl. *United States Securities and Exchange Commission* (2008); *Brabänder* (2008).

<sup>2</sup> Vgl. *Pfaff* (2008); *Bolin* (2008). Auf diese Zusammenhänge hatte z.B. die Deutsche Bundesbank sehr früh hingewiesen. Vgl. *Deutsche Bundesbank* (2002), S. 53.

rungen, um den Notwendigkeiten marktbasierter Neubewertungen auszuweichen. Insgesamt verschlechtern sich die Bedingungen für langfristige Finanzierungen, d.h., die durchschnittliche Zins- und Kapitalbindungsdauer wird kürzer, die Amplituden von Kreditzyklen werden größer. Mit anderen Worten: Der Anreiz zur Fristentransformation wird deutlich abhängiger von kurzfristigen Kapitalmarktbedingungen.<sup>3</sup>

- Die viel beschworene – idealtypisch durch den Markt und das Marktergebnis geprägte – Corporate Governance und die ihr zugeordneten Sanktionsmechanismen haben sich gegenüber den tatsächlichen Entwicklungen der Performance als ziemlich resistent erwiesen. Der Markt und die Kapitaleigner strafen nicht ab. Im Gegenteil: Die Verantwortlichen für den unternehmerischen Misserfolg werden durch einen „goldenen Handschlag“ mit z.T. hypotropen Prämien bewegt, ihre exekutivischen Funktionen zu beenden, z.T. wechseln sie – erst recht systemwidrig – in die Aufsichtsorgane des Unternehmens. Bonus-systeme für Mitarbeiter verknüpfen den individuellen monetären Vorteil mit dem Erreichen bestimmter Performance-Ziele in extremer Weise, ohne dass bei der wirtschaftlich entgegengesetzten Situation – dem individuell verantworteten Misserfolg – in gleicher Weise und insofern symmetrisch gehandelt wird.

(2) Die US-amerikanische Kreditwirtschaft hat auf diese Störanfälligkeit des Systems mit einer weit entwickelten Fähigkeit reagiert, Risiken zu diversifizieren, indem Aktiva verbrieft und damit an den Märkten handelbar gemacht werden. Das ökonomische Kernmodell besteht darin, langfristige Forderungen durch kurzfristige Geldmarktpapiere zu refinanzieren. Dabei werden die Risiken der Forderungen auf die Zeichner dieser Papiere transformiert. Dieses System funktioniert so lange störungsfrei, wie die Forderungen (Assets) im Durchschnitt von ordentlicher Bonität sind und die Geldmärkte keine Störungen aufweisen, d.h. entsprechend liquide sind. Die Liquidität ist dabei nicht ausschließlich eine Funktion der Geldversorgung, sondern auch eine solche des Vertrauens der Märkte generell.

Genau in diesem Zusammenhang liegen die Ursachen der sog. Subprime-Krise. Im Durchschnitt waren eben die Forderungen in diesem Segment nicht von guter Bonität, zum anderen ist dies ab einem bestimmten Zeitpunkt im Markt deutlich geworden und hat als weiteren

---

<sup>3</sup> Vgl. EZB (2006), S. 87 f.

Störfaktor die Vertrauenskrise und damit das Versiegen der Ergiebigkeit der Geldmärkte bewirkt.

Zwar ist die Verbriefung von Forderungen nicht per se negativ. Im Gegenteil: Sie führt zu einer Diversifizierung der Risiken im Markt. Für das einzelne Institut kommt es jedoch entscheidend darauf an, die entsprechenden Risiken zu erkennen, diese in einem vertretbaren Verhältnis zur Risikotragfähigkeit der Bank zu halten. Dafür muss es über entsprechende Risikosteuerungssysteme verfügen. Tatsächlich hat die Verbriefungstechnik sowohl zu Strukturen als auch zu Volumina der Risikotransformation geführt, die weder mikroökonomisch noch makroökonomisch transparent sind.

## II.

(1) Wenn im Folgenden die Gründe für das Kollabieren des Weltfinanzsystems kurz beschrieben werden, dann deshalb, weil daraus zum einen Handlungsnotwendigkeiten abzuleiten sind.<sup>4</sup> Zum anderen wird deutlich, dass die gegenwärtigen Probleme der deutschen Kreditinstitute nicht Ausdruck einer Krise des nationalen Bankensystems sind. Deren Ursachen sind vielmehr einerseits gravierende regulatorische Unterschiede diesseits und jenseits des Atlantiks, andererseits ein kollektives Versagen der bankwirtschaftlichen Risikosteuerung.

Die Regulierungsarbitrage äußert sich z.B. darin, dass im Subprime-Segment der Eigenkapitalanteil der Kreditnehmer bemerkenswert niedrig ist: Im Jahr 2005 wurde bei 57 % der neu vergebenen variabel verzinsten Ausleihungen kein Eigenkapitalnachweis verlangt. Zum Vergleich: In Deutschland beträgt der durchschnittliche Eigenkapitalanteil bei Immobilienfinanzierung ca. 30 %. 100 % Finanzierung kommen kaum vor. Ein deutscher Subprime-Markt existiert nicht.

Die Hypothekenkrise in den USA hat sich auf einer über 16 Jahre währenden Entwicklung steigender Immobilienpreise aufgebaut. Wegen der erwarteten weiteren Preis- und Wertsteigerungen der Immobilien wurden bei Kreditentscheidungen Bonitätsprüfungen oft hintan gestellt. Populär war der sog. „mortgage equity withdrawal“: Der vermutete Wertzuwachs der Immobilie hat die Grundlage für neue Schulden geschaffen, die Konsumaufwendungen finanzierten. Dahinter steht die Bewertungsmethode der Zeitwertorientierung: Nicht realisierte, sondern geschätzte Wertstei-

---

<sup>4</sup> Vgl. *Zeitler* (2007), *ders.* (2008); *Kotz* (2008); *Menkhoff* (2008).

gerungen dienen als Grundlage realer Kreditentscheidungen oder realer Gewinnausschüttung.

Dazu kommt die relativ kurze Laufzeit der Kredite: 60% der Subprime-Kredite enthielten variable Zinsbestandteile, in Deutschland beträgt diese Kennziffer bezogen auf den Gesamtmarkt weniger als 15%. Die Ausfallquote bei variablen Subprime-Krediten ist aber mit über 16% deutlich höher als die vergleichbare Quote bei Krediten mit Zinsbindung (8%). Hier liegt ein weiteres Problem, denn die Langfristkultur bedeutet einerseits einen erheblichen Beitrag zur Finanzstabilität, ohne Nachteil für den Kreditnehmer. Auch im deutschen Finanzierungssystem kann der Kunde variabel verzinsten Kredite aufnehmen oder einen langfristigen Kredit früher zurückzahlen, allerdings gegen eine marktgerechte Vorfälligkeitsentschädigung.

(2) Neben diesen Defiziten der originären Kreditvergabe haben die Finanzmarktstörungen aber gravierende Mängel in der Risikosteuerung auf den Verbriefungsmärkten offenbart.

Der Sachverständigenrat spricht von einer „Alchemie der Verbriefung“<sup>5</sup>: Forderungen werden zunächst innerhalb eines Portfolios gebündelt, dann verbrieft (ABS-Strukturen) und schließlich „tranchiert“. Die Risiken aus dem einzelnen Kredit werden gedanklich extrahiert und nach Bonitätsklassen zusammengefasst und aufgeteilt und als spezielle Kreditderivate (CDOs) am Markt abgesetzt.

Von den drei gedanklichen Schritten – Handelbarkeit, Abtretbarkeit/Verbriefung/Strukturierung, Tranchierung – ist die Strukturierung der eigentliche Schlüssel. Die Forderungen eines Portfolios werden in Tranchen aufgeteilt, die die Verlustrisiken nacheinander tragen: Die sog. Equity-Tranche trägt die ersten Verluste aus dem Portfolio, durch die Mezzanin-Tranche werden die nächsten Verluste abgefangen, und die Besitzer der Senior-Tranche erleiden erst als letzte Verluste. Durch diese Technik der Tranchierung kann aus einem Portfolio von Krediten, von denen jeder einzelne eine schwache Bonitätseinstufung hat, eine Reihe von Papieren mit guter Bewertung entwickelt werden. Dieses sog. „Originate-to-distribute“-Modell bietet eine Reihe von Vorteilen: Die Banken können Risiken diversifizieren, Klumpenrisiken abbauen. Die Verteilung der Risiken auf breitere Schultern und andere Gruppen von Marktteilnehmern (auch Nicht-Banken) kann die Krisenfestigkeit und Flexibilität

---

<sup>5</sup> Vgl. *Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung* (2007/2008), Tz. 151; *Francke* (2008); *Kotz* (2008), S. 293.

eines Finanzsystems erhöhen, allerdings nur unter bestimmten Voraussetzungen, deren Notwendigkeit die Ereignisse der letzten Monate gezeigt haben.<sup>6</sup>

