

Auszug aus dem Jahresgutachten 2008/09

## **Ursachen und Lösungsansätze systemischer Banken Krisen**

( Ziffern 217 bis 256 )

nur bei krisenhaften Zuspitzungen auf den Vermögensmärkten reagieren, sondern auch einen prozyklischen Aufbau von Risiken im Vorfeld verhindern (JG 2007 Ziffern 204 ff.). Gerade zu Beginn der Krise zeigte sich zudem, dass robuste Rahmenbedingungen für die Bereitstellung von Liquidität das Krisenmanagement auch deshalb erleichtern, weil sie die Notwendigkeit für einen Einsatz der Zinspolitik zur Stabilisierung der Märkte eng begrenzen. Die Erfahrung der EZB, die in den ersten Phasen der Krise auch aufgrund ihres flexiblen Ansatzes im Bereich der Liquiditätssteuerung zunächst nicht zu Zinssenkungen gezwungen war, ist hierfür ein deutlicher Beleg.

**216.** Insgesamt können externe oder technische Beschränkungen im institutionellen und operationalen Rahmen jedoch nicht für die Zuspitzung verantwortlich gemacht werden. Vielmehr kam es, ähnlich wie in früheren systemischen Krisen, immer häufiger zu Situationen, in denen die Notwendigkeit, die Bedingungen für die Liquiditätsvergabe zu lockern, mit Maßnahmen im Widerspruch stand, die die Minimierung von **quasifiskalischen Risiken** und Anreizverzerrungen zum Ziel haben: Wenn die Solvenzproblematik entsprechend ausgeprägt und das Bankensystem in der Breite mit erheblichen Verlusten konfrontiert ist, stößt die Funktion des Lender of Last Resort rasch an ihre Grenzen. So muss die Notenbank in immer größerem Maße Bankforderungen mit zweifelhafter Qualität ankaufen beziehungsweise als Sicherheiten akzeptieren. Da sich die Banken damit ihrer schlechten Aktiva gegen Zentralbankgeld temporär entledigen können, nimmt der quasifiskalische Charakter der Zentralbankpolitik mit zunehmender Krisendauer immer extremere Formen an. Anhand der Bilanz der Fed ist dies klar ersichtlich. Doch auch die zunehmende Bedeutung von Wertpapieren mit zweifelhafter Qualität im Sicherheitenpool der EZB reflektiert diese Entwicklung deutlich.

### III. Systemische Bankenrisiken: Ursachen und Lösungsansätze

**217.** Die sich in diesem Jahr noch einmal massiv verstärkende Instabilität auf den Finanzmärkten hat im Herbst 2008 zu einer globalen systemischen Bankenkrise geführt. Ohne umfassende und teilweise unorthodoxe Stützungsmaßnahmen von Notenbanken und Regierungen wäre es zu einem Zusammenbruch des Finanzsystems gekommen, der mit schwerwiegenden gesamtwirtschaftlichen Kosten verbunden gewesen wäre. In diesem Abschnitt sollen zunächst allgemein die Auslöser solcher Krisen dargestellt werden, um dann ausführlicher die Lösungsansätze zu beschreiben, die von der Wirtschaftspolitik in den Krisen früherer Jahre zum Einsatz gebracht wurden. Im Mittelpunkt steht jedoch das von der Bundesregierung im Oktober 2008 beschlossene Programm zur Stabilisierung des deutschen Finanzsystems.

#### 1. Liquiditäts- und Solvenzprobleme als Ursachen einer systemischen Krise

**218.** Eine systemische Bankenkrise hat das Potenzial, den gesamten Finanzsektor einer Volkswirtschaft zum Zusammenbruch zu bringen. Der Ausgangspunkt einer solchen gravierenden Störung besteht in der Regel in massiven Verlusten bei der Mehrzahl der Banken eines Landes, oft als Folge des Zusammenbruchs eines überwiegend kreditfinanzierten Immobilienbooms. Zunächst treten die Probleme bei einigen wenigen Banken zu Tage, häufig folgen hierauf jedoch ein allgemeiner Vertrauensverlust und ein genereller Abzug von Einlagen. Damit sieht sich das Finanzsystem als Ganzes mit einem Liquiditätsproblem konfrontiert, das es – aufgrund der von Banken üblicherweise geleisteten Fristentransformation – aus eigener Kraft nicht bewältigen kann. Während

eine einzelne Bank noch versuchen kann, durch den Verkauf von Aktiva ihre Liquidität zu erhöhen, ist das für das Bankensystem als Ganzes nicht möglich.

In der Regel springt in einer solchen Situation zunächst die Notenbank als **Lender of Last Resort** ein. In dieser Funktion erklärt sie sich bereit, den Banken gegen gute Sicherheiten unbegrenzt die benötigte Liquidität bereitzustellen. Im Idealfall genügt diese Intervention, um die Vertrauenskrise zu bewältigen. Wenn jedoch das Bankensystem in der Breite mit erheblichen Verlusten konfrontiert ist, stößt die Funktion des Lender of Last Resort rasch an ihre Grenzen, da die Notenbank dann auch zunehmend Bankforderungen mit zweifelhafter Qualität ankaufen müsste. Dies würde auf eine Sozialisierung privatwirtschaftlicher Verluste hinauslaufen, mit der für die Zukunft erhebliche negative Anreizeffekte gesetzt würden.

