

Prof. Dr. Paul J.J. Welfens, Jean Monnet Professor für Europäische Wirtschaftsintegration und Lehrstuhl Makroökonomik sowie Präsident des Europäischen Instituts für Internationale Wirtschaftsbeziehungen (EIIW) an der Bergischen Universität Wuppertal/ Schumpeter School of Business and Economics

welfens@eiiw.uni-wuppertal.de, www.euroeiiw.de

Rainer-Gruenter-Str. 21, D-42119 Wuppertal

Alfred Grosser Visiting Professor 2007/08, Sciences Po, Paris

Research Fellow am IZA, Bonn

Non-Resident Senior Fellow am AICGS/Johns Hopkins University, Washington DC

welfens@uni-wuppertal.de, www.euroeiiw.de

Rainer-Gruenter-Str. 21, D-42119 Wuppertal; +49 202 4391371



Einladung PRESSEKONFERENZ

Steigenberger Hotel, Frankfurter Hof

Frankfurt/M., 22.10.08, 11 Uhr

VORABFASSUNG

Transatlantische Bankenkrise: Ursachen, ökonomische Effekte und Reformoptionen der Wirtschaftspolitik

- 1) Ursachen der Bankenkrise*
- 2) Warum das Rettungspaket nur Zeit gewinnen hilft*
- 3) Wie man die Bankenkrise wirklich überwinden kann*
- 4) Welche Strukturreformen zur Stabilisierung der Finanzmärkte*
- 5) Gefahr einer Neuen Weltwirtschaftskrise besteht unvermindert fort!!!*

Prof. Welfens war u.a. Gutachter bei der Anhörung des Europäischen Parlaments zu Basel II und hat vielfach in deutscher, englischer und französischer Sprache zu den relevanten Forschungsfragen publiziert; gerade abgeschlossen wurde ein unter Leitung von Prof. Welfens stehendes Forschungsprojekt zu Themen der EU-Finanzmarktintegration, das auch Fragen der Finanzmarktstabilität betrifft. 1996 erhielt Prof. Welfens den Preis der Wolfgang-Ritter-Stiftung, Bremen; 2007 den Kondratieff-Preis, Moskau; er leitet das Europäische Institut für Internationale Wirtschaftsbeziehungen (EIIW) e.V. an der Bergischen Universität Wuppertal und ist u.a. Vorstandsmitglied der International Schumpeter Society. Welfens ist Mit-Hg. der Zeitschrift *International Economics and Economic Policy*, ist international weitpubliziert.

Für technische Unterstützung danke ich Jens Perret, Martin Keim und Christian Schröder sowie Olga Sieben (EIIW); für Diskussionen bin ich Michael Vogelsang, Wuppertal und Frank Gerlach sowie insbesondere Lothar Kamp – Hans Böckler Stiftung – zu Dank verpflichtet. Die Verantwortung für die Expertise liegt allein beim Autor. **BUCHFASSUNG: Lucius Verlag**

Kurzfassungen: Deutsch, Englisch, Französisch, Spanisch, Russisch, Chinesisch ©

Welfens © 2008, Oktober

(file bookkrise08welfensb)

Prof. Dr. Paul J.J. Welfens, Jean Monnet Professor für Europäische Wirtschaftsintegration und Lehrstuhl Makroökonomik sowie Präsident des Europäischen Instituts für Internationale Wirtschaftsbeziehungen (EIIW)/Bergische Universität Wuppertal; Alfred Grosser Professorship 2007/08, Sciences Po, Paris © 13.10.2008; welfens@uni-wuppertal.de www.euroeiiw.de

Transatlantische Bankenkrise – Gegen eine Neue Weltwirtschaftskrise

PRinfo: Die US-Bankenkrise ist in einem unregulierten Umfeld mit einer Welle ungeprüfter Finanzinnovationen entstanden, wobei erhebliche Schwächen der US-Bankenaufsicht und zahlreiche fehlerhafte Ratings festzustellen waren. Die US-Bankenkrise ist durch überhöhte unrealistische Zielsetzungen zur Eigenkapitalrendite entstanden, die im Widerspruch zu grundlegenden volkswirtschaftlichen Gesetzen stehen. Die BaFin hat massiv versagt, die US-Bankenaufsicht auch. Die US-Bankenkrise hat enormen wirtschaftlichen Schaden in den USA und weltweit angerichtet. Auch Europa bzw. Deutschland ist von der Bankenkrise massiv betroffen; das Oktober-Rettungspaket der Bundesregierung könnte hilfreich sein, um Zeit zu gewinnen, an den Strukturproblemen setzt es hingegen nicht an. Ähnliche Vorbehalte gibt es gegenüber dem US-Paket (und UK), das nichts am bekannten Unsicherheitsproblem der im Schattenreich der Banken/Fonds wabernden Kredit-Risikopoliten CDOs ändert.

Mangels Finanzprodukt-Standardisierungen, Finanz-Tüvis und Clearing-Stellen hat die Welle der Finanzinnovationen zu einer Risikominderungsillusion geführt, wobei die CDS-Papiere – inklusive CDO squared (sie enthalten CDS plus CDOs) - vagabundieren. Solange diese CDS nicht lokalisiert, eingesammelt und transparent alloziiert werden, gibt es das Problem des Interbankenmarktversagens.

