

Schelte für die Schiedsrichter

Warum die Finanzaufsicht in der Krise versagt hat

Martin Hellwig | **Für Politiker und Medien sind die Schuldigen klar: Gierige Banker haben in US-Schrotthypotheken investiert und sich verspekuliert. Dabei haben die Folgen der Hypothekenkrise nur die immanenten Risiken des Finanzsystems aufgedeckt. Es gilt, die bestehenden Kontrollmechanismen neu zu justieren, damit sie vom Teil des Problems zur Lösung werden.**

Nun ist es beschlossene Sache: Die Finanzaufsicht wird ausgebaut. Bei etlichen Gipfeltreffen wurde festgelegt, dass sich in Zukunft keine Finanzinstitution mehr der staatlichen Aufsicht entziehen kann. Zur Frage, was genau die Finanzaufsicht in Zukunft tun wird, war allerdings weniger zu hören. Auch die Überlegung, inwieweit die Finanzaufsicht selbst zur Krise beigetragen hat, scheint in den Verhandlungen der Staatsvertreter keine besondere Rolle gespielt zu haben. Bei ihnen wirkt eine Reflexreaktion: Etwas ist gründlich falsch gelaufen. Mit staatlicher Aufsicht hätte das verhindert werden können.

Für jemanden, der die Entwicklung der Finanzaufsicht seit Anfang der neunziger Jahre verfolgt, greift diese Überlegung zu kurz. Die Finanzaufsicht ist ein Teil des Problems, mit dem wir es zu tun haben. Ein Teil der Lösung wird sie nur werden, wenn es zu einer gründlichen Neuorientierung kommt.

Böse Überraschungen

Für Politiker und Medien sind die Ursachen der Krise klar: Gierige Banker, die nur auf ihnen zufallende Bonuszahlungen starrten, haben in amerikanische Schrotthypotheken investiert und sich dabei verspekuliert. Jetzt muss der Steuerzahler für die Verluste aufkommen. Sieht man sich allerdings die Zahlen genauer an, liegen die Dinge nicht so einfach. Nach dem Global Financial Stability Report des Internationalen Währungsfonds (IWF) vom Oktober dieses Jahres betragen die Verluste bei Verbriefungen von amerikanischen Hypotheken milderer Qualität etwa 500 Milliarden Dollar. Diese sind zu groß, als dass sie allein mit der mangelnden Kreditwürdigkeit der Schuldner zu erklären wären. Vielmehr sind es Ausfälle aufgrund von Wertverlusten in den Märkten, die jedoch wiederum zu klein sind, um eine weltweite Finanzkrise zu begründen. Zum Vergleich: 1990 sprach man von 600 bis 800 Milliarden Dollar Verlusten bei den

amerikanischen Sparkassen. Und von Januar 2000 bis Dezember 2002 verloren die amerikanische Technologiebörse NASDAQ und die New York Stock Exchange zusammen 6200 Milliarden Dollar. In beiden Fällen kam es nicht zu einer Krise des weltweiten Finanzsystems. Wie ist die jetzige Weltfinanzkrise, deren Anfänge sich im August 2007 abzeichneten, also zu erklären?

An ihrem Beginn standen zwei unangenehme Überraschungen für die Anleger: Erstens korrigierten die für die Beurteilung von Kreditrisiken zuständigen Ratingagenturen ihre Bewertungen für Hypothekenverbriefungen gleich um mehrere Qualitätsstufen nach unten. Und zweitens wurde deutlich, dass eine sehr große Menge von hypothekengesicherten Wertpapieren (geschätzt: 1000 Milliarden Dollar) über Zweckgesellschaften, so genannte Conduits und SIVs (Structured Investment Vehicles), gehalten wurden. Sie hatten praktisch kein Eigenkapital und refinanzierten sich nach dem Prinzip „aus kurz mach lang“ über den Geldmarkt. Neben der übermäßigen Expansion des Verbriefungsgeschäfts, dem Spekulieren in Schrotthypotheken, waren sie eine weitere entscheidende Quelle des Übels.¹