- a) Wesentlich ist die korrekte Wiedergabe der Ausfallwahrscheinlichkeit für die verschiedenen Tranchen. Eine vergangenheitsorientierte Verlustberechnung versagt beim Eintreten neuartiger Ereignisse, zumal die Datenhistorie systematisch zu kurz ist. Man benötigt vernünftigerweise zwei, drei Kreditzyklen.
- b) Nicht allein die Bonität ist abzuschätzen, sondern vor allen Dingen die künftige Liquidität dieser Papiere, d.h. die Absorptionsfähigkeit und -bereitschaft der entsprechenden Märkte.
- c) Es geht auch um die Anreizstrukturen in der Kreditrisikoüberwachung: Behält eine Bank einen Kredit von der Vergabe bis zur Endfälligkeit in der Bilanz, so hat sie ein originäres Interesse, die Bonität des Kreditnehmers permanent zu überwachen. Verbrieft sie den Kredit jedoch und lagert ihn aus ihrer Bilanz aus, so besteht die Gefahr, dass das Monitoring weniger sorgfältig durchgeführt wird.
- d) Ein weiteres Problem liegt in der unzureichenden Transparenz der marktbasierter Finanzierung für die Allokation der Risiken. Der Vorteil der Risikodiversifizierung schlägt dann um in die Unsicherheit, wer die Verluste letztlich trägt, mit der Konsequenz, dass gerade deshalb die Märkte funktionsunfähig werden.<sup>7</sup>

(3) In den zurückliegenden Monaten haben die Kreditinstitute darüber hinaus oft die Erfahrung gemacht, dass sie auf der einen Seite Risiken verkauften, auf der anderen Seite aber Risiken über strukturierte Wertpapiere unmittelbar oder mittelbar über Liquiditätslinien an Zweckgesellschaften – die „Conduits“ oder „Special Investment Vehicles“ (SIVs) – wieder zurück in die Bankbilanzen nehmen mussten. Dabei ist es für den Investor oft kaum oder nur unter großen Schwierigkeiten möglich, Transparenz darüber zu gewinnen, welche Werte den von ihnen gekauften Papieren zugrunde liegen, insbesondere dann, wenn einzelne Tranchen nochmals unterteilt und verbrieft sind, z.B. „CDOs auf CDOs“. Die Kreditinstitute müssen dann mit hohem Aufwand das „underlying“ der strukturierten Wertpapiere und die mit diesen verbundenen Zahlungsströme („Cashflows“) herausarbeiten. Die Bewertung wird schließ-

---

<sup>6</sup> Vgl. *Deutsche Bundesbank* (2008), S. 22.

<sup>7</sup> Es tritt der von Akerlof beschriebene Fall des Marktversagens ein (vgl. *Akerlof* (1970)).

lich – wie bereits erwähnt – dadurch erschwert, dass vielfach keine verwertbaren Marktpreise zur Verfügung stehen und auf marktnahe Daten zurückgegriffen werden muss.

### III.

(1) Aus diesem Befund ergibt sich für *alle* Akteure Handlungsbedarf, der hier nur knapp skizziert werden soll:

a) für die *Banken*, insbesondere bei der Risikoerkennung und -steuerung

- Da die zugrunde liegenden quantitativen Modelle sich an den Daten der Vergangenheit orientieren, müssen vermehrt durch qualitative Stress-Tests auch unerwartete Marktsituationen simuliert und die Verhaltensreaktionen Dritter einbezogen werden. Es hat sich gezeigt, dass ein 99,5-prozentiges Konfidenzniveau auf der Grundlage einer wenig robusten Datenhistorie eben doch nicht die *ganze* Zukunft adäquat abbildet und die Unberechenbarkeit der Märkte um ein Vielfaches größer ist.<sup>8</sup>
- Das Risikomanagement muss auch das sog. Komplexitätsrisiko im Auge haben, wie die Erfahrung der jüngsten Vergangenheit mit „SIVs“ bzw. „Conduits“ und deren Portfolio- und Trägerstrukturen verdeutlicht hat.
- Schließlich sollten sich die Kreditinstitute bewusst werden, dass die „Risikokultur“ ganz wesentlich durch das Vergütungssystem beeinflusst und geprägt wird. Im deutschen Aufsichtsrecht schreiben die „Mindestanforderungen für das Risikomanagement“ deshalb eine generelle Vergleichbarkeit der Vergütungshöhen und Strukturen für die Markt- und Marktfolge-Bereiche vor. Die im „Institute of International Finance“ zusammengeschlossenen Banken haben sich anlässlich ihrer Jahrestagung 2008 auf entsprechende Anpassungen verpflichtet. Wichtig wäre hier auch die Einführung einer „Nachhaltigkeits-Komponente“, um die exzessive Prämierung kurzfristiger (und volatiler) Erträge einzudämmen.

b) Den *Ratingagenturen* ist ein Methodenwechsel zu empfehlen: Das Problem der zurzeit benutzten einheitlichen Ratingskala besteht darin, dass die Anlagerichtlinien institutioneller Investoren hauptsächlich auf die Ratingnote abstellen, ohne das unterschiedliche Liquiditäts-

---

<sup>8</sup> Vgl. *Sanio* (2008), S. 18.

und Risikoprofil der verschiedenen Anlageinstrumente zu berücksichtigen. Notwendig ist sowohl eine größere Transparenz im Hinblick auf das Zusammenwirken von Emittenten und Rating-Agenturen beim Rating strukturierter Finanzprodukte als auch die klare Trennung zwischen Rating und Beratung. Dabei sind die Fragen des „Ob“ wichtiger als die des „Wie“; denkbar ist ein freiwilliger Kodex oder eine aufsichtsrechtliche Regelung, wie sie jetzt die Europäische Kommission ins Auge fasst.<sup>9</sup> Diese will höchstmögliche Berufsstandards sicherstellen; die SEC überlegt, ob die Verbindlichkeit von Ratings aus einer Reihe von Anlagevorschriften genommen werden sollte. Die EU-Kommission erwägt eine Zwangsregistrierung und Beaufsichtigung der Agenturen über den EU-Ausschuss für Wertpapiermärkte (CESR).

c) Die *Bankenaufsicht* könnte die Risiken der Verbriefung mit folgenden Werkzeugen entschärfen:

- Im Hinblick auf das *Anlagebuch* könnte ein Ansatz darin bestehen, dass der „Originator“ einen Teil des „first loss“ behält, und zwar in einer Höhe, die für die Bank eine hinreichende Notwendigkeit auslöst, das Monitoring weiterhin durchzuführen, andererseits aber niedrig genug ist, um damit die strukturierte Finanzierung nicht gänzlich ihrer Vorteile zu berauben. Dies ist in dem Anfang Juli 2008 vorgesehenen Entwurf für Änderungen der EU-Kapitaladäquanz-Richtlinie vorgesehen, allerdings wäre dies dann wieder lediglich ein europäischer und kein wirklich internationaler Ansatz.
- Denkbar ist auch, dass die Servicegesellschaft, die die eigentliche Verbriefung durchführt, die Bonität des Portfolios auch später überwachen muss.
- Im *Handelsbuch* könnten die regulatorischen Kapitalanforderungen besser mit den Marktpreisrisiken der Banken in Einklang gebracht werden, indem man für den „Value at Risk“ das Konfidenzniveau und die Haltedauer erhöht, wie es der jüngste Vorschlag des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht vorsieht.<sup>10</sup>
- Die unterjährigen Kreditlinien an Zweckgesellschaften sind in der Umsetzung von Basel II ab 2008 zwingend mit Eigenkapital zu unterlegen – allerdings nur zu 20%, sodass der Anreiz der Auslagerung von Portfolien in Zweckgesellschaften außerhalb der Bilanz

<sup>9</sup> Vgl. *Bankenverband* (2008), S. 53 ff.; *Europäische Kommission* (2008); *Financial Stability Forum* (2007), S. 32 ff.

<sup>10</sup> Vgl. *Basel Committee on Banking Supervision* (2008a).



nur geringer, aber nicht wirklich unattraktiv wird. Dies ist ebenso zu überdenken wie die Festsetzung der Risikogewichte von 0 für (formal) jederzeit kündbare Kreditlinien an solche Gesellschaften, deren Inanspruchnahme im Zweifelsfall aber aus Reputationsgründen zugelassen werden muss.

(2) Abgesehen von den *spezifischen* Anpassungen im *Verbriefungsbereich* sollten die Ziele und Instrumente der internationalen Bankenaufsicht überdacht werden. Dabei muss der bankaufsichtsrechtliche Rahmen nicht grundsätzlich renoviert, er sollte aber angepasst werden.<sup>11</sup> Gefordert ist nicht Überregulierung, sondern eine Aufsicht, die Risiken rechtzeitig transparent werden lässt und durch eine *vergleichbare Intensität in der Praxis* sowie durch die Einschränkung der nationalen Wahlrechte eine internationale Regulierungsarbitrage verhindert. Deshalb sollten die Ansprüche auf eine Weiterentwicklung nicht so hoch gesetzt werden, dass die Umsetzung von vornherein wenig wahrscheinlich ist. Das gilt für den italienischen Plan eines „rule book“ ebenso wie für das „Memorandum of Understanding“ der EU-Länder vom April 2008 und die diesem zugrunde liegende „Road Map“ der EU-Wirtschafts- und Finanzminister.<sup>12</sup> Erfolgversprechender ist dagegen der Ansatz, mit einem Konzept von „Stabilitätsgruppen“ EU-Mitgliedstaaten mit verbundenen Interessen an Finanzstabilität zur aufsichtsrechtlichen Kooperation über eine gemeinsame Bankengruppe zu veranlassen.

