

Geopolitische Schocks: Wirkungen auf das Finanzsystem und Gegenmaßnahmen

Von Joachim Wuermeling*

Zusammenfassung

Geopolitische Krisen können über den Wirkungskanal des Finanzsystems gravierende Auswirkungen auf Wirtschaft und Gesellschaft jenseits der Krisenregion entfalten. Das Ausmaß der Schäden kann erheblich sein und seiner Dimension weit jenseits der politischen Ursache liegen. Die mittelbaren Folgen müssen von den Akteuren weder beabsichtigt noch vorhergesehen sein, können es aber. Solche Konsequenzen werden zum Teil gar nicht durch diese, sondern durch Dritte ausgelöst, die ihrerseits auf ein politisches Ereignis reagieren, z. B. durch militärische Aktionen nur durch Sanktionen. Für Finanzinstitute und das Finanzsystem als Ganzes sind die Risiken erheblich, idiosynkratisch und exogen. Kern des Transmissionsmechanismus sind die sich verschlechternden Erwartungen der Investoren an wirtschaftliche Entwicklungen der Realwirtschaft. Sie übersetzen sich in den Banken durch die Verwirklichung von Markt-, Kredit- oder Zinsrisiken. Das Finanzsystem kann nicht immun gegen geopolitische Risiken gemacht werden. Aber es gibt zielführende Maßnahmen, die Verwundbarkeiten durch vorausschauendes Risikomanagement, umsichtige Portfoliosteuerung und proaktiven Aufbau von Kapitalpuffern verringern.

Summary

Geopolitical crises can have serious and fatal effects on the economy and society beyond the crisis region via the financial system. The extent of the damage can be considerable and far beyond the political cause. The indirect consequences do not have to be intended or foreseen by the actors, but they can be. The consequences are sometimes not triggered by them at all but by third parties who, in turn, react to a political event, e.g., by third parties who in turn react to a political event, e. g., through military action or even just through sanctions. For financial institutions and the financial system, the risks are considerable, idiosyncratic and exogenous. The transmission mechanism's core is investors' worsening expectations regarding economic developments in the real economy. These are translated into banks by realising market, credit or interest rate risks. The financial system cannot be made immune to geopolitical risks. But there are effective measures that reduce vulnerabilities.

* Joachim Wuermeling, ESMT Berlin, E-Mail: joachim.wuermeling@esmt.org

JEL classification: G01, F51

Keywords: Geopolitische Krisen, Finanzstabilität, Risikomanagement, Resilienz, Finanzsystem, Wirkungskanal

„Die Geopolitik hat die Kapitalmärkte fest im Griff¹,“ beschreibt der Ökonom Adam Tooze die aktuelle Bedeutung politischer Entwicklungen für die Finanzmärkte. Und das nicht zu Unrecht: Haben sich doch Krisenereignisse jedweder Art negativ auf Börsen und Banken ausgewirkt seit es diese gibt. Aufgrund der starken globalen Vernetzung ihrer Volkswirtschaften gilt das besonders für Deutschland und Europa.

Obwohl eine Zunahme der geopolitischen Unsicherheit allgemein konstatiert wird,² liegt der „Geopolitical-Risk-Index“ aktuell nur auf dem niedrigen Niveau von 0,2, während er bei Ausbruch des zweiten Weltkriegs bei 11 und des Ukraine-Kriegs bei 1,8 lag.³ Aber eine solche Messung kann eben nicht das abbilden, was sich dann unerwartet tatsächlich ereignet.

Mit der Rückkehr der geopolitischen Instabilitäten rückt auch die Frage wieder in den Fokus, durch welchen Mechanismen sich politische Krisen auf das Finanzsystem übertragen und mit welchen Maßnahmen dem begegnet werden kann.

Der folgende Beitrag beschreibt zunächst die Besonderheit von geopolitischen Krisen für die Finanzmärkte (I.), untersucht dann ihre Wirkungskanäle in das Finanzsystem (II.) und zeigt schließlich mögliche Maßnahmen der Krisenbewältigung und der Versorge auf (III.).

Die Forschung hat die Transmission von geopolitischen Krisen in das Finanzsystem bisher kaum systematisch analysiert.⁴ Geopolitische Risiken spielen allerdings in dem anwendungsorientierten „Research“ von Vermögens- und Kapi-

¹ Tooze (2024), Institutional Money, www.institutional-money.com/magazin/theorie-praxis/artikel/die-geopolitik-hat-die-kapitalmaerkte-im-griff-66119/, S. 1.

² Yellen (2022): „We are seeing a range of geopolitical risks rise to prominence, and it's appropriate for American businesses to be thinking about what those risks are“; Lehmann (2023), Finanzmärkte im Gegenwind von Geopolitik und Zinsen, <https://finpact.ch/finanzmaerkte-im-gegenwind-von-geopolitik-und-zinsen/>; Raingeard, O. und Riekerling, J. O. (2023), Geopolitik: (Geo)politische Unsicherheiten und die Finanzmärkte, Bethmann Bank, 30.11.2023, <https://www.bethmannbank.de/de/news-und-presse/finanzmarkt/investmentstrategie/geopolitik.html>.

³ Caldara und Iacoviello (2022), „Measuring Geopolitical Risk“, American Economic Review, April, 112(4), S. 1194–1225, Geopolitical Risk (GPR) Index.