In den USA haben Großbanken auf der Jagd nach hoher Rendite in erheblichem Ausmaß außerbilanzielle Geschäfte getätigt, wobei die Expansion des Geschäfts mit forderungsbesicherten Wertpapieren (u.a. subprime) mehrstufig mit Top-Wachstumsraten voranschritt. Da ein Großteil der Bankgeschäfte nicht in Bankbilanzen abgebildet war, ist bei Banken nun ein gegenseitiges Misstrauen entstanden – Interbankenmärkte sind infolge der Vertrauenskrise zerstört. „Ergänzungsbilanzierung“ ist nötig.

Die Bankenkrise verlangt nach kurzfristigen Notrettungsmaßnahmen für den Finanzsektor in den USA bzw. der EU, mittelfristig sind durch Untersuchungsausschüsse die Verantwortlichkeiten für die Krise festzustellen und Strukturreformen umzusetzen. Das Versagen der Finanzmarktaufsicht in Deutschland, den USA etc. hatte bislang keine personelle Konsequenzen, Hunderte Milliarden € neu in die Finanzmärkte ohne Reorganisation pumpen, ist fragwürdig: Zerstörung von Vertrauen setzt sich fort.

Europa braucht eine integrierte Finanzaufsicht, nicht den vorgeschlagenen Wirrwarr von Kollegs von Bankenaufsehern aus mehreren Ländern. Um die Langfristorientierung des Bankmanagements zu stärken, soll Besteuerung künftig nicht nur beim Gewinn, sondern auch bei der Renditevolatilität ansetzen: Wer also im Vorjahr 30% Rendite erwirtschaftete, im laufenden Jahr 5%, der soll z.B. neben dem Körperschaftssteuersatz noch eine an der Renditevarianz ansetzende Instabilitätssteuer von x% zahlen. Beim Verkauf von forderungsbesicherten Papieren muss die erstverkaufende Bank 20% in ihren Büchern halten und sich verpflichten, zum Verkaufspreis bis Endfälligkeit Papiere zu mindestens ½ Verkaufspreis jederzeit vom Erstkäufer zurückzunehmen. Nur dann kann das Fehlen einer Preisuntergrenze für Bilanzierungszwecke vermieden werden. Die Rating-Agenturen sollten künftig zweistufig bezahlt werden. Emittent zahlt in Pool, der sucht im Ausschreibungsweg eine Rating-Agentur; zudem: Jede Agentur muss sich Stichproben unterwerfen, Strafzahlungen leisten. Umsetzbar umgehend.

Die US-Krise ist mit internationalen externen Negativ-Effekten verbunden; den größeren Teil der Krisenkosten der US-Finanzmarktinstabilität tragen nicht die USA, sondern andere. Wenn die USA Basel-II plus CDS-Aufräumen nicht akzeptieren, ist der freie Kapitalverkehr am Ende. Es muss eine rückwärtige/aktuelle CDS-Evidenzzentrale errichtet werden. US-Rezession=neue Subprime-Probleme.

PR-Zusammenfassung: Die US-Bankenkrise kommt nicht wirklich überraschend. Die Diagnose der US-Bankenkrise ist klar: (1) Optimale nationale Bankengröße und Weltfinanzmarktgröße wachsen parallel zueinander; die rapide Expansion bzw. Internationalisierung der Finanzmärkte nach 1991 hat größere Banken in den USA bei zugleich sinkender Transparenz entstehen lassen; die starke Zunahme außerbilanzieller Bankaktivitäten hat nicht nur ein Übermaß an risikobehafteten Geschäftsfeldern entstehen lassen, sondern wegen der Intransparenz auch ein wachsendes Misstrauen der Banken untereinander: Der Keim zum Zusammenbruch des Interbankenmarktes wurde unter den Augen der Bankenaufsicht gelegt. (2) Wenn bestimmte Banken oder Versicherungen eine kritische Größe überschritten haben, dann stellt ein denkbarer Konkurs einer Bank ein Systemrisiko für die ganze Volkswirtschaft dar; damit können die Manager von Großbanken und -versicherungen erhöhte Risiken auf der Jagd nach höheren Renditen und Bonuszahlungen eingehen, und zwar in der Erwartung, dass der Staat bei drohendem Konkurs die Bank aufkaufen wird. Solange keine konkursnahe Situation entsteht, kann etwa eine Investmentbank glänzende Bonuszahlungen realisieren. Das Heraufschrauben der geforderten Mindestrendite auf 25% an Wall Street und in anderen OECD-Bankenzentren zu Beginn des 21. Jahrhunderts ist Ausdruck eines Realitätsverlustes von Managern, denen volkswirtschaftliche Zusammenhänge nicht klar sind: dass nämlich bei 4% Rendite von staatlichen risikolosen Wertpapieren die 25%-Anspruchsrendite (getrieben von Hedge Fonds-Toprenditen) bedeutet, dass man eine Risikoprämie von 21% und entsprechende Mega-Risiken anstrebt. (3) Wenn eine Bankenkrise eintritt, dann kann zumindest eine Großbank dank des in ihr enthaltenen Systemrisikos noch vom Staat eine Regeländerung abpressen, etwa ein Verbot von Leerverkäufen – dies geschah u.a. in den USA im September 2008. (4) Die USA ließen aus unklaren Gründen zwar Lehman Brothers unter Chapter 11 fallen. Aber die US-Regierung ist im Grunde außerstande, gegenüber Großbanken und Großversicherungen die Konkursdrohung wirklich durchzusetzen, was den Wettbewerb bedenklich einschränkt: eben wegen „too big to fail“. Denn schon einen Tag nach dem Fallenlassen von Lehman Brothers musste der Staat die größte US-Versicherung, AIG, retten, da man keinen Käufer für die AIG finden konnte und AIG riesige Bestände an Credit Default Swaps in den Büchern hatte. Bei einem AIG-Konkurs wären die CDS wertlos geworden und die betroffenen Banken – die mit AIG eben CDS-Geschäfte gemacht hatten – hätten weitere große Abschreibungen auf ihre Wertpapiere vornehmen müssen. Diese CDS bzw. Kreditderivate wurden weltweit in verschiedenen Stufen weiterverkauft, wobei etwa die Allianz über 1000 Mrd. € an CDS in ihren Büchern Ende 2007 hielt. Da es keine globale Inventarliste über diese CDS gibt, ist die Weltwirtschaft in unklarem Maß durch z.T. toxische CDS verseucht, was ein globales Misstrauen der Finanzmarktakteure untereinander bedeutet. (5) Insgesamt sind die US-Großbanken, US-Megafonds und US-Großversicherungen in der Situation, die Janos Kornai – in anderem Kontext – als weiche Budgetbeschränkung bezeichnet hat: Es gibt eine faktische Konkursunfähigkeit und entsprechend schwach sind die Effizianzanreize bzw. entsprechend grotesk sind die Risikoanreizeffekte auf die Bank-Manager; es ist schon sonderbar, dass das Krisenphänomen „weiche Budgetbeschränkung“ der sozialistischen Volkswirtschaften, die Kornai in den 80er Jahren thematisierte, in 2008 für die Beschreibung eines Kernproblems der US-Wirtschaft als relevant zu gelten hat. (6) Die großen Rating-Agenturen arbeiten schlecht, deren Anreizsituation ist problematisch. (7) Aus der Analyse ergibt sich die Medizin, die unvermeidlich ist, wenn man die Krise nicht wiederholen will. Die Welt bedarf leistungsfähiger Banken bei nachhaltigem Wettbewerb! Dabei muss ein kurzfristig erfolgreiches Krisenmanagement von den mittelfristig notwendigen Strukturmaßnahmen unterschieden werden; kurzfristiges Krisenmanagement heißt vor allem Stabilisierung von Banken, ggf. Verstaatlichung;

