

Renate Neubäumer

Ursachen und Wirkungen der Finanzkrise – eine ökonomische Analyse

Bei der derzeitigen Finanzkrise handelt es sich nicht um eine „einfache“ Vertrauenskrise, sondern um das Ergebnis längerfristiger Fehlentwicklungen. Wo liegen die Ursachen für diese Fehlentwicklungen? Warum sind dadurch viele Wirtschaftssubjekte schlechter gestellt? Welche Maßnahmen wurden kurzfristig zur Begrenzung der Finanzkrise ergriffen und welche sind längerfristig erforderlich?

Im Oktober des vergangenen Jahres betrug in der Bundesrepublik Deutschland die Zentralbankgeldmenge 220 Mrd. Euro. Dagegen beliefen sich Sicht-, Spar- und Termineinlagen von Unternehmen und Privatpersonen auf knapp 1600 Mrd. Euro.¹ In dieser Höhe hatte das Geschäftsbankensystem zusätzlich Buchgeld geschaffen und konnte im Gegenzug den Nichtbanken längerfristige Kredite geben. Weil die Bankkunden nur einen kleinen und im Durchschnitt relativ konstanten Teil ihrer Einlagen als Bargeld halten, ist diese Geldschöpfung möglich. Größere Abweichungen zwischen den Abhebungen bei den verschiedenen Geschäftsbanken können u.a. durch die Interbankenverschuldung ausgeglichen werden, d.h., Banken mit unterdurchschnittlichen Bargeldabhebungen verleihen Zentralbankgeld an Banken mit überdurchschnittlichem Bargeldabfluss.

Dieses System funktioniert aber nur solange, wie die Einleger den Banken vertrauen und die Banken sich gegenseitig vertrauen. Kommt es, z.B. aufgrund des Gerüchts von der Insolvenz eines auf Immobilienkredite spezialisierten Finanzinstituts, zu einer Vertrauenskrise, so entscheidet nicht das bisherige Geschäftsgebaren einer Bank darüber, ob ein „run“ auf die bei ihr gehaltenen Einlagen einsetzt. Es sind vielmehr andere Faktoren maßgeblich, die das Misstrauen ihr gegenüber schüren. Dies kann eine vergleichsweise geringe Bilanzsumme und/oder eine ähnliche Gläubigerstruktur wie die der ins Gerede gekommenen Bank sein.

In der Theorie lässt sich einer solchen Vertrauenskrise relativ einfach durch die folgenden Maßnahmen begegnen:

- Die Zentralbank stellt dem Bankensystem beliebig viel Zentralbankgeld zur Verfügung – maximal im Umfang aller Sicht-, Spar- und Termineinlagen. Damit lässt sich die Vertrauenskrise lösen. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass den Verbindlichkeiten der Geschäftsbanken solide Forderungen gegenüberstehen. Entsprechend kann die Zentralbank das von ihr bereitgestellte Zentralbankgeld bald wieder „aus dem Markt nehmen“, um eine zusätzliche Geld- und Kreditschöpfung und die damit einhergehende Inflationsgefahr zu vermeiden.
- Die Großbanken leihen den anderen, insbesondere den kleineren Geschäftsbanken kurzfristig zusätzliches Zentralbankgeld, d.h., sie weiten die Interbankenverschuldung aus. (Auf diese Weise haben die deutschen Großbanken gemeinsam mit der Bundesbank eine Vertrauenskrise abgewendet, als in den neunziger Jahren der SMH-Bank die Insolvenz drohte).
- Der Staat garantiert, dass alle Einlagen bei den Geschäftsbanken zurückgezahlt werden. Darüber hinaus kann er für das Zentralbankgeld, das sich die Geschäftsbanken gegenseitig ausleihen, bürgen.

Die Realität: Eine „verschärfte“ Vertrauenskrise

So einfach lässt sich die derzeitige Vertrauenskrise nicht lösen. Denn sie wurde durch Fehlentwicklungen in den letzten acht Jahren hervorgerufen und „verschärft“: die Bildung einer Blase am US-Immobilienmarkt und eine ungezügelter Kreditvergabe, die ohne vollkommen unregulierte Verbriefungen zahlloser Kredite nicht möglich gewesen wäre: Im zweiten Quar-

Prof. Dr. Renate Neubäumer, 56, leitet am Campus Landau der Universität Koblenz-Landau die Abteilung für Wirtschaftswissenschaften. Während eines halbjährigen Forschungsaufenthalts an der Harvard Universität hat sie die Finanzkrise „vor Ort“ erlebt und diskutiert.

¹ Als Zentralbankgeldmenge wird hier das Basisgeld, d.h. die Summe aus Banknotenumlauf, Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten bei der Zentralbank und Einlagenfazilitäten, verstanden. Die Summe der Sicht-, Termin- und Spareinlagen von Unternehmen und Privatpersonen umfasst die täglich fälligen Einlagen, Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren und Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten und entspricht bis auf kleinere Abgrenzungsunterschiede der Geldmenge M2. Angegeben wird der deutsche Beitrag. Vgl. Deutsche Bundesbank: Statistischer Anhang, Monatsbericht, September 2008.

tal 2008 umfassten allein die Verbriefungen der USA mehr als 6600 Mrd. Euro – das entspricht etwa der Wirtschaftsleistung der Bundesrepublik Deutschland in 2½ Jahren.²

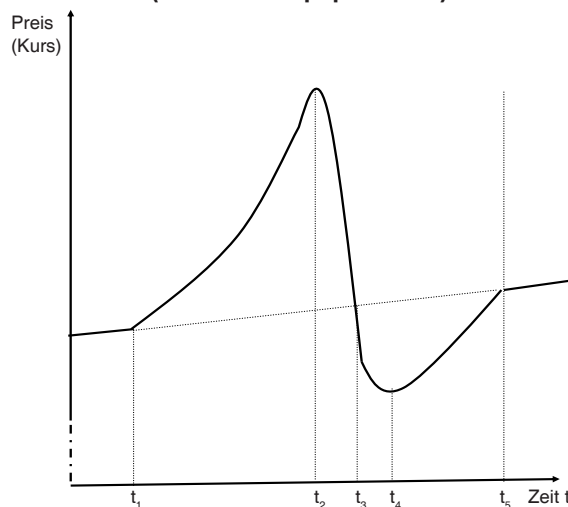
Abbildung 1 schematisiert, wie sich die Preise am US-Immobilienmarkt entwickelt haben. Zunächst folgten die Hauspreise einem längerfristigen Trend, der (neben der Inflationsrate) von realwirtschaftlichen Faktoren, wie der Bevölkerungsentwicklung, dem Angebot neuer Baugrundstücke und den Baupreisen, determiniert wird. Zu nicht realwirtschaftlich verursachten Preissteigerungen über diesen Trend hinaus kommt es, wenn Wohnungen nicht gebaut oder gekauft werden, um selbst darin zu wohnen oder um sie zu vermieten, sondern nur, um sie zu einem späteren Zeitpunkt zu einem höheren Preis wieder zu verkaufen. Das setzt die Erwartung steigender Immobilienpreise bei vielen Marktteilnehmern voraus und führt dann zu einer „self-fulfilling prophecy“. Die Immobilienpreise steigen zunächst nur leicht überdurchschnittlich, nehmen dann aber schnell Fahrt auf.