⁴ Überblick Niepmann und Sheng Sen (2023), „Geopolitical Risk and global banking“, Paper presentation Geopolitical Risk and Global Banking. Folie 6; jüngst wurde an dem Institut für Weltwirtschaft die „Kiel Initiative Geopolitics and Economics“ gegründet, die sich auch dem Thema „International Finance and Geopolitics“ widmen will, Geopolitics and Economics – Kiel Initiative.

talanlage eine erhebliche Rolle. Auch Praktiker der Bankenaufsicht befassen sich neuerdings verstärkt mit der Thematik.⁵ Auf gesicherte, wissenschaftlich gestützte Erkenntnisse der Wirkungsketten und -mechanismen lassen sich die folgenden Ausführungen jedoch nicht stützen. Sie verstehen sich eher als eine einfache Anwendung von Basiswissen des Risikomanagements auf geopolitische Ereignisse.

1. Geopolitische Risiken sind für Finanzmärkte besonders ...

Geopolitische Risiken entstehen, „wenn Entwicklungen in den internationalen Beziehungen zwischen Ländern und politischen Akteuren zu Spannungen führen“⁶ und dadurch „adverse Ereignisse drohen, sich realisieren oder eskalieren“⁷. Sie sind unvorhersehbar, entstehen plötzlich und können desaströse Folgen haben. Die Geschehnisse können vielfältige Formen annehmen, darunter politische Instabilität, kriegерische Konflikte, wirtschaftliche Sanktionen und Handelskriege.“⁸

Geopolitische Konflikte sind in den vergangenen Jahren verstärkt aufgetreten, etwa der russische Einmarsch in die Ukraine oder der Terrorangriff der Hamas auf Israel. Die Risiken verstärken sich gegenwärtig angesichts zunehmender Spannungen zwischen nach Dominanz strebenden Mächten, etwa zwischen den USA unter Präsident Trump und anderen Staaten. Die Eckpfeiler für Frieden und wirtschaftlichen Aufschwung – Demokratie, stabile politische Verhältnisse, freie Marktwirtschaft und Globalisierung – können nicht mehr für selbstverständlich genommen werden.⁹

Von politischen Ereignissen mit globaler Relevanz zu unterscheiden sind regionale Krisen, die es auch in den vergangenen Jahrzehnten zuhauf gegeben hat, deren Folgen aber auf die Konfliktzone begrenzt blieben, so dass weltweit Handel, Kapitalflüsse und Arbeitsteilung davon nicht beeinträchtigt wurden.

Aus der Finanzsicht sind geopolitische Krisen gleich welcher Art *exogene* Ereignisse. Ihre Ursachen liegen nicht im Finanzsystem selbst und werden nicht

⁵ Etwa Buch (2024), Global rifts and financial shifts: supervising banks in an era of geopolitical instability, EZB 26.9.2024; Fischer (2025), Wie Geopolitik das Bankgeschäft beeinflusst, Börsen-Zeitung 8.2.2025, S. 3.

⁶ Neisen, Büttel und Wiebke (2025), S. 2 ff. und S. 6 ff., <https://www.kreditwesen.de/kreditwesen/themenschwerpunkte/aufsaeetze/regulatorische-agenda-fuer-vorstand-aufsichtsrat-2-id100644.html>.

⁷ Niepmann und Sheng Shen, a. a. O., Folie 2.

⁸ Ebd.

⁹ KPMG (2024), Whitepaper: „Managing today's geopolitical risks – a financial services guide“, S. 4, <https://klardenker.kpmg.de/financialservices-hub/so-managen-finanzinstitute-geopolitische-risiken/>.

von Finanzakteuren gesetzt. Sie können vom Management weder vorhergesehen noch gesteuert werden. Für das professionelle Risikocontrolling eines Finanzinstituts sind sie deshalb ein Alptraum.

Negative Wirkungen geopolitischer Konfliktauslösung für die Finanzmärkte müssen dabei keineswegs nur eine ungewollte Nebenfolge sein. Denn im Rahmen von „hybriden Bedrohungen“ können sie als Mittel der Destabilisierung beabsichtigt sein. Auch wird das Finanzsystem selbst zunehmend eingesetzt, um politische Ziele zu erreichen wie etwa durch Finanzsanktionen, Ausschluss vom internationalen Zahlungsverkehr oder Einfrieren von Zentralbankguthaben. So gesehen wird das Finanzsystem selbst für Zwecke der Geopolitik instrumentalisiert.

Insgesamt wirken also geopolitische Krisen auf das Finanzsystem nur mittelbar ein. Das kann beabsichtigt sein oder erst durch die Reaktion anderer auf ein Ereignis ausgelöst werden.

2. ... wirken aber indirekt auf die klassischen Finanzrisiken

Es sind die bereits eingetretenen oder erwarteten wirtschaftlichen Konsequenzen der Krisen für einzelne Unternehmen, Branchen und ganze Volkswirtschaften, die zu einer Reaktion im Finanzsektor führen. Die *realwirtschaftlichen* Folgen von geopolitischen Ereignissen stellen deshalb den entscheidenden Transmissionskanal in das Finanzsystem dar.

Denn die Vorgänge im Finanzsystem spiegeln letztlich immer nur Veränderungen des Zustands ökonomischer Einheiten wider. Sie führen zu einer Neubewertung von Vermögenswerten durch Banken, Investoren oder Sparern. Geopolitische Risiken beeinflussen das Finanzsystem also nur indirekt, wobei sich der Wirkungsgrad und die Länge der Wirkungsketten unterscheiden.

Tritt ein solcher Effekt ein, verwirklichen sich dann aber die klassischen Bankrisiken¹⁰, insbesondere Marktrisiken, Kreditrisiken und Zinsrisiken. Sie werden im Folgenden näher betrachtet.