Obwohl der Zusammenbruch ganzer Märkte – wie bei den strukturierten Produkten – und das daraus resultierende Misstrauen unter Banken in erster Linie Ergebnis falscher Risikoeinschätzung und weniger Folge fehlender supranationaler Aufsicht sind, besteht ein internationaler Harmonisierungsbedarf vor allem unter folgenden Aspekten:

1. Hinsichtlich der *Vergleichbarkeit der Bankbilanzen*:

- Die nach den US-Rechnungsregeln (US-GAAP) bilanzierenden Banken erzielen z.B. einen positiven Ergebniseffekt, wenn ihre Bonität sinkt, da sich dann der Rückkaufswert eigener Verbindlichkeiten verringert.
- Im IFRS-Ansatz sorgt die – wie dargestellt – marktnahe Bewertung von Wertpapieren dann nicht mehr für Transparenz, wenn die Märkte z.B. für strukturierte Wertpapiere zusammengebrochen sind. Hier sind einheitliche und verbindliche Spielregeln notwendig,

---

<sup>11</sup> Vgl. *Pfingsten* (2007), S. 635–640; *Wagner* (2007), S. 27–29; *Stephan* (2007).

<sup>12</sup> Vgl. *EZB* (2007); *EZB* (2008).

um die Bankbilanzen wirklich vergleichbar zu machen und um drastische Schwankungen der Ergebnisausweise zu verhindern. Nachdem die Securities and Exchange Commission (SEC) für die US-amerikanischen Banken im September 2008 Lockerungen zugelassen hat, will der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der EU (ECOFIN) für den Rechnungslegungsstandard „IAS 39“ Erleichterungen bei der Reklassifizierung von Derivaten geben.

2. Notwendig ist eine *kritische Analyse des Basel-II-Ansatzes* unter Berücksichtigung der bislang bei seiner Anwendung gemachten Erfahrungen. Dabei sollen folgende Handlungsfelder im Vordergrund stehen:

- Die Offenlegungsanforderungen der Säule II können grundsätzlich die Transparenz im Verbriefungsbereich auch in der Abstufung nach Risikoklassen erhöhen. Allerdings setzt dies gemeinsame Offenlegungsstandards voraus, da der Richtlinienentwurf Interpretations- und Definitionsspielräume erlaubt und die Offenlegungspflicht erst im 1. Quartal 2009 zu erfüllen ist.
- Das Instrumentarium von Basel II sollte zu einem Ansatz fortentwickelt werden, der die Abhängigkeiten von Adressausfall-, Marktpreis- und Liquiditätsrisiken und damit das systemische Risiko erfasst.<sup>13</sup>
- Die im Rahmen der Säule II der Basel-II-Richtlinie unterbreiteten Vorgaben für den Umgang mit Liquiditätsrisiken sollten zu einem Gleichklang der intern anwendbaren Modelle und Systeme i. S. einer prinzipienbasierten Regelung weiterentwickelt werden. Die im deutschen Aufsichtsrecht Ende 2006 erfolgte Transformation des Grundsatzes II in eine neue Liquiditätsverordnung könnte hier auch international Vorbild sein, zumal diese dem vom „Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht“ vorgelegten Entwurf für „Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organisations“ entspricht.<sup>14</sup>

3. Diese Schritte wären zielführender als die unter dem Eindruck der Finanzkrise offensichtlich dort ebenfalls diskutierte *pauschale Erhöhung des Solvabilitätskoeffizienten* bzw. die auf EU-Ebene angedachte *Verschärfung der Eigenkapitalunterlegungs-Normen für das Interbankengeschäft*.

<sup>13</sup> Vgl. Loeys/Cannella (2008), S. 13.

<sup>14</sup> Vgl. auch Basel Committee on Banking Supervision (2008).

(3) Entscheidender als diese einzelnen Korrekturen wird jedoch sein, ob es gelingt, ein „level playing field“ auf internationaler bzw. europäischer Ebene für die notwendigen Korrekturen zu schaffen.<sup>15</sup> Die historische Erfahrung zeigt, dass dies kaum gelingt, da letztlich die Regulierungsarbitrage nicht nur billigend in Kauf genommen, sondern z.T. bewusst herbeigeführt wird. Dabei geht es weniger um den Konsens in den grundsätzlichen Zielen und Instrumenten, sondern vielmehr um Fragen der Umsetzung. Auch hier kann man aus der Vergangenheit lernen: Nachdem in schwierigen Verhandlungen das Konzept „Basel II“ international verabschiedet war, haben die USA die Anwendung dieses Ansatzes lediglich auf die Handvoll „international tätiger“ US-amerikanischer Banken i.S. der Abgrenzung der BIZ durchgesetzt, während in der EU ein umfassender Geltungsrahmen konstituiert wurde. Dieser wird seit 2008 umgesetzt, während in den USA eine bis April 2011 dauernde Anpassungsperiode vorgesehen ist. Gerade die gegenwärtige weltweite Bankenkrise zeigt: Ein unterschiedliches Tempo und eine differierende Intensität bankaufsichtsrechtlicher Normensetzung schaffen Transparenzgefälle und damit Informationsasymmetrien. Wenn gleichzeitig der „Fair-value“-Ansatz auch zum Ausweis von unrealisierten Verlusten in den Bankbilanzen und damit zu zusätzlicher Eigenkapitalbindung (die damit nicht mehr für Kreditvergabe disponibel ist) zwingt, ist auch die Finanzierungsstabilität des Systems gefährdet.

Ungeachtet der Notwendigkeit weiterer Fortschritte in der Internationalisierung der Bankenaufsicht sollte allerdings bewusst bleiben, dass es letztlich um die Verantwortung in der Führung der Kreditinstitute geht. Dort wo diese nicht gelebt und dieser Anspruch nicht erfüllt wird, wird der Staat immer stärker intervenieren müssen. Die Bankenaufsicht wird die Regulierungen in dem Maße ausweiten, in dem sie Fehlverhalten nicht nur unterstellt, sondern aus ihrer Erfahrung als evident wertet.

#### IV.

(1) Es bleibt die Frage nach dem ordnungspolitischen Leitbild der deutschen Bankenstruktur.

Zunächst bleibt festzustellen, dass das kapitalmarktorientierte Bankensystem, sofern es sich in der Figur der Investmentbank angelsächsischen Typs verkörpert, in den zurückliegenden Monaten einen einzigarti-

---

<sup>15</sup> Vgl. *Welfens* (2007).

gen „show down“, eine Götterdämmerung erfahren hat. Eine nachhaltige Revision der bisherigen Geschäftsmodelle wird sich allein daraus ergeben, dass nach dem sog. Paulson-Plan<sup>16</sup> die US-amerikanischen Investmentbanken künftig nicht mehr von der „Securities and Exchange Commission“ (SEC), sondern von der „Federal Reserve“, die diesen inzwischen mit der Term Auction Facility ja auch Zugang zur Refinanzierung gewährt bzw. im Falle von Bear Stearns als „lender of last resort“ einsprang, beaufsichtigt werden sollen. Als pars pro toto sollen nur die aktuellen Verluste an Marktkapitalisierung großer US-amerikanischer Banken im Vergleich zur Jahresmitte 2007 bzw. die Kursverluste einiger Investmentbanken in Erinnerung gerufen werden (vgl. Abb. 1 und Abb. 2). Sie verdeutlichen, dass deren Geschäftsmodelle, entstanden aus großentriebenen Fusionen, offensichtlich deutlich anfälliger sind als die Geschäftsstrukturen europäischer Institute.

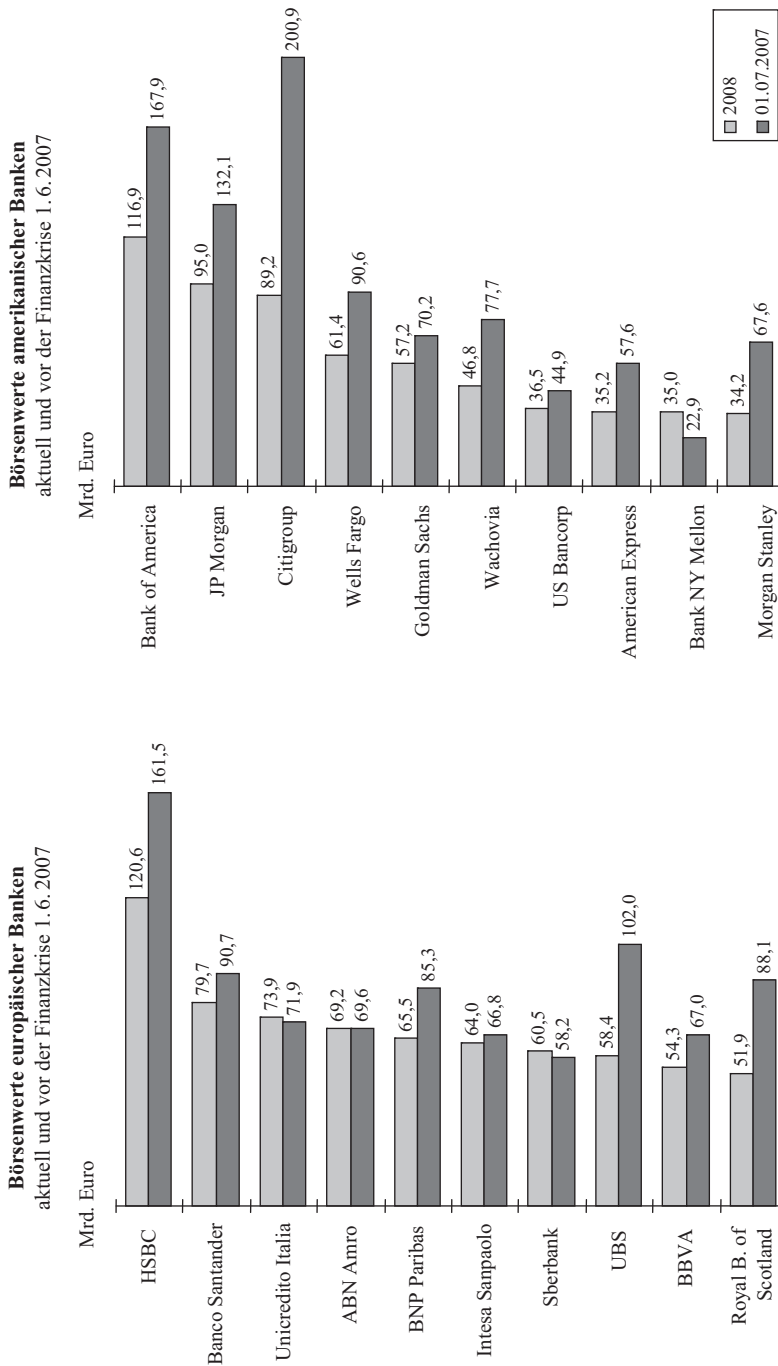
Die Entwicklung seit August 2007 hat auch verdeutlicht, dass der Kollaps des Systems droht, auf die Realwirtschaft durchzuschlagen: Die übermäßige Belastung des Eigenkapitals, der Liquidität und der Risikotragfähigkeit der Institute beeinflusst die Fähigkeit und Bereitschaft der Banken, Kredite an die unternehmerische Wirtschaft zu vergeben. Ob es zu einem „credit crunch“ kommt, ist zurzeit noch nicht abschließend zu beurteilen. So zeigt die jüngste EZB-Umfrage zum Kreditgeschäft in der EWU, dass die teilnehmenden Banken ihre Vergabestandards in 2007 deutlich verschärft haben und dass für das erste Quartal 2008 weitere Restriktionen geplant waren.