Typisch für das Platzen einer Blase ist, dass die Preise ab einem bestimmten Zeitpunkt wieder fallen. Als Auslöser reicht bereits aus, wenn einer Reihe von Immobilienbesitzern die Preise überhöht erscheinen und sie fallende Preise erwarten. Die Immobilienpreise sinken meist sehr schnell und fallen unter den längerfristigen Trend. Denn zum einen wurden eine Zeit lang mehr Häuser gebaut als (aus realwirtschaftlicher Sicht) gebraucht wurden, zum anderen führt die Umkehr der Preiserwartungen zu Überreaktionen. Schließlich werden die Immobilienpreise einen unteren Wendepunkt erreichen, und – nachdem der „Häuserüberschuss“ abgebaut ist und sich die Preiserwartungen „normalisiert“ haben – auf ihren längerfristigen Trend zurückkehren. Sehr unsicher ist allerdings, wann das erfolgen wird.

„Ungezügelter“ Kreditvergabe durch Verbriefungen

Ohne ein Kreditwachstum in bisher nicht gekanntem Ausmaß wäre die Blase am Immobilienmarkt nicht möglich gewesen. Ein wesentlicher Grund dafür waren Kreditverbriefungen, eine Finanzinnovation, die einerseits einen Risikostrukturausgleich und damit den Abbau von „Klumpenrisiken“ ermöglicht, aber andererseits Fehlanreize setzte, Kredite losgelöst von den

Abbildung 1
Stilisierte Entwicklung der Immobilienpreise (und der Wertpapierkurse)



Rückzahlungsmöglichkeiten zu vergeben.³ Entscheidend dafür ist, dass derjenige, der den Kredit gewährt, nicht mehr das Risiko trägt, und derjenige, der am Ende der „Verbriefungskaskade“ steht, das Risiko nicht kennt, d.h. keine Chance hat, die Rückzahlungswahrscheinlichkeit zu überprüfen.⁴

Im Vergleich mit einer „herkömmlichen“ Kreditgewährung wirken bei der Verbriefung mehrere Beteiligte zusammen: die Kreditvermittler und die Banken, die Zweckgesellschaften, die Ratingagenturen sowie die nationalen und internationalen Käufer der Wertpapiere, die zum Teil selbst wieder verbriefen:

- Die Kreditvermittler (bzw. die Banken, bei denen sie beschäftigt sind) tragen nicht mehr das Risiko, dass Kredite nicht zurückgezahlt werden. Entsprechend besteht für sie der Anreiz, möglichst vielen möglichst hohe Kredite zu geben, um hohe Provisionen zu erzielen.
- Die Banken wurden zunehmend an hohen Eigenkapitalrenditen gemessen, und die Bezahlung ihrer Vorstände, aber auch des Mittelmanagements und insbesondere der Investmentbanker waren in starkem Maße an den kurzfristigen Erfolg der Bank geknüpft. Deutlich höhere Eigenkapitalrenditen ließen sich

² Zu den Verbriefungen der USA kamen noch einmal 1400 Mrd. Euro Verbriefungen europäischer Länder. Vgl. G. Erber: Verbriefungen: Eine Finanzinnovation und ihre fatalen Folgen, in: DIW-Wochenbericht, 25. Jg. (2008), H. 43, S. 668-677; sowie G. Eilenberger: Verbriefung von Kreditportfolios, in: Gabler-Wirtschaftslexikon, 16. Aufl., Wiesbaden 2004, S. 3103-3105.

³ Beispielsweise ist eine Bank, die überwiegend Hypothekendarlehen vergibt, stark von der Entwicklung am Immobilienmarkt abhängig. Sie kann diese Abhängigkeit von einem Markt reduzieren, indem sie einen Teil ihrer Kredite an überwiegend im Industrie- und Dienstleistungssektor engagierten Banken abgibt und dafür Teile von deren Kreditportfolios erwirbt. Vgl. D. Schäfer: Kreditverbriefungen: Nicht alle Eier in einen Korb, in: DIW-Wochenbericht, 25. Jg. (2008), H. 43, S. 686.

⁴ Vgl. ebenda.

aber kaum ohne einen höheren Fremdkapitalanteil und den damit verbundenen „Leverage-Effekt“ realisieren. Da gesetzliche Regelungen einer Ausweitung des Fremdkapitalanteils enge Grenzen setzen, verbrieften insbesondere US-Banken ihre Kredite, d.h., sie verkauften z.B. Zins- und Tilgungszahlungen aus Hypothekendarlehen an außerbilanzielle⁵ Zweckgesellschaften. (Der Kaufpreis wurde dabei entsprechend dem Barwert der regelmäßigen Zahlungen nach Vertragsabschluss festgelegt.) Damit konnten sie zum einen höhere Kredite vergeben, weil die verbrieften Kredite nicht mehr ihr Eigenkapital „belasteten“. Zum anderen konnten sie die Kreditrisiken an den Kapitalmarkt weitergeben, indem sie die von ihnen verwalteten Zweckgesellschaften veranlassten, die Kredite zu verkaufen.

- Die Zweckgesellschaften für Refinanzierungszwecke oder „Conduits“⁶ refinanzieren sich, indem sie die Verbriefungen (und damit die zugrunde liegenden Kredite) bündeln und am Geldmarkt Wertpapiere⁷ emittieren. Entsprechend müssen sie nur die Differenz zwischen dem Kaufpreis der Verbriefungen und dem Erlös aus den Wertpapieren selbst finanzieren. Dafür erhalten sie von den Banken, deren Töchter sie sind, Darlehen. Sie verfügen faktisch über kein Eigenkapital, haben aber großzügige Kreditlinien, die ihnen ihre Muttergesellschaft einräumt. Da diese Kreditlinien nicht in den (Konzern-)Bilanzen der Banken erscheinen, kann die Bankenaufsicht die Zweckgesellschaften, die zudem oft im Ausland, z.B. in Irland, registriert sind, nicht kontrollieren.⁸

Für die Banken stellt der Teil der Wertpapiere, der in den Zweckgesellschaften verblieben ist, ein Risiko dar.⁹ Dem steht allerdings gegenüber, dass sie durch

dieses „renditestarke Finanzinstrument“ sehr hohe Eigenkapitalrenditen erzielen können. So erreichten z.B. die deutschen Großbanken 2005 eine durchschnittliche Eigenkapitalrentabilität von 31,7% und 2007 von 26,0%.¹⁰

