

# Zehn Jahre danach: Weniger wäre mehr!

## Eine kritische Zwischenbilanz zu Fragen der Bankenregulierung und Finanzmarktstabilität.

### Gastbeitrag

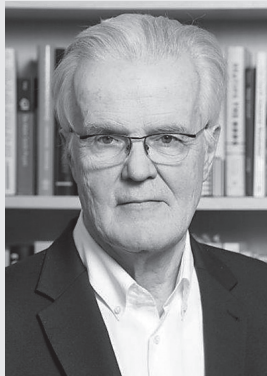


Photo: Thomas Topf

Dr. Wilfried Stadler ist Honorarprofessor für Wirtschaftspolitik an der Wirtschaftsuniversität Wien, Lehrbeauftragter für Finanzökonomie an der Universität Salzburg sowie an der Wirtschaftsuniversität Wien und Vorsitzender des Industriewissenschaftlichen Institutes. Bis Mitte 2009 war der in mehreren Aufsichtsräten österreichischer Unternehmen mitwirkende Ökonom und Publizist Vorstandsvorsitzender der Investkredit Bank AG., e-mail: wilfried.stadler@a1.net

*Am Montag, dem 15. September 2008 stürzte die Pleite der Investmentbank Lehman Brothers das internationale Bankensystem in seine tiefste Krise seit den Dreißigerjahren. Die Zahlungsunfähigkeit des noch am Freitag davor als unsinkbares Schiff geltenden Finanzkolosses löste eine Kaskade von drastischen Folgewirkungen aus. Das ominöse Datum hat sich auch deshalb tief im kollektiven Gedächtnis eingenistet, weil sich die Finanzkrise gerade in Europa in der Folge zu einer handfesten politischen Krise ausgewachsen hat. Ein gutes Jahrzehnt danach scheint die Bankenwelt bei oberflächlicher Betrachtung wieder weitgehend in Ordnung zu sein. Dennoch liegt eine neue Normalität wohl noch in weiter Ferne.*

Eine Überfülle an seit damals in die Welt gekommenen Regulierungen bietet vermeintlichen Schutz vor neuerlichen Blitzgewittern. Die permanente Vermessung des Handelns aller Mitwirkenden erweckt den Anschein der Messbarkeit ihres Tuns. Doch weder das Regulierungsausmaß noch die Treffsicherheit der seit der Finanzkrise ins Uferlose angestiegenen Anforderungen können überzeugen. In beiden Bereichen besteht hoher und durchaus dringender Handlungsbedarf.

Zwei Beispiele seien stellvertretend für zahlreiche andere genannt:

- ◆ Der Geschäftsalltag vieler mittelständischer Banken, welche klassische Universalbank-Aufgaben für die Realwirtschaft wahrnehmen, wird von Berichtszwängen und Regelwerken beherrscht, die hohe Zusatzkosten ohne jeden Lenkungseffekt mit sich bringen. Mit allzu mächtigen, wohl ursprünglich gegen globale Großbanken konzipierten Geschützen wird hier auf jene gezielt, deren Geschäftsmodell am allerwenigsten zum Ausbruch der Finanzkrise beigetragen hat.
- ◆ Auch ist zweifelhaft, ob angesichts zunehmender systemischer Risiken des global verflochtenen Finanzsystems ein Eigenkapital-Sockel von nur 3 Prozent ausreichen kann, um das in der Krise schlagend gewordene

Problem des „too big to fail“ systemrelevanter Finanzinstitute nachhaltig in den Griff zu bekommen.<sup>1)</sup>

Die Bankenregulierung bedarf wegen einer beträchtlichen Anzahl derartiger offener Baustellen vordringlich vertiefter Diskussion und Klärung. Auf einer übergeordneten Ebene bündelt sich dieses Erfordernis zu der Grundsatzfrage, ob seitens der Politik, der Regulierungsbehörden und der Notenbanken auf die größte Finanzkrise der Moderne bereits jene Antworten gefunden wurden, die auf nachhaltige Finanzmarktstabilität hoffen lassen.

Die Suche nach einer sachgerechten Antwort setzt in diesem Beitrag bei einem Rückblick auf die entscheidenden, systemischen Ursachen der Krise an. Dem folgt ein Überblick über die wesentlichen, seither getroffenen regulatorischen Maßnahmen, verbunden mit einer – naturgemäß subjektiven – Wertung der Erfolge und Defizite. Den Abschluss bildet der Versuch einer konzeptionellen Richtungsangabe für mögliche Reformwege.

Der Fokus dieser Überlegungen liegt dabei auf Europa. Zum einen, weil die Regulierungswelten der USA und Europas doch sehr unterschiedlich sind und die Darstellung beider den Rahmen dieses Beitrages sprengen würde. Zum anderen, weil die USA den Vorteil eines einheitlichen Fiskalgebietes mit einheitlicher Regulierung genießen, während Europa trotz Bankenunion faktisch immer noch eine fragmentierte, nationalen Jurisdiktionen unterworfenen Bankenlandschaft aufweist. Diese Ausgangslage bringt im Krisenfall potenzierte Gefahren mit sich, da Ansteckungsrisiken gegenüber anderen Sitzstaaten von Großbanken im Euroland mit nachfolgenden Staatsschuldenkrisen nur schwer, jedenfalls aber nur zu erhöhten Kosten vermeidbar sind.

Dass Europas systemische Gefährdung deutlich höher ist, zeigte sich eindrücklich an der in Folge der Finanzkrise aufgetretenen europäischen Staatsschuldenkrise. Die USA mussten damals aus guten Gründen keinen konjunkturellen „double-dip“ erleiden, während Europa bis zum Machtwort von EZB-Präsident

1) Basel III sieht eine „leverage ratio“ von 3 Prozent vor. Diese stellt im Unterschied zur risikogewichteten Quote das

Kernkapital einer Bank dem gesamten Geschäftsvolumen gegenüber.

Draghi im Sommer 2012<sup>2)</sup> auf Grund stark steigender Anleihekosten der höher verschuldeten Euroländer am Rande des Auseinanderbrechens der Eurozone stand. Die Einrichtung des permanenten Rettungsschirms ESM hat dieses Problem deutlich entspannt, aber wohl noch nicht dauerhaft gelöst. Regulatorischen Reformen kommt deshalb in Europa umso größere Bedeutung zu.

## 1. Systemische Ursachen der Krise

Marktschwankungen und spekulative Ausschläge von Bewertungen gehören zum normalen Geschehen auf den internationalen Finanzmärkten. Nur in besonderen Situationen, meist auf Grund externer Einflüsse, verstärken sich Volatilitäten zu handfesten Krisen. Über lange Zeiträume hinweg waren davon vor allem politisch weniger gefestigte Länder wie Argentinien oder Russland betroffen. Was 2008 passierte, betraf jedoch erstmals seit dem Zweiten Weltkrieg die über Jahrzehnte als sicher geltenden Volkswirtschaften des Westens mit ihren hochkomplexen Großbanken.