Bereits Mitte 2008 wurde deutlich, dass es für die Stabilität des Gesamtsystems notwendig ist, Banken mittels staatlicher Unterstützung aufzufangen. „Bear Stearns“ in den USA, „Northern Rock“ in Großbritannien, die „IKB“ und die „SachsenLB“ in Deutschland waren die ersten Beispiele, die im Verlauf des Jahres zu massiven Rettungsaktionen des Staates in fast allen großen Industrieländern ausgeweitet wurden (vgl. Seite 322). Der Ankauf der nicht mehr werthaltigen Forderungen durch eine konzertierte Aktion der Notenbanken der großen Industrieländer wurde schon im Juni 2008 nicht mehr ausgeschlossen.<sup>17</sup> Kurzum: Die Sozialisierung der Verluste des Bankensektors im Interesse der Aufrechterhaltung einer funktionalen Realwirtschaft ist eingeleitet.

---

<sup>16</sup> „Engeres Korsett für US-Investmentbanken“, *Neue Zürcher Zeitung* (2008), S. 9. Vgl. auch *J. P. Morgan* (2008).

<sup>17</sup> „Ungemütliche Zeiten für den US-Steuerzahler – vor dem Einsatz von Staatsgeldern zur Stützung des Finanzsystems“, *Neue Zürcher Zeitung* (2008), S. 9.



Quelle: Bloomberg; Thomson Financial DataStream; Morgan Stanley

Abbildung 1: Die Entwicklung der Börsenwerte europäischer und US-amerikanischer Banken (Stand: Februar 2008)

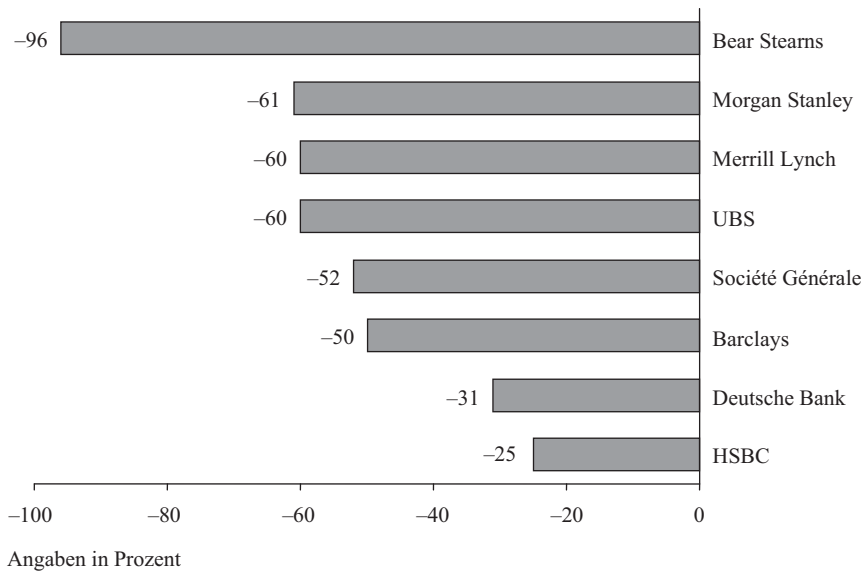


Abbildung 2: Kursverluste von Banken seit Beginn 2007  
(Stand: Februar 2008)

(2) Ist dies die Bankrotterklärung für ein kapitalmarktorientiertes Bankensystem schlechthin oder lässt sich dieses i. S. und nach Maßgabe der aufgezeigten Handlungsnotwendigkeiten reparieren bzw. in eine zukunftsfähige Konstitution transformieren? Gibt es eine „lesson to be learned“ oder sollten die Ursachen und der Verlauf der Ereignisse sogar Anlass sein, sich von diesem Modell zu verabschieden?

Bei der Antwort auf diese Fragen ist zu differenzieren: Die eingetretene Situation sollte kein Vorwand sein, an der Notwendigkeit einer generellen Kapitalmarktorientierung der deutschen Volkswirtschaft ordnungspolitische Abstriche zu machen. Hier besteht nach wie vor ein beachtlicher Handlungsbedarf mit Blick auf die Notwendigkeiten der sozialen Sicherung, für die Steuerpolitik, für das Gesellschaftsrecht. Die Frage der ordnungspolitischen Bewertung der Aktivitäten von Staatsfonds gehört ebenso zu diesem Aufgabenkatalog wie eine Reform des Übernahmerechts und ein Ordnungsrahmen für die Aktivitäten von Ratingagenturen als wichtigen Informationsgeber der Märkte.<sup>18</sup>

<sup>18</sup> Vgl. Francke (2006), S. 8.

(3) Dagegen sollten die Rückwirkungen der Transformation einer Volkswirtschaft von einer Kreditorientierung hin zu einer Kapitalmarkt-orientierung in der ordnungspolitischen Debatte über die Rahmenbedingungen *bankwirtschaftlicher* Aktivitäten überdacht werden. Das Bankensystem und die finanzwirtschaftliche Flankierung einer Volkswirtschaft werden offensichtlich nicht mehr in einer gesamtwirtschaftlich integrierten Funktion gesehen. Auch insofern haben sich die Geld- und Kapitalmärkte von der realwirtschaftlichen Basis emanzipiert.

Getrieben wird diese Entwicklung nicht zuletzt von den Maßstäben der Ratingagenturen, die – obwohl nicht transparent und offengelegt – als solche des Marktes schlechthin apostrophiert werden. So ist z.B. der in den Ratingnoten postulierte Zusammenhang zwischen der Eigenkapital-Rentabilität und der langfristigen Performance einer Bank ökonomisch nur dann zwingend, wenn diese Ausdruck einer dauerhaften Ertragskraft, auch gemessen an der Risikotragfähigkeit des Instituts ist. Dies wäre auch das zutreffende Kriterium, um die gesamtwirtschaftlich wichtige Fähigkeit zur Risikotransformation zu beurteilen. Nicht zuletzt dieser Zusammenhang war lange Zeit Anlass, stille Reserven in Bankbilanzen, auch in der Abwägung zu Transparenz-Aspekten, als ein Element der Finanzstabilität zu betrachten.<sup>19</sup> Dieses wird nun durch eine vordergründige und kurzatmige Betrachtung abgelöst, die ihre Urteile über die Zukunftsfähigkeit einzelner Institute auf dem volatilen Zahlenwerk einer marktbasieren Rechnungslegung gründet. Diese Maßstäbe sollten nicht der prägende Rahmen für eine gesamtwirtschaftlich orientierte Bankordnungspolitik sein.

(4) In der aktuellen Diskussion über die Zukunft des deutschen Finanzsektors<sup>20</sup> vermisst man jene Fragen, die Ausgangspunkt der ordnungspolitischen Reflexion sein sollten: Was sind die gesamtwirtschaftliche Aufgabe und Funktion eines Bankensektors und wonach wird deren Erfüllung beurteilt? Der immer wieder verwendete Begriff der „Konsolidierung“ taugt wenig für eine Richtungsgebung. Denn selbst das Kriterium „Risikotragfähigkeit“, das in diesem Zusammenhang am ehesten zu betrachten wäre, ist nicht eine Funktion der Bilanzsumme, sondern des Verhältnisses der Verlust ausgleichenden Mittel im weitesten Sinn (also einschließlich der dauerhaften Ertragskraft) bezogen auf die Risikostruktur der Aktivseite. Eine der Lehren der jüngsten Bankenkrise sollte die Erkenntnis sein, dass die Funktionsfähigkeit eines Bankensystems nicht

---

<sup>19</sup> Vgl. *Schütz* (1987), S. 100 ff.