- Die Ratingagenturen, insbesondere Standard & Poor's und Moody's Investor Services, hatten die Bonitätsprüfung der Wertpapiere auf der Basis von (Hypotheken-)Krediten übernommen.¹¹ Nach Erber bewerteten sie dabei nur Einzelfälle, ohne die Abhängigkeit von den Risiken anderer Objekte und damit das „Systemrisiko“, z.B. durch steigende Zinsen und das Platzen der Immobilienblase, zu berücksichtigen. Entsprechend kam es zu eklatanten Fehlbewertungen, die sich daran ablesen lassen, dass diese Ratingagenturen ihre Benotungen im Nachhinein stark nach unten revidierten: So wurden von den amerikanischen Kreditratings 2007 1531 auf- und 6537 abgewertet und im 1. Halbjahr 2008 standen 322 Aufwertungen 13 786 Abwertungen gegenüber.¹²
- Die Käufer dieser Wertpapiere, inländische und insbesondere ausländische Banken, Versicherungen, Fonds, Körperschaften des öffentlichen Rechts sowie Privatpersonen, hatten diese Wertpapiere vor allem wegen der etwas höheren Zinserträge – bei gleicher Bonitätsangabe – erworben. Aufgrund der „Verbriefungskaskaden“, die die „völlige Loslösung der erzeugten Wertpapiere von den zugrunde liegenden Einzelkrediten“ bewirkten, hatten sie dabei keine Chance, die Risiken, die mit dem Kauf dieser Wertpapiere verbunden waren, abzuschätzen und mussten zwangsläufig den Ratingagenturen vertrauen.¹³ Viele dieser Käufer, insbesondere Banken, aber auch Unternehmen, haben ihrerseits wieder Anleihen begeben und zwar in steigendem Umfang.¹⁴

Als weitere „Mitspieler“ kann man die Bankenaufsichten in den verschiedenen Ländern und die Politiker sehen. Die staatlichen Aufsichtsbehörden in den USA hatten noch 2006, als sich bereits im Februar zunehmende Probleme an den Finanzmärkten (vor

⁵ Im „Normalfall“ müssten die Banken Zweckgesellschaften in der Konzernbilanz berücksichtigen. Sie nutzen jedoch bewusst Bilanzierungsspielräume aus, um die Konsolidierung von Zweckgesellschaften in ihren Konzernabschlüssen zu vermeiden. Vgl. J. I. Streckenbach: Bilanzierung von Zweckgesellschaften im Konzern – Abgrenzung der wirtschaftlichen Einheit nach US-GAAP und IFRS, Dissertation, Bochum 2006.

⁶ Neben Zweckgesellschaften für Refinanzierungszwecke, die oft auch als „Structured Investment Vehicles“ oder „SIVs“ bezeichnet werden, gibt es spezielle Zweckgesellschaften für die Übernahme des Kreditrisikos. Sie übernehmen die Rolle des Sicherungsgebers, d.h., sie übernehmen das Ausfallrisiko für ein Kreditportfolio, indem sie mit der Geschäftsbank ein „Credit Default Swap“ abschließen. Die Gesamtheit von Zweckgesellschaften wird als „Special Purpose Vehicles“ (SPVs) bezeichnet. Vgl. auch G. Eilenberger, a.a.O.

⁷ Diese Wertpapiere werden als „Asset Backed Commercial Papers“ oder „ABCPs“ bezeichnet.

⁸ Zur Darstellung der Verbriefung vgl. G. Erber, a.a.O.; G. Eilenberger, a.a.O., sowie Deutsche Bundesbank: Neuere Entwicklungen im internationalen Finanzsystem, in: Monatsbericht, Juli 2008, S. 15-31.

⁹ Seit Beginn der Finanzkrise bis September 2008 wurden die SIVs nach Schätzung von Standard & Poor's (S&P) um rund 100 Mrd. US-\$ „abgeschmolzen“, aber es sind noch 290 Mrd. US-\$ im Bestand.

¹⁰ Eigenkapitalrentabilität vor Steuern. 2006 erzielten deutsche Großbanken eine Eigenkapitalrendite von 14,0%. Vgl. Deutsche Bundesbank: Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahre 2007, in: Monatsbericht, September 2008, S. 15-40.

¹¹ Zu Ratingagenturen vgl. O. Everling, S. Gareis: Credit Rating, in: Gabler-Wirtschaftslexikon, 16. Aufl., Wiesbaden 2004, S. 628-633.

¹² Fitch, Moody's, Standard & Poor's und SIMFA, zitiert nach G. Erber, a.a.O., S. 670.

¹³ Vgl. D. Schäfer, a.a.O.

¹⁴ Der Umlauf von Wertpapieren (ohne Aktien), die von im Euro-Währungsgebiet Ansässigen begeben wurden, stieg von 7000 Mrd. Euro (2000) auf 12 000 Mrd. Euro (2008). Vgl. Europäische Zentralbank: Monatsbericht, September 2008.

allem durch Kreditverbriefungen) abzeichneten, keine Maßnahmen ergriffen. Dagegen hatte die deutsche Bankenaufsicht bereits 1997 auf Regulierungsbedarf bei Verbriefungen und außerbilanziellen Zweckgesellschaften hingewiesen.¹⁵ Aber stattdessen passte die jetzige Bundesregierung (als Ergebnis der Koalitionsverhandlungen vor drei Jahren) den Rechtsrahmen stärker an das angelsächsische Modell an, um Verbriefungen in Deutschland zu stärken.¹⁶ Dies war vor dem Hintergrund der damaligen Kritik an der „Überregulierung“ des deutschen Bankensystems zu sehen.¹⁷ 2007 forderten Deutschland und Frankreich auf dem G7- und G8-Gipfel eine stärkere Regulierung des internationalen Finanzsystems, scheiterten aber am Widerstand der USA und Großbritanniens.

Der „Subprime“-Markt

Die Blase am amerikanischen Häusermarkt wäre ohne stark sinkende Zinsen und die „laxere“ Kreditvergabe als Ergebnis von Verbriefungen nicht möglich gewesen.

- Zwischen 2000 und 2003 sanken die Zinsen für auf 30 Jahre festgeschriebene Hypothekenzinsen um 2½ Prozentpunkte und erreichten einen historischen Tiefststand von 5,5%. Die kurzfristigen Zinsen fielen um 5½ Prozentpunkte und damit noch deutlich stärker (vgl. auch Abbildung 2).
- Im gleichen Zeitraum stiegen die Häuserpreise um 30%, gefolgt von einem beschleunigten Wachstum um 45% in den folgenden drei Jahren.¹⁸
- Die „aufgeweichten“ Standards bei der Kreditvergabe lassen sich z.B. daran ablesen, dass 2002/03 nur 14% der Anträge auf Hypothekenkredite abgelehnt wurden, während es 1989 noch 29% gewesen waren.¹⁹ Dies hängt auch mit der Kreditverbriefung zusammen: „Mortgage standards became lax because

¹⁵ Vgl. Deutsche Bundesbank: Asset Backed Securities in Germany: The Sale and Securitisation of Loans by German Credit Institutions, in: Monatsbericht, Juli 1997, S. 55-64.