**219.** Im Höhepunkt einer systemischen Krise kommt es zu einem Nebeneinander von einem allgemeinen **Liquiditätsproblem** und schwerwiegenden **Solvenzproblemen**. Dabei ist es im Fall einer einzelnen Bank oft nur noch schwer möglich, zwischen den beiden Problemkomplexen zu unterscheiden, da der massive Verkaufsdruck für viele Aktiva temporär mit erheblichen Vermögensverlusten verbunden ist. Die noch solventen Banken haben mit wachsenden Ansteckungseffekten zu kämpfen. Ohne eine umfassende staatliche Intervention würde eine systemische Krise zu einem Zusammenbruch des Finanzsystems führen. Da die Bankeinlagen im Durchschnitt über eine deutlich kürzere Laufzeit verfügen als die Kredite, wäre sehr schnell ein Punkt erreicht, bei dem eine ordnungsgemäße Auszahlung von Guthaben nicht mehr möglich wäre. Die privaten Haushalte könnten somit auf längere Zeit nicht auf ihre Ersparnisse zurückgreifen und Versicherungen könnten keine Auszahlungen mehr leisten. Zudem kommt es zu einem Erliegen des Kreditvergabeprozesses, sodass selbst gesunde Unternehmen keine externe Finanzierung mehr erhielten.

Deshalb haben alle Staaten bei systemischen Finanzkrisen in der Vergangenheit stets umfassende Rettungsmaßnahmen eingeleitet, sodass das hier skizzierte „**Worst-Case-Szenario**“ in der Realität nur selten eingetreten ist. Extrem schwere Verläufe einer systemischen Krise sind vor allem dann zu beobachten, wenn das Bankensystem – wie zum Beispiel im Fall Argentiniens um die Jahreswende 2001/2002 – in hohem Maße Einlagen in Fremdwährung entgegengenommen hat („Dollarisierung“), für die bei der Notenbank keine entsprechenden Währungsreserven vorhanden sind. In derartigen Situationen wurden deshalb als ultima ratio auch Beschränkungen für Abhebungen sowie die temporäre Schließung aller Banken („Bankfeiertage“) vorgenommen (Hoelscher et al., 2003).

**220.** Allerdings sind die **fiskalischen und realwirtschaftlichen Kosten** auch dann noch sehr hoch, wenn ein staatliches Rettungsprogramm den Zusammenbruch des Finanzsystems verhindern kann. Diese zeigt eine Analyse von 124 systemischen Banken Krisen in den Jahren von 1970 bis 2007 (Laeven und Valencia, 2008). Eine solche Störung ist dabei dadurch gekennzeichnet, dass der Unternehmens- und Finanzsektor eines Landes große Schwierigkeiten hat, seinen fälligen Verbindlichkeiten nachzukommen. Dies führt zu einem starken Anstieg der Zahl notleidender Kredite und einer Auszehrung des aggregierten Bankenkapitals. Die Studie von Laeven und Valencia kommt zu dem Ergebnis, dass sich die fiskalischen Kosten in den ersten fünf Jahren einer Krise – unter Berücksichtigung möglicher späterer Rückflüsse – im Durchschnitt auf 13,3 vH des

Bruttoinlandsprodukts belaufen und bis zu 55,1 vH erreichen können. Die Output-Verluste – gemessen als die Summe der Abweichungen des aktuellen jährlichen Bruttoinlandsprodukts von seinem Produktionspotenzial über einen Vierjahreszeitraum – belaufen sich im Durchschnitt auf 20 vH während der ersten vier Jahre der Krise. Die Schwankungsbreite beträgt hierbei 0 vH bis 98 vH.

Die meisten in dieser Studie enthaltenen Krisen sind in Schwellen- und früheren Transformationsländern aufgetreten. Für **Industrielländer** sind nur neun Fälle verzeichnet, wobei die aktuellen Krisen in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich bereits aufgenommen wurden. Für zwei Länder dieser Gruppe (Spanien 1977 und Vereinigte Staaten 1988) fielen die realwirtschaftlichen Kosten relativ gering aus. Starke realwirtschaftliche Auswirkungen zeigten sich bei den Banken Krisen in Schweden (1991), Japan (1997) und Finnland (1991), wobei die Situation in Finnland im Zusammenhang mit dem Wegbrechen angestammter Absatzmärkte nach dem Zerfall der Sowjetunion zusammen fiel.

Für **Deutschland** ist es zum gegenwärtigen Zeitpunkt kaum möglich, eine Prognose der fiskalischen und realwirtschaftlichen Kosten vorzunehmen. Für eine günstigere Entwicklung als in den Krisenfällen der Studie von Laeven und Valencia (2008) dürfte sprechen, dass sich – anders als bei den meisten systemischen Krisen – in der deutschen Wirtschaft keine Fehlentwicklungen im Immobilienbereich ergeben haben, sodass von diesem Sektor keine negativen realwirtschaftlichen Anpassungsprozesse ausgehen können. Deshalb sind überwiegend jene Banken von der Krise betroffen, die sich stark im Ausland engagiert haben, während mit den Sparkassen und Kreditgenossenschaften wichtige Teile des deutschen Bankensystems nicht unmittelbar von der Krise beeinträchtigt worden sind.

## 2. Elemente staatlicher Rettungsprogramme

**221.** Bei den meisten der in der Vergangenheit durchgeführten staatlichen Rettungspakete ist ein relativ ähnliches Vorgehen zu erkennen (Hoelscher et al., 2003; Calomiris et al., 2004; Claessens et al., 2004). Die dabei ergriffenen Maßnahmen lassen sich auch in den Programmen wiederfinden, mit denen die Regierungen die aktuelle Krise zu bewältigen versuchen.