Bis auf wenige, an einer Hand abzählbare Ausnahmen hatte niemand aus dem Kreis der an den Universitäten, in den Notenbanken und den Aufsichtsbehörden beschäftigten Ökonomen eine ernsthafte Krise dieses Ausmaßes kommen sehen. Im Gegenteil: Das Platzen der „New-Economy“-Kursblase zur Jahrtausendwende war von der Finanzbranche dank der Niedrigzins-Reaktion der US-Notenbank Fed so gut weggesteckt worden, dass man sich in einer weitgehend krisenbefreiten Phase ökonomischer Stabilität wähnte. Fed-Präsident *Ben Bernanke* sprach 2006 gar von einer „Great Moderation“.

Dieser Besänftigungs-Modus wurde noch dadurch verstärkt, dass die gerade erst nachgeschärften Regelwerke für das Bankwesen („Basel II“) vermeintlich für eine höhere Sicherheit im Bankwesen sorgten. Mit den modernsten Methoden der Wahrscheinlichkeitsrechnung wurde die Einhaltung von Risikogrenzen im Rahmen der verfügbaren Risiko-deckungsmassen strenger überwacht als

je zuvor. Der tagesaktuelle „Value at risk“ signalisierte Manövrier-Sicherheit.

Im Hochgefühl der Illusion permanenter Kontrolle des eigenen Tuns beackerten die erfolgsverwöhnten Finanzmanager über ihr Kerngeschäft hinaus extensiv das weite Feld der so genannten „Finanzinnovationen“. Aus den Hexenküchen der Investmentbanken kam eine immer unübersichtlichere Vielzahl von Derivaten und Verbriefungs-Techniken, deren zunächst unschuldiger Zweck es war, Risiken über alle Laufzeiten weltweit handelbar zu machen. Auch wuchs die Zahl der außerbilanziellen Schattenbanken unkontrolliert an, ohne dass daran jemand Anstoß nahm.

Dass es 2007/8 zu einer weltweiten Finanzkrise zuvor nicht gekanntes Ausmaßes kam, hatte vor dem Hintergrund der geschilderten Ausgangslage systemische Ursachen, die vor allem in den wenige Jahre zuvor veränderten Spielregeln des Finanzsystems zu finden sind. Ob es um die Reform der Bankenregulierung ging, das Abrücken von traditionellen Bilanzierungsregeln oder die Einführung vermeintlich zeitgemäßer Anreiz-Strukturen für Finanzmanager: Stets handelte es sich um in guter Absicht vorgenommene Systemkorrekturen, deren unvorhergesehene Folgewirkungen in der Finanzkrise kulminierten. Im Folgenden seien die wichtigsten dieser Weichenstellungen näher beleuchtet.<sup>3)</sup>

### 1.1. „Risikogewichtung“ verfälscht die tatsächliche Eigenkapitalbasis von Banken

Das 2004 verlautbarte und 2007 in Kraft getretene Regime von Basel II räumte den Banken erstmals die Möglichkeit ein, für mit guten Bonitätsnoten ausgestattete Unternehmensrisiken nur mehr Bruchteile des im normalen Bankgeschäft notwendigen Eigenkapitals ausweisen zu müssen. Basel I hatte eine solche Möglichkeit nur für Ausleihungen an die öffentliche Hand sowie Finanzinstitute vorgesehen. Für Unternehmensrisiken hingegen galt einheitlich ein Mindesteigenkapitalerfordernis von 8 Prozent.

Mit der „Risikogewichtung“ der Aktiva bei der Berechnung des erforderlichen regulatorischen Eigenkapitals wurden die Urteile von Rating-Agentu-

ren sowie die Ergebnisse bankinterner Ratingprozeduren zum bestimmenden Maßstab der jeweils erforderlichen Risikopuffer von Banken. Das ausgewiesene regulatorische Eigenkapital<sup>4)</sup> entfernte sich auf Grund dieser neu geschaffenen Berechnungsmethode bei jenen Bankinstituten, die diesen Spielraum extensiv zu nutzen wussten, immer weiter von den tatsächlichen, belastbaren bilanziellen Eigenkapitalquoten.

Die akkumulierte Bilanzsumme des europäischen Bankensystems stieg vor allem aus diesem Grund in den Jahren vor dem Ausbruch der Krise um das Zweieinhalbfache an, ohne dass es gleichzeitig zu einer Erhöhung des bilanziellen Eigenkapitals gekommen wäre.<sup>5)</sup> Die regulatorisch nachzuweisenden Quoten jedoch wurden – eben wegen der täuschenden Wirkung der Risikogewichtung – als zufriedenstellend angesehen.

Als nun die Rating-Agenturen die Verbriefungen von Wohnbaukrediten regelmäßig mit Traum-Bonitätsnoten versahen, gab es kein Halten mehr.<sup>6)</sup> Viele Großbanken nicht nur der USA, sondern auch Europas deckten sich massenhaft mit diesen vermeintlich sicheren Wertpapieren ein, in denen Kreditforderungen an tausende Einzelschuldner gebündelt waren, ohne dafür namhafte Eigenmittel vorhalten zu müssen.

Der Fremdmittelhebel, mit dem man die Bilanzen hochwuchtete, wuchs exponentiell an und lag bald bei einigen der angesehensten Bankenadressen beim dreißig- bis fünfzigfachen des Eigenkapitals. Die daraus erwachsende, entsprechend überschießende Geldschöpfung stand in keinem erkennbaren Zusammenhang mehr mit realwirtschaftlichem Wachstum. Noch nie zuvor hatte sich das globale Finanzsystem auf so dünnem Eis bewegt.

### 1.2. Marktorientierte Bilanzierung wirkt prozyklisch

Fatalerweise traf dies in besonderer Weise auf europäische Großbanken zu, die seit Einführung des Euro auf eine Annäherung an die angloamerikanische Kapitalmarktkultur drängten und nicht zuletzt deshalb gerade erst in die Welt der marktorientierten Bilanzierung (IFRS) eingetreten waren. Man berauschte sich

2) Bei einer Rede vor Investoren am 26.7.2012 in London konnte EZB-Präsident *Mario Draghi* die Euro-Finanzmärkte mit der Aussage „We will do whatever it takes to preserve the Euro“ beruhigen. In der Folge kamen „unkonventionelle“ Notenbankinstrumente – z.B. Anleihenkäufe – zum Einsatz.  
3) Zu den systemischen Ursachen der Fi-

nanzkrise vgl. auch *Stadler*, Der Markt hat nicht immer Recht<sup>2</sup> (2015).