Die erste der genannten Überraschungen führte zu einem unmittelbaren Wertverlust bei den betroffenen Papieren, ferner auch zu einer allgemeinen Verunsicherung, da Rückstufungen um mehr als eine Qualitätsstufe in der Vergangenheit so gut wie nie vorgekommen waren. Diese Wertverluste bewirkten, dass Conduits und SIVs de facto insolvent waren und die Refinanzierung auf dem Geldmarkt zusammenbrach. Banken wie die Industriekreditbank oder die Sächsische Landesbank, die diese Zweckgesellschaften eingerichtet hatten, sagten zu, gegebenenfalls für die Refinanzierung einzustehen. Sie mussten feststellen, dass das ihre Fähigkeit überstieg. Auf die allgemeine Unsicherheit angesichts der Frage, wie für Papiere im Wert von 1000 Milliarden Dollar eine neue Refinanzierung gefunden werden sollte, reagierten alle Marktteilnehmer defensiv: Sie verbesserten die eigene Liquiditätsposition, begegneten anderen Finanzinstitutionen mit Misstrauen und versuchten, eigene Engagements zu reduzieren.

In der Folge brach auch die Refinanzierung auf dem Geldmarkt zusammen

Die Folge war eine nun schon länger als ein Jahr wirkende Abwärtsspirale der Märkte und Finanzinstitutionen. Dabei spielten folgende Faktoren zusammen: Erstens funktionierten die Wertpapiermärkte und Interbankenmärkte nicht mehr richtig. Potenzielle Käufer hielten sich seit August 2007 zurück. Sie mussten befürchten, Papiere schlechter Qualität zu bekommen und von den eigenen Geldgebern unter Druck gesetzt zu werden. Zum zweiten mussten Banken nach den Regeln des „Fair Value Accounting“ die Wertverluste in den Märkten unmittelbar in ihre Bücher nehmen. Sie konnten sich nicht auf die Position zurückziehen, dass sie die betreffenden Papiere bis zum Ende der Laufzeit halten und Abschreibungen daher nur für die erwarteten Schuldendienstausfälle vornehmen wollten. Drittens reduzierten die Verluste unmittelbar das – ohnehin sehr knap-

¹ Bemerkenswerterweise waren hier besonders deutsche öffentliche Banken engagiert. Finanzminister und Ministerpräsidenten als Vertreter der Eigentümer dieser Banken scheinen sich an den Risiken des „aus kurz mach lang“ nicht gestört zu haben.

pe – Eigenkapital der Banken. Nach den Regeln der staatlichen Eigenkapitalregulierung der Banken mussten diese ihre Aktiva anpassen und Wertpapiere veräußern. Damit trugen sie weiter zum Verkaufsdruck in den Märkten bei.

Regulierung durch die Regulierten

Die Verluste sind also in erheblichem Maße nicht auf den – unbestritten wichtigen – Mangel an Kreditwürdigkeit der Hypothekenschuldner in den USA zurückzuführen. Sie erklären sich vielmehr aus der Reaktion auf das Problem durch das Finanzsystem, ferner aus der Belastung dieses Systems durch übermäßige Fristentransformation bei Conduits und SIVs. Den übrigen Anlegern, Finanzinstitutionen wie Privatpersonen, ist kaum vorzuwerfen, sie hätten diese systemischen Risiken nicht berücksichtigt. Sie konnten das gar nicht tun, denn ihnen fehlten Informationen. Allein von Gier und Fehlverhalten zu sprechen oder gar die Vorstellung, es genüge, durch zusätzliche Aufsicht erkennbares Fehlverhalten zu verhindern, greift also zu kurz: Maßgebliche Risiken waren gar nicht erkennbar. Man muss allerdings fragen, warum die Banken ihren Risikomodellen und der Kompetenz ihres Risikomanagements allzu sehr vertrauten. Die Einschätzung, dass auch das beste Risikomodell unvollkommen ist und die darauf gegründete Risikostrategie hinterfragt werden muss, entspricht allgemeiner Lebenserfahrung. Diese Einschätzung fand nur unzureichend Eingang in das Risikomanagement der Banken – und auch in das der Bankenregulierung.