<sup>20</sup> Vgl. als Beispiel für viele: *McKinsey/Financial Times Deutschland* (2008).

per se von dessen Größen-Strukturen, sondern von dem geschäftspolitischen Verhalten innerhalb dieser Strukturen, d.h. von den Geschäftsmodellen und den diesen zugrunde liegenden Strategien bestimmt wird.

Auch eine hohe Eigenkapital-Rentabilität ist zur Orientierung und als Maßstab für die Effizienz eines Bankensystems wenig geeignet. Eine Studie, in der Geschäftsergebnisse von 4.352 Kreditinstituten aus 13 Ländern ausgewertet wurden<sup>21</sup>, zeigt, dass eine Rendite über 12% nur bei Inkaufnahme besonders hoher Risiken möglich ist. Derartige Geschäftsmodelle können deshalb nicht dauerhaft stabil sein.

(5) Die gesamtwirtschaftliche Effizienz eines Bankensystems verkörpert sich einmal in seiner Fähigkeit, zwischen den Marktpartnern Fristen, Risiken und Losgrößen zu transformieren, und zum anderen darin, die Folgen von Informations-Asymmetrien abzumildern. Auch der Sachverständigenrat, dessen jüngstes Gutachten den Titel „Das deutsche Finanzsystem: Effizienz steigern – Stabilität erhöhen“<sup>22</sup> trägt, legt dafür kein eindeutiges Konzept vor. Er stellt fest, dass die Wirkungskanäle des Finanzsystems mit Ausnahme der Landesbanken keine eklatanten Schwächen des Systems erkennen lassen<sup>23</sup>, ohne allerdings die Schwächen der Landesbanken im Einzelnen zu belegen<sup>24</sup>. Er verweist darauf, dass die Messung der Wettbewerbsintensität mit großer Unsicherheit behaftet ist<sup>25</sup> und auch von daher Rückschlüsse auf die Effizienz nur schwer möglich sind. Auf die weit überdurchschnittlichen Preisniveaus für Bankdienstleistungen und die kreditwirtschaftlichen Versorgungslücken in anderen Bankensystemen und auf die diesen Feststellungen zugrunde liegenden Untersuchungen (die im Teil I dieser Abhandlung dargestellt sind) geht er allerdings genauso wenig ein, wie er die von ihm behauptete geringere Effizienz der Landesbanken begründet.

<sup>21</sup> Vgl. Hackethal/Kotz (2008).

<sup>22</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2008).

<sup>23</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2008), Tz. 20.

<sup>24</sup> Vgl. An verschiedenen Stellen verweist der Sachverständigenrat darauf, dass den Landesbanken ein „Klares Geschäftsmodell“ fehle (vgl. z.B. Tz. 219). Dies ist sicherlich zutreffend. Angesichts der enormen Wertvernichtung (gemessen an der Börsenkapitalisierung) anderer deutscher und ausländischer Banken im Zuge der Finanzmarktkrise kann man die Frage nach einem zukunftsfähigen Geschäftsmodell auch an diese Adressen richten. Hier fehlt es an einer Objektivität der Betrachtung, die Vergleichbares mit gleichen Maßstäben beurteilt.

<sup>25</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2008), Tz. 11.



(6) Gerade unter dem Gesichtspunkt der Allokation und Transformation, den auch der Sachverständigenrat zum Ausgangspunkt seiner Überlegungen nimmt<sup>26</sup>, stellt sich die Frage, ob die Kapitalmarktorientierung eines Bankensystems als Fluchtpunkt geeignet ist. Diese Zweifel gelten umso mehr, als diese bislang – entgegen allen theoretischen Begründungen – nicht den tatsächlichen Beweis erbracht hat, dass sie zu besseren Ergebnissen der Allokation führt. Im Gegenteil: Auch die kurzatmigen Publizitätspflichten sind Ausdruck einer hypertrophen Ausrichtung, die – wie die Fälle Enron, AOL u. a. aus der jüngeren Vergangenheit zeigen – nicht nur kriminelle Energien bei der Gestaltung der Rechnungslegung befördert, sondern auch zu einer wirtschaftlich schlecht begründeten Streuung der Ergebnisse und damit einer zusätzlichen Volatilität auf den Märkten führt, ganz abgesehen von den Rückwirkungen auf die Finanzierungsbedingungen für die mittelständische Wirtschaft. Auch diese wird ja mehr und mehr in jene Raster gezwängt, die als Voraussetzungen für die Kapitalmarktfähigkeit gelten: Das reicht von Fragen der Rechtsform über Gestaltung der Corporate Governance bis hin zu neuen Anforderungen der Bilanzierung. Was Letzteres betrifft, sei nur an die Diskussion erinnert, ob künftig auch in Deutschland mittelständische Unternehmen der Rechnungslegung nach IFRS unterworfen werden sollen. Mittlerweile hat der Gesetzgeber diese Frage durch den Entwurf für ein sog. „Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz“ beantwortet, das aber eine eigentümliche Mischung des „Fair-value“-Ansatzes einerseits und des Gläubigerschutzes andererseits darstellt. Der gleiche systemische Bruch spiegelt sich in der Tatsache, dass eine kapitalmarktorientierte Ordnungspolitik sich am „verständigen“ Anleger und aufgeklärten Bankkunden orientieren sollte, die Politik des Verbraucherschutzes aber diese als besonders schutzbedürftig qualifiziert.

(7) Die Frage nach dem Fluchtpunkt der *Bankordnungspolitik* sollte i. S. einer Rückbesinnung beantwortet werden. Dabei ist der Ausgangspunkt für die Antwort die Auffassung über die volkswirtschaftliche Funktion eines Bankenapparates.<sup>27</sup> Diese sollte im Kern eine dienende für die Realwirtschaft sein. Gerade die jüngste Bankenkrise zeigt, dass der Staat und die Zentralbanken letztlich mit einer Situation konfrontiert werden, in der sie mit öffentlichen Mitteln und insofern hoheitlich in den Bankenapparat (stützend) eingreifen müssen, um einen „spill over“ des kreditwirtschaftlichen Kollapses auf die Realwirtschaft zu verhindern. Die

---

<sup>26</sup> Vgl. *Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung* (2008), Tz. 4.

<sup>27</sup> Vgl. *Menkhoff/Tolksdorf* (2000).

Wirtschaftsgeschichte zeigt, dass die Bewältigung wirklich ernster Bankkrisen immer dem Staat überantwortet wurde, die deutsche Bankkrise 1930/31<sup>28</sup> und die Krise der (privaten) US-amerikanischen „Loan and Savings Banks“ 1996/97 sind dafür beredete Beispiele. Die Bewältigung der „Blase“ der New Economy (2001) und der Asienkrise (1997/1998) waren lediglich in der Frage des „Wie“, nicht aber in jener des „Ob“ der staatlichen Intervention unterschiedlich. Die staatlichen Rettungsaktionen für „Bear Stearns“, „Citigroup“ und „Lehman Brothers“ waren der Auftakt für massive Stützungen in den USA, die über „Fannie Mae“ und „Freddie Mac“ sowie für „Washington Mutual“ zu einem „bail out“ von 700 Mrd. US-Dollar im Herbst 2008 ausgeweitet wurden. Mittlerweile ist es zu massiven Stützungsaktionen in Großbritannien („Lloyds TSB“, „Barclays“ und „Royal Bank of Scotland“), in Island und zu umfassenden staatlichen Stützungs- bzw. Garantie-Erklärungen in Deutschland, Frankreich, Belgien, den Niederlanden und seitens der 27 EU-Staaten (ECOFIN) im Oktober 2008 gekommen, die sich in der Summe auf mehr als 2.000 Mrd. Euro addieren. Es wird offensichtlich auch als selbstverständlich akzeptiert, dass – wie Abb. 3 zeigt – die großen Staatsfonds als „lender of last resort“ durch Beteiligungen an großen Banken die Stabilität des internationalen Bankensystems absichern.

(8) Die Funktionsfähigkeit und Stabilität des Bankensektors erweist sich als öffentliches Gut und kann damit nicht einem marktmäßigen „Wettlauf der Systeme“ überantwortet werden. Die funktionsfähige Transmission zwischen der Realwirtschaft und dem kreditwirtschaftlichen Überbau ist für die Innovationskraft und Wachstumsfähigkeit einer Volkswirtschaft von entscheidender Bedeutung. Der steigende Innovationsdruck erfordert eine zunehmende Bereitschaft, Risiken des Markteintrittes und der Marktdurchdringung zu übernehmen. Die entsprechenden Investitionen sind für den Kapitalmarkt nur schwer zu beurteilen, solange sich die Strategie und die Eignung des Managements nicht als nachhaltig bewährt haben. In dieser entscheidenden Phase werden anonyme Märkte Abschlüge wegen der Informationsasymmetrien vornehmen und die Finanzierungskosten wären deshalb vergleichsweise hoch. Deshalb benötigt eine auf Wachstum ausgerichtete Volkswirtschaft ein effizientes Bankensystem: „Der allfällige Glaube, dass der Fortschritt im Risikomanagement über Märkte die traditionellen Intermediäre überflüssig mache, ist jedenfalls nicht gut begründet.“<sup>29</sup>

<sup>28</sup> Vgl. Schnabel (2004), S. 822–871.