**222.** Um den allgemeinen Vertrauensverlust und den Einlagenabzug der Anleger zu stoppen, übernimmt die Regierung in einem ersten Schritt zunächst eine **weitreichende Garantie** für die Bankeinlagen. Auf diese Weise kann das allgemeine **Liquiditätsproblem** der Banken zumindest temporär eingedämmt werden. Die Erfahrungen mit Banken Krisen der Vergangenheit zeigen, dass sich aus solchen Sicherheitsnetzen erhebliche fiskalische Kosten und gravierende Fehlanreize für die Banken ergeben können (Calomiris und Mason, 2003). Umfassende staatliche Garantien sollten daher nur im Zusammenhang mit der Ankündigung einer umfassenden Restrukturierung des gesamten Bankensystems vergeben werden. Die Glaubwürdigkeit eines solchen Rettungsprogramms ist eine wichtige Voraussetzung für die Wirksamkeit einer Haftungsübernahme durch den Staat. Da diese zu einem deutlichen Anstieg der Staatsverschuldung führen kann, ist es außerdem erforderlich, dass die Anleger bereit sind, zusätzliche Staatsanleihen zu erwerben, was im Fall hochentwickelter Industrieländer üblicherweise kein Problem darstellt.

**223.** In einem zweiten Schritt müssen die **Solvenzprobleme** in Angriff genommen werden, unter denen die meisten Banken leiden. Dabei ergibt sich in einer systemischen Krise jedoch das Problem, dass die Solvenz einer Bank nicht einfach zu bestimmen ist. Der aktuelle Wert der Bankaktiva liegt durch den allgemeinen Vertrauensverlust und forcierte Verkäufe erheblich unter dem Anschaffungspreis, wobei mittelfristig in der Regel wieder eine günstigere Bewertung zu erwarten ist.

Das Solvenzproblem der Banken kann auf unterschiedliche Weisen gelöst werden. Zur Verbesserung der Situation auf der Aktivseite der Bankbilanz können bilanzielle Bewertungsvorschriften gelockert werden. Außerdem kann ein Austausch schlechter Kredite gegen sichere Aktiva stattfinden. Auf der Passivseite der Bilanz kann durch die Zuführung von Eigenkapital oder nachrangigem Haftungskapital eine Verbesserung der Solvenz erreicht werden. Als radikale Schritte kommen zudem die Verstaatlichung oder die Schließung einer Bank in Betracht.

Für eine umfassende Restrukturierung des Bankensystems wird häufig eine **staatliche Agentur** gegründet, deren Aufgabe vor allem darin besteht, eine unabhängige Diagnose der einzelnen Banken durchzuführen. Diese prüft beispielsweise bei Instituten mit einer unzureichenden Kapitalausstattung, ob sie über ein zukunftsfähiges Geschäftsmodell verfügen, sodass es volkswirtschaftlich sinnvoll ist, ihnen zusätzliche Eigenmittel zuzuführen.

#### **Lockerung bilanzieller oder bankaufsichtsrechtlicher Vorgaben (Regulatory Forbearance)**

**224.** Die mit einer systemischen Krise auftretenden Solvenzprobleme lassen sich formal dadurch reduzieren, dass bilanzielle **Bewertungsvorschriften** dahingehend gelockert werden, dass auf Abschreibungen oder Wertberichtigungen verzichtet werden kann. Der Vorteil eines solchen Vorgehens besteht vor allem darin, Zeit zu gewinnen. Insbesondere kann damit eine aus bankaufsichtsrechtlicher Perspektive ansonsten erforderliche Schließung eines Instituts verhindert werden. Zudem bedeutet ein höheres Eigenkapital, dass die Banken wieder über einen erhöhten Kreditschöpfungsspielraum verfügen, womit die Gefahr einer gesamtwirtschaftlichen Kreditklemme verhindert werden kann. Schließlich bietet sich die Chance, die Verluste über die Zeit aus den laufenden Gewinnen abzubauen.

**225.** Auf der anderen Seite führen größere Spielräume bei der Bilanzierung aber dazu, dass sich die Unsicherheit über den tatsächlichen Zustand von Banken und damit auch das allgemeine Misstrauen in die Stabilität des Finanzsystems erhöhen. Die Erfahrung mit der US-amerikanischen Savings&Loan-Krise in den achtziger Jahren zeigt, dass solche Bilanzierungsspielräume zu einem extrem risikoreichen Verhalten vor allem der Institute geführt haben, die von der Krise in besonderem Maße betroffen waren. Für eine Bank mit einem negativen Eigenkapital war ein solches **Gambling for Resurrection** die einzige Chance, ihr Überleben zu sichern (Calomiris et al., 2004). Auch in der japanischen Bankenkrise der neunziger Jahre wurden keine guten Erfahrungen mit diesem Instrument gemacht, da es den Anreiz zu einer umfassenden Restrukturierung der Kreditportfolios reduzierte.

**226.** Insgesamt kann eine Lockerung bilanzieller und aufsichtsrechtlicher Regelungen als kurzfristige Maßnahme hilfreich sein. Wenn es dabei jedoch nicht zugleich zu einer umfassenden Re-

strukturierung des gesamten Systems kommt, besteht die Gefahr, dass die Krise tendenziell in die Länge gezogen und den tiefer liegenden Problemen nicht begegnet wird.