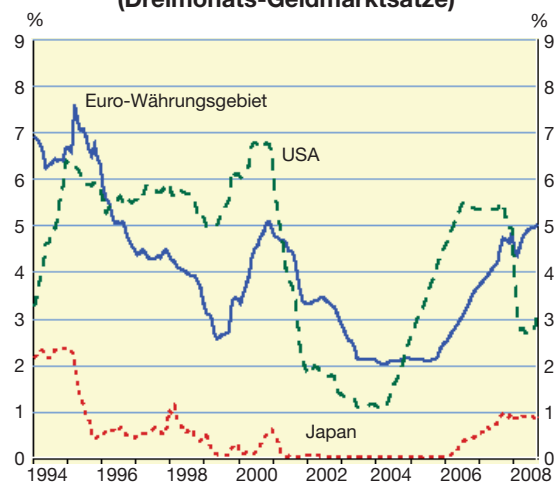
¹⁶ Vgl. G. Erber, a.a.O., S. 670, der dazu den Koalitionsvertrag von CDU/CSU und SPD zitiert; sowie J. Asmusen: Verbriefungen aus Sicht des Bundesfinanzministeriums, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 26. September 2009, S. 1016-1018.

¹⁷ Vgl. E. Meister: Entwicklungstendenzen und Struktur der internationalen Bankenaufsicht, Vortrag beim 6. Norddeutschen Bankentag, 1. Juli 2005; C. Kaserer: Trends in der Bankenaufsicht als Motor der Überregulierung des Bankensektors – Anmerkungen aus einer politökonomischen Perspektive, in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik, Vol. 7 (2006), H. 1, S. 67-87; und das Zeitgespräch „Sollte der Bankensektor stärker reguliert werden?“, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 87. Jg. (2007), H. 10, S. 635-652, mit Beiträgen von A. Pfingsten, T. Hartmann-Wendels, S. Paul, P. J. J. Welfens.

¹⁸ Die Entwicklung der Häuserpreise wird in den USA mit dem „Case-Shiller“-Index gemessen, der 2000 100 Punkte, 2003 130 Punkte und 2006 189 Punkte betrug.

¹⁹ Vgl. Business Week vom 7.3.2003.

Abbildung 2
Zinsentwicklung in wichtigen Währungsgebieten
(Dreimonats-Geldmarktsätze)



Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in der jeweiligen Zusammensetzung.

Quelle: EZB: Monatsbericht der Europäischen Zentralbank, Oktober 2008.

of a moral hazard, where each link in the mortgage chain collected profits while believing it was passing on risk.²⁰

Die starke Kreditausweitung fand insbesondere am „Subprime“-Markt statt, d.h. dem Hypothekendarlehenmarkt, der überwiegend aus Kreditnehmern mit schlechter Bonität besteht, die über kein oder nur ein sehr niedriges Eigenkapital verfügen und deren Einkommen gemessen am Schuldendienst (zu) niedrig ist. Entsprechend sind die zu zahlenden Zinsen als Ausgleich für das höhere Kreditausfallrisiko deutlich höher.

Die Ausweitung dieses Marktsegments hatte Beziehern niedrigerer Einkommen, die sonst keine Chance auf ein Eigenheim gehabt hätten, den Zugang zu Krediten eröffnet. Entsprechend war der Anteil der US-Bürger, die über Wohneigentum verfügen, bereits 2004 auf 69% gestiegen und lag damit 5 Prozentpunkte höher als im Durchschnitt der Jahre 1980 bis 1994.

Die „Kehrseite“ war, dass der Vergabe von „Subprime“-Darlehen oft eine unzureichende Prüfung vorausging. Es gab viele „no doc“-Kredite, bei denen kein Einkommensnachweis erbracht zu werden brauchte, sondern allein von den Einkommensangaben der Kreditnehmer ausgegangen wurde. Häufig wurde auch nicht überprüft, ob dieses Einkommen soweit über den „normalen“ Ausgaben für die Lebens-

²⁰ Federal Financial Institutions Press Release vom 26.7.2004 (www.ffiec.gov/hmcpr/nm072604.htm).

haltung lag, dass es Zins- und Tilgungszahlungen ermöglichte. Hinzu kam, dass im „Subprime“-Segment meist besonders riskante Finanzierungsbedingungen vereinbart wurden: Die Fremdkapitalquoten lagen zum Teil über 100%, und es wurden variable Zinssätze vereinbart, die sich am LIBOR und damit einem sehr kurzfristigen und sich schnell ändernden Zinssatz orientierten.²¹ Das hatte den Vorteil, dass zunächst der Schuldendienst sehr gering ausfiel, aber es war absehbar, dass die Zinszahlungen sehr schnell und massiv steigen würden (vgl. Abbildung 2).

Erschwerend kam hinzu, dass die Ratingagenturen, die aus dem „Subprime“-Markt resultierenden Verbriefungen zu gut benoteten. Dabei spielte neben der zu positiven Einstufung der Einzelkredite eine Rolle, dass rund die Hälfte der Anleihen zur Finanzierung der Hypotheken von Freddie Mac und Fannie Mae ausgegeben wurde. Diese Anleihen im Wert von rund 2400 Mrd. US-\$ wurden zwar durch den US-amerikanischen Staat weder garantiert noch refinanziert, aber als staatsnahe Unternehmen erhielten die beiden Hypothekenbanken erstklassige Bonitätsbewertungen. Zudem bündelten die Zweckgesellschaften oft die „schlechten“ Kredite aus dem „Subprime“-Markt mit „guten“ Krediten („prime loans“), um leicht übertragbare Wertpapiere mit guten Einstufungen durch die Ratingagenturen zu erhalten.

Schließlich expandierten im Zusammenhang mit den niedrigen Zinsen und den Verbriefungsmöglichkeiten auch die Kredite für Konsumzwecke. Zum einen fühlten sich Hausbesitzer aufgrund der schnell steigenden Hauspreise reicher und nahmen Kredite auf ihre Häuser auf, um mehr zu konsumieren. Zum anderen betrieben die Kreditkartengesellschaften eine ähnliche Expansionspolitik wie die Vermittler von Immobilienkrediten und „ermunterten“ ihre Kunden zu einer höheren Verschuldung. Diese Kredite wurden dann – in analoger Weise wie bei den Hypothekendarlehen – verbrieft, an Zweckgesellschaften verkauft, gebündelt, von Ratingagenturen benotet und im In- und Ausland abgesetzt. Allerdings standen – im Unterschied zu Hypothekendarlehen – hinter dieser Form der Verschuldung und den Wertpapieren nahezu keine Sicherheiten.