4) Die Bezeichnung „Core Capital Tier 1“ legt eine Verwechslung mit tatsächlichem bilanziellen Kernkapital nahe.  
5) European Systemic Risk Board, Reports of the Advisory Scientific Committee, „Is Europe overbanked“, 2014  
6) Die Rating-Agenturen versagten bei der

Einstufung des noch verhältnismäßig jungen Finanzprodukts „Verbiefung“. Ihre Abhängigkeit von wenigen Auftraggebern – jenen Investmentbanken, die auf Arrangements von Verbriefungsstrukturen spezialisiert waren – führte überdies zu ins Positive verfälschten Einschätzungen.

im Aufschwung dieser Jahre an nicht-realisierten Bewertungsgewinnen. Diese unterstützten zwar in ihrer prozyklischen Dynamik die Bilanzexpansion, sollten sich jedoch schon bald als Scheingewinne herausstellen. Die leichtfertige Aufgabe der am Gläubigerschutz und am Vorsichtsprinzip orientierten Bilanzierungs-Gepflogenheiten Kontinentaleuropas zugunsten von am Shareholder-Value und augenblicksbezogenen Markt-Wahrheiten ausgerichteten Regeln erwies sich so vor allem in der Banken- und Immobilienbranche als krisenverschärfend.

Mit den seit 2018 geltenden neuen Regeln für Wertberichtigungen auf Kredite und nicht erfolgswirksam zum Fair Value bewertete Anleihen (IFRS 9), die eigentlich dem Zweck verbesserter Risikovorsorge dienen sollen, nimmt die Prozyklizität der in die Bilanzierung einfließenden Asset-Bewertungen weiter zu. Als unmittelbare Folge davon steigt die Verwundbarkeit gerade von knapp kapitalisierten Banken weiter an, was der eigentlichen Intention dieser Maßnahme klar zuwiderläuft.<sup>7)</sup>

### 1.3. Return on Equity (ROE) als Bonus-Incentive schwächt die Eigenkapitalbasis

Eine weitere, weniger beleuchtete systemische Ursache der Finanzkrise ist in Anreizsystemen für Bankmanager zu finden, die Eigenkapitalschwäche belohnen und damit zugleich das übergeordnete Ziel „Finanzmarktstabilität“ untergraben. Die Bonus-Systeme der Finanzmanager waren im Vorfeld der Krise vor allem am „Return on Equity“ (ROE) ausgerichtet, jener Kennzahl also, die den Ertrag der Bank im Verhältnis zum eingesetzten Eigenkapital misst. Von daher stellten sie einen permanenten Anreiz dar, bei voller Einhaltung aller vorgeschriebenen Spielregeln mit immer weniger „echtem“ Eigenkapital immer höhere Bilanzsummen zu managen.

Der ROE zeigt bei ein und demselben Betriebsergebnis eines Bankinstitutes je nach Höhe des bilanziellen Eigenkapitals stark unterschiedliche Werte. Bei nur 2 Prozent Eigenkapital (und demgemäß einem Leverage von 50), einer vor der Krise bei Europas Großbanken verbreiteten Größenordnung, konnte er beeindruckende 25 Prozent betragen. Bei einer deutlich solideren Kapitalausstattung von 10 Prozent hingegen wäre er lediglich bei

5 Prozent gelegen. Es bestand demnach ein starker Anreiz zur Aushöhlung der „echten“ Risikokapitalbasis, solange nur das regulatorische Kernkapital (Core Capital Tier 1) dank Risikogewichtung den damaligen Mindestwert von 8 Prozent übertraf.

Es ist schwer nachvollziehbar, warum dieser Fehlanreiz bis heute nicht außer Kraft gesetzt und durch einen angemessenen, neutraleren Maßstab ersetzt wird.

## 2. Finanzkrise und Schadensbegrenzung

Ab dem Frühjahr 2007, nachdem die US-Notenbank Fed zur Vermeidung einer Immobilienblase die Leitzinsen wieder drastisch angehoben hatte, waren viele der ausgereichten Wohnbau-Kredite wegen der nunmehr höheren Zinskosten nicht mehr leistbar, worauf die spekulativ überhöhten Immobilienpreise wieder zu sinken begannen. Dies führte in den USA zu ersten, massiven Einbrüchen bei der Bewertung von Immobilien-Verbriefungen, zuvorderst jenen, in denen Kredite von Schuldner mit schlechter Bonität („Subprime“) gebündelt waren.<sup>8)</sup> Die Folgen der Subprime-Verbriefungskrise wurden von den Baseler Expertengremien noch im September 2007 als bewältigbar eingeschätzt.

Es folgte jedoch schon bald darauf eine weitgehende Illiquidität in diesem noch jungen Sondermarkt mit weiteren drastischen Bewertungskorrekturen in den Bilanzen der ohnehin unterkapitalisierten Investmentbanken. Einige von ihnen konnten ab dem Sommer 2007 zunächst übernommen oder staatlicherseits aufgefangen werden – bei Lehman Brothers jedoch ging sich das nicht mehr aus. Die doppelte Prozyklizität der von Ratings und tagesaktuellen Marktwerten abhängigen Eigenkapitalquoten erwies sich als letal.

Unmittelbar nach Bekanntwerden der Zahlungsunfähigkeit einer der weltgrößten Banken am Montag, dem 15.9.2008 – noch am Freitag davor war das Lehman-Rating im soliden Single-A-Bereich gelegen – sank das Vertrauen zwischen den globalen Finanzpartnern aus Angst vor der nächsten Pleite gegen Null. Der nachfolgende, weitgehende Zusammenbruch des Marktes für kurzfristige Zwischen-

banken-Ausleihungen führte direkt in eine handfeste Liquiditäts-Krise des globalen Finanzsystems.

Zuvor unbeachtet gebliebene, gegenseitige Abhängigkeiten zwischen den globalen Großbanken, Versicherungen, Vermögensverwaltern und Schattenbanken verschärfen die Situation dramatisch. Zahllose außerbilanzielle Zweckgesellschaften, in denen die mit kurzfristigen Commercial Papers refinanzierten Bestände von Verbriefungen gebunkert waren, trockneten aus und konnten von jenen Banken, die sie gegründet hatten, nicht mehr refinanziert werden. Die Regulierungsbehörden hatten zu diesem Zeitpunkt keinen Überblick mehr über das Ausmaß der Risiken solcher nicht-bilanzierter Finanzgeschäfte.<sup>9)</sup>

Verunsicherte Bankkunden begannen sich in den Tagen und Wochen nach der Lehman-Insolvenz um ihr Ersparnis Sorgen zu machen. Ein Sturm der Sparer auf die Bankschalter („bank-run“) stand unmittelbar bevor. Mit dem Bemühen, das hart verdiente Geld zusammenzuhalten, nahm auch die Konsumfreude abrupt ab, das Wachstum brach ein, die Arbeitslosigkeit stieg innerhalb kürzester Zeit dramatisch an. Es sollte bis zum zweiten Quartal des darauf folgenden Jahres dauern, bis sich die konjunkturelle Lage wieder auf deutlich niedrigeren Niveaus zu beruhigen begann.