und Wiederherstellung von Vertrauen auf den Märkten, wobei Garantieerklärungen aller EU-Staaten zu Bankeinlagen von Privaten nötig sind. Paradoxerweise ist eine Reihe von Maßnahmen zur Rettung der Bankensysteme in den USA und Europa konträr zu den langfristig eigentlich im Rahmen von Strukturreformen zugunsten von mehr Wettbewerb und Stabilität notwendigen Reformschritten. Eine konzertierte internationale Zinssenkungsaktion dürfte ebenfalls erforderlich sein, wobei es eine inverse Zinsstruktur zu verhindern gilt.

Nur eine Teillösung der Krise liegt in einer Verstaatlichung von schwachen US-Großbanken und Versicherungen und in der anschließenden Restrukturierung und Privatisierung, wobei in den USA mittelfristig weitere Maßnahmen nötig sind: a) Größenbeschränkung für Banken und Versicherungen, ggf. Entflechtung, Verbot des Einstiegs von normalen Versicherungen in CDS-Kontrakte und alle ähnlichen Geschäftsfelder; b) Besteuerung der Banken, Fonds und Versicherungen auf Basis einer Kombi-Besteuerungsbasis, nämlich Gewinne einerseits und Volatilität der Rendite andererseits (je höher die Varianz, desto höher der Steuersatz), so dass der Zeithorizont bei der Anlageentscheidung von Managern bei Banken, Fonds und Versicherungen längerfristiger als bisher wird und damit auch die bisher praktizierten kurzfristigen Bonus-Entlohnungssysteme massiv an Bedeutung verlieren; Um die Langfristorientierung des Managements beim Risiko zu stärken und eine Untergrenze für Preisunsicherheit bzw. Liquidität einzuziehen gelte künftig: Beim Verkauf von forderungsbesicherten Papieren muss die erstverkaufende Bank 20% in ihren Büchern halten und sich verpflichten, zum Verkaufspreis bis Endfälligkeit Papiere zu mindestens dem halben Verkaufspreis jederzeit vom Erstkäufer zurückzunehmen – damit wird das Problem vermieden, dass es keine markt- bzw. bilanzierungsrelevante Preisuntergrenze von forderungsbesicherten Papieren bzw. einen Kollaps bei der Liquidität dieser Papiere gibt; c) die großen US-Ratingagenturen, die nach SEC-Bericht aus 2008 im Zeitraum 2002-06 keine professionellen Arbeitsstandards realisierten, müssen zusammen mit allen anderen Rating-Agenturen einem Zulassungsverfahren unterworfen werden und zugleich sind Verfahren für Stichprobenkontrollen durch ein Expertengremium und hohe Strafen für Fehlratings sowie unzureichende Dokumentation der Rating-Entscheidungen festzulegen; d) umfassendere Regulierungen für Banken und Hedge Fonds sowie ähnliche Finanzmarktakteure plus Verschärfung der Banken- bzw. Finanzmarktaufsicht für Großbanken, wobei die Aufsichtsbehörden einen wissenschaftlichen Beirat einrichten müssen (in Deutschland ist die als schwach erscheinende BaFin massiv umzubauen); e) alle CDS-Kontrakte müssen in einer globalen Datenbank zusammengetragen werden und die Regulierer sollten umfassende Transparenz- und Beschränkungsregelungen festlegen, um nicht zuzulassen, dass über CDS-Kontrakte Banken und Versicherungen de facto konkursunfähig – da ein Systemrisiko darstellend – werden; f) die Rating-Agenturen sollten nur noch indirekt im Rahmen einer Pool-Lösung bezahlt werden; jeder Emittent zahlt in den Pool, der erst bezahlt die Agenturen; g) die EU sollte die Bankenaufsicht europäisieren. Diese Mindestreformpunkte für die USA bzw. auch die EU sollten nicht als Ausdruck eines auf mehr Regulierung und Kontrolle ausgerichteten Zeitgeistes missverstanden werden, sondern sie sind die logische Antwort auf die gewachsene Konkursunfähigkeit von Großbanken und Großversicherungen und entsprechen in einer Analogie den COOTER/SCHAEFER-Überlegungen zur Frage der Notwendigkeit von Regulierungen; COOTER/SCHAEFER haben analytisch überzeugend argumentiert, dass in (Entwicklungs-)Ländern, in denen das Rechtssystem schwach in der Durchsetzbarkeit ist, Regulierungen eine sinnvolle Alternative sind. In den USA bzw. der EU muss von einer weitgehenden Konkursunfähigkeit von Großbanken etc. und mithin schwachen Marktdisziplinierungseffekten – als Alternative zu umfassenden Regulierungen – ausgegangen werden; entsprechend sind verschärfte Regulierungen sowie auch Entflechtungen (ge-