<sup>29</sup> Hüther/Jäger (2008), S. 28. Vgl. auch Gehrig (2006), S. 327–334; Merton/Bo-die (2005), S. 1–23.

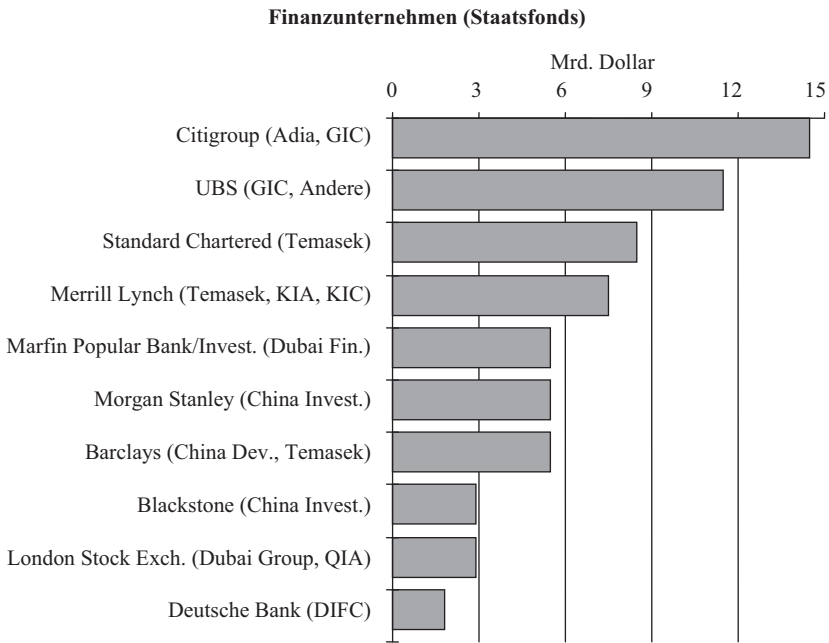


Abbildung 3: Die Investitionen von Staatsfonds im Bankenbereich

(9) Die Veränderungen der Bankordnungspolitik in den zurückliegenden beiden Dezennien waren angestoßen und geprägt durch den (im Ergebnis erfolgreichen) Versuch der angelsächsischen Banken, die damals dort bestehenden Trennbankensysteme und die sich daraus ergebenden Restriktionen durch den Eintritt in den kontinentaleuropäischen Markt zu überwinden. Diese Entwicklung übertrug im Ergebnis einen Aufsichtsrahmen kapitalmarktorientierter Volkswirtschaften auch in der Bundesrepublik auf eine realwirtschaftlich völlig andere Ausgangslage. Unterstützt wurde diese Entwicklung in den Achtzigerjahren durch die sprunghafte Ausformung des Euromarktes und der auch in den territorialen Marktzentren geschaffenen Off-shore-Märkte, die für diese formal abgetrennte Freihandelszonen den Wettbewerb im internationalen Bankgeschäft ermöglichten.<sup>30</sup>

<sup>30</sup> Vgl. *Andreas* (1989), S. 183 ff.; *Ehrlicher* (1998), S. 332.

## V.

(1) Die Marktliberalisierung ist für den Bankenbereich jedoch dann kein wirklich tragfähiger Ordnungsentwurf, wenn in den großen Wirtschaftsblöcken (z.B. China, Japan) bzw. Finanzzentren (z.B. Singapur, Dubai) der Staat zunehmend nationale Zahlungsbilanz-Überschüsse merkantilistisch generiert, um diese dann ebenso gezielt währungs- und/oder investitionspolitisch einzusetzen. Weiterhin fehlt es an einer wirklich kapitalmarktorientierten „Corporate Governance“ mit der Konsequenz, dass die bankpolitischen Unternehmensziele häufig auf einen kurzfristigen „Return“ ausgerichtet werden bzw. eine Anfälligkeit für „leveraged buy-outs“ entsteht. Offensichtlich ist dem Finanzsektor die ökonomisch sinnvolle Beherrschung der von ihm entwickelten Instrumente entglitten: „The new risks produced by financial innovation were left to the sector that alone was considered able to understand its instruments. The crises demonstrate the cost to the real economy and lack of an efficient self regulation system.“<sup>31</sup>

Im Gegensatz zu diesem ernüchternden Befund hat sich das deutsche Bankensystem bislang als insgesamt stabil und leistungsfähig für Verbraucher und Unternehmen erwiesen. Es entspricht in seinem Design konkurrierender Geschäftsmodelle (die unterschiedliche Rechtsform voraussetzen) und in seiner dezentralen Struktur dem realen Teil der Volkswirtschaft, deren unternehmerische Wirtschaft ebenfalls dezentrale Strukturen im Hinblick auf regionale Verankerung, Branchen und Unternehmensgrößen aufweist. *Es besteht ein Konnex von realwirtschaftlicher und kreditwirtschaftlicher Struktur.* Ökonomische Gründe, diese Struktur aufzulösen, sind nicht ersichtlich.

(2) Um Missverständnissen vorzubeugen: Rückbesinnung bedeutet nicht Stillstand oder Rückkehr in die Vergangenheit. Es geht um eine nach vorn gerichtete Orientierung und um den entsprechenden Ordnungsrahmen. Marktliberalisierung ist jedoch nicht das ausschließliche Synonym für Fortschritt. Entscheidend ist, die Bankenstruktur wieder in eine größere Übereinstimmung mit der Realwirtschaft zu bringen.

Der Begriff „Konsolidierung“ suggeriert dafür ein falsches Ziel. Es geht in erster Linie nicht darum, die Zahl der Wettbewerber zu verringern. Dies ist auch nicht Aufgabe der Bankordnungspolitik, sondern des Marktes, der für das Ausscheiden der weniger leistungsfähigen Anbieter sorgt. Dass der deutsche Bankenmarkt auch insofern funktionsfähig ist,

---

<sup>31</sup> Beffa/Ragot (2008), S. 8.

wird in diesen Monaten z.B. am Rückzug von GE Money, der GMAC Financial Services und des deutschen Retail-Teils der Citigroup verdeutlicht. Dies sind nur einige Indikatoren einer Konsolidierung aus dem Markt heraus. Die Gründe für den Rückzug sind nachvollziehbar: Zum einen waren diese Institute sehr aggressiv sowohl in der Preis-(Konditionen-)Politik in den deutschen Markt gegangen, zum anderen hatten sie beachtliche Zugeständnisse in der Bonitätsakzeptanz gemacht. Der Ankündigung, in Deutschland zu demonstrieren, wie Retailgeschäft angelegt sein müsse – so die frühere CEO der deutschen Citigroup, Frau Ricci –, ist offensichtlich eine gewisse Ernüchterung gefolgt. Auch deren damaliges Urteil, der deutsche Retailmarkt liege 10 Jahre hinter den Entwicklungen in den USA zurück, sollte angesichts der US-amerikanischen Entwicklung in diesem Segment heute Anlass zum Nachdenken geben.

Das Modell der Investmentbank angelsächsischer Prägung wird am Ende der gegenwärtigen Krise kaum noch zukunftsfähig sein. Der Zusammenbruch der Verbriefungsmärkte stellt das in den zurückliegenden Jahren etablierte Geschäftsmodell des „Buy-Manage-Sell“ bzw. des „Originate and Distribute“ nachhaltig infrage. Die Märkte werden die gehebelten Produkte wegen des intransparenten Risikos nicht mehr absorbieren, und die Bankenaufsicht wird deren Vertrieb deutlich schärferen Restriktionen als bislang unterwerfen. Diese werden dann bankwirtschaftlich sowohl mit Blick auf die Eigenkapitalopportunitäten als auch wegen der hohen Kosten der Beherrschung der diesen immanenten Risiken von den Märkten nicht mehr akzeptiert werden.

Die Tatsache, dass der Wertverlust bei den „großen“ internationalen „Playern“ in den zurückliegenden neun Monaten bei rd. 400 Mrd. Euro liegt, verdeutlicht einerseits, dass die Börsenkapitalisierung eines Kreditinstituts offensichtlich nicht korreliert mit dessen nachhaltiger Leistungsfähigkeit und insofern auch nicht prägendes Leitbild einer gesamtwirtschaftlich orientierten Bankenstruktur-Politik sein sollte. Andererseits sind europäische Kreditinstitute mit einer regional- und produktmäßigen Diversifizierung ihrer Kundenbasis relativ gestärkt aus den Verwerfungen der zurückliegenden Monate hervorgegangen. Ein Beispiel dafür ist die spanische „Bank Santander“, deren Börsenwert jetzt über jenem der Deutschen Bank liegt.

Dies zeigt, dass es insofern neuer, kundenfokussierter Geschäftsmodelle bedarf.<sup>32</sup> Entscheidend ist die Breite und Tiefe des Kunden-

---

<sup>32</sup> Vgl. Held (2008), S. 13.

geschäftes, eine weitere Ausdifferenzierung der Vertriebswege als Reaktion auf die zunehmende Bedeutung von Non- und Near-Banks in Teilen des Retailgeschäfts und eine konsequente „Industrialisierung“ der Back-office-Prozesse, um bei standardisierten Produkten weitere Kostensenkungspotenziale zu erschließen.