### 2.1. Erfolgreiche Kooperation von Politik und Notenbanken

Dass der Schaden letztlich doch begrenzt werden konnte, war vor allem dem entschlossenen, supranationalen Zusammenwirken von Regierungen und Notenbanken zu verdanken. Die Zentralbanken wurden ihrer wichtigsten Aufgabe gerecht, als „lender of last resort“ in der Not für ausreichenden Geldfluss zu sorgen. Sie stellten ihre Bilanzen in den Dienst des Zwischenbanken-Geldmarktes und räumten sich auch gegenseitig großzügige Linien ein. Darüber hinaus drückten sie in einer akkordierten Aktion die Leitzinsen der wichtigsten Währungen nach unten, um die einbrechende Konjunktur aufzufangen.

Die Regierungen der betroffenen Staaten erarbeiteten in beeindruckender Geschwindigkeit Sondergesetze zur Stabilisierung des Finanzsystems. Darüber hinaus setzten sie gezielte Konjunktur-

7) Vgl. Becker/Voigt, Wertberichtigungen nach IFRS 9 und neue Prozyklizität, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 24/2018, S 10 ff.

8) Die Probleme wurden insbesondere durch komplexere, aus mehreren Verbriefungen

zusammengesetzte Wertpapiere (CDOs – Collateralized Debt Obligations) verschärft.

9) Eine exzellente Dokumentation der Finanzkrise 2008 findet sich in der 2018 von Ex-Fed-Chef Ben Bernanke initiierten

Studie „Charting the Financial Crisis“, Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy at Brookings Institution / Yale University.



impulse, um die dramatischen Markteinbrüche abzdämpfen. Schließlich konnte das Vertrauen der Sparer in die Banken durch eine vorübergehende Totalgarantie aller privaten Einlagen wieder zurückgewonnen werden.<sup>10)</sup>

## 2.2. Bankenrettung in Österreich

Auch die österreichische Regierung handelte damals in einer großen Koalition von Bundeskanzler *Gusenbauer* und Finanzminister *Molterer* im Zusammenwirken mit der Nationalbank zügig und professionell. Innerhalb nur weniger Wochen nach der Lehman-Katastrophe brachte man in Analogie zu anderen europäischen Staaten ein Finanzmarktstabilitätsgesetz zur parlamentarischen Beschlussreife, das bis heute im internationalen Vergleich bestehen kann.

Einerseits ermöglichten staatliche Anleihegarantien den Banken die Aufrechterhaltung ihrer Refinanzierungsquellen, andererseits diente ein Rahmen für Partizipationskapital der Stärkung der Bankbilanzen. Die gleichzeitig geschaffene Möglichkeit einer Vollverstaatlichung von gefährdeten Banken fand unmittelbar nach Inkrafttreten des Gesetzes bei der vom Zusammenbruch der Verbriefungsmärkte besonders betroffenen Kommunalkredit ihre erste und bisher einzige Anwendung.

Die Gesamtkosten der konzertierten Stabilisierungsaktion werden erst endgültig feststehen, wenn die insgesamt drei zu Sanierungszwecken geschaffenen Abbaubanken<sup>11)</sup> ihre Tätigkeit beendet haben. Aus heutiger Sicht werden sie kumuliert bei sieben bis acht Milliarden Euro zu liegen kommen, wobei bessere als erwartete Verwertungserfolge zuletzt eine Minderung der endgültigen Schadenssumme erwarten lassen. Mit diesen zweifellos sehr hohen budgetären Aufwendungen – sie entsprechen der Dimension einer größeren Steuerreform – bewegt sich die österreichische Bankenhilfe in etwa proportional zu vergleichbaren Ländern wie Deutschland. Dass die Kosten einer Untätigkeit in der damaligen Situation um ein Vielfaches höher ausgefallen wären, wird heute von niemandem mehr bezweifelt.

## 2.3. Auf der Suche nach neuen Spielregeln

Die Dimension der Kosten der Finanzkrise in ganz Europa machte deutlich, dass die bisherige Regulierung des Bankwesens offensichtlich ungenügend und daher höchst erneuerungsbedürftig war. In den Wochen und Monaten nach Ausbruch der Krise kam es daher zu umfassenden Initiativen der Staatengemeinschaft zur Reform des globalen Finanzsystems. Die größten Wirtschaftsnationen der Welt einigten sich in dem seit damals an Bedeutung zunehmenden Gremium der G20 auf anspruchsvolle Arbeitsprogramme. Als für Europa von besonderer Bedeutung erwiesen sich die Weiterentwicklung des Basel-Regulativs („Basel III“) und die Schaffung einer Europäischen Bankenunion.

## 3. Der „Turmbau zu Basel“ und das ungelöste Eigenkapital-Problem

Im Mittelpunkt der Reformanstrengungen in Sachen Bankenregulierung nach der Krise stand aus gutem Grund von Beginn an das Bemühen, Staatshilfen künftig entbehrlich zu machen und anfallende Sanierungskosten nach Möglichkeit den Eigentümern und Gläubigern der betroffenen Banken anzulasten. Kein Institut sollte in Zukunft mehr „too big to fail“ sein und so im Krisenfall erst recht wieder den Steuerzahlern zur Last fallen. Dieses Ziel vor Augen wurde das bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel erarbeitete Regelwerk, das sein Stabilisierungsziel ganz offensichtlich verfehlt hatte, grundlegend überarbeitet.

Nach unzähligen Ergänzungen und Zwischenschritten wurde das nunmehr „Basel III“ genannte Kompendium in seiner letztgültigen, viele tausend Seiten umfassenden Version erst im Dezember 2017 – beinahe zehn Jahre nach Ausbruch der Krise – finalisiert.<sup>12)</sup> Die Umsetzung dieser wohl ebenfalls nur vorläufigen Basel-III-Finalisierung in europäisches Recht ist bis heute nicht endgültig abgeschlossen. Die endgültige Inkraftsetzung des Regelwerkes – es wird in der Bankenbranche wegen seiner zahlreichen Neu-

erungen gegenüber der ursprünglichen Konzeption mit dem bei den Baseler Regulatoren weniger geschätzten Terminus „Basel IV“ bezeichnet – ist mit 2022 vorgesehen.<sup>13)</sup>

Im Ergebnis kam es durchaus zu einer Verstärkung der Vorschriften hinsichtlich Qualität und Quantität der erforderlichen Eigenmittel. Diese führte vor allem bei den meisten der mittelständischen, schon vor der Krise besser kapitalisierten Universalbanken zu einer deutlichen Verstärkung sowohl des regulatorischen als auch des unverfälschten, nicht durch Risikogewichtungen verzerrten Eigenkapitals. Die Großbanken hingegen vollzogen zwar die vorgeschriebenen Aufstockungen, wehrten jedoch in hartnäckigen Abwehrkämpfen wirklich substantielle Erhöhungen des „echten“ Eigenkapitals erfolgreich ab.