gen das Too big to fail) notwendig. Die Finanzmarktglobalisierung wird eine weitere Tendenz zum Größenwachstum bei Banken etc. bringen. Ein solches Wachstum kann – außer bei sinkenden sunk cost – nur bei strikter Regulierung akzeptiert werden, zumal die Kosten der US-Krise 2007/08 international externalisiert wurden. Die von den USA getragenen Kosten der US-Krise sind geringer als die im Rest der Welt getragenen.

Die US-Banken- und US-Finanzmarktkrise, die Destabilisierungsimpulse auch für Europa bedeutet, ist ernster Natur und kann durch bislang vorgenommene monetäre und fiskalische Gegenmaßnahmen der USA nicht überwunden werden. Werden keine Strukturreformen ergriffen, dann wird die Krise in den USA sich noch mehrere Quartale fortsetzen und eine Wiederholung der Krise in naher Zukunft wäre zu erwarten. Die negativen Realauswirkungen der US-Krise sind in den OECD-Ländern bereits zu sehen. Dabei hat sich in der EU die Eurozone dank z.T. adäquater Bankenaufsicht in einigen Mitgliedsländern und konsistenter EZB-Geldpolitik bislang relativ gut in der transatlantischen Bankenkrise behauptet. Allerdings sind auch in der EU bzw. der Eurozone Reformmaßnahmen erforderlich. Hier haben etwa die Finanzminister der EU-Mitgliedsländer mit einer Roadmap bereits Eckpunkte für Reformerfordernisse markiert, wobei die Vorschläge dem Bankensektor bzw. dessen Eigeninitiative eine große Rolle zumessen. Diese letztere Vorstellung ist nicht zielführend.

Die Bankenkrise ist zuallererst eine US-Krise und in den USA sind daher entsprechende Strukturmaßnahmen notwendig, wobei indes nicht ausgeschlossen werden kann, dass die USA dank internationaler Externalisierung eines großen Teils der Krisenkosten die Krise gar nicht mit Strukturmaßnahmen angehen werden, sondern mit erhöhter Inflation und einigen Ad-hoc-Reformen überspielen wollen. Bei 5% Inflationsrate zur Jahresmitte 2008 ergibt sich bei 6000 Mrd. \$-Devisenreserven, dass Zentralbanken mit Dollarreserven weltweit 300 Mrd. \$ p.a. – also zunächst in 2008, dann in 2009 etc. (solange die US-Inflationsrate so ungewöhnlich hoch ist) – an neuen US-Bonds kaufen müssen und in entsprechendem Umfang ein US-Leistungsbilanzdefizit finanzieren müssen, um den Realwert der Dollarreserven auf Basis des US-Preisniveaus konstant zu halten. Betrachtet man eine US-Inflationsrate von 2% als normal, dann sind 180 Mrd. \$ als Externalisierungskosten der US-Bankenkrise zu werten. Hinzu kommt, dass das EU-Bruttoinlandsprodukt in 2009 laut EU-Kommissionberechnungen um etwa 1%-Punkte geringer ausfallen wird als bisher angenommen, wobei dies direkt und indirekt der Subprime-Krise zuzuschreiben ist. Für die EU beträgt der Verlust rund 120 Mrd. € was ca. 180 Mrd. \$ entspricht: 360 Mrd. \$ als untere Schätzzgrenze der Externalisierung von Kosten bedeutet, dass der Rest der Welt pro US-Bürger 1200 \$ in 2008 als Beitrag zu den US-Krisenkosten aufbringt. Weitere externe negative Wohlfahrtskosten kommen u.a. durch globale Inflationsbeschleunigung hinzu. Die Sanierungskosten für die USA selbst dürften mit Blick u.a. auf die Verstaatlichung von Fannie Mae und Freddie Mac sowie den Konkurs von Lehman 300 Mrd. \$ übersteigen, was etwa 1000 \$ pro US-Bürger entspricht. Damit ergibt sich, dass die US-Bankenkrise mit negativen internationalen externen Effekten einhergeht, die größer sind als die US-Sanierungskosten. Private Gewinne im US-Bankensektor werden mit einer nationalen und internationalen Sozialisierung der Verluste verbunden, was unakzeptabel ist bzw. auf fehlende Geschlossenheit der Wirtschaftsrechnung im Sinne Euckens verweist.