Außer Betracht bleiben operationelle Risiken, wie sie etwa durch Cyber-Attacken ausgelöst werden, weil die Angriffe nicht spezifisch für den Finanzsektor sind, auch wenn sie aus geopolitischen Gründen erfolgen können.¹¹ Auch Kli-

¹⁰ Die Mindestanforderungen an das Risikomanagement der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen unterscheidet in AT 2.2. zwischen Adressausfallrisiken, Marktpreisrisiken, Liquiditätsrisiken und operationellen Risiken, https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Rundschreiben/dl_rs_06_2024_MaRisk_pdf_BA.pdf;jsessionid=57E96457F06309C189327D0F69A353CD.internet982?__blob=publicationFile&v=3.

¹¹ Dazu näher Buch (2024), a. a. O.

marisiken sind für sich genommen keine *politischen* Risiken, können aber solche Konflikte auslösen.

2.1 Marktrisiken

Am unmittelbarsten schlagen sich politische Krisen an den Kapitalmärkten in Kursverlusten nieder. Beim Ausbruch des ersten Weltkrieges etwa wurde die deutsche Börse wegen Panikverkäufen gleich nach der Eröffnung wieder geschlossen und erst nach einem Jahr wiedereröffnet.¹² Beim Terrorangriff auf das World Trade Center am 11.9.2001 brach der Dow Jones um 16 Prozent ein.¹³

Solche Ereignisse lösen aber in der Regel keine nachhaltigen Kursbewegungen aus. Oft pendeln sich die Notierungen nach einem politischen Vorfall schnell wieder ein, weil die wirtschaftlichen Auswirkungen bei Lichte betrachtet als geringer eingeschätzt werden als zunächst angenommen.

Nach einer Marktanalyse für verschiedene geopolitischen Ereignisse ist der S&P 500 Index einen Monat nach einer Krise im Durchschnitt unverändert geblieben und ein Jahr später ungefähr um vier Prozent gestiegen.¹⁴ Anders war es allerdings, wenn das geopolitische Ereignis etwa aufgrund eines Anstiegs des Ölpreises wie nach dem Yom-Kippur-Krieg oder aufgrund erheblichen Schocks wie nach dem Angriff auf Pearl Harbor eine Rezession auslöst.¹⁵

Die Kursbewegungen entstehen, weil sich durch das krisenhafte Ereignis die Sichtweise von Investoren und Händlern auf die Werthaltigkeit und künftige Wertentwicklung von Anlagen verändert. Ist zu erwarten, dass ein Unternehmen wegen des Ereignisses, z. B. wegen der Einführung von Zöllen weniger Gewinn macht, werden dessen Aktien zu einem geringeren Preis verkauft. Wird angenommen, dass die Inflation und dann die Zinsen steigen, ist eine niedrig verzinsliche Anleihe im Depot weniger wert. Befürchten Anleger einen erheblichen Verlust bei volatilen Finanzanlagen, kaufen sie das aus ihrer Sicht sicherere Gold, so dass dessen Preis steigt.

Die Annahmen der Marktteilnehmer können sehr allgemeiner Art oder auch nur ein Sentiment sein. Es können aber auch sehr spezifische Schlussfolgerungen zu einzelnen Unternehmen, Branchen oder Ländern gezogen werden, etwa der Verlust von Wettbewerbsfähigkeit eines bestimmten Herstellers in einem

¹² <https://www.boerse-duesseldorf.de/dus-boersenhistorie/1-weltkrieg-und-weimarer-republik/#:~:text=Der%20Ausbruch%20des%201.%20Weltkrieges%20C3%A4u%20C3%9Ferte%20sich%20durch,Die%20Kriegsg%20C3%BCterindustrie%20sorgte%20ebenso%20wie%20Kriegsanleihezeichnungen%20f%C3%BCr%20Steigerungsraten.>

¹³ Der 11. September 2001 – boerse.de.

¹⁴ Raingeard und Riekering (2023), a. a. O.

¹⁵ Ebd.

bestimmten Land infolge von höheren Energiepreisen, die ihrerseits die Folge von Energieknappheit wegen eines Krieges in einem Erdgas exportierenden Landes ist.

Der dominierende Faktor des Ausblicks für die wirtschaftliche Entwicklung von Volkswirtschaften, Industrien oder Unternehmen erklärt auch nicht intuitive Marktbewegungen. So erlebte etwa die US-Börse während des 2. Weltkrieges von 1939 bis 1945 Kursanstiege um 50 Prozent.¹⁶ Die Anleger nahmen offenbar an, dass die für die USA relevante Wirtschaftstätigkeit durch den Krieg in Europa nicht beeinträchtigt würde.