Die Deutsche Bundesbank bestätigt diese Tatsache und weist in ihrem Finanzmarktstabilitätsbericht sogar ausdrücklich darauf hin, dass die ungewichteten Eigenkapitalquoten gerade der systemrelevanten Bankinstitute trotz strenger Kapitalanforderungen deutlich niedriger sind als bei den nicht systemrelevanten – kleineren und mittleren – Instituten. Da die risikogewichteten Positionen bei diesen systemrelevanten Großbanken in Anwendung der internen Ratingverfahren eine besonders ausgeprägte Rolle spielen, seien sie der Gefahr einer möglichen Unterschätzung von Risiken, die sich aus unerwarteten makroökonomischen Entwicklungen ergeben können, in besonderer Weise ausgesetzt.<sup>14)</sup> Ausdrücklich weist die Bundesbank darauf hin, dass das derzeitige System demnach prozyklisch und potentiell krisenverschärfend wirkt. Erstaunlicherweise werden jedoch aus dieser nüchternen Tatsachenfeststellung keine weiteren Schlüsse gezogen.

Im Gegenteil: die Großbanken konnten durchsetzen, dass zur Berechnung des regulatorisch erforderlichen Mindest-Kernkapitals nach wie vor mit den durch interne Rating-Methoden gestaltbaren „Risikogewichtungen“ gearbeitet wird. Erst im Herbst 2018 gestand man den Regulatoren nach langen Verhandlungen eine Begrenzung der Möglichkeit zu, mit Hilfe dieser Methode das vorhandene Eigenkapital über Gebühr zu strecken.<sup>15)</sup>

10) 2014 wurde die Einlagensicherung in einer EU-Richtlinie einheitlich in der bis heute geltenden Höhe von EUR 100.000.- je Konto und Person festgelegt.

11) Die Immigon, Abbaubank der ehemaligen ÖVAG, konnte ihre Tätigkeit bereits per Ende Juni 2019 mit deutlich höheren als den ursprünglich erwarteten Liquidationserlösen erfolgreich abschließen. Heta, die Abbaubank der ehemaligen Hypo-Alpe-Adria, hat per Ende 2018

ebenfalls bereits 90 Prozent ihrer Vermögenswerte abgebaut. Die Assets der KA Finanz als Abbaubank der ehemaligen Kommunalkredit werden zügig veräußert, weisen jedoch z.T. wesentlich höhere Laufzeiten auf.

12) Seit der Krise publizierte der Basler Ausschuss ganze 2.795 Seiten. Das gesamte Basel-Regelwerk umfasst mittlerweile nicht weniger als 5.440 Seiten.

13) Vgl. *Wuermeling*, Zum Stand der Regu-

lierungsreformen in der EU, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 6-2019, S 10–13.

14) Deutsche Bundesbank, Finanzmarktstabilitätsbericht 2018, S 70 f.

15) Der „Output-Floor“ legt fest, dass das Mindestkapital einer Bank, die interne Verfahren zur Risikoermittlung verwendet, mindestens 72,5% der nach den vorgegebenen Standardsätzen ermittelten Kapitalanforderungen zu betragen hat.

Am Ende begnügt sich das Regelwerk von Basel III mit der eingangs erwähnten „Leverage ratio“ von 3 Prozent als unterster Grenze der Kapitalausstattung. Trotz nicht enden wollender regulatorischer Arbeiten am „Turmbau zu Basel“<sup>16)</sup> wird damit das europäische Finanzsystem bedauerlicherweise gerade dort, wo es am meisten gefährdet ist, nicht nachhaltig sicher. Die ergänzenden Eigenkapital-Anforderungen gegenüber jenen derzeit 29 weltweit vernetzten Instituten, die vom Financial Stability Board (FSB) als global systemrelevant<sup>17)</sup> eingestuft werden, ändern diese Einschätzung nur unwesentlich. Schließlich reicht bei einem Leverage von 25 schon ein Wertrückgang des durchschnittlichen Vermögens einer Bank von nur 4 Prozent, um das gesamte Eigenkapital aufzuzehren.

*Mervin King*, zur Zeit der Finanzkrise Gouverneur der englischen Notenbank, gehört zu den gewichtigen Mahnern, die darauf hinweisen, dass es eine Illusion ist, Risikogewichtungen kalibrieren zu können. Denn „genau dann, wenn etwas vollkommen Unerwartetes passiert und frühere Berechnungen von Risikogewichtungen gegenstandslos werden, brauchen Banken Eigenkapital, um Verluste zu absorbieren“. Das Verhältnis des ungewichteten Eigenkapitals zum Gesamtkapital sei jedenfalls ein weit aussagekräftigerer Indikator für die Sicherheit einer Bank als das Verhältnis des Eigenkapitals zu den risikogewichteten Aktiva. Er fordert daher die Regulierungsbehörden dazu auf, sich an ungewichteten Verschuldungsquoten zu orientieren.<sup>18)</sup>

### 3.1. Europas Großbanken sind gegenüber ihrer US-Konkurrenz stark unterkapitalisiert

*Andrew Haldane*, langjähriges Vorstandsmitglied und Chefökonom der Bank of England, hat in einer empirischen Studie über die Finanzkrise eindrücklich nachgewiesen, dass die für das Basel-Regulativ maßgebliche, risikogewichtete Kernkapital-Quote (Core Capital Tier 1) offensichtlich ein denkbar schlechter Indikator für die Stabilität von Banken war. Als wesentlich treffsicherer erweist sich hingegen der Anteil des „echten“ Eigenkapitals an der Bilanzsumme. Eine Untersuchung von hundert US-Banken zeigt, dass die Leverage Ratio bei jenen Instituten, die die Krise überlebt haben, nicht zufällig um durchaus signifikante

1,2 Prozentpunkte höher lag als bei den von der Finanzkrise betroffenen Mitbewerbern.

*Andrew Haldane* schlägt deshalb zur Vermeidung künftiger systemischer Krisen eine Leverage-Ratio von zumindest 7% vor. Dies entspräche annähernd jenem Niveau, auf dem sich die viel früher als ihre europäischen Mitbewerber zu Kapitalerhöhungen gezwungenen US-Banken bereits bewegen. Sie sind schon heute zur Einhaltung einer Mindest-Leverage-Ratio von 6% verpflichtet – dem Doppelten der in Basel III vorgesehenen Quote. Während jedoch die US-Banken ausreichendes Eigenkapital letztlich als Stärke ansehen, wird es von ihnen in den Märkten unterlegenen europäischen Mitbewerbern fälschlich als nachteilig dargestellt.