„Subprime“- und Finanzkrise

Auslöser für die „Subprime“-Krise war der schnelle Anstieg der kurzfristigen Zinsen: Zwischen 2004 und 2006 stieg der LIBOR um mehr als 4 Prozentpunkte

auf 5½% (vgl. Abbildung 2).²² Als Folge konnten viele Hausbesitzer, insbesondere im „Subprime“-Markt, ihren stark gestiegenen Schuldendienst nicht mehr leisten. Kreditausfälle – und eng damit verknüpft – Pfändungen und Zwangsversteigerungen häuften sich, und die Blase am Immobilienmarkt platzte, d.h., die Hauspreise sanken schnell: Der „Case-Shiller“-Index fiel von seinem Maximum von 207 (2006) über 180 und 170 im 3. und 4. Quartal 2007 auf 155 Punkte im 2. Quartal 2008.²³

Damit verloren die Wertpapiere, die diese Kredite verbriefen, stark an Wert, zum Teil wurden sie ganz wertlos. Entsprechend stuften die Ratingagenturen viele Wertpapiere ab. Damit gerieten auch ausländische Banken (und andere Unternehmen, insbesondere Versicherungen), die diese Wertpapiere in ihren Portfolios hatten, unter Druck. Es entstand ein sehr hoher Abschreibungsbedarf, der sich allerdings sehr ungleichmäßig auf die verschiedenen Banken verteilte. Als Folge verloren die Anleihen vieler Banken an Wert und die Kosten für die Absicherung von Anleihen stiegen. Schließlich setzten in den verschiedenen Ländern Rettungsaktionen, insbesondere für Geschäftsbanken und Versicherungen, ein.²⁴ Aber nicht alle Banken wurden gerettet. Nach der Insolvenz der IndyMac Bank, einer der größten amerikanischen Hypothekenbanken, verhinderte die amerikanische Regierung auch nicht die Insolvenz von Lehman Brothers,²⁵ was Paul Krugman zu dem Kommentar veranlasste: „Henry Paulson, the Treasury secretary,“ was „apparently feeling that playing russian roulette with the U.S. financial system was his best option“.²⁶ Das Ergebnis war eine totale Vertrauenskrise mit „bank-runs“ und einem Nahezu-Zusammenbruch des Interbankenmarktes.

Die Zentralbanken und die Regierungen verschiedener Länder begegneten dieser Vertrauenskrise sehr

²² Die langfristigen Zinsen stiegen deutlich weniger, so dass es in den USA zu einer inversen Zinsstruktur kam.

²³ Hinter diesem Gesamtindex für die USA verbergen sich allerdings sehr unterschiedliche Entwicklungen der regionalen Häusermärkte.

²⁴ Beispielsweise übernahm der US-Staat die beiden größten Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac, die zu den international größten Schuldnern gehören. Zudem gab die US-Regierung dem Versicherungsriesen AIG umfangreiche Kredite. In der Bundesrepublik Deutschland machte im Frühjahr dieses Jahres die Rettung der Sachsen LB und der IKB Deutsche Kreditbank AG Schlagzeilen.

²⁵ Lehman Brothers war eine der größten US-Investmentbanken. Zahlreiche andere US-Investmentbanken wurden von Geschäftsbanken übernommen, wie z.B. Merrill Lynch von der Bank of America. Die noch verbleibenden großen Investmentbanken haben im September 2008 auf ihren rechtlichen Sonderstatus verzichtet, um Hilfen im Zusammenhang mit dem „bail-out“-Plan der amerikanischen Regierung in Anspruch nehmen zu können.

²⁶ P. Krugman: Financial Russian Roulette, in: The New York Times vom 15.9.2008.

²¹ Es handelt sich um sogenannte „ARMs“ oder „Adjustable Rate Mortgages“. Vgl. G. Erber, a.a.O., S. 672.

schnell mit vertrauensbildenden und die Liquidität erhöhenden Maßnahmen.

- Verschiedene Regierungen haben die Einlagen der Bankkunden garantiert, um einen „bank-run“ zu vermeiden.
- Zum Teil haben diese Regierungen auch Garantien für Einlagen von Banken im Rahmen der Interbankenverschuldung gegeben.²⁷
- Die EZB stellt den Banken Zentralbankgeld in nahezu beliebiger Höhe zur Verfügung. Refinanzierungsgeschäfte werden nicht mehr als Versteigerung durchgeführt, sondern die EZB befriedigt zu einem von ihr festgelegten Einheitszins (und gegen Pfänder) die gesamte Nachfrage der Geschäftsbanken nach Liquidität.²⁸ Zudem wurde die Liste der Pfänder, die die Banken als Sicherheit hinterlegen können, stark ausgeweitet.

Aber diese Maßnahmen, die eine „einfache“ Vertrauenskrise schnell beendet hätten, reichten nicht aus. Entscheidend dafür war, dass es den Banken und anderen Marktteilnehmern nicht nur an Liquidität mangelt, sondern dass sie zu einem Teil „herbe“ Verluste zu verzeichnen hatten, weil ein Teil ihrer Aktiva dramatisch an Wert verloren hatte.²⁹ Damit sank ihr Eigenkapital, so dass einige überschuldet waren, anderen droht eine Überschuldung.

Wo sind die Vermögenswerte geblieben?

Durch die Blase am Immobilienmarkt der USA, die mit der Verbriefung in unsicheren international gehandelten Wertpapieren Hand in Hand geht, ist das Vermögen vieler Wirtschaftssubjekte gesunken. Das lässt sich auf drei Ursachen zurückführen, die nicht unabhängig voneinander gesehen werden können:

- die Abwertungen von Vermögen,
- das „über die eigenen Verhältnisse leben“ amerikanischer Haushalte und
- Umverteilungsprozesse.

Die Immobilienpreise, die Kurse von Anleihen auf der Basis von Hypothekendarlehen sowie die Kurse von nicht im Zusammenhang mit Immobilienkrediten

²⁷ Es ist allerdings fraglich, ob die z.B. von der deutschen Bundesregierung gegebene Garantie für Einlagen auch für kurzlaufende Interbanken-Kreditgeschäfte Gültigkeit hat. Dies ergibt sich aus einer Stellungnahme der EZB, wonach „die Gewährung staatlicher Garantien zur Deckung von Interbank-Einlagen vermieden werden sollte“. Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 24.10.2008.

²⁸ Diese Maßnahme gilt sowohl für einwöchige als auch für drei- und sechsmonatige Refinanzierungsgeschäfte.

²⁹ Zudem hatten Banken und andere Marktteilnehmer Garantien abgegeben, die zu hohen zusätzlichen Verbindlichkeiten führten oder noch führen können.

stehenden Wertpapieren, wie Bank- und Unternehmensanleihen, sind sehr stark gesunken und liegen inzwischen unter ihrem längerfristigen „Normalniveau“. Aufgrund dieser Überreaktionen der Immobilien- und der Wertpapiermärkte kann es zu „vorübergehender“ Überschuldung, insbesondere von Hausbesitzern oder von Finanzinstituten in den USA, kommen. Zum Beispiel könnte gemäß Abbildung 1 ein Haushalt zwischen t_3 und t_5 überschuldet sein, obwohl nach t_5 sein Vermögen seine Schulden übersteigen wird.