Ein ähnliches Phänomen zeigt sich aktuell während des Ukraine-Kriegs mit Höchstständen von Aktienkursen sowohl in den USA als auch in Europa und Deutschland. Nach dem Einmarsch Russlands in der Ukraine am 24.2.2022 fiel der DAX um gerade einmal vier Prozent¹⁷; nach dem Massaker der Hamas im Gaza gab nur der israelische Index um vier Prozent nach, während die US-Börsen im Rahmen der üblichen Volatilität schwankten.¹⁸

Noch indirekter wirkt die Reaktion von politischen Akteuren auf ein geopolitisches Ereignis auf die Märkte, etwa durch die Verhängung wirtschaftlicher und finanzieller Sanktionen, Handelsbeschränkungen oder Änderungen der Fiskal- und Geldpolitik.¹⁹ So hatte im Grunde erst der Irakkrieg als Antwort auf den Terroranschlag auf das World Trade Center am 11.9.2002 globale ökonomische Auswirkungen. Der Angriff Russlands auf die Ukraine hatte für Deutschland für sich genommen kaum negative wirtschaftliche Folgen. Es war erst die Reaktion in Form eines Stopps von Gasimporten aus Russland, der zu Knappheiten, sprunghaft steigenden Preisen und zu erheblichen Spannungen an den Märkten führten, nicht zuletzt an der Strombörse in Leipzig EEX.²⁰

In den Bankbilanzen schlagen sich geopolitische Konflikte in Form von Kursverlusten von Finanzanlagen der Institute nieder. Der Wert des Anlagenportfolios kann dabei regelrecht erodieren.²¹ Verlieren die Assets an Wert, müssen sie nach den Regeln der internationalen Rechnungslegung – abgesehen von wenigen Ausnahmen – sofort abgeschrieben werden. Das führt unmittelbar zu Verlusten.

So war es 2023 bei der Silicon Valley Bank, wenn auch die Krise nicht direkt durch einen geopolitischen Konflikt ausgelöst wurde, wohl aber durch die Leitzinsanstiege infolge der Inflation, die sich nach dem Ukraine-Krieg weltweit

¹⁶ modern-wealth.de.

¹⁷ Marktbericht: Kriegsschock an den Börsen lässt nach | tagesschau.de.

¹⁸ Krieg im Nahen Osten: Warum die Börse so gelassen bleibt – Wirtschaft – SZ.de.

¹⁹ Buch (2024), a. a. O.

²⁰ www.stromauskunft.de.

²¹ Buch (2024), a. a. O.

ausbreitete. Die Bank hatte in großem Umfang niedrig verzinste US-Staatsanleihen gekauft, die wegen der nunmehr höheren Zinsen massiv an Wert verloren hatten. Die Verluste konnten nicht mehr ausgeglichen werden, so dass die Bank zusammenbrach.

Insgesamt lässt sich hier festhalten: Geopolitische Ereignisse können dazu führen, dass sich Marktrisiken in Form von Kursverlusten in den Bankbilanzen realisieren.

2.2 Kreditrisiken

Verschlechtert sich als Folge einer politischen Krise die Bonität von Kreditnehmern oder fallen Kredite aus, müssen Rückstellungen erfolgen. Dabei wird nicht nur das Exposure in den Krisengebieten relevant, sondern auch das gegenüber anderen Unternehmen, die von den Folgen der Krise negativ betroffen sind, etwa wegen höherer Preise für Vorprodukte oder wegen der Unterbrechung von Lieferketten.

Die deutsche Finanzbranche ist hier besonders exponiert, weil die deutschen Unternehmen durch Importe und Exporte eng mit anderen Volkswirtschaften weltweit verflochten sind. Heimische Banken begleiten die Engagements der Firmen in allen Teilen der Welt und unterhalten große ausländische Niederlassungen und Tochtergesellschaften.

In einzelnen Instituten können Klumpenrisiken durch hohe Ausleihungen an einzelne Kreditnehmer oder Branchen mit besonderer Verwundbarkeit in Konfliktregionen entstehen.

Gegenwärtig ist das Kreditrisiko wegen der Höchststände bei der globalen Verschuldung nicht nur des öffentlichen, sondern auch des Privatsektors²² besonders relevant. Geht das Vertrauen der Gläubiger in die Rückzahlung von Schulden infolge von politischen Konflikten nicht nur bei Einzelkrediten, sondern auf breiter Front verloren, droht eine globale Schuldenkrise.

2.3 Zinsrisiken

Eine noch indirektere Reaktion auf Geokrisen können steigende Zinsen sein. Dies war 2022/2023 im Gefolge des Ukrainekriegs paradigmatisch zu beobachten. Nachdem die höheren Energiepreise eine allgemeine, breit angelegte Inflation mit Steigerungsraten von über 10 Prozent im Monatsvergleich ausgelöst hatte,²³ erhöhte die EZB die Zinsen zehn Mal hintereinander von minus 0,5 Pro-

²² The Pioneer (2024), Allianz-CEO über die Weltfinanzmärkte: „Es knallt“, 22.10.2024.

²³ Wuermeling, von Schenck und Kaiser (2023), Und plötzlich Inflation, S. 66ff.

zent bis auf plus 4,0 Prozent für Einlagen. Das hatte dramatische Folgen für den Kurs von Anleihen. Niedriger verzinste Bonds verloren erheblich an Wert.

Steigende Zinsen können zudem kurzfristig die Erträge in Form der Kreditmarge verringern, wenn die Laufzeiten der Kredite nicht kongruent mit der Duration der Refinanzierung sind. Dadurch kann die Rentabilität des Kreditgeschäfts sinken oder ganz verloren gehen.

Die Realisierung von Markt-, Kredit- und Zinsrisiken kann eine Bank in ihrer Existenz bedrohen. Gegebenenfalls muss wegen geringerer Erträge und gestiegener Verluste Eigenkapital zugeschossen werden, um die aufsichtlichen Kapitalquoten zu erfüllen. Dazu sind die Eigentümer oftmals nicht bereit. Das kann zum Kollaps führen, wie zuletzt 2023 das Beispiel Credit Suisse gezeigt hat.