### Übertragung problembehafteter Aktiva auf einen zentralen Fonds (Asset Management Company)

**227.** Eine systemische Krise ist dadurch gekennzeichnet, dass das Bankensystem mit einer Vielzahl problembehafteter Kredite belastet ist. Da diese häufig im Zuge eines Immobilienbooms vergeben wurden, sind die Kreditsicherheiten in der Krisenphase tendenziell unterbewertet. Im Zuge der Restrukturierung von Banken werden deshalb häufig die schlechten Teile einer Bank auf einen zentralen Fonds übertragen. Dies kann zum einen aus operationalen Gründen geschehen, da die Bearbeitung solcher Forderungen mit Skalenerträgen verbunden ist und damit für die Bank die Möglichkeit geschaffen wird, sich wieder auf ihr reguläres Geschäft zu konzentrieren (Klingebiel, 2000). Zum anderen besteht die Möglichkeit, dass kurzfristig extrem unterbewertete Aktiva zu einem höheren Preis vom Staat angekauft werden.

**228.** Das zentrale Problem dieses Lösungsansatzes liegt darin, den richtigen Preis für die ausgliedernden Aktiva zu bestimmen. Vor allem besteht die Gefahr, dass Banken durch den staatlichen Ankauf problembehafteter Aktiva subventioniert werden, sodass es zu einer Rekapitalisierung durch die Hintertür kommt (Calomiris et al., 2004). Ein genuiner Beitrag zur Lösung der Solvenzprobleme ist mit diesem Ansatz nur dann möglich, wenn ein Preis gefunden werden kann, der höher liegt als in der Situation der Krise, zugleich aber niedriger ist als der Wert, der sich mittelfristig unter normalisierten Verhältnissen wieder einstellen würde.

### Eigenkapitalzuführung durch den Staat

**229.** Der direkte Beitrag zur Lösung des Solvenzproblems von Banken besteht in der Zuführung von **zusätzlichem Eigenkapital**. Da es in einer Krisensituation relativ schwierig ist, private Kapitalanleger zu einer Investition in ein Kreditinstitut zu bewegen, ist hierbei meist der Staat als Finanzier gefordert. Ein positives Beispiel ist die in der großen Depression geschaffene **Reconstruction Finance Corporation (RFC)**. Sie hatte im Jahr 1934 Vorzugsaktien bei der Hälfte aller US-amerikanischen Geschäftsbanken erworben, und bis zum Jahr 1935 beliefen sich ihre Aktiva auf ein Drittel des Kapitals des Bankensystems (Calomiris et al., 2004). Die RFC ließ sich vor der Mittelvergabe die Prüfungsberichte für die Banken vorlegen. Hoffnungslos insolventen Banken wurde die Unterstützung versagt. Die RFC erwirkte für ihre Mittelbereitstellung weitreichende Kontrollrechte. Sie konnte Einfluss auf Personalentscheidungen und die Geschäftspolitik nehmen.

Demgegenüber hat das Ende der neunziger Jahre in **Japan** durchgeführte Rekapitalisierungsprogramm die Krise eher noch in die Länge gezogen (Kasten 6). Der Staat verzichtete dabei darauf, die Mittelvergabe von der Qualität der Bank abhängig zu machen, sodass sie fast von jeder Bank in Anspruch genommen wurden. Die schwächsten Banken waren die ersten und zugleich auch die Empfänger der umfangreichsten staatlich zur Verfügung gestellten Eigenmittel (Calomiris und Mason, 2003).

### **Triage durch eine zentrale Institution**

**230.** Die Rekapitalisierung von Banken durch den Staat steht und fällt also damit, ob es dem Staat möglich ist, eindeutig zwischen guten und schlechten Banken zu diskriminieren. Ein besonders positives Beispiel hierfür ist das **schwedische Rettungsprogramm** aus dem Jahr 1992. Hierfür wurde eine eigenständige Institution geschaffen, die Bank Support Authority (BSA). Alle Banken, die staatliche Hilfe anforderten, mussten der BSA umfassende Daten zur Verfügung stellen. Diese wurden verwendet, um eine modellgestützte Prognose der finanziellen Entwicklung einer Bank für die nächsten drei bis fünf Jahre vorzunehmen. Auf dieser Grundlage wurde dann eine Triage durchgeführt, die die Banken in drei Klassen einteilte (Andersson und Viotti, 1999):

- A-Banken zeichneten sich dadurch aus, dass sie in der Lage waren, ihre Probleme mittelfristig gut bewältigen zu können. Zusätzliches Eigenkapital konnte durch die Eigentümer bereitgestellt werden.
- B-Banken waren ebenfalls mittelfristig profitabel, aber ihre kurzfristigen Probleme waren gravierend. Neben zusätzlichen Mitteln der privaten Eigentümer waren sie auf staatliche Garantien und gegebenenfalls Mittelzuführungen angewiesen. Ihre notleidenden Kredite wurden auf eine Asset-Management-Gesellschaft übertragen.
- C-Banken hatten keine wirtschaftliche Zukunft, selbst wenn sie eine öffentliche Unterstützung erhalten hätten. Diese Banken wurden geschlossen, und ihre verbleibenden Aktiva wurden ebenfalls in eine Asset-Management-Gesellschaft transferiert. Profitable Geschäftsteile wurden auf andere Banken übertragen.