Die Eigenkapitalregulierung der Banken ist in ihrer heutigen Form das Ergebnis der Beratungen im Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, einem Gremium von Vertretern der G-10, der zehn größten Industriestaaten. Das erste Abkommen von 1988 („Basel I“) wurde 1996 durch „Basel II“ ergänzt. Seitdem können Banken die Eigenkapitalunterlegung für Marktrisiken – also Risiken, die sich aus Änderungen der Marktbewertungen für die von den Banken gehaltenen Papiere ergeben – allein auf ihre eigenen Risikomodelle² stützen. Die Möglichkeit, dass das Risikomodell der Bank bestimmte Risiken nicht erfasst, wird dabei vernachlässigt. Dem Außenstehenden muss das als Vereinnahmung der Regulierung durch die Regulierten selbst erscheinen. Es erlaubte den Banken, ihre Eigenkapitalquoten deutlich zu senken. Lag etwa das ausgewiesene Eigenkapital der Schweizerischen Bankgesellschaft Anfang der neunziger Jahre noch knapp unter zehn Prozent der Bilanzsumme, so liegt es bei der Nachfolgebank UBS seit einigen Jahren unter drei Prozent. Eigenkapitalanforderungen werden mit der Notwendigkeit begründet, die Wahrscheinlichkeit einer Bankinsolvenz zu reduzieren. Fragt man, ob sie nach dieser Logik nicht auf 100 Prozent anzusetzen wäre, so erhält man die Antwort, das wäre schön, doch habe man es dann nicht mehr mit einer Bank zu tun.

Die Argumentationsmuster zur Begründung von Eigenkapitalanforderungen stammen fast durchweg aus einer Begriffswelt mit zwei Perioden: einer Periode,

² Allerdings setzt die Einordnung als Marktrisiko voraus, dass man die betreffenden Papiere mit Marktbewertungen in den Büchern führt. In Fällen, in denen die Märkte nicht mehr funktionieren, geschieht dies nach dem Fair-Value-Prinzip mit Werten, von denen man vermutet, dass sie dem entsprechen, was sich in den Märkten ergeben würde, wenn sie denn funktionierten.

Bild nur in Printausgabe verfügbar

© Eberhard Grames / Bilderberg

in der die Bank Anlage- und Refinanzierungsentscheidungen trifft; und einer anderen, in der die Erträge anfallen und auf die verschiedenen Geldgeber der Bank aufgeteilt werden. In dieser Welt ist es richtig, dass eine höhere Eigenkapitalausstattung die Bank sicherer macht. In dieser Welt ist auch richtig, dass das Finanzsystem als Ganzes sicherer ist, je mehr Eigenkapital jede Bank hat.

Jedoch leben wir nicht in einer solch klar zu trennenden „Zwei-Perioden-Welt“. In der Realität treffen die Banken ständig Anlage- und Refinanzierungsentscheidungen. Eine Vorgabe der Bankenaufsicht, dass die gesetzte Eigenkapitalanforderung zu jedem Zeitpunkt erfüllt sein muss, kann in dieser Realität sowohl die einzelne Bank als auch das Finanzsystem unsicherer machen: Wenn die Märkte nicht funktionieren, können die durch die Regulierung erzwungenen Liquidierungen die Bank wesentlich stärker gefährden. Indem sie die Märkte belasten, tragen sie auch zur Gefährdung anderer Institutionen bei.

Die Frage, welche Geschwindigkeit der Anpassung angemessen ist, nachdem es durch Verluste zu einer Minderung des Eigenkapitals kam, ist von der Bankenregulierung bisher nicht gestellt worden. Ebenso die Frage, wie Systemzusammenhänge besser zu berücksichtigen sind – und zwar sowohl bei der Beurteilung der Risiken der Bank, die einem möglichen Systemschock ausgesetzt ist, als auch bei der Beurteilung, wie Interventionen der Aufsicht bei einer Bank auf das übrige Finanzsystem rückwirken.

Die Krise hat gezeigt, dass in diesen beiden grundsätzlichen Punkten eine Neuorientierung der Bankenaufsicht erforderlich ist.



Prof. Dr. MARTIN HELLWIG ist Ökonom und Direktor des Max-Planck-Instituts zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern in Bonn.