Wird in der Folge das Vertrauen der Märkte in die Solvabilität einer Bank erschüttert, müssen für die Refinanzierung Risikoaufschläge bezahlt und mehr Sicherheiten gestellt werden. Die Abwärtsspirale dreht sich weiter, wenn eine Bank gar keine Gelder mehr von dritter Seite erhält oder die Kunden ihre Einlagen abziehen („Bankrun“). Dann verwirklichen sich auch noch das Liquiditäts- und Reputationsrisiko und die Bank ist am Ende.

Für die Finanzstabilität als Ganzes sind geopolitische Risiken höchst relevant, wenn sie sich nicht auf Einzelinstitute beschränken. Sie stehen deshalb auf der „Heatmap“ der Finanzstabilitätswächter ganz oben.²⁴ Denn werden die oben beschriebenen Mechanismen in großen oder vielen Banken ausgelöst, entwickelt sich gefördert durch die gegenseitigen Abhängigkeiten das Szenario einer globalen, europäischen oder nationalen Finanzkrise.

Ist aber die Funktion des Finanzsystems empfindlich gestört, können keine oder nur noch weniger Kredite vergeben werden.²⁵ Das wiederum bremst die Investitionen und den Konsum in der gesamten Volkswirtschaft. Weltregionen oder einzelne Länder können in eine tiefe Rezession fallen, aus der sie über Jahre hinweg nicht herausfinden. Ganze Staatswesen können darüber zusammenbrechen.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass geopolitische Krisen über Markt-, Kredit- oder Zinsrisiken eine Existenzbedrohung für einzelne Banken, einer Gefährdung der Finanzstabilität bis hin zu einer allgemeinen Wirtschaftskrise zur Folge haben können.

²⁴ ECB (2024), Financial Stability Report May 2024, Financial Stability Review.

²⁵ Sheng Shen (2023), When foreign political risk rises, bank impacts can hit close to home, Federal Reserve Bank Boston; Dell’Ariccia, Giovanni (2023), Diskussion von Niepmann, Friederike und Leslie Sheng Shen (2023), Geopolitical Risk and Global Banking, ECB/IMF Economic Conference, 23.7.2023, Discussion of paper Geopolitical Risk and Global Banking by Niepmann and Sheng Shen (europa.eu).

3. Krisenbewältigung und Vorsorge sind nur begrenzt möglich

Auf die fatalen Folgen geopolitischer Ereignisse für die Finanzmärkte kann in der Krise mit Rettungsaktionen, aber auch schon vor dem Eintritt von Ereignissen mit Versorgemaßnahmen reagiert werden:

3.1 Krisenbewältigung

Gerät eine Bank aus den genannten Gründen ins Straucheln, können Regierungen, Zentralbanken und Investoren Kapital und Liquidität zuschießen, wie es vielfach in der Finanzgeschichte geschehen ist. Im besten Fall können schwache Banken von starken auch ohne solche Hilfen übernommen werden. Gesunde Teile einer Bank können abgespalten und weiter betrieben werden. Im Übrigen verbleibt nur die Abwicklung.

Die Akteure haben dabei schwierige Entscheidungen zu treffen, besonders wenn der Auslöser ein geopolitisches Ereignis war. Denn während hausgemachte finanzielle Probleme, z. B. notleidende Kredite oder wertberichtigte Finanzanlagen, vom Umfang her eingegrenzt und adressiert werden können, bleiben geopolitische Entwicklungen und ihre weiteren Folgen für eine Bank oft unkalulierbar.

Die wichtigste Aufgabe in der Krise ist es, die Ansteckung des gesamten Finanzsystems zu verhindern. Wegen der vielfachen Verflechtungen innerhalb des Finanzsystems, aber auch wegen der mannigfaltigen Verknüpfungen mit der Realwirtschaft ist es oft schwierig, die Ansteckungswege zu erkennen und zu kappen.

Eine vereinfachte Kettenreaktion kann etwa so aussehen, dass eine Bank in großem Umfang Kredite in einem von einem Konflikt betroffenen Land vergeben hat und sich das Geld dafür von einer anderen Bank geliehen hat. Fällt die erste Bank nun wegen dem Engagement aus, gerät auch die zweite Bank in Nöte. Um das zu vermeiden, müsste die erste Bank „gerettet“ werden.

Geht es nur um die Zukunft eines einzelnen Instituts, wird dessen Bedeutung für das gesamte Finanzsystem relevant. Ist eine Bank „too big to fail“²⁶, kann das Scheitern dieser Bank zu einem Zusammenbrechen des Finanzsystems an sich führen.

Kommen andere Lösungen nicht zustande, muss der Staat also entscheiden, ob er eine Bank mit Steuergeldern stützt oder deren Konkurs riskiert. Dabei müssen die Akteure schwierige Annahmen über den Fortgang der Ereignisse, das Verhalten der Marktteilnehmer und die weiteren Aussichten treffen. Das ge-

²⁶ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (2013), Systemrelevante Finanzinstitute, BaFin – Fachartikel – Systemrelevante Finanzunternehmen.

lingt nicht immer, wie die verhängnisvollen Folgen des Fallenlassens der Lehman-Bank zu Beginn der Finanzkrise 2008 gezeigt haben,²⁷ aber manchmal, wie im Falle der Stützung von deutschen Banken durch den Staat in der Folge eben dieser Krise.

Letztlich geht es dabei immer auch darum, wer die Verluste aus dem Scheitern einer Bank trägt, die Eigentümer, die Kunden oder im Interesse des Gemeinwohls der Staat. Diese Frage stellt sich nicht nur bei systemrelevanten Instituten, sondern auch bei anderen, wenn der Staat aus Gründen der Solidarität Eigentümer und Sparer vor Vermögensverlusten schützen will.