Die Interbankenmärkte in den USA und der EU sind in 2007/08 funktionsunfähig geworden, da Banken hier selbst ein Market-for-lemons-Problem geschaffen haben – das Marktvertrauen ist zerstört. Zwar haben FED und EZB durch Liquiditätsspritzen und auch durch Swap-Abkommen für ausreichend Liquidität gesorgt. Aber funktionsunfähige Interbankenmärkte bedeuten, dass das Monitoring der Banken untereinander bzw. der Wettbewerb geschwächt

ist. Die Informationsqualität ist auch durch die z.T. schwache Qualität der Arbeit der Rating-Agenturen unterminiert worden. Hier sollte künftig das Rating indirekt aus einem Pool finanziert werden, wobei die Ratings einer Qualitätskontrolle mit Sanktionen bei Fehlern unterworfen werden sollten. Neues Vertrauen am Interbankenmarkt kann nur durch konkrete Reformschritte und den Abbau von Bewertungsunsicherheiten bei Bilanzpositionen erreicht werden; mehrfache Verbriefungen bzw. Verbriefungsprodukte, die am Markt nicht einfach zu bewerten sind, sollten Aufsichtsbehörden untersagen. Wichtig ist auch die Wiederherstellung des Rechtsfriedens, da sich Banken z.T. mit vertrauensstörenden juristischen Streitigkeiten wechselseitig überziehen.

Die BaFin – u.a. mit schlechter Arbeit bei der IKB – ist gründlich zu reformieren bzw. um ein Top-Research zu ergänzen und ggf. ganz der Deutschen Bundesbank einzugliedern. Eine breitere und bessere Regulierung der Banken und Finanzmarktakteure ist unerlässlich, wobei Hedge Fonds einzubeziehen sind. Ihre unregulierten Aktivitäten waren Impulsgeber für das illusorische Anheben der geforderten Eigenkapitalrenditen der US-Banken zu Beginn des 21. Jahrhunderts. Die überhöhten geforderten Eigenkapitalrenditen haben die Banken in vielen OECD-Ländern dazu gedrängt, ein Übermaß an Risiken einzugehen, wobei die Problematik überhöhter Renditeforderungen auf Basis volkswirtschaftlicher Überlegungen absehbar war. Die Bankenaufsichtsbehörden haben in vielen OECD-Ländern nicht angemessen auf die absehbare Krise reagiert und haben die Expansion außerbilanzieller Aktivitäten bei Banken bzw. das kettenbriefartige Wachstum forderungsbesicherter Wertpapiere geduldet. Der Fakt, dass die USA ihre Banken bis heute nicht den Basel-II-Regeln unterworfen haben, bedeutet in Verbindung mit Lücken der Finanzmarktaufsicht, dass die USA einen z.T. künstlichen Nettokapitalimport erzeugten – die Kapitalströme sind verzerrt, der Konsum zu hoch. Zweifel entstehen, dass so Vorteile der Kapitalverkehrsliberalisierung effizient realisiert werden.

Der Entscheidungshorizont von Banken und Fonds sollte durch geeignete Reformen in der OECD längerfristiger ausgerichtet werden als bisher: In einer alternden Gesellschaft mit zunehmender Bedeutung privater Altersvorsorge über Kapitalmärkte und generell erhöhtem Interesse der Menschen an Nachhaltigkeit ist eine kurzfristige Gewinnmaximierung – wie bei vielen Banken gesehen – problematisch. Nachhaltigkeit im Finanzmarkt ist umzusetzen.

Die Europäische Union sollte einen European Banking Standard Council einrichten, wobei Banken, die gegen die verabschiedeten Standards in OECD-Ländern verstoßen, für mehrere Jahre von allen Transaktionen von Regierungen der EU-Mitgliedsstaaten mit staatlichen Wertpapieren ausgeschlossen werden. Die Durchsetzung von weltweiten Regeln bzw. Regulierungen ist Bedingung für eine gesetzkonforme nachhaltige Finanzmarktglobalisierung und kann helfen, die Expansion drohender neuer Antiglobalisierungswellen zu verhindern.

Da die Finanzmarktglobalisierung wohl fortschreitet, droht jedenfalls ein Wiederholungsfall der US-Bankenkrise zu einer globalen Wirtschaftskrise und weltweiter politischer und ökonomischer Destabilisierung zu führen. Es ist nicht akzeptabel, dass – wie geschehen unter dem Vorgänger von Strauss-Kahn – die USA vom IMF anders als andere Mitgliedsstaaten in ihrer Wirtschaftspolitik evaluiert werden. Mit einem negativem Realzins und einer Inflationsbeschleunigung haben die USA in 2008 eine Wirtschaftsentwicklung, die sie weiter vom Gleichgewicht weggeführt hat. Eine globale Wachstumsverlangsamung ist absehbar. Deutschland und die Eurozone bzw. die EU sowie die USA und BIZ plus IMF sind sehr gefordert, sich ihrer Verantwortung jeweils zu stellen und gemeinsam Probleme zu lösen. Kreditderivate sollten im Interesse erhöhter Markttransparenz künftig nur noch über Börsen gehandelt werden, wobei die BIZ hier alle relevanten Daten erfassen und publizieren sollte.