### 3.2. Kleinere und mittlere Banken verfügen über ein deutlich höheres Eigenkapital

Erstaunlicherweise gelingt es den Lobbyisten der Großbanken bis heute, das Thema Eigenkapital mit der Schutzbehauptung zu verzerren, höhere Quoten brächten das Kreditgeschäft zum Erliegen. Dabei stellt eine verbesserte Qualität der Bankbilanz – wie sie im Übrigen vor Basel II auch bei Großbanken üblich war – keinesfalls ein Hindernis für aktivseitige Dynamik dar. Lediglich im Übergang von aufgeblähten, längst nicht mehr durch Kredite an die Realwirtschaft bestimmten Bilanzen zu moderateren Strukturen kam es bei exponierten Großbanken nach der Finanzkrise vorübergehend zu Rückgängen im Kreditgeschehen. Diese Rückgänge wurden von gerade jenen Instituten – vor allem des mittelständischen Bankenbereichs – kompensiert, die schon vor der Krise keine signifikanten Kapitalisierungsschwächen aufwiesen und das Spiel mit den Risikogewichtungen nicht ausgereizt hatten.

Dass die jedenfalls nicht krisenursächlichen und überdies ausreichend kapitalisierten Sektoren des Bankwesens ihre volkswirtschaftlichen Kernfunktionen gegenüber mittelständischen Unternehmen und Privatkunden weiterhin erfüllt haben, wird ihnen jedoch von den Regulatoren nicht gutgeschrieben. Kleinere und mittlere Geldinstitute werden vielmehr durch die weitgehende Gleichbehandlung mit nach wie vor unterkapitalisierten Groß-

banken in Folge eines geschäftshemmenden Wusts an Vorschriften mit unnötigen Kosten belastet. Die für das Funktionieren einer Volkswirtschaft so wichtigen Kreditgeschäfte mit der „Realwirtschaft“ werden durch ausufernde regulatorische Zusatzkosten unnötig erschwert. Die nunmehr in Aussicht gestellten Erleichterungen für kleinere Banken<sup>19)</sup> sollen zwar eine gewisse Verhältnismäßigkeit der regulatorischen Zusatzbelastung herstellen, werden aber das grundsätzliche Problem einer überschießenden Regulierung mit all ihren Folgekosten wohl nur unwesentlich entschärfen.

Ein gangbarer Ausweg in Richtung substantieller Entlastung könnte darin bestehen, jenen Banken, die einen soliden, ungewichteten Eigenkapitalsockel aufweisen, wesentliche Teile der ihnen neu auferlegten Berichts- und Kontrollpflichten zu ersparen. Sie hätten dann gegenüber ihren schwächer kapitalisierten Mitbewerbern einen durchaus verdienten Konkurrenzvorteil. Vorschläge, die in diese Richtung gehen, nennen zumeist eine Leverage Ratio von 10 Prozent als Richtgröße für eine weitgehende Absicherung des Systems.<sup>20)</sup> *Anan Admati* und *Martin Hellwig* sehen ein gewichtetes Mindesteigenkapital von 20 Prozent als erforderlich an.<sup>21)</sup>

### 3.3. Auf halbem Weg: Liquiditätssicherung und Trennbankensystem

Neben der Festigung der Kapitalisierung gilt ein zweiter wesentlicher Schwerpunkt der Basel-Reform der Liquiditätsvorsorge. Die neu eingezogenen Mindestmaße für die Vorhaltung von liquiden Assets (Liquidity Coverage Ratio) sowie für eine solide strukturelle Liquidität (Net Stable Funding Ratio) sind als neue Standards mittlerweile weitgehend umgesetzt und akzeptiert.

Allerdings wäre es eine Illusion, sich davon bereits hinreichende Resilienz bei Auftreten einer künftigen systemischen Krise zu erwarten. Denn auch diesmal ginge es wohl in erster Linie wieder um eine Vertrauenskrise, die in der Folge erst recht wieder zu einer weitgehenden Austrocknung der Geldmärkte führen müsste. Immerhin wäre jedoch in einem solchen Fall gegenüber dem Zustand unmittelbar nach der Lehman-Pleite mehr Zeit gewonnen.

16) Vgl. *Haldane*, The dog and the frisbee, Rede bei der Tagung der FED Kansas City, August 2012.

17) Vgl. Financial Stability Board, 2018 list of Globally systemic important banks (G-SIBs), November 2018.

18) Vgl. *King*, Das Ende der Alchemie –

Banken, Geld und die Zukunft der Weltwirtschaft (2017) 38.

19) 2017 wurden von der Europäischen Kommission Vorschläge zu mehr Proportionalität in der Bankenregulierung erarbeitet.

20) Vgl. dazu *Giegold e.a.*: Finanzzweide –

Den nächsten Crash verhindern; *Admati/Hellwig*, Des Bankers neue Kleider (2013).

21) *Admati/Hellwig*, Des Bankers neue Kleider (2013).

Neben den im Basel-Regelwerk enthaltenen Weiterungen stellen Konzepte für *Trennbankensysteme* einen weiteren, ursprünglich im Bericht der Liikanen-Kommission<sup>22)</sup> durchaus ambitioniert angedachten Reform-Schwerpunkt dar. Konkrete Fortschritte in der Umsetzung halten sich jedoch in bescheidenen Grenzen. Nach wie vor sind die Risiken der Sparer und Anleger bei Großbanken stark mit aktivseitigen Geschäften verflochten, die im Rahmen des Eigenhandels mit Finanzprodukten getätigt werden. Auch weist das laufend anwachsende *Schattenbankensystem* immer noch enge Verflechtungen mit dem internationalen Großbankensystem auf.

Ebenso werden im Bereich der *Finanz-derivate* beträchtliche verborgene Risiken vermutet, die im Fall einer neuerlichen systemischen Krise jederzeit wieder schlagend werden können. Verbesserte Meldepflichten bei gegenseitigen Kreditgarantien (Credit Default Swaps / CDS) im Rahmen der seit 2012 geltenden *European Market Infrastructure Regulation* (EMIR) mildern dieses Problem, beseitigen es aber nicht.

#### 4. Die unvollendete Bankenunion

Zu den entscheidenden Lernerfolgen nach der Finanzkrise zählt die Einigung der Europäischen Union auf Einrichtung einer auf drei Säulen ruhenden Bankenunion.

Die erste Säule, eine gemeinsame gesamteuropäische Bankenaufsicht, ist mittlerweile etabliert und eingeübt. Ergänzt um Aufsichtsbehörden für Versicherungen und Wertpapiere stellt sie sicher, dass sich der bis zur Finanzkrise vorherrschende innereuropäische Wettbewerb um bevorzugte Regulierungen für „eigene“ Banken nicht mehr fortsetzen konnte. Die größten systemrelevanten Institute werden direkt von der in Frankfurt ansässigen Aufsichtsbehörde kontrolliert, alle anderen bleiben in der Hauptverantwortung der Aufsichtsbehörden der Mitgliedsstaaten. Diese sind organisatorisch entweder direkt der jeweiligen Notenbank zugeordnet oder in eigene Behördenstrukturen ausgelagert.