**231.** Insgesamt setzte die BSA Mittel in Höhe von 88 Mrd schwedischen Kronen ein, was rund 6 vH des schwedischen Bruttoinlandsprodukts des Jahres 1993 entspricht. An Banken wurden Mittel in Höhe von 65 Mrd schwedische Kronen geleistet (Andersson und Viotti, 1999). Der Großteil des Geldes floss danach wieder zurück an den Staat, in Form von Dividenden, Verkaufserlösen und Wertsteigerungen verbleibender Aktien. Allgemein wird der Lösungsansatz zur Bewältigung der Bankenkrise in Schweden als vorbildlich angesehen, wobei insbesondere die Führungsrolle des Staates bei der Restrukturierung als wichtige Voraussetzung für den Erfolg hervorgehoben wird (Ingves, 2002).

#### Kasten 6

### **Der Umgang mit Finanzkrisen an den Beispielen Japan und Schweden**

Die hier betrachteten Fälle Schweden und Japan werden vielfach als Prototypen von Finanzkrisen in hochentwickelten Volkswirtschaften in der jüngeren Vergangenheit angesehen. In der Folge werden insbesondere die Maßnahmen besprochen, die in diesen Krisen ergriffen worden sind.

#### **Japan**

Die japanische Bankenkrise trat im Gegensatz zu den meisten anderen nicht plötzlich auf, sondern entwickelte sich langsam in Form zunehmender Störungen (Calomiris et al., 2004). Der Auslöser

ist im überraschenden und ungewöhnlich starken Verfall der Immobilienpreise im Jahr 1989 zu sehen. Hiermit verbunden war ein Einbruch der übrigen Vermögenspreise und im Zuge dessen ein Wertverfall der Kreditsicherheiten. Wegen einer äußerst geringen Diversifizierung des Geschäftsmodells der japanischen Banken überstiegen die erforderlichen Wertberichtigungen alsbald die Eigenkapitalbasis eines Großteils der Banken.

Herausragendes Kennzeichen der Krise war ihre Dauer: Das japanische Bankensystem wies in den Jahren von 1993 bis 2002 hohe Verluste auf (Hoshi und Kashyap, 2004). Die aggregierten fiskalischen Bruttokosten werden auf über 20 vH des damaligen jährlichen Bruttoinlandsprodukts geschätzt (Honohan und Klingebiel, 2003; Laeven und Valencia, 2008). Der im Jahr 1998 beschlossene Rettungsplan umfasste ein Volumen von 12 vH des Bruttoinlandsprodukts (Kanaya und Woo, 2000).

Die außerordentlich lange Dauer der Krise ist zu einem großen Teil auf die ergriffenen und vielmehr noch auf die unterlassenen Maßnahmen der japanischen Regierung zurückzuführen. Insbesondere die lange verfolgte Strategie der **Regulatory Forbearance** verstärkte das Verschleiern erforderlicher Wertberichtigungen seitens der Banken und damit das Verschleppen der Krise. In den frühen neunziger Jahren entschloss sich die Regierung zur Bereitstellung finanzieller Mittel, deren Volumen allerdings weder zur nachhaltigen Rekapitalisierung problembehafteter Banken noch zu einer umfänglichen Einlagensicherung ausreichte. Die Bereinigung der Bankbilanzen mittels der Ausgliederung in eine **Asset Management Company** (AMC) und die anschließende Veräußerung notleidender Kredite erfolgte ebenfalls nicht mit dem nötigen Nachdruck. Nachdem Übernahmen von Probleminstituten in Ermangelung von gesunden Übernahmeparteien nicht mehr möglich waren, wurden einzelne, insbesondere große, Institute fallengelassen, wodurch im Jahr 1998 sowohl eine Kreditverknappung als auch eine systemische Finanzkrise virulent wurden. Infolgedessen nahm die Fiskalpolitik die Erhöhung von Staatsverschuldung und Schuldenstand in Kauf und die Bank of Japan beendete mit der begleitenden Senkung des Leitzinses auf 0 % ihre deflationär wirkende restriktive Geldpolitik, welche lange Zeit die Krise verstärkt hatte. Mit der Mobilisierung größerer Beträge wurde der wesentliche Schritt zu einer allmählichen Rettung des Systems eingeleitet. Die konkret ergriffenen Maßnahmen bestanden vornehmlich in einer Wiederherstellung der Liquiditätsversorgung, dem Aufbau einer angemessenen Eigenkapitalausstattung, einer allumfassenden **Einlagensicherung** und einer Verschärfung der Bankenregulierung. Im Rahmen der **Rekapitalisierung** fand allerdings weder eine systematische Auswahl der zu unterstützenden Banken statt, noch wurden angemessene Bedingungen in Verbindung mit der Inanspruchnahme der Stützungsmaßnahmen gestellt, beispielsweise wurden Dividendenausschüttungen nicht unterbunden. Weil zusätzlich der tatsächliche Umfang erforderlicher Wertberichtigungen nicht bekannt war, waren die Verbesserungen der Eigenkapitalbasis – welche nun vornehmlich aus staatlichen Mitteln bestand – nicht von Dauer, was dazu beitrug, dass sich das Ende der Finanzkrise noch weitere vier Jahre hinzog.

## Schweden

Auch die Phase vor der schwedischen Finanzkrise war gekennzeichnet von einem ausgeprägten Kreditboom infolge einer Liberalisierung des Finanzsektors in Verbindung mit einer Blase an den Immobilienmärkten. Deren Platzen im Jahr 1992 führte zu einem ausgeprägten Fall der Vermö-

genspreise, wobei sich dieser und die einsetzende schwere Rezession gegenseitig verstärkten. Der Anstieg der Zinsen, die Abwertung der schwedischen Krone sowie ähnliche Verwerfungen in den übrigen skandinavischen Ländern waren multiple Schocks, die zu hohen Verlusten im Finanzsektor führten. Dank des schnellen und massiven Eingreifens der Regierung wies der Bankensektor jedoch bereits im Jahr 1994 wieder Gewinne auf. Wenngleich die Regierung zunächst einen Betrag in Höhe von rund 4 vH des Bruttoinlandsprodukts an die Banken überwies, sind infolge der Dividendenzahlungen, Aktienverkäufe und des Werts der einbehaltenen Aktien faktisch allenfalls sehr geringe Kosten entstanden (Andersson und Viotti, 1999).