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	8
Tabellenverzeichnis	9
1. Vorwort	10
2. Einführung	13
3. Finanzmarktentwicklungen: Innovation, Internationalisierung	24
3.1 Grundlegende Überlegungen zur Rolle von Banken.....	29
3.2 US-Finanzmarktdynamik	34
4. Bankenkrise in Deutschland und EU-Ländern	56
5. Probleme der Finanzmärkte und der Bankenaufsicht in Deutschland.....	66
6. Mittelfristige Effekte der Bankenkrise in der EU und der Weltwirtschaft	72
7. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik auf nationaler und internationaler Ebene	77
Literatur	115
Anhang 1: IKB-Kundeninformation (IKB, 2005)	121
Anhang 3: Auszug aus einem Papier zur Bankinsolvenz Situation in der Schweiz und der internationalen Ebene (2008).....	125
Anhang 4: Auszug aus dem Finanzmarktstabilitätsbericht der Deutschen Bundesbank (2007)	129
Anhang 5: Drei-Säulen-Ansatz der modernen Bankenaufsicht.....	132
Anhang 6: Ölpreisinflationserwartung, Ölpreis und Zinssatz.....	134
Anhang 7: Finanzwirtschaftliche Indikatoren	137
Anhang 8: Auszug aus dem 78. BIZ Jahresbericht.....	147
Anhang 9: Update on the Implementation of the FSF's Recommendations - Report by the FSF Chairman to the G8 Finance Ministers	150
Anhang 10: Interview der Süddeutschen Zeitung mit Joseph Stiglitz (Lindauer-Nobelpreisträger-Tagung)	153
Anhang 11: Theoretische Perspektiven des Interbankenmarktes	154
Anhang 12: Quote from „The President's Working Group on Financial Markets“ from March 2008	157
Anhang 13: Schlechtes Zeugnis für Bilanzregeln.....	163
Zusammenfassung	165

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Bankensektor und Wirtschaftswachstum	30
Abbildung 2:	USA: Hypothekenzins, Inflationsrate, Realzins, (M, Q, Y).....	42
Abbildung 3:	Struktur von Asset-Backed Securities (forderungsbesicherte Wertpapiere)	63
Abbildung 4:	Übersicht: Bisherige Reformvorschläge zur Bankenaufsicht	79
Abbildung 5:	Stock market and bond market development in the euro zone (M, Q, Y)	137
Abbildung 6:	Stock market and bond market development in the US (M, Q, Y)	138
Abbildung 7:	Bond market development in the US and the euro zone (M, Q, Y)	138
Abbildung 8:	3 Month Interest Rates in the US (in %) (M, Q, Y)	139
Abbildung 9:	Global Currency Reserves in Billions US \$ (Y/Q/M).....	139
Abbildung 10:	Netzwerkeffekt und Skaleneffekte am Interbankenmarkt.....	155
Abbildung 11:	Krisenmanagement zur Überwindung der Bankenkrise.....	155
Abbildung 12:	Dynamik der Bankenkrise	156

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Home Bias in ausgewählten Ländern/Währungsräumen	24
Tabelle 2:	Verlustliga der Banken, Stand Mitte August 2008 (gegenüber dem 9.8.2007)	43
Tabelle 3:	Kosten einer Bankenkrise in ausgewählten OECD-Ländern	74
Tabelle 4:	Bruttowertschöpfung in % des BIP des Banken und Versicherungssektors ..	140
Tabelle 5:	Bedeutung des Finanzsektors gemessen an der Bruttowertschöpfung und der Anzahl der Arbeitnehmer in Ländern der Europäischen Union.....	141
Tabelle 6:	Marktanteil ausländischer Banken in der EU im Jahr 2006.....	142
Tabelle 7:	Die größten Banken weltweit	143
Tabelle 8:	Strukturdaten des Bankensektors in den Ländern der Europäischen Union im Jahr 2006	144
Tabelle 9:	Banken in Ländern der Europäischen Union (EU-15)	145
Tabelle 10:	Eigenkapitalrentabilität nach wichtigen Bankengruppen in Deutschland.....	146

1. Vorwort

Die sich schnell ausbreitende US-Finanzmarktkrise – sie begann in 2007 im US-Subprime-Markt – hat in 2007/08 zu einer dramatischen internationalen Banken- bzw. Finanzmarktkrise geführt. Dabei verführt das Starren vieler Beobachter auf die sich rasch ändernde Dynamik der Finanzmärkte leicht dazu, die wahren Ursachen der Bankenkrise zu übersehen, insbesondere auch die Rolle der Hedge Fonds, deren Traumrenditen in den späten 90er Jahren die Banken unter Anpassungsdruck setzten. Diese kamen dem via Finanzinnovationen nach, die in einem internationalisierten Finanzsystem zu einem sonderbaren Sinken der Risikoprämien in den Jahren 2003-06 führten. Diese unnormale Situation motivierte nur wenige Bankenaufseher zu umfassendem Nachdenken und näheren Prüfungen von Großbanken. Vielmehr gab es vor allem in den USA eine naive (und sicherlich Parteispenden von Investmentbanken und vielleicht auch Politikkarrieren von Investmentbankern förderliche) Sicht, dass man weder umfassende Regulierungen noch wirklichen Wettbewerb im Bankensektor brauche. Die Großbanken wurden binnen 15 Jahren immer größer und waren praktisch alle "too big to fail" – sie waren so groß, dass man sie nicht in Konkurs gehen lassen konnte. Lehman Brothers ließ man wohl nur in Unkenntnis der internationalen Verwerfungen und der unübersichtlichen CDS-Problematik in Konkurs gehen, vor allem aber weil die meisten ungesicherten Lehman-Verbindlichkeiten Nicht-US-Bürger betrafen.