Rettungsaktionen können zwar bei Schieflage einzelner Banken infolge eines geopolitischen Ereignisses helfen, aber Verluste über das gesamte System hinweg nicht auffangen. Oft kommt die Hilfe zu spät oder sie ist zu gering, um das Schlimmste zu verhindern.²⁸

Zusammenfassend ist festzustellen, dass dem Staat in geopolitischen Krisenzeiten einige Handlungsoptionen zur Verfügung stehen, deren Einsatz aber auf schwer belastbaren Annahmen beruhen muss, politisch heikel und in seiner Wirksamkeit begrenzt ist.

3.2 Vorsorge

Wie kann deshalb in ruhigen Zeiten dafür Sorge getragen werden, dass der Ausbruch geopolitischer Krisen nicht die Stabilität der Banken und des ganzen Finanzsystems in Mitleidenschaft zieht? Dieses Problem bereitet Gesetzgebern und Aufsehern derzeit erhebliches Kopfzerbrechen.²⁹ Denn das bestehende regulatorische Instrumentarium ist für die Sicherung gegen die Wirkungen exogener Schocks nicht geschaffen.

Finanzinstitute werden in erster Linie im Hinblick auf ihre endogenen, unternehmensspezifischen Risiken beaufsichtigt. So richten sich die Eigenkapitalanforderungen nach den „risikogewichteten Aktiva“. Auch andere Anforderungen etwa an die Liquidität, die Verschuldung oder die Risikodeckungsmasse beruhen auf den bankindividuellen Finanzzahlen und Finanzmodellen. Die Logik lautet vereinfacht: Je höher die finanziellen Risiken sind, die eine Bank eingeht, desto höher sind die Reserven, die sie vorhalten muss.

Fährt eine Bank zum Beispiel ein hohes Zinsrisiko, weil sie langfristig Kredite vergibt sich aber kurzfristig refinanziert, wird ausgerechnet, welcher Verlust

²⁷ Scholtes (2018), Von der Lehman-Pleite zur Weltwirtschaftskrise – DW – 12.09.2018.

²⁸ Postfinance (2018), Finanzkrise 2008 – der Rückblick und die Lehren daraus.

²⁹ Exemplarisch Buch (2024), Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (2024), a. a. O.; Europäische Bankenaufsichtsbehörde (2024), a. a. O.

entsteht, wenn die Zinsen um 2 Prozent (internationaler Stresstandard) innerhalb eines Jahres steigen. Entsprechend wird von der Bankenaufsicht ein Kapitalaufschlag, also zusätzliches Eigenkapital, verlangt.

Dieser Logik entziehen sich geopolitische Risiken vollends. Sie sind schon mit den Grundparametern des Risikomanagements, der Eintrittswahrscheinlichkeit und dem möglichen Schaden, nicht zu erfassen. Streng genommen handelt es sich gar nicht um ein „Risiko“, das definiert wird als die „Kennzeichnung der Eventualität, dass mit einer [...] bestimmten Wahrscheinlichkeit ein bestimmter [...] Schaden eintritt.“³⁰ Somit stellen geopolitische „unknown unknowns“ aus technischer Sicht gar keine konkrete Risiken dar, sondern nur „Risikotreiber“.³¹

Erfahrungswissen, wie es in bankinternen Modellen verwandt wird, um Ausfallwahrscheinlichkeiten einzuschätzen, ist nicht verfügbar, weil geopolitische Konflikte immer neu und in ihrer Art einzigartig sind. Datengestützte Modelle können nicht eingesetzt werden, weil die Ereignisse nicht quantifizierbar sind.³² Muster und Gesetzmäßigkeiten sind kaum auszumachen, weil Politikwechsel, politische Spannungen und offene Konflikte von einer Vielfalt von menschlichem Verhalten und äußeren Umständen abhängen, die sich den Methoden des Risikomanagements entziehen.³³ Der Einschlag kann jederzeit aus jeder Ecke und mit jeder Wucht kommen.

Die oben beschriebenen Transmissionsriemen sind zudem so lang und so komplex, dass die Zuordnung eines Wertverlusts in einer bestimmten Bilanzposition einer Bank zu einem potenziellen geopolitischen Ereignis nahezu unmöglich erscheint. Denn kaum vorherzusehen sind die politischen Entscheidungen einzelner Akteure, die einen Konflikt auslösen oder die darauf mit Maßnahmen reagieren, die ihrerseits schwerwiegende wirtschaftliche Folgen haben.

Illustrativ dafür ist folgende Handreichung einer Aufsichtsbehörde: „Da geopolitische Entwicklungen keinen festen Mustern folgen, lassen sich die Risiken daraus nur schlecht kategorisieren und müssen einzeln betrachtet werden. Auf historischen Erfahrungen basierende Risikomodelle stoßen hier an ihre Grenzen.“³⁴

Wer sollte auch etwa prognostizieren können, ob und wann die Volksrepublik China Taiwan vereinnahmt, wie andere Mächte sich dazu verhalten, was das für Folgen für die Weltwirtschaft, für Europa und Deutschland hat und für welches

³⁰ Kamps, U. (n.n.), Risiko. Gablers Wirtschaftslexikon.

³¹ KPMG (2024), a. a. O., S. 4.

³² Buch (2024), a. a. O.

³³ Buch (2024), a. a. O.

³⁴ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (2024), a. a. O.

Unternehmen hat, dem die Bank einen Kredit gegeben hat oder von dem es Anleihen hält.