Die Eingriffe der schwedischen Regierung beschränkten sich zunächst auf einzelne, fallweise Maßnahmen. Als ein systemisches Risiko offensichtlich wurde, griff die Regierung jedoch sehr offensiv ein. Sie bemühte sich seit dem Ausbruch der Krise um die Herstellung von **Transparenz** insbesondere auch auf internationaler Ebene, um eine Kreditklemme resultierend aus dem Zusammenbruch des Interbankengeschäfts zwischen schwedischen und ausländischen Banken zu vermeiden, sowie um auf nationaler Ebene Panikreaktionen und mögliche Bank Runs zu verhindern. Zur Realisierung der weiteren Rettungsmaßnahmen wurde unter der Zentralbank und der Finanzaufsicht eine neue Institution, die **Bank Support Authority (BSA)**, eingerichtet. Des Weiteren wurde nicht gezögert, Experten aus anderen Institutionen und Ländern mit Erfahrungen bei der Lösung von Banken Krisen heranzuziehen. Die Auswahl der zu unterstützenden Banken wurde mittels einer Kategorisierung in drei Gruppen („Triage“) getroffen, wobei die A-Banken ihren „Selbsteilungskräften“ überlassen und die C-Banken direkt abgewickelt wurden. Die Zuordnung der Banken erfolgte hierbei nach sorgfältigen modellgestützten Prognosen der zukünftigen Profitabilität der einzelnen Institute (Ingves und Lind, 1996). Den B-Banken hingegen kamen staatliche Unterstützungen in Verbindung mit klaren Auflagen und Restrukturierungserfordernissen zugute. Sie erhielten **Garantien** und sobald ihre Eigenkapitalquote eine kritische Grenze unterschritt, **Kredite** oder **Eigenkapitalinjektionen**. Um die Unsicherheit bezüglich der Zukunftsaussichten zu minimieren, wurde ein Großteil der problembehafteten Aktiva des jeweiligen Instituts in eine AMC ausgegliedert. Die Eigentümer der B-Banken wurden an den Kosten der Rettungsmaßnahmen umfassend beteiligt. Die Abwicklung der C-Banken erfolgte ebenfalls unter Beteiligung der AMC. Der Verkauf der ausgelagerten Vermögensgegenstände – zumeist Immobilien – ging erfreulich schnell und mit verhältnismäßig geringen Verlusten vonstatten. Dies war im Wesentlichen auf solide rechtliche Rahmenbedingungen zurückzuführen, welche die Abwicklung der betroffenen Schuldner ermöglichte. Die klaren Regeln, beispielsweise in Form der Kategorisierung und Auswahl der zu stützenden Banken, das Vorhalten zunächst übertrieben wirkender Maßnahmen und das beherzte Eingreifen im Sinne des Verzichts auf betragliche Obergrenzen führten dazu, dass die umfangreichen Sicherungs- und Rettungssysteme nicht in großem Umfang in Anspruch genommen werden mussten, wodurch die fiskalischen Kosten weitestgehend begrenzt werden konnten (Bäckström, 1997).

### **Abschließender Vergleich**

Wie die obigen Ausführungen zeigen, besteht der Unterschied im Umgang mit den beiden Finanzkrisen weniger in der Auswahl der herangezogenen Maßnahmen als vielmehr in deren konkreter Durchführung. Diese fiel in Japan eindeutig zu zaghaft aus: Während die Summe der Aktiva im schwedischen Bankensystem um 11 vH verringert wurde, waren es in Japan nicht einmal 1 vH.

Zudem konnte in Japan nur ein sehr geringes Volumen der in die AMC transferierten Aktiva veräußert werden, in Schweden hingegen 86 vH. Einer der wesentlichen Erfolgsfaktoren der Lösung der schwedischen Krise bestand darin, dass basierend auf einem intensiven Monitoring schnell, aber selektiv eine sehr umfangreiche Rekapitalisierung stattfand (Hoshi und Kashyap, 2004).

### 3. Staatliche Rettungsprogramme in der aktuellen Finanzkrise

**232.** Nach dem Ausbruch der Finanzkrise verfolgten die meisten Länder zunächst fallweise Rettungsaktionen, bei denen für jede in Schwierigkeiten geratene Finanzinstitution jeweils eine individuelle Lösung entwickelt wurde. Dazu zählten Verstaatlichungen (beispielsweise in den Fällen der britischen Bank Northern Rock, der bereits seit Gründung mit einer impliziten staatlichen Garantie ausgestatteten Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac sowie der Versicherungsgruppe AIG), staatliche Garantieschirme (wie bei den deutschen Landesbanken und der Hypo Real Estate), von staatlicher Seite organisatorisch und finanziell unterstützte Zusammenschlüsse (wie bei der Übernahme der Investmentbank Bear Stearns durch JPMorgan, die unter Zuhilfenahme einer staatlichen Garantie zustande kam). In Einzelfällen wie der deutschen IKB kam es auch zu einer direkten Zuführung staatlicher Mittel.