Dass tragfähige Geschäftsmodelle und nicht größengetriebene Fusionen der Schlüssel sind, empfehlen die Ratingagenturen nunmehr auch den Landesbanken, die gegenwärtig im Zentrum der bankordnungspolitischen Debatte stehen.<sup>33</sup>

(3) Die Bankordnungspolitik sollte diese Entwicklung hin auf eine stärkere Ertragsgenerierung durch Kundengeschäft anstelle von Risikoprüfung und -distribution derart flankieren, dass transparent wird, welche Marktpartner welche Positionen zu welchen Bedingungen nehmen. Sie sollte weiterhin sicherstellen, dass dieses in den Bankbilanzen und nicht zunächst in einem „Shadow Banking“ seinen Niederschlag findet, um dann letztlich doch die Risikopositionen des Bankensektors zu belasten.<sup>34</sup>

Die politisch Verantwortlichen sollten weniger über notwendige Fusionen und Größenordnungen diskutieren, sondern das Urteil über deren Notwendigkeit und Realisierungsfähigkeit dem Markt und der unternehmerischen Verantwortung überlassen. Sie sollten darauf achten, dass z. B. bei der europäischen Harmonisierung der bankwirtschaftlichen Rahmenbedingungen die Wettbewerbsvoraussetzungen tatsächlich angeglichen, d. h. nicht neue regulatorische Gefälle zulasten des Bankenplatzes Deutschland geschaffen und dabei vor allem unter Stabilitätsgesichtspunkten nicht sachfremde Kompromisse gemacht werden, wie dies bei der Schaffung eines Europäischen Pfandbriefes nach dem jetzigen Diskussionsstand im Hinblick auf die akzeptierten Deckungsmassen oder auch bei den anstehenden Gesetzesregelungen zur Verkehrsfähigkeit von Kreditforderungen nicht auszuschließen ist. Überfällig ist auch eine grundsätzliche Diskussion des Verhältnisses zwischen Bankordnungs- und Verbraucherschutzpolitik. Und schließlich könnte die Hebung von Kostensynergien durch die Beseitigung der Mehrwertsteuer-Belastung von ausgelagerten und zu institutsübergreifenden Lösungen zusammengefassten Leistungsplattformen befördert werden, zumal der § 8 Abs. 4 des UStG dafür einen Anknüpfungspunkt bietet.

---

<sup>33</sup> Vgl. *Standard & Poor's* (2008).

<sup>34</sup> Vgl. *Tett/Davies* (2007), S. 7; *Rudolph* (2007).

Die oben dargestellten Ansätze für eine Weiterentwicklung der Bankenaufsicht und der Risikosteuerung der Kreditinstitute selbst können dieses „Redesign“ ebenso unterstützen wie eine bankwirtschaftliche „corporate governance“, die nicht nur Pflichten und Verantwortungen der Organe der Kreditinstitute kodifiziert, sondern im Zweifelsfall auch tatsächlich exekutiert.

Eine so geprägte Bankenstruktur wäre stabiler, weil weniger anfällig für gleichgerichtete Übertreibungen und den diesen folgenden exzessiven Korrekturen.<sup>35</sup> Sie würde die Internationalisierung und ein Größenwachstum deutscher Banken ebenso wenig ausschließen, wie deren weitere geschäftspolitische Ausdifferenzierung als Vertriebs-Banken, Portfolio-Banken und Abwicklungs-Banken.

(4) Die Diskussion über die deutsche Bankenstruktur erinnert an das bekannte Wort von Heinrich Heine: „Es ist eine alte Geschichte, doch ist sie ewig neu.“ Führende Vertreter des Gewerbes hatten Anfang der 90er-Jahre mit dem Verweis auf das vermeintliche Schicksal der Stahlindustrie auch der Bankwirtschaft das Stigma eines hoffnungslos Kranken auf die Stirn gedrückt, eine Prognose, die für beide Branchen nicht Wirklichkeit geworden ist. Interessanterweise hatte die „Bankenstrukturkommission“<sup>36</sup> ein Dezennium zuvor festgestellt, dass sie den erreichten Grad der Konzentration im Kreditgewerbe zwar nicht für Besorgnis erregend hält, aber der Ansicht ist, dass eine weitere Entwicklung in dieser Hinsicht kritisch betrachtet werden muss. *Alfred Herrhausen* stellte Anfang der 80er-Jahre fest: „Der Wettbewerb in der deutschen Kreditwirtschaft ist so hart wie in keinem anderen Land und wie in keiner anderen Branche.“<sup>37</sup> Ein Urteil, das ordnungspolitisch nicht zu beanstanden ist. Den Protagonisten einer unreflektierten Liberalisierung des Bankenmarktes ist das Credo des Altliberalen *Hans Gestrich*<sup>38</sup> in Erinnerung zu rufen: „Es ergibt sich unausweichlich die merkwürdige Tatsache, dass eine möglichst störungsfrei ablaufende Verkehrswirtschaft eine mit allen notwendigen Machtmitteln für die Beherrschung des Geld- und Kreditystems arbeitende Kreditpolitik braucht.“

Umso mehr verwundert eine ordnungspolitische Diskussion, die dies alles offensichtlich nicht zur Kenntnis nehmen will, weil sie sich in Vor-

---

<sup>35</sup> Vgl. *Borio* (2007).

<sup>36</sup> Vgl. Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft – Bericht der *Studienkommission* (1979), Tz. 641.

<sup>37</sup> Vgl. *Herrhausen* (1983), S. 8.

<sup>38</sup> Vgl. *Gestrich* (1947), S. 21.

urteilen und Ideologien erschöpft. Die Tatsachen werden nicht zur Kenntnis genommen, es gilt nicht die kritische Analyse der Wirklichkeit, sondern es wird mit Schablonen argumentiert.<sup>39</sup> In dieser Dogmatisierung des ordnungspolitischen Denkens liegt wahrscheinlich die größte Gefahr nicht nur für die deutsche Bankenwirtschaft selbst, sondern auch für deren gesellschaftspolitische Akzeptanz.

### Literatur

*Akerlof, George* (1970): The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism, in: Quarterly Journal of Economics, Vol. 84 (1970), p. 488–500. – *Andreas, Kurt* (1989): Geldwertsicherung im Zeichen von Deregulierungen und Finanzinnovationen, in: Norbert Bub u. a. [Hrsg.]: Geldwertsicherung und Wirtschaftsstabilität, Festschrift für Helmut Schlesinger, Frankfurt/M. 1989, S. 175–190. – *Bankenverband* (2008): Lehren aus den Finanzmarkturbulenzen, Berlin, S. 53 ff. – *Basel Committee on Banking Supervision* (2008a): Guidelines for Computing Capital for Incremental Risk in the Trading Book, Bank for International Settlements, Basel July 2008. – *Basel Committee on Banking Supervision* (2008b): Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision. Draft for Consultation, Bank for International Settlements, Basel 2008. – *Beffa, Jean-Louis/Ragot, Xavier* (2008): The fall of a financial model, Financial Times, February 22, 2008, S. 8. – *Bolin, Manfred* (2008): Überlegungen zur Modifikation der Rechnungslegung, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Jg. 2008, S. 380–381. – *Borio, Claudio* (2007): Change and Constancy in the Financial System: Implications for Financial Distress and Policy, Bank for International Settlements Working Papers No. 237. – *Brabänder, Bernd* (2008): Subprime-Krise: Die Rolle der Rating-Agenturen, in: Die Bank, Jg. 2008, H. 8, S. 9–15. – *Deutsche Bundesbank* (2002): Rechnungslegungsstandards für Kreditinstitute im Wandel, Monatsbericht Juni 2002, S. 41–57. – *Deutsche Bundesbank* (2008): Neuere Entwicklungen im internationalen Finanzsystem, Monatsbericht Juli 2008, S. 15–31. – *Ehrlicher, Werner* (1998): Von der „wirtschaftlichen Wende“ zur Wiedervereinigung, in: Hans Pohl (Hrsg.): Geschichte der deutschen Kreditwirtschaft seit 1945, S. 299–354. – *Europäische Kommission* (2008): Konsultation der Kommissionsdienststellen zu den Ratingagenturen JP/081224, Brüssel, 31.7.2008. – *EZB* (2006): Assessment of Accounting Standards from a Financial Stability Perspective, S. 31 f. – *EZB* (2007): Die EU-Regelungen zum Management von Finanzkrisen, Monatsbericht Februar, S. 81–93. – *EZB* (2008): Entwicklungen im Bereich der EU-Regelungen zur Finanzstabilität, Monatsbericht April, S. 87–101. – *Financial Stability Forum* (2008): Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, S. 32 ff. – *Francke, Hans-Hermann* (2006): Kapitalmarkt- versus Bankenfinanzierung – Falsche Antworten auf das deutsche Dilemma, in: Kredit und Kapital, Jg. 2006, H. 1, S. 3–10. – *Francke, Hans-Hermann* (2008): Die Immobilienkrise in den USA – Ursachen und Konsequenzen für das globale Finanzsystem, in: Kredit und Kapital, Jg. 2008, S. 1–8. – *Gehrig, Thomas P.* (2006): Stabilität versus

<sup>39</sup> Vgl. *Ward* (1981), S. 345 ff.