Dabei ist allerdings die Einschätzung, welche Unternehmen auf Dauer „überleben“ werden, mit einer sehr hohen Unsicherheit behaftet. So ist unklar, wie hoch das längerfristige „Normalniveau“ bei den Immobilienpreisen und den verschiedenen Wertpapierkursen ist und wann es wieder erreicht sein wird. Bei den Krediten, die sich hinter den verschiedenen US-Wertpapieren verbergen, ist zudem unsicher, welcher Anteil der Kredite schon ausgefallen ist oder noch ausfallen wird, und es lässt sich oft nicht sagen, welche Banken und Versicherungen (oder andere Institutionen) von den notwendigen Wertberichtigungen betroffen sind, und ob davon der Bestand dieser Unternehmen bedroht ist.

Viele Haushalte in den USA haben so hohe Schulden angehäuft, dass sie sie nie werden zurückzahlen können. Das sind vor allem Haushalte, die sich aufgrund ihrer längerfristigen Verdienstmöglichkeiten kein Haus oder kein so großes Haus leisten konnten. Bei einer Pfändung dieser Häuser entstehen zusätzlich hohe Kosten für die Zwangsversteigerungen, insbesondere durch Leerstände und Wartung sowie durch die anschließende Renovierung. Darüber hinaus haben viele Haushalte mit Hilfe von Konsumenten- und Kreditkartenkrediten weit mehr konsumiert als ihrem verfügbaren Einkommen und ihren zukünftigen Einkommenserzielungs- und Rückzahlungsmöglichkeiten entsprochen hat.

Schließlich ist es im Zuge der Immobilienblase, der starken Kreditausweitung und des damit verbundenen Prozesses der Verbriefung sowie des Handels mit entsprechenden Wertpapieren zu einer enormen Umverteilung (und Einkommenserzielung) gekommen, für die sich wiederum drei Gründe anführen lassen:

- ein rechtzeitiger Kauf und/oder rechtzeitiger Verkauf von Vermögensgegenständen,
- hohe Transaktionskosten bei der Abwicklung der Kreditvergabe, der Verbriefung, dem Rating und dem Handel mit Wertpapieren,
- „überhöhte“ Einkommen ohne Risikobeteiligung im Zusammenhang mit dem gesamten Prozess.

Anhand von Abbildung 1 lässt sich zeigen, wer die Gewinner durch einen rechtzeitigen Kauf und/oder Verkauf waren. Profitiert haben Haushalte, die vor t_1 ein Haus besessen und es zwischen t_1 und t_3 verkauft haben. (Dagegen hat sich für die meisten Hausbesitzer durch die Immobilienblase nicht viel geändert: Sie haben sich erst reicher gefühlt, als die Preise gestiegen sind, und dann wieder ärmer als sie gefallen sind, aber in t_5 wird für sie wieder alles beim Alten sein.) Gewinner waren gleichermaßen (meist professionelle) Hauskäufer, die relativ früh (nahe t_1) Immobilien erworben und rechtzeitig zu einem höheren Preis verkauft haben. Ihnen stehen Verlierer gegenüber, die nicht so teuer verkaufen konnten, wie sie gekauft haben, oder im Besitz von Häusern sind, für die sie mehr bezahlt haben als dem längerfristigen Preis dieser Häuser entspricht. Ähnlich gibt es Gewinner durch den rechtzeitigen Kauf und/oder Verkauf von Wertpapieren oder Fonds-Anteilen – und viele Verlierer.

Transaktionskosten, die Arrow³⁰ als „costs“ or „disadvantages of using the price mechanism“ bezeichnet hat, entstehen durch die Anbahnung, Vereinbarung, Durchsetzung und Anpassung eines Vertrages. So fallen z.B. bei einem Hauskauf insbesondere Maklergebühren und Notargebühren an. Dahinter stehen Dienstleistungen, die volkswirtschaftlich Vorteile haben, wenn dadurch z.B. die Mobilität eines Arbeitnehmers erhöht wird oder ein Haushalt ein passenderes Haus findet. Problematisch ist, wenn viele Dienstleistungen und damit verbundene Transaktionskosten nur anfallen, weil es eine „Blase“ gibt oder Kredite aus den Bilanzen der Banken „ausgelagert“ werden, d.h., wenn die Transaktionskosten nicht realwirtschaftlich begründet sind. Dafür spricht z.B., dass in Kalifornien so viele Maklerlizenzen beantragt wurden, dass 2006 auf 52 Erwachsene ein Makler kam.³¹ Zu solchen mit Dienstleistungen verbundenen, aber „volkswirtschaftlich überflüssigen“ Transaktionskosten zählen auch Provisionen für die Vermittlung von Krediten, Kosten der Kreditverbriefung und für Zweckgesellschaften sowie für das Rating, die Platzierung und den Weiterverkauf der Wertpapiere.

Als „überhöht“ werden hier Einkommen eingestuft, wenn sie im Vergleich zu den Einkommen anderer Gruppen der Gesellschaft überdurchschnittlich gestiegen sind, nicht weil die damit verbundenen Leistungen so stark zugenommen haben, sondern weil weit höhe-

re Risiken eingegangen wurden. Das führte – zunächst – aufgrund von Risikoprämien zu stark steigenden Erträgen und für alle mit am kurzfristigen Erfolg orientierten Bonuszahlungen zu stark expandierenden Einkommen, insbesondere für die Vorstände und das mittlere Management von Banken, Investmentbanker sowie die Manager von Kreditkartengesellschaften und von verschiedenen Fonds. Dabei spielte für die Höhe des Einkommens eine große Rolle, wie hoch der Anteil von Bonuszahlungen am Gehalt war. Bei Bankvorständen machten Bonuszahlungen oft das Dreifache bis hin zum Zehnfachen ihres fixen Gehalts aus.³² Dagegen war das Risiko dieser Einkommensbezieher auf den aktuellen erfolgsabhängigen Teil ihres Einkommens beschränkt. Sie brauchten im Misserfolgsfall nicht einen Teil des in früheren Jahren erzielten erfolgsabhängigen Einkommens zurückzahlen. Weil sie das Risiko eines längerfristigen Verlustes auf andere überwälzen konnten, gingen sie (zu) hohe Risiken ein.

Im Unterschied dazu profitierten die Besitzer von Aktien, insbesondere von Bankaktien, zwar zunächst von den sehr hohen Erträgen und erzielten starke Einkommenssteigerungen.³³ Aber ihr Risiko war nicht auf den Rückgang der Renditen beschränkt. Sie hatten später Vermögensverluste zu verzeichnen, wenn der Kurs ihrer Aktien – unter Umständen auf Null – sank.