Die USA haben sich im Zuge der Bankenrettungsaktionen in enorme ordnungspolitische Widersprüche verstrickt und stehen beim Investmentbanking vor einem Scherbenhaufen – ob die Wertschöpfung dieses Sektors im Jahrzehnt nach 1998 überhaupt positiv war (eingerechnet aller negativen externen Effekte), ist unklar. Die vorliegende Studie gibt den Lesern einen Einblick in eine wissenschaftliche Detektivarbeit, die sicherlich nur wichtige Teilausschnitte des Gesamtproblems wiedergibt. Allerdings geht die Studie nicht an der Formulierung unangenehmer Wahrheiten vorbei, die mancher sich gern erspart. Da es aber um nicht weniger geht als zu verhindern, dass Soziale Marktwirtschaft und Demokratie massiv beschädigt werden und eine neue Weltwirtschaftskrise eintritt, ist eine klare Analyse notwendig. Die Studie ist so aufgebaut, dass Leserinnen und Leser auch Einzelkapitel ansteuern können, was mit einigen Redundanzen für den Teil der Leserschaft erkaufte ist, der die ganze Studie in einem Zuge liest.

Es ist nicht Ziel der Expertise, die letzten Aktualitäten aufzunehmen – das Manuskript wurde am 19. Oktober 2008 abgeschlossen -, sondern es geht um die Erfassung der wichtigen Größenordnungen und Eckpunkte sowie das Aufzeigen der unerlässlichen kurzfristigen Rettungsmaßnahmen und der mittelfristigen Strukturreformen. Wissenschaftliche Vorschläge zur Reform der Finanzsysteme können in sich durchdacht sein, ihre Realisierungschancen sind allerdings im Zweifelsfall gering, wenn es nicht gelingt, ein solches Gesamtpaket an Reformen zu schnüren, dass im Widerstreit der verschiedenen Interessen auch politische Mehrheiten zustande kommen. Hier ist die hohe Kunst der Politik gefordert und natürlich ist Kunst da besonders hoch entwickelt, wo durchdachte internationale Problemlösungen mit nachhaltiger Wirkung verabschiedet werden können.

Ob das Rettungspaket der Bundesregierung jenseits psychologischer Stabilisierungsmomente mehr als einige Monate wirksam ist, wird hier bezweifelt; und die ganze Methode mit einem Megapaket, ohne viel Debatte 20% des deutschen Bruttoinlandsproduktes für eine in ihrer Logik nur teilweise nachvollziehbare Großintervention – ohne große parlamentarische Kon-

trollmöglichkeiten - anzubieten, wirft politische Vertrauensprobleme auf; man wird wie üblich das große Engagement der Akteure würdigen müssen und ihre gute Absichten wohl erkennen, aber nachhaltige Politikerfolge sind nicht ohne weiteres gesichert. Durch das 500 Mrd.-Euro-Rettungspaket wird Zeit für erste Strukturreformen gewonnen – das ist allerdings wichtig. Doch kann man sich fragen, ob es klug ist, dass ein so großes Paket in Gang gesetzt wird, ohne auch nur die Regeln für das Erfassen von Credit-Default-Swaps und von Derivaten zu ändern, also eine internationale Clearingstelle bzw. eine Börse für entsprechende Produkte einzurichten. Auch fehlen veränderte Anreize für mehr langfristige Bankgeschäfte und es mangelt an Maßnahmen zur Erhöhung der Transparenz und Glaubwürdigkeit der Bankbilanzen. Ohne umfassende Transparenz und mehr Glaubwürdigkeit sowie veränderte Anreize für die Manager von Großbanken wird die Funktionsfähigkeit der Interbankenmärkte nicht wiederherzustellen sein; mit einer künstlichen und bis Ende der Laufzeit des Pakets befristeten Quasi-Stabilisierung der Interbankenmärkte wäre nicht viel gewonnen.

Die Stabilisierung der Banken bzw. Finanzmärkte – national und international – ist von großer Bedeutung, da sich Millionen Arbeitnehmer und Selbständige um ihre Alterssicherung sorgen. Die wichtige gesellschaftliche Währung Vertrauen, die Menschen bei langfristigen Investitionsentscheidungen mit leitet, ist deutlich in der Finanzkrise 2007/08 beschädigt worden. Zudem besteht die Gefahr, dass die Zentralbanken die Steuerungsmöglichkeiten bei der Geldpolitik – mit ihrem zunehmenden liquiditätsmäßigen Eingreifen in die Finanzmärkte – verlieren. Obendrein droht die US-Rezession zu neuen Subprime-Problemen und den üblichen rezessionsbedingten Abschreibungen bei Banken zu führen, die Finanzmarktdynamik mit ihren negativen Auswirkungen auf die Realwirtschaft könnte über die Rezession eine neue negative Dramatik erfahren.

Finanzmarktglobalisierung kann ohne vernünftige Regeln nicht fortgesetzt werden. Die von manchen Ökonomen in den vergangenen Jahren unkritisch formulierten Lobgesänge auf die Logik der Finanzmärkte ist jedenfalls durch die Realität hart widerlegt worden und überhaupt gibt es in der Ökonomie zu wenig kritische Analyse.

Die Finanzmarktglobalisierung ist möglicherweise strukturell demokratiefeindlich, nicht zuletzt wegen der eigentlichen Absichten der Akteure in der Finanzwelt der OECD- und Schwellenländer. Aber die Skalenvorteile und Netzwerkeffekte in den Banken- bzw. Finanzmärkten bringen es mit sich, dass sich im anfänglichen Wettbewerbsprozess sehr große Banken und Fonds herausbilden, deren unvernünftiger Einfluss auf die Politik übergroß sein könnte. Effizienz im Bankensystem stellt sich aber langfristig bei einem zu Wenig an Wettbewerb und Defiziten bei Haftungsprinzipien von Großbanken nur teilweise ein. Finanzmarktglobalisierung im Kontext von Großbanken und beschränktem Wettbewerb verlangt nach Regulierung bzw. effektiver Finanzmarktaufsicht; von letzterer ist man in der EU und in den USA seit Jahren weit entfernt und die Rating-Agenturen liefern nicht die notwendige Qualitätsarbeit beim Rating von Finanzprodukten und von Banken, die im Rahmen der Basel-II-Regeln eigentlich erforderlich sind.