#### Die Abkehr von fallweisen Lösungen

**233.** Nach den gravierenden Vertrauensverlusten, die durch den Zusammenbruch von Lehman Brothers ausgelöst wurden, entschloss sich der US-amerikanische Finanzminister Paulson am 19. September 2008, ein umfassendes Rettungsprogramm für die heimische Finanzwirtschaft aufzulegen. Der Emergency Economic Stabilization Act wurde nach einem zunächst gescheiterten Versuch vom Kongress am 3. Oktober 2008 verabschiedet. Die anhaltend instabile Lage auf den globalen Finanzmärkten veranlasste in der Folgezeit immer mehr Staaten, anstelle eines fallweisen Vorgehens auf „**große Lösungen**“ zu setzen. Das Vereinigte Königreich legte ein solches Programm am 8. Oktober 2008 vor. Die Bundesregierung, die sich zunächst eher zurückhaltend gezeigt hatte, präsentierte ihr Rettungskonzept am 13. Oktober 2008. An diesem Tag wurde auch ein umfassendes französisches Maßnahmen-Paket vorgestellt (Kasten 7).

**234.** Diese Rettungsprogramme orientieren sich weitgehend an den in der Vergangenheit ergriffenen staatlichen Maßnahmen zur Bewältigung systemischer Banken Krisen.

- So wurden **staatliche Garantien** für Bankverbindlichkeiten abgegeben, wobei das Spektrum von einer unbegrenzten Haftungsübernahme im Fall Irlands bis zu relativ eng abgegrenzten Bankverbindlichkeiten reicht, für die die staatliche Unterstützung jeweils im Einzelfall beantragt werden muss.
- Die US-amerikanische Securities and Exchange Commission (SEC) hat in Zusammenarbeit mit dem Financial Accounting Standards Board (FASB) die **Bilanzierungsregeln** so modifiziert, dass die Banken ihre Aktiva nicht mehr fortlaufend an den Zeitwert (Fair Value) anpassen müssen. Eine entsprechende Verordnung wurde von der EU-Kommission am 15. Oktober 2008 beschlossen.

- Das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten haben große Banken dazu veranlasst, in hohem Umfang **zusätzliches Eigenkapital** aufzunehmen. Das US-amerikanische Finanzministerium hat hierbei ein hohes Maß an „Überzeugungsarbeit“ (Moral Suasion) zum Einsatz gebracht. Die für die Rekapitalisierung erforderlichen Mittel erhalten die Finanzinstitute vom Staat, dem dafür Vorzugsaktien übertragen werden.
- In den Vereinigten Staaten, der Schweiz und Spanien wird den Banken die Möglichkeit gegeben, **problembehaftete Aktiva** an staatliche Fonds zu veräußern und sie damit aus ihren Bilanzen auszulagern.

#### Kasten 7

### Programme und Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems

#### Vereinigte Staaten

Als erstes Land kündigten die **Vereinigten Staaten** im September 2008 ein umfangreiches staatliches Programm zur Stabilisierung des Finanzsektors an (Emergency Economic Stabilization Act). Der ursprüngliche Plan, einen Rettungsfonds über 700 Mrd US-Dollar einzurichten, der den Banken Wertpapiere abkaufen sollte, wurde vom Repräsentantenhaus abgelehnt. Mit umfangreichen Änderungen wurde das Gesetz dann im zweiten Anlauf Anfang Oktober beschlossen. Es begründet das zunächst 250 Mrd US-Dollar umfassende Troubled Assets Relief Program (TARP), das vom US-Finanzministerium mittels einer eigens eingerichteten Behörde administriert wird (Office of Financial Stability) und über das eine Vielzahl unter Druck geratener Vermögenswerte aufgekauft werden kann. Auf Anforderung des Präsidenten kann das Volumen um 100 Mrd US-Dollar erhöht werden. Weitere 350 Mrd US-Dollar wären nach einer Genehmigung des Kongresses verfügbar. Das Programm sieht eine Reihe von Maßnahmen vor, die das Finanzministerium zur Eindämmung der Krise anwenden kann.

War der Plan anfangs darauf ausgerichtet, die Banken auf der Aktivseite der Bilanz durch einen Wertpapieraufkauf zu entlasten, wurde zuletzt der Schwerpunkt auf die **Passivseite** gelegt. In einem ersten Schritt wird bei neun großen Banken (Bank of America, JPMorgan, Wells Fargo, Citigroup, Merrill Lynch, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Bank of New York Mellon, State Street) Eigenkapital von bis zu 25 Mrd US-Dollar pro Bank zugeführt. Insgesamt will sich die Regierung mit 250 Mrd US-Dollar am Bankensektor über Eigenkapital beteiligen. Hierzu werden stimmrechtslose Vorzugsaktien ausgegeben, die in den ersten fünf Jahren eine jährliche Dividende von fünf Prozent, danach neun Prozent erbringen. Zusätzlich zu den Aktien erhält die Regierung Optionsscheine, die zum Erwerb von Anteilen berechtigen, damit der Staat an möglichen künftigen Kursgewinnen besser beteiligt ist.

Wenn über das TARP unter Druck geratene **Vermögenswerte** der Banken gekauft werden, erhält das Finanzministerium im Gegenzug über Optionsscheine ebenfalls eine Beteiligung an den Instituten, um an möglichen künftigen Gewinnen zu partizipieren. Der Sinn einer solchen Beteiligung ist allerdings fraglich, weil ihr Wert beim Bietungsverfahren im Preis für die Wertpapiere enthalten sein dürfte und die verkauften Wertpapiere einen entsprechend höheren Preis erzielen würden.