Aktuelle Maßnahmen zur Begrenzung der Finanzkrise

Aktuelle Maßnahmen können – neben der schon beschriebenen Bereitstellung von Liquidität und der Bildung von Vertrauen – ansetzen bei:

- den Hausbesitzern,
- „Problempapieren“, die im Zusammenhang mit Kreditverbriefungen stehen,
- den Finanzinstituten, insbesondere wenn sie durch Wertberichtigungen eine zu geringe Eigenkapitalausstattung haben,
- der Entlohnung von Bankmanagern.

³² Beispielsweise hatte der frühere Verwaltungspräsident der Schweizer USB 2005 und 2006 neben seinem Grundgehalt von 2 Mio. Franken Boni in Höhe von 19 und 21 Mio. Franken bezogen (vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 21.10.2008). Die neun Vorstandsvorsitzenden der US-Großbanken, die sich am „Troubled Assets Relief Program“ der US-Regierung beteiligt haben, verdienten 2007 zusammen knapp 290 Mio. US-\$ (Grundgehalt und Boni). Die Investmentbanker verdienten zum Teil noch besser als die Bankvorstände. Manager auf der mittleren Ebene (managing directors) erhielten 2007 in den USA bei einem Grundgehalt von 0,2 Mio. US-\$ Boni zwischen 1,5 und 1,9 Mio. US-\$ und Hochschulabsolventen mit drei Jahren Berufserfahrung (vice presidents) bei einem Grundgehalt von 150 000 US-\$ Boni bis zu 500 000 US-\$. Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 7.11.2008. (Die Beiträge wurden aus den Zahlen nach dem Rückgang der Boni berechnet.)

³³ Allerdings erhielten ihre erfolgsabhängig bezahlten „Angestellten“ oft einen nicht unerheblichen Teil der zusätzlich erzielten Erträge.

³⁰ K. J. Arrow: The Organization of Economic Activity: Issues Pertinent to the Choice of Market Versus Nonmarket Allocation, in: The Analysis and Evaluation of Public Expenditures: The PPB System 1, U.S. Joint Economic Committee, 91st Congress, 1st Session, Washington 1969, U.S. Government Printing Office, S. 59 ff., hier S. 59–60.

³¹ Vgl. Sacramento Business Journal vom 23.5.2006.

Bei der Unterstützung amerikanischer (oder englischer oder spanischer) Hausbesitzer geht es vor allem darum, übereilte Pfändungen und damit verbundene Zwangsversteigerungen zu verhindern. Das ist sinnvoll, wenn noch nicht sicher ist, ob es sich nicht nur um eine „vorübergehende“ Überschuldung handelt, und wenn erwartet werden kann, dass die Hausbesitzer ihre Kredite zurückzahlen werden. Problematisch und mit sehr hohen Kosten verbunden wäre allerdings, wenn die Regierungen Hausbesitzer subventionierten, die sich „eigentlich“ kein Haus leisten können oder ein (gemessen an ihrem Vermögen und Einkommen) zu großes Haus gekauft haben.

Als „Problempapiere“ werden Wertpapiere bezeichnet, die insbesondere US-Kredite auf der Basis von Immobilien und von Kreditkartendarlehen verbriefen und die wegen Kreditausfällen oder drohender Kreditausfälle stark im Kurs gesunken sind. Befürworter argumentieren, dass staatliche Aufkäufe von „toxic papers“ in größerem Umfang einen wesentlichen Grund der Finanzkrise „aus der Welt schaffen“. Das trifft zwar zu, aber wenn die Privaten entscheiden, ob und welche Wertpapiere sie an den Staat verkaufen, wird der Staat vor allem die schlechtesten Papiere erhalten. Entsprechend ist der – vom Steuerzahler zu deckende – Finanzbedarf sehr hoch.

Ein weiterer Ansatzpunkt sind Änderungen der Bilanzierungsregeln dahingehend, dass die Banken vom IFRS-Prinzip der Bewertung zu Marktpreisen zeitweise abweichen können. Dass die Banken nicht jede „Übertreibung der Märkte“ mitmachen müssen und damit vorübergehend starke Kurssenkungen (zwischen t_3 und t_5 in der Abbildung 1) nicht auf die Bilanzen „durchschlagen“, ist sinnvoll. Damit lässt sich eine starke Abnahme des Eigenkapitals, die u.a. zu Lasten der Kreditgewährung an Unternehmen gehen und unter Umständen sogar zur Insolvenz führen würde, abwenden.

Staatliche Unterstützung

Weiterhin können Banken und Versicherungen, die hohe Wertberichtigungen durch „Problempapiere“ zu verkraften haben, direkte Unterstützung vom Staat erhalten:

- Zum einen kann der Staat diesen Unternehmen gegen Beteiligung an ihrem (Aktien-)Kapital zusätzliches Eigenkapital zur Verfügung stellen. Dadurch profitiert der Staat mit, wenn die Unternehmen in der Zukunft wieder Gewinne und steigende Kurse zu verzeichnen haben. Der vom Steuerzahler zu deckende Finanzbedarf lässt sich so in Grenzen halten.

ten.³⁴ Mit diesen Eigenkapitalhilfen wird neben der Vermeidung von Insolvenzen angestrebt, dass die Banken ihre Kredite an Unternehmen (und Private) nicht aufgrund eines verschlechterten Eigenkapital-Fremdkapital-Verhältnisses drastisch einschränken müssen. Streben die Banken beispielsweise ein Eigenkapital-Fremdkapital-Verhältnis von 1:10 an, so müssen Wertberichtigungen von 2 Mrd. Euro durch 20 Mrd. Euro weniger Kredite ausgeglichen werden. Die Kritik, dass der Staat durch solche Beteiligungen dauerhaft Einfluss auf die Geschäftstätigkeit von Banken erhalte, lässt sich dadurch entkräften, dass der Staat sich von Vornherein verpflichtet, diese Aktien wieder zu verkaufen. Zudem kann der Staat stimmrechtslose Aktien erhalten.

- Zum anderen kann die Regierung Garantien für solvente Unternehmen geben. Damit kann sie insbesondere Finanzinstituten helfen, denen der Markt das Vertrauen entzogen hat, obwohl sie solvent sind. Darüber hinaus kann sie so das Vertrauen in das Bankensystem und innerhalb des Bankensystems stärken.
- Schließlich kann auf die Vergütung von (Bank-)Managern, die aufgrund der Immobilienblase und der damit verbundenen Emission von Wertpapieren und ihrem Handel extrem hohe Einkommen erzielt haben, Einfluss genommen werden. Zum einen ist es sinnvoll, von Vergütungssystemen abzurücken, die Anreize setzen, hohe Risiken einzugehen, um kurzfristig die Erträge zu steigern, ohne dass die Entscheidungsträger selbst an den dadurch unter Umständen längerfristig auftretenden Verlusten beteiligt sind. Zum anderen können die Bezüge dieser Manager begrenzt werden. Das bietet sich insbesondere bei Banken an, die staatliche Hilfe benötigen, um so diese Bankvorstände nachträglich (auf „indirekte“ Weise) an den aufgetretenen Verlusten zu beteiligen.