Die zweite Säule, der Restrukturierungsmechanismus für zu sanierende Großbanken, ist zwar konzeptionell vollständig definiert, weist jedoch im Aufbau derzeit noch wesentliche Defizite auf. *Martin Hellwig* hat erst kürzlich darauf hingewiesen, dass trotz theore-

tisch bestehender Regeln für das Einbeziehen von Bankgläubigern in das Sanierungsverfahren („Bail-In“) in der Praxis zweifelhaft wäre, ob die ange-dachte Gläubigerbeteiligung anwendbar wäre.<sup>23)</sup> Einerseits steht die politische Durchsetzbarkeit von Abstrichen „kleiner“ Sparer aus guten Gründen in Frage. Andererseits stellen sich im wahrscheinlichen Fall internationaler Verflechtungen ungelöste Fragen der Durchsetzbarkeit solcher Forderungsverzichte bei Gläubigern aus anderen Jurisdiktionen. Im Vergleich dazu erscheint es als das kleinere Problem, dass der von allen Banken zu dotierende Sanierungsfonds derzeit noch nicht aufgefüllt ist, zumal hier erst jüngst der Europäische Stabilisierungsmechanismus ESM als Notfalls-Fonds namhaft gemacht wurde.

Die dritte Säule, eine gemeinsame europäische Einlagensicherung, ist derzeit – und wohl noch auf längere Zeit – noch nicht außer Streit gestellt. Zu uneinheitlich sind die Ausgangsvoraussetzungen der Euroländer, zu heterogen die Strukturen der Banken hinsichtlich notleidender Assets. Eine gesamteuropäische Lösung wird hier aus guten Gründen erst wesentlich später oder gar nicht zustande kommen. Das Bankensystem in Euroland bleibt damit in einem wesentlichen Punkt noch für lange Zeit fragmentiert. Dies bedeutet zugleich, dass bei Banken Krisen in einzelnen Mitgliedsstaaten der Eurozone nach wie vor Ansteckungsgefahr hin zu anderen Teilnehmerstaaten besteht.

#### 4.1. Fragilität der Eurozone – Ansteckungsgefahr in Krisen

Der enge Zusammenhang zwischen der Finanzkrise und der nachfolgenden Euro-Staatsschuldenkrise wird bis heute unterschätzt. Dass der externe Schock der Finanzkrise mit ihren unmittelbaren fiskalischen Folgekosten zum unmittelbaren Auslöser der Eurokrise wurde, wird bei Fragen der Bankenregulierung daher meist ausgeblendet. Gleiches gilt für den Umgang mit den Stabilitätskriterien des Vertrages von Maastricht. Diese wurden durch die Finanzkrise einem extremen Stresstest ausgesetzt, den sie letztlich nicht bestanden haben.

Die Verflechtung der europäischen Großbanken mit ihren Wohnsitzstaaten und dem Geschehen in anderen Euroländern führt auch heute noch – trotz Einführung permanenter Schutzschirme und trotz funktionierender Bankenaufsicht – zu einer besonderen gegenseitigen

Ansteckungsgefahr in Krisenzeiten. Intensivere Anstrengungen in Richtung verbesserter Finanzmarktstabilität sind deshalb vordringlich.

Der in Folge der Finanzkrise um 40 Prozent erhöhte Anteil der Staatsschulden am Bruttosozialprodukt im Querschnitt aller Euro-Länder lässt sich allerdings nicht wegadministrieren, indem man strikt auf die Einhaltung der ursprünglichen „Maastricht-Kriterien“ pocht und bei deren Nicht-Einhaltung mit Geldstrafen droht. Dass ein derartiges Vorgehen dramatische konjunkturelle und politische Folgewirkungen nach sich zieht, zeigen die Vorgänge in einigen der betroffenen Staaten.

Eine schlüssige Reform der Spielregeln in Richtung einer nachhaltigen Finanzmarktstabilität in Europa kann deshalb letztlich nur im konzeptionellen Einbezug beider Bereiche – des Bankensystems wie des Währungssystems – gelingen.

#### 4.2. Überregulierung ist teuer und täuscht Sicherheit vor

Eine Zwischenbilanz der hier nur hinsichtlich der zentralen Projekte näher beleuchteten Reformanstrengungen nach der Krise fällt gemischt aus. Vieles ist gelungen, allzu vieles jedoch offen geblieben.

Mit der ins Unübersichtliche ausgefertigten Regulierung geht die Gefahr einher, sich wieder in einer abgesicherten Zone der Kontrollierbarkeit zu wännen. *Nout Wellink*, früherer Chef der niederländischen Notenbank und des Basler Ausschusses, sieht schon die schiere Menge an neu geschaffenen Regulativen als neues Risiko.<sup>24)</sup> So wie bis kurz vor Ausbruch der Finanzkrise das Gefühl vorherrschte, mit den damals neu geschaffenen Möglichkeiten der Risikokontrolle in Verbindung mit den Instrumenten der Notenbanken in eine Ära der „Great Moderation“ eingetreten zu sein, wird auch heute der verführerische Eindruck einer Steuerbarkeit des Systems erzeugt. Dazu tragen auch die neu geschaffenen Eingriffsmöglichkeiten der „makroprudenziellen“ Aufsicht bei, mit der eine neue Aktionsebene zwischen dem makroökonomischen Radius der Notenbanken und der mikroökonomischen Aufsicht über einzelne Institute geschaffen wurde.

Auch die Regulierungsverantwortlichen selbst scheinen sich der Tatsache durchaus bewusst zu sein, dass die Resilienz des Systems noch nicht ausreicht. Eine Umfrage unter den 260 Teilnehmern einer Tagung der Bank für

22) Europäische Kommission, Liikanen-Report, Oktober 2012.

23) *Hellwig*, „Können wir uns die Deutsche

Bank leisten?“, Beitrag in der F.A.Z. vom 15.4.2019.

24) Zitiert in *Fuster*, „Sicher ist nur die

nächste Finanzkrise“, NZZ 15.03.2019.



Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel hat ergeben, dass nicht weniger als 54 Prozent der Befragten schon in den nächsten Jahren mit einer neuen globalen Finanzkrise rechnen.<sup>25)</sup>

### 4.3. Die gefährliche Illusion der Steuerbarkeit

In einer künftigen, an Wirkungsmacht mit jener des Jahres 2008 vergleichbaren Finanzkrise, würden mit großer Wahrscheinlichkeit wieder Dynamiken zum Tragen kommen, die durch bloße Feinststeuerung und Sonder-Risikopuffer aller Art, die auf zwangsläufig unzuverlässigen Prognosen aufbauen, nicht abzufangen wären.

„Stability breeds instability“: Diese von dem amerikanischen Ökonomen *Hyman Minsky*<sup>26)</sup> formulierte Warnung trifft in besonderer Weise auf das heutige Finanzsystem mit seinen oben geschilderten dysfunktionalen, prozyklisch wirkenden Anreizsystemen zu.