Soweit negative externe Effekte des internationalen Kapitalverkehrs zu beobachten sind – solche Effekte sind jedenfalls in der US-Krise im Kontext eines von Anreizverzerrungen geprägten US-Banken- und Aufsichtssystems massiv sichtbar geworden –, ergeben sich natürlich auch Zweifel an der Sinnhaftigkeit des internationalen vollständig liberalisierten Kapitalverkehrs. Es entspricht wiederum herkömmlichen ökonomischen Lehrbuchweisheiten, dass negative externe Effekte durch eine Pigou-Steuer internalisiert werden können. Auf solche oder äquivalente Eingriffe könnte man verzichten, wenn die USA und andere Länder für die

Internalisierung externer Effekte durch vernünftige Ordnungspolitik bzw. Anreizsysteme (auch in der Banken- bzw. Finanzmarktaufsicht) Sorge trügen.

Selten hat man in der Realität den Eindruck, dass die Führungsakteure in Finanzwelt und Politik das eigene System nicht (mehr) richtig verstehen und Panik das Handeln prägt. Einen solchen Eindruck konnte man im September/Oktober 2008 in den USA, Großbritannien und der Eurozone bekommen. Die hohe Finanzmarktdynamik bzw. zeitweise Panik auf den Märkten kann Staaten – wie etwa Island oder Ungarn im Oktober 2008 – gefährden, sie kann auch das Auseinanderbrechen von Integrationsräumen zur Folge haben. Sollten sich die hohen Risikoprämien bei Italien-Bonds bzw. Spanien-Bonds längere Zeit zeigen, so kann dies in der Eurozone durchaus zu ökonomisch-politischen Spannungen führen. Dabei ist eigentlich die Eurozone dank vernünftiger Bankenregulierung in Spanien und auch in Italien noch in einer relativ günstigen Lage – verglichen mit den USA und Großbritannien. Wieso die Regierungschefs der Eurozone sich auf dem Pariser Gipfel vom 12. Oktober, an dem auch Großbritannien teilnahm, ausgerechnet von den britischen Verstaatlichungskonzepten im Bankenmarkt beeindruckt ließen, bleibt einstweilen schwer verständlich. Es ergibt sich ein fragwürdiges Signal an die Märkte, dass nämlich die Krise in der Eurozone ähnlich schlimm wie in Großbritannien sei, wovon indes zunächst keine Rede sein kann. Wenn allerdings Politikpanik in der Eurozone sich multiplikativ mit der zeitweisen Aktienmarktpanik verbinden wollte, kann die Eurozone am Ende der internationalen Bankenkrise auch als Verlierer dastehen.

Nachdem schon Hunderttausende Arbeitnehmer erhebliche Vermögensverluste erlitten haben, droht nun im Gefolge der Finanzmarktkrise auch eine Rezession in der EU und den OECD-Ländern – damit aber drohen Realeinkommensrückgänge und Jobverluste und ein potenziertes Unsicherheitsgefühl bei vielen Menschen; natürlich auch bei Unternehmern und Aktionären. Hier droht nun der realwirtschaftliche Abwärtsprozess die möglichen Stabilisierungsgewinne aus den Krisenpaketen vom Oktober 2008 mittelfristig aufzufressen. Man darf gespannt sein, ob einem 500 Mrd. Euro schweren Rettungspaket aus 2008 dann in Folgejahren 1000 Mrd. Euro-Rettungspakete folgen sollen.

Meinen Mitarbeitern Martin Keim, Christian Schröder, Thomas Domeratzki, Olga Sieben und Jens Perret gilt mein Dank für technische Unterstützung und Anregungen ebenso wie Lothar Kamp und Frank Gerlach von der Hans Böckler Stiftung. Danken möchte ich auch für die Einsichten meiner Gespräche bzw. Diskussionen mit Holger Wolf, Washington DC, mit dem ich im Januar 2006 schon einen Gedankenaustausch zu US-Immobilienmarktfragen hatte. Schließlich möchte ich mich auch bei den Kolleginnen und Kollegen – u.a. aus Großbritannien, Spanien und Ungarn - im Jean Monnet-Forschungsprojekt *Financial Market Integration, Structural Change, Foreign Direct Investment and Economic Growth in the EU25* bedanken, das ich in 2007/08 geleitet habe und dem ich eine Reihe von Einsichten verdanke. Die Verantwortung für die Expertise liegt allein beim Autor. Diese Expertise ist den Bürgerinnen und Bürgern gewidmet, deren Sorgen um ihre Ersparnisse bzw. ihre Alterssicherung in der Krise enorm wuchsen und die im Herbst 2008 den sonderbaren Eindruck gewinnen mussten, dass Manager von Großbanken ebenso wie Teile der Wirtschaftspolitik die von ihnen gebauten Systeme nicht verstehen. Im Rahmen einer kritischen Analyse werden im Weiteren Entwicklungen und Kernprobleme dargestellt sowie Vorschläge zur Stabilisierung und nachhaltigen Reformierung der Finanzmärkte gemacht. Wuppertal und Paris, im Oktober 2008

Prof Dr. Paul J.J. Welfens (Jean Monnet Chair for European Economic Integration)