Das heißt jedoch nicht, dass Aufsichtsbehörden und Banken wie das Kaninchen vor der Schlange in Handlungsstarre verfallen dürfen. Finanzinstitute verfügen durchaus über einen Werkzeugkasten mit Instrumenten und Methoden für das *Management geopolitischer Risiken*.³⁵

Zwar sind präzise Prognosen nur möglich, wenn man alle Faktoren und deren Wechselwirkungen kennt.³⁶ Dennoch wurden „zur Optimierung der Planungskompetenz in der Menschheitsgeschichte eine beachtliche Menge von Methoden entwickelt“³⁷, die auch bei hoher Unsicherheit hilfreich sind. Drei Elemente werden hier herausgegriffen, die Risikoanalyse, die Portfoliosteuerung und die finanzielle Resilienz.

Als Ausgangspunkt sollte das *Identifizieren relevanter Risikotrends und -treiber* dienen, auf der eine Analyse der Wirkungsketten und der konkreten Auswirkungen auf das eigene Institut aufbaut. Die exogene Unsicherheit kann minimiert werden, indem Frühwarnindikatoren identifiziert und ernstgenommen werden. Das Ziel besteht darin, dass „das Management relevante Risikotreiber kennt und sich aktiv mit möglichen Folge-Szenarien auseinandersetzt – weg von präzisen Wahrscheinlichkeitsberechnungen und hin zu den eigenen Verwundbarkeiten.“³⁸

Auch die Aufsichtsbehörden selbst beobachten „intensiv die geopolitische Lage und untersuchen potenzielle Auswirkungen auf die [...] Wirtschaft und die Folgewirkungen für Finanzinstitute“³⁹. Die Erkenntnisse daraus würden berücksichtigt etwa durch ein „verstärktes Monitoring oder Prüfungskampagnen“⁴⁰. Die Aufseher mahnen, das Monitoring geopolitischer Risiken sei nicht nur für Banken mit ausländischen Engagements, sondern auch für Institute mit rein nationalem Geschäft nötig.⁴¹

Im Hinblick auf die *Portfoliosteuerung* gilt es, Klumpenrisiken im Exposure sowohl bei den Finanzanlagen wie bei den Krediten zu vermeiden. So ist zum Beispiel zu untersuchen, „ob es bei einzelnen Finanzinstituten eine Konzentra-

³⁵ KPMG (2024), a. a. O., S. 4.

³⁶ Popp (2024), Mentales Zeitreisen in die Welt von morgen, Tagesspiegel, 23.10.2024, Beilage, S. 10.

³⁷ Popp (2024), a. a. O., S. 8.

³⁸ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (2024), a. a. O.

³⁹ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (2024), a. a. O.

⁴⁰ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (2024), a. a. O.

⁴¹ Buch (2024), a. a. O.

tion von Krediten auf bestimmte Regionen oder auf Industrien oder Unternehmen gibt, die von einer geopolitisch schwierigen Lage betroffen sein können.“⁴²

Zinsänderungsrisiken, die sich infolge von kriseninduzierter Inflation durch höhere Leitzinsen materialisieren, können durch Derivate an Dritte weitergegeben, „gehedgt“ werden. Das ist zwar kostspielig, führt aber auch zu geringeren Eigenkapitalanforderungen.

Nachdem sich die geopolitischen Risiken über internationale Konflikte und deren Auswirkungen auf die Unternehmen auf die Finanzmärkte übertragen, ist die *Resilienz* dieser Systeme der beste Schutz gegen Gefährdungen von Banken und Finanzstabilität.

Gelingt es, die Resilienz der Finanzinstitute selbst zu steigern, können Verluste innerhalb einzelner Unternehmen verarbeitet werden ohne andere anzustecken oder auf Hilfe von außen angewiesen zu sein.⁴³ Das ist möglich, vor allem durch hohe Eigenkapitalpuffer. So fordern die Aufsichtsbehörden auch *abstrakt* eine höhere Resilienz, können sie aber mit aufsichtlichen Maßnahmen nur bedingt durchsetzen, da mehr Eigenkapital nur für höhere *konkrete* Risiken verlangt werden kann.

Es bedürfe, so mahnt eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eines „proaktiven Mindsets und anpassungsfähigen Reaktionen auf unerwartete Situationen, um die geopolitische und somit operative Resilienz zu stärken“.⁴⁴

Finanzstabilitätspolitik versucht, auf globaler, europäischer und nationaler Ebene Verwundbarkeiten durch Abhängigkeiten und Vernetzung zu erkennen und zu bekämpfen. Die Europäische Zentralbank beschreibt Finanzstabilität als „Bedingung, unter der das Finanzsystem, das Finanzintermediäre, Märkte und Marktinfrastrukturen umfasst, in der Lage ist, Schocks und Ungleichgewichte zu widerstehen.“⁴⁵

4. Fazit

Geopolitische Krisen können über den Wirkungskanal des Finanzsystems gravierende bis fatale Auswirkungen auf Wirtschaft und Gesellschaft jenseits der Krisenregion entfalten. Das Ausmaß der Schäden kann erheblich sein und seine Dimension weit jenseits der politischen Ursache liegen. Die mittelbaren Folgen müssen von den Akteuren weder beabsichtigt noch vorhergesehen sein, können es aber. Die Konsequenzen werden zum Teil gar nicht durch diese, son-

⁴² Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (2024), a. a. O.

⁴³ Buch (2024), a. a. O.

⁴⁴ KPMG (2024), a. a. O., S. 7.