Dazu kommt, dass die internationale geldpolitische Ordnung von Fragmentierung bedroht ist. Es bleibt schon deshalb offen, ob unter dem Vorzeichen von „America first“ und zunehmendem Nationalismus bei Ausbruch einer nächsten Finanzkrise auch heute eine vergleichbar wirksame, international akkordierte Katastrophenhilfe der Notenbanken im Schulterschluss mit der Politik überhaupt zustande käme.

Die unübersichtlich gewordene, ausufernde Regulierung hat ein Umfeld geschaffen, in dem die handelnden Personen den sprichwörtlichen Wald vor lauter Bäumen nicht mehr sehen. Allein die Tatsache, dass die jeweils aktuellen Texte des Basler Ausschusses auf europäischer und nationaler Ebene in Gesetze, Verordnungen und Richtlinien umgesetzt werden müssen, führt zu einer immer kostspieligeren Regelflut.<sup>27)</sup>

Darüber hinaus hat das irreführende Narrativ von der Finanzkrise als bloße Folge individuellen Fehlverhaltens der Akteure zu einer Welle an neuen „Compliance“-Regeln geführt, die anstelle der Eigenverantwortung für sachgerechtes Handeln das Schwergewicht auf regelkonformes Verhalten legt. Die Angst, von diesem abzuweichen und sich entsprechenden Sanktionen auszusetzen, hängt mittlerweile wie ein Damoklesschwert über den Schreibtischen und Notebooks der Bankmanager. Rechtsunsicherheit und zunehmende Angst vor

einer Verstraftlichung des wirtschaftlichen Handelns machen sich breit.

Entsprechend kräftig fällt auch der Zuwachs an Personalstellen für jene Aufgaben aus, die sich mit der Überwachung und der Regel-Konformitäts-Kontrolle befassen – sowohl innerhalb des Finanzsystems als auch bei den zuständigen Behörden. Ob die komplementär dazu anwachsenden Geschäftsfelder für Anwalts-Sozietäten und einschlägige Versicherungen zusätzliche Wertschöpfung schaffen, ist Ansichtssache.

### 5. Ein überfälliger Neubeginn: Weniger wäre mehr

Auch wenn mittlerweile aus den genannten Gründen eine nachvollziehbare Regulierungsmüdigkeit Platz gegriffen hat, darf der evidente Reformbedarf nicht ausgeblendet werden. Eine deutlich verbesserte Resilienz des Bankensystems und seine wieder stärkere Ausrichtung an den Erfordernissen der „Realwirtschaft“ lässt sich nämlich nur dann erreichen, wenn nach mehr als zehn Jahren regulatorischer Aufräum- und Umbauarbeit wieder die grundlegende Architektur des komplexer gewordenen globalen Finanzsystems in den Mittelpunkt der konzeptionellen Arbeit rückt.

Eine solche Vorgangsweise des „Weniger ist mehr“ folgt der empirisch gut belegten Erkenntnis, dass einfachere, an den entscheidenden systemischen Druckpunkten ansetzende Regulierung deutlich erfolgreicher ist als die Scheinsicherheit verbreitende, überkomplexe, an detaillierten Einzelbeobachtungen festgemachte Praxis von heute.<sup>28)</sup> Die *John Maynard Keynes* zugeschriebene Weisheit „It is better to be roughly right than precisely wrong“ findet hier einen beispielhaften Anwendungsfall.

Die Schwerpunkte einer deutlich verschlankten Regulierungsarchitektur lassen sich wie folgt benennen:

- ◆ Stärkung der Fundamente und damit der Statik von Großbanken durch Fokussierung auf ungewichtete Eigenkapitalquoten mit der Zielrichtung einer Leverage Ratio von zumindest 10 Prozent
- ◆ Umsetzung von Trennbankkonzepten überall dort, wo starke Verflechtungen mit dem Schattenbankensystem bestehen und Eigenhandelsaktivitäten dominieren

◆ Selektiver Abbau prozyklisch wirkender, marktorientierter Bewertungen, die zu Verzerrungen der Bankbilanzen beitragen

◆ Ersatz von Fehlanreizen in den Bonus-Systemen von Finanzmanagern durch Erfolgskriterien, die auf Nachhaltigkeit und erhöhte Bilanzqualität abstellen.

Der Lohn für die Anstrengung, eine Vereinfachung und zugleich Erhöhung des Sicherheitsstandards zu erreichen, bestünde in einer massiven Komplexitäts- und damit Kostenreduktion für alle Beteiligten. Den Steuerzahlern wiederum bliebe die Angst erspart, neuerlich von den konjunkturellen und budgetären Folgekosten einer „too big to fail“-Inzidenz getroffen zu werden.

Auch wenn es bei Erfüllung all des Geforderten keine letzte Garantie gegen künftige Finanzkrisen geben kann: Dem Ziel, das „öffentliche Gut“ Finanzmarktstabilität nach bestem Wissen und Gewissen abzusichern, käme man mit diesem Regulierungsansatz wesentlich näher als mit dem „Zuviel des Guten“ von heute. ◆

### Literaturverzeichnis

*Admati / Hellwig*, Des Bankers neue Kleider: Was bei Banken wirklich schief läuft und was sich ändern muss (2013).

*von Daniels*: Letzte Ausfahrt Basel – zum Stand der Bankenregulierung in den USA und der EU zehn Jahre nach der globalen Finanzkrise, Studie der Stiftung Wissenschaft und Politik (2017).

Deutsche Bundesbank, Finanzmarktstabilitätsbericht 2018.

*Giegold / Philipp / Schick*, Finanzwende – Den nächsten Crash verhindern (2016).

*King*, Das Ende der Alchemie – Banken, Geld und die Zukunft der Weltwirtschaft (2017).

*Shiller*, Märkte für Menschen – So schaffen wir ein besseres Finanzsystem (2012).

*Sinn*, Kasino-Kapitalismus, Wie es zur Finanzkrise kam und was jetzt zu tun ist (2010).

*Stadler*, Der Markt hat nicht immer Recht – Warum Wertschöpfung wichtiger ist als Geldschöpfung<sup>2</sup> (2015).

*Stadler*, Nach der Krise: Auf der Suche nach einer neuen Theorie der Finanzmärkte, *CONTUREN* 1/2011, S 38 ff.

25) Vgl. *Fuster*, aaO.

26) Vgl. *Minsky*, *Stabilizing an unstable Economy*, Yale 1986.

27) Vgl. *Kolly/Müller/Wimmer*, „Am Anfang

stand ein Banken kollaps. Dann kam die Regulierung – und hörte nicht mehr auf“, *NZZ* 15.3.2019.

28) *Aikman/Galesic/Gigerenzer*, *Taking un-*

*certainty seriously: simplicity versus complexity in financial regulation*; Bank of England, *Financial Stability Paper* No. 28, May 2018.