Innovationsfähigkeit – Zur Rolle des Finanzsystems, in: Kredit und Kapital, Jg. 2006, S. 327–334. – *Gestrinch, Hans* (1947): Kredit und Sparen (hrsg. von *Walter Eucken*), Bad Godesberg. – *Hackethal, Andreas/Kotz, Hans-Helmut* (2008): Bankenprofitabilität im weltweiten Vergleich. Studie zur langfristigen Entwicklung von Eigenkapitalrenditen im weltweiten Bankenmarkt (1993–2004), Frankfurt/M. 2008. – *Held, Peter* (2008): Von der Bank zur Bank der Zukunft. Fokussierung auf die richtigen Kunden und auf Kundensegmente, in: Neue Zürcher Zeitung vom 18.6.2008, S. 13. – *Herrhausen, Alfred* (1983): Wettbewerb und Regulierung in der Kreditwirtschaft, Tübingen 1983. – *Hüther, Michael/Jäger, Manfred* (2008): Die Bedeutung eines effizienten Bankensystems für die Volkswirtschaft, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Jg. 2008, H. 1, S. 24–29. – *Kotz, Hans-Helmut* (2008): Finanzmarktkrise – eine Notenbanksicht, in: Wirtschaftsdienst, Jg. 2008, H. 5, S. 291–296. – *Loeys, Jan/Cannella, Margaret* (2008) in: J. P. Morgan (EU): How will the crisis change markets?, April 14. – *Mc Kinsey/Financial Times Deutschland* (2008): Wie der deutsche Finanzsektor zum Gewinner des nächsten Jahrzehnts werden kann – Ergebnisse einer Konferenz am 9.6.2008. – *Menkhoff, Lukas* (2008): Die Kreditkrise: Individuelle Fehler oder systemische Schwäche?, in: Wirtschaftsdienst, Jg. 2008, H. 5, S. 296–300. – *Menkhoff, Lukas/Tolksdorf, Norbert* (2000): Decoupling of the Financial Sector from the Real Economy? Berlin. – *Merton, Robert C./Bodie, Zvi* (2005): Design of Financial Systems: Towards a Synthesis of Function and Structure, in: Journal of Investment Management, Vol. 3, No. 1, S. 1–23. – *J. P. Morgan* (2008): How will the crisis change markets?, J. P. Morgan Securities Ltd., April 14, 2008. – *Neue Zürcher Zeitung* (2008): „Ungemütliche Zeiten für den US-Steuerzahler vor dem Einsatz von Staatsgeldern zur Stützung des Finanzsystems“ vom 17.3.2008, S. 9. – *Neue Zürcher Zeitung* (2008): „Engeres Korsett für US-Investmentbanken“ vom 27.3.2008, S. 9. – *Pfaff, Dieter* (2008): Fair Value – Fluch oder Segen, in: Neue Zürcher Zeitung vom 31.5./1.6.2008, S. 14. – *Pfingsten, Andreas* (2007): Wider dem Regulierungsreflex, in: Wirtschaftsdienst, Jg. 2007, H. 10, S. 635–640. – *Rudolph, Bernd* (2007): Kreditrisikotransfer – Abbau alter gegen den Aufbau neuer Risiken? Diskussionspapier 2007–05, Fakultät für Betriebswirtschaftslehre, Universität München. – *Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung* (2007/2008): Jahresgutachten 2007/2008. – *Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung* (2008): Expertise im Auftrag der Bundesregierung vom 17.6.2008. – *Sanio, Jochen* (2008): Giftmüll im internationalen Finanzsystem – Abfuhr tut Not, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Jg. 2008, H. 1, S. 14–18. – *Schnabel, Isabel* (2004): The German Twin Crisis of 1931, in: Journal of Economic History, 64 (3), S. 822–871. – *Schütz, Axel* (1987): EG-(Bank-)Bilanzrichtlinie und Stille Reserven in Bankbilanzen, in: Jürgen Krumnow; Matthias Metz (Hrsg.): Rechnungswesen im Dienste der Bankpolitik, Festschrift für *Klaus Mertin*, Stuttgart, S. 95–107. – *Standard & Poor's* (2008): „Mergers are back on the Menü: Is Landesbank consolidation the universal Remedy?“, Frankfurt/M. 6.3.2008. – *Stephan, Paul* (2007): Keine Rolle rückwärts in der Bankenaufsicht, in: Wirtschaftsdienst, H. 10, S. 644–647. *Studienkommission für Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft* (1979): Bericht der Studienkommission, Bonn 1979. – *Tett, Gillian/Davies, Paul J.* (2007): Out of the Shadows. How banking's hidden system broke down, in: Financial Times, 17<sup>th</sup> Dec., S. 7. – *United States Securities and Exchange Commission* (2008): Summary Report of Issues Identified in the Commission Staff's Examinations of Select Credit

Agencies, July 2008. – *Wagener*, Hans (2007): „Eine häufig zelebrierte Betriebsamkeit oder überhastete Regulierung sind fehl am Platze“, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Jg. 2007, H. 23, S. 27–29. – *Ward*, Benjamin (1981): Die Ideal-Welt der Ökonomen – Liberale, Radikale, Konservative, Frankfurt/M. 1981, S. 345 ff. – *Welfens*, Paul, J. J. (2007): Reform der Bankenaufsicht – ein internationales Politikthema, in: Wirtschaftsdienst, Jg. 2007, H. 10, S. 648–652. – *Zeitler*, Franz-Christoph (2007): Finanzstabilität und Finanzierungskultur: Die Lehren des Jahres 2007, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presse-Artikeln, Nr. 53 vom 19.12.2007, S. 5–7. – *Zeitler*, Franz-Christoph (2008): Marktbasierende Finanzierung und Stabilität der Finanzmärkte – Ergänzung oder Widerspruch, Auszüge aus Presse-Artikeln, Nr. 9 vom 27.2.2008, S. 8–11.

## Zusammenfassung

### Das deutsche Bankensystem Befund – Probleme – Perspektiven (Teil II)

Die gegenwärtigen Probleme der deutschen Kreditinstitute sind nicht Ausdruck einer Krise des nationalen Bankensystems, sondern gravierender regulatorischer Unterschiede diesseits und jenseits des Atlantiks einerseits, eines kollektiven Versagens in der Risikosteuerung andererseits. Daraus ergibt sich für alle Akteure Handlungsbedarf: Für die Banken hinsichtlich der Risikosteuerung und der Verfeinerung und Anpassung der entsprechenden Instrumente, für die Bankenaufsicht hinsichtlich der Fortentwicklung des Basel-II-Ansatzes, der Bewertungsmethoden in der Rechnungslegung und der Vereinheitlichung von Offenlegungs-Standards, um Interpretations- und Definitionsspielräume einzuschränken. Die Ratingagenturen schließlich müssen sowohl hinsichtlich ihrer Methoden als auch der wirtschaftlichen Abhängigkeit von ihren Auftraggebern größere Transparenz schaffen.

Es zeigt sich, dass eine bloße Marktliberalisierung dann kein wirklich tragfähiger Ordnungsentwurf ist, wenn die großen Wirtschaftsblöcke bzw. Finanzzentren nationale Zahlungsbilanzüberschüsse merkantilistisch generieren, um diese ebenso gezielt währungs- und/oder investitionspolitisch einzusetzen. Da es weiterhin an einer wirklich kapitalmarktorientierten Corporate Governance im Bankenbereich fehlt, entgleitet dem Finanzsektor die ökonomisch sinnvolle Beherrschung der von ihm entwickelten Instrumente.

Während die Kapitalmarktorientierung für bestimmte Bereiche der Wirtschaftspolitik (z. B. für Systeme der sozialen Sicherung und für die Steuergestaltung) zu begrüßen ist, sollte sie nicht Richtschnur für die Bankordnungspolitik sein. Diese sollte vielmehr darauf gerichtet sein, die Bankenstruktur wieder in eine größere Übereinstimmung mit der Realwirtschaft zu bringen. Dabei wird es Änderungen und Weiterentwicklungen des gegenwärtigen kreditwirtschaftlichen Designs geben müssen, z. B. in der weiteren Ausdifferenzierung der prägenden Geschäftsmodelle – der Vertriebs-Banken, Portfolio-Banken, Abwicklungs-Banken. (JEL G14)

## Summary

### **The Banking System in Germany Findings – Problems – Perspectives (Part II)**

The problems currently being faced by the German banks are the expression not of a crisis in the national banking system, but of serious discrepancies between the regulatory environments on the two sides of the Atlantic on the one hand as well as a collective failure of risk management on the other hand. Nevertheless, there is a need for action by all those involved: by the banks, in the field of risk management and in fine-tuning and adjusting the instruments they employ in that area; by the regulatory authorities, with regard to the further development of the Basle II approach and of valuation methods in accounting, and to the achievement of uniform disclosure standards in order to limit the scope for differences of interpretation and definition; and last but not least by the rating agencies, which must create greater transparency in respect of both their methodologies and their economic dependence on their clients.

It is apparent that the liberalisation of markets alone does not provide any really sound and viable concept for the regulatory order as long as the big economic blocks or financial centres mercantilistically generate national balance of payment surpluses, in order then to make use of these just as deliberately in pursuit of their monetary and/or investment policies. Since the banking sector continues to lack any truly capital market orientated corporate governance, the financial sector is allowing the economically sensible management of the instruments it has developed to slip out of its hands.

Whereas capital market orientation is to be welcomed in certain areas of economic policy (e.g. for social security systems and tax concepts), it should not be a yardstick for the regulatory and organisational structure of the banking industry. This should rather be directed towards restoring a greater degree of congruence between the structure of the banking sector and that of the real economy. To achieve this, there will have to be changes in and further development of the current design of the banking industry, e.g. in the form of a further differentiation between the dominant business models – sales banks, portfolio banks and settlement banks.