⁴⁵ EZB-Webseite: Financial Stability.

dern durch Dritte ausgelöst, die ihrerseits auf ein politisches Ereignis reagieren, z. B. durch militärische Aktionen oder durch Sanktionen.

Für Finanzinstitute und das Finanzsystem als Ganzes sind die Risiken erheblich, idiosynkratisch und exogen. Kern des Transmissionsmechanismus sind die sich verschlechternden Erwartungen der Investoren an wirtschaftliche Entwicklungen der Realwirtschaft. Sie übersetzen sich in den Banken durch die Verwirklichung von Markt-, Kredit- oder Zinsrisiken.

Dem Staat stehen bei geopolitisch induzierten Finanzkrisen Instrumente zur Krisenbewältigung zur Verfügung, die allerdings in ihrer Wirkung begrenzt sind und deren zielgenauer Gebrauch schwierig. Das Finanzsystem kann nicht immun gegen geopolitische Risiken gemacht werden. Aber es gibt zielführende Maßnahmen, die Verwundbarkeiten durch vorausschauendes Risikomanagement, umsichtige Portfoliosteuerung und proaktiven Aufbau von Kapitalpuffern verringern.

Literaturverzeichnis

- Bethmann-Bank (2023): Geopolitik: (Geo)politische Unsicherheiten und die Finanzmärkte, 30.11.2023.
- Buch, C. (2024): Global rifts and financial shifts: supervising banks in an era of geopolitical instability, Keynote speech by Claudia Buch, Chair of the Supervisory Board of the ECB, at the eighth European Systemic Risk Board (ESRB) annual conference on „New Frontiers in Macroprudential Policy“, https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2024/html/ssm.sp240926_1~ebf2df6685.en.html.
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (2013): Systemrelevante Finanzinstitute, https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2013/fa_bj_2013_10_too_big_to_fail.html.
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (2024): Risiken im Fokus 2024, https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/Fokusrisiken/Fokusrisiken_2024/RIF_Trend_3_Geopolitik/RIF_Trend_3_Geopolitik_node.html.
- Caldara, D. und Iacoviello, M. (2022): „Measuring Geopolitical Risk“, *American Economic Review*, April, 112(4), 1194–1225.
- ECB (2024): Financial Stability Report May 2024, <https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/html/ecb.fsr202405~7f212449c8.en.html>.
- European Banking Authority (2024): EBA calls for caution amid rising geopolitical risks for the EU/EEA banking sector, <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-calls-caution-amid-rising-geopolitical-risks-eueea-banking-sector>.
- Fischer, T. (2025): Wie Geopolitik das Bankgeschäft beeinflusst, *Börsen-Zeitung*, 8.2.2025, S. 3.
- Kamps, U. (n.n.): Risiko, *Gablers Wirtschaftslexikon*, <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/risiko-44896>.

- KPMG (2024): Whitepaper: „Managing todays geopolitical risks – a financial services guide“, <https://kpmg.com/xx/en/our-insights/risk-and-regulation/managing-todays-geopolitical-risks.html>, <https://klardenker.kpmg.de/financialservices-hub/so-mana-gen-finanzinstitute-geopolitische-risiken/>.
- Lehmann, A. (2023): Finanzmärkte im Gegenwind von Geopolitik und Zinsen, <https://finpact.ch/finanzmaerkte-im-gegenwind-von-geopolitik-und-zinsen/>.
- money digital: Geopolitische Risiken nehmen zu – FOCUS online https://www.focus.de/magazin/archiv/money-digital-geopolitische-risiken-nehmen-zu_id_260372248.html.
- Neisen, M., Büttel, P. und Sawahn W. (2025): Regulatorische Agenda für Vorstand und Aufsichtsrat, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 3/2025.
- Niepmann, F. und Sheng Shen, L. (2024): Geopolitical Risk and Global Banking, Paper presentation at the joint ECB-IMF-IMFER conference on „Global Challenges and Channels for Fiscal and Monetary Policy“, https://www.ecb.europa.eu/press/conferences/shared/pdf/20240723/presentation_Niepmann.pdf.
- Popp, R. (2024): Mentales Zeitreisen in die Welt von morgen, Tagesspiegel, 23.10.2024, Beilage, <https://www.tagesspiegel.de/advertorials/berlin-science-week-2024-mentales-zeitreisen-in-die-welt-von-morgen-12548603.html>.
- Postfinance (2019): Finanzkrise 2008 – der Rückblick und die Lehren daraus, <https://www.postfinance.ch/de/blog/anlagewissen/finanzkrise.html>.
- Scholtes, B. (2018): Von der Lehman-Pleite zur Weltwirtschaftskrise, <https://www.dw.com/de/von-der-lehman-pleite-zur-weltwirtschaftskrise/a-45442308>.
- Sheng Shen, L. (2024): When foreign political risk rises, bank impacts can hit close to home, <https://www.bostonfed.org/news-and-events/news/2024/01/src-leslie-shen-thought-leadership.aspx>.
- The Pioneer (2024): Allianz-CEO über die Weltfinanzmärkte: „Es knallt“, <https://www.thepioneer.de/originals/thepioneer-briefing-business-class-edition/briefings/allianz-ceo-ueber-die-weltfinanzmaerkte-es-knallt>.
- Tooze, A. (2024): Institutional Money. www.institutional-money.com/magazin/theorie-praxis/artikel/die-geopolitik-hat-die-kapitalmaerkte-im-griff-66119.
- Wuermeling, J., von Schenck, I. und Kaiser, A. (2023): Und plötzlich Inflation, J. S. KLOTZ Verlagshaus, Neulingen.