Verschiedene Regierungen haben diese Instrumente in unterschiedlicher Weise kombiniert, um ein Eskalieren der Finanzkrise zu verhindern.

Der ursprüngliche „bail out“-Plan der US-Regierung hatte fast ausschließlich den Ankauf von „Problempapieren“ vorgesehen. Nachdem er, nicht zuletzt von den Republikanern, „zu Fall“ gebracht worden war, verabschiedete der Kongress das „Troubled Assets Relief Program (TARP)“. Danach werden weiterhin „Problempapiere“ aufgekauft. Dies ist aber jetzt für die Banken mit zahlreichen Auflagen verbunden, die die Kosten für die Steuerzahler gering halten sollen. Vor allem müssen die Banken dem Staat Optionsscheine zum Kauf von (stimmrechtslosen) Aktien geben, so dass

³⁴ Das zeigen schwedische Erfahrungen.

die Steuerzahler profitieren, wenn die Unternehmen in der Zukunft wieder Gewinne erzielen und ihre Kurse steigen. Zudem ist eine geringe, aber auf einer breiten Basis erhobene Abgabe aller Finanzinstitute vorgesehen, die Banken müssen sich verpflichten, die Vergütung ihrer Vorstände (nicht aber ihres Mittelmanagements³⁵ und ihrer Investmentbanker) zu begrenzen, und sie müssen auf Steuervergünstigungen verzichten. Schließlich werden Hausbesitzer, deren Immobilienkredite den vom Staat aufgekauften Wertpapieren zugrunde liegen, bei der Vermeidung der Pfändung ihres Hauses unterstützt.

Das deutsche Finanzmarktstabilisierungsgesetz sieht drei Stufen bei der (Unter-)Stützung von Banken vor. In der ersten Stufe gibt der Staat für solvente Finanzinstitute Garantien, die mit vergleichsweise niedrigen Auflagen verbunden sind: Von den Banken kann eine Veränderung ihrer Geschäftsstrategie zur Vermeidung hoher Risiken verlangt werden. Die zweite Stufe sieht Eigenkapitalhilfen vor, für die der Staat Unternehmensanteile erhält, die später „marktschonend“ verwertet werden sollen. In der dritten Stufe werden von Finanzinstituten, die eine angemessene Eigenkapitalausstattung aufweisen und bei denen Garantien nicht ausreichen, Risikopositionen übernommen. Die Maßnahmen der zweiten und dritten Stufe sind neben einer Geschäftsstrategie der Risikovermeidung mit Auflagen hinsichtlich der Managervergütung und dem Verzicht auf Dividendenzahlungen verknüpft. Zusätzlich werden in der Bundesrepublik die Bilanzierungsvorschriften dahingehend geändert, dass die Banken vom IFRS-Prinzip der Bewertung zu Marktpreisen zeitweise abweichen können.

Langfristig ausgerichtete Reformen erforderlich

Die aktuellen Maßnahmen zur Begrenzung der Finanzkrise reichen nicht aus, weil sie zu wenig an den interdependenten Ursachen der aufgezeigten Fehlentwicklungen ansetzen:

- an der „Aushöhlung“ der Eigenkapitalbasis von Finanzinstituten,
- an einer zunehmenden Intransparenz, durch die sich Risiken kaum noch abschätzen lassen, und
- an falschen Anreizen, zu hohe Risiken einzugehen.

Die Eigenkapitalbasis von Finanzinstituten wurde de facto durch die „Auslagerung“ von Krediten in Zweckgesellschaften, die über nahezu kein Eigenkapital ver-

fügen, geschwächt. Diese Eigenkapitalbasis gilt es wieder zu stärken.

Im Sinne von mehr Transparenz sollten zudem die Bilanzierungsregeln dahingehend verändert werden, dass es nicht mehr möglich ist, „Bilanzierungsspielräume in der Rechnungslegung bewusst aus(zu)nutzen, um die Konsolidierung von Zweckgesellschaften im Konzernabschluss zu vermeiden“.³⁶ Damit eng verknüpft sollte die Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaften seitens der sie verwaltenden Muttergesellschaften stärker offen gelegt werden. Denn „nur gut informierte Marktteilnehmer (können) eine risikobewusste Geschäftsführung und ein wirksames Risikomanagement von Banken in ihren Anlage- und Kreditentscheidungen honorieren oder aber risikoreiches Verhalten entsprechend sanktionieren“³⁷. In dieselbe Richtung geht die Verbesserung von Rating-Verfahren dahingehend, dass Fehlbewertungen stärker vermieden werden und darüber hinaus die Systemrisiken, z.B. durch starke Preissteigerungen am Immobilienmarkt, in das Rating einbezogen werden.

Schließlich sollten falsche Anreize beseitigt werden. Zum einen sollte bei Krediten, „der, der das Risiko einkauft, einen Teil davon selbst in den Büchern behalten“³⁸, d.h. Banken, die Portfolios verbriefen, sollten gezwungen werden, einen spürbaren Teil jedes Einzelkredits zu behalten. Damit wird der Anreiz beseitigt, „im Extrem ... Kredite mit einer Rückzahlungswahrscheinlichkeit von null hereinzunehmen“.³⁹ Zum anderen sollten die Vergütungssysteme nicht am kurzfristigen, sondern am mittel- und längerfristigen Erfolg von Unternehmen ausgerichtet werden. Damit werden Maßnahmen unattraktiv, die die Erträge nur kurzfristig „emporschnellen lassen“, aber längerfristig nicht nur zu Lasten der Wettbewerbsfähigkeit dieses Unternehmens gehen, sondern auch den Bestand anderer Unternehmen gefährden.

Darüber hinaus sind neue Regulierungen des internationalen Finanzsystems notwendig und sinnvoll.⁴⁰ Dabei sollten wir jedoch nicht ins Gegenteil einer Überregulierung verfallen, auch wenn uns der Wettbewerb um schwache Regulierung geschadet hat.⁴¹

³⁶ J. I. Streckenbach, a.a.O., S. 200.

³⁷ H. Schierenbeck: Basel II, in: Gabler Wirtschaftslexikon, 16. Auflage, Wiesbaden 2004, S. 316-318, hier S. 318.

³⁸ M. Blessing, laut Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 6.11.2008.

³⁹ D. Schäfer, a.a.O.

⁴⁰ Dabei sollte an das vom Basler Ausschuss festgelegte Drei-Säulen-Konzept von Mindesteigenmittelanforderungen, aufsichtsrechtlichen Überprüfungsprozessen und Kontrolle durch den Markt angeknüpft werden. Vgl. H. Schierenbeck, a.a.O., sowie Deutsche Bundesbank: Die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II), in: Monatsbericht, April 2001, S. 15-44.

⁴¹ Vgl. G. Erber, a.a.O., S. 669.