Der Mechanismus zum Ankauf der Wertpapiere ist noch nicht definitiv geregelt. Wahrscheinlich wird eine Reverse Auction durchgeführt, bei der das Finanzministerium eine bestimmte Art und Menge von Wertpapieren zum Ankauf ausschreibt und die Banken ihre Gebote zum Verkauf abgeben. Ein schwerwiegendes Problem dürfte dabei die vermutlich geringe Homogenität der Vermögenswerte der Banken sein. Wird eine Wertpapiere verkaufende Bank insolvent, werden die Optionsscheine in vorrangige Schuldtitel umgewandelt, sodass die Ansprüche der Regierung bevorzugt aus der Insolvenzmasse bedient werden.

Zusätzlich zum direkten Verkauf soll außerdem gegen Gebühr eine Versicherung von Vermögenswerten möglich sein. Banken, die sich am TARP beteiligen wollen, müssen Beschränkungen in der Vergütung des Managements akzeptieren. Zum einen wird die steuerliche Abzugsfähigkeit der Gehälter auf 500 000 US-Dollar limitiert, zum anderen werden großzügige Abfindungsregeln („goldener Handschlag“) für ausscheidende Manager verboten. Als weitere Maßnahmen wurde die Garantie für Depositen von 100 000 US-Dollar auf 250 000 US-Dollar pro Eigner ausgeweitet. Des Weiteren werden Einlagen von Investoren bei Geldmarktfonds und unverzinsten Bankeinlagen von Unternehmen in vollem Umfang garantiert. Außerdem sollen neu begebene Verbindlichkeiten von Banken für drei Jahre staatlich abgesichert werden, um die Kredit- und Interbankenmärkte wiederzubeleben.

### **Vereinigtes Königreich**

Als zweites Land nach den Vereinigten Staaten verabschiedete das **Vereinigte Königreich** Anfang Oktober ein Rettungspaket. Dieses Programm diene als Modell für darauf folgende Maßnahmen in anderen Ländern. Im Wesentlichen besteht das Maßnahmenpaket aus zwei Teilen. Erstens führt der Staat den Banken über Vorzugsaktien frisches Eigenkapital zu, wofür insgesamt 50 Mrd Pfund zur Verfügung stehen. Ursprünglich war geplant, dass die sieben größten Banken (Abbey, Barclays, HBOS, HSBC, Lloyds TSB, Royal Bank of Scotland, Standard Chartered) und die Bausparkasse Nationwide gemeinsam partizipieren sollten, um eine Stigmatisierung einzelner Banken zu vermeiden. Allerdings konzentriert sich die Maßnahme mittlerweile auf wenige Institute (HBOS, Lloyds TSB, Royal Bank of Scotland), weil einige eine staatliche Beteiligung ablehnten und ihr Kapital beispielsweise mittels institutioneller Investoren erhöhten (Barclays). Bei den unterstützten Banken will das Finanzministerium im operativen Geschäft Einfluss nehmen und Bonuszahlungen stark einschränken. Außerdem werden Dividendenzahlungen untersagt. Lediglich die staatlichen Vorzugsaktien werden mit 12 % jährlich verzinst. Zweitens vergibt der Staat Bürgschaften an Banken, wenn sie an der Rekapitalisierung beteiligt sind. Für kurz- und mittelfristige Refinanzierungskredite auf dem Interbankenmarkt werden 250 Mrd Pfund veranschlagt. Für die Bürgschaften wird eine Gebühr erhoben, die 50 Basispunkte über der durchschnittlichen Ausfallversicherungsprämie liegt. Die Konditionen können vom Finanzministerium angepasst werden.

### **Frankreich**

Das **französische Paket** ist dem britischen sehr ähnlich. Es sieht staatliche Beteiligungen an Banken im Umfang von 40 Mrd Euro vor. Außerdem soll die Fremdkapitalaufnahme der Banken erleichtert werden, indem staatliche Kredite von bis zu 320 Mrd Euro bei einer Laufzeit von maximal fünf Jahren direkt an die Banken vergeben werden. Dafür wird eine Zweckgesellschaft ge-

schaffen, die die ausgegebenen Kredite unter staatlicher Garantie auf dem Kapitalmarkt refinanziert. Als Sicherheiten für die Kredite können Banken auch Vermögenswerte hinterlegen, die bei der EZB nicht zentralbankfähig sind. Im Ergebnis bedeutet dies eine staatliche Bürgschaft für Kredite an Banken. Am Rettungspaket beteiligte Banken müssen auch in Frankreich Auflagen der Regierung akzeptieren, wie das Einrichten eines Ausschusses, der über die Höhe der Managergehälter entscheidet sowie eine Begrenzung der Abfindungen für Manager oder Vorgaben bei der Geschäftspolitik.

## Spanien

Das Rettungspaket in **Spanien** sah zunächst nur einen Wertpapieraufkauf von 30 bis 50 Mrd Euro vor. Es werden aber nur hochwertige und keine schlechten Aktiva von den Banken zeitlich befristet übernommen, um die Liquidität der Banken zu verbessern. Die Verwaltung des Fonds übernimmt das Finanzministerium. Außerdem wurde die Garantiesumme für Spareinlagen von 20 000 Euro auf 100 000 Euro erhöht. Als Reaktion auf die Maßnahmen in anderen Ländern weitete die spanische Regierung ihre Stützungsaktionen aus und wird künftig mit bis zu 100 Mrd Euro für neu begebene Bankschulden bürgen. Auch direkte Beteiligungen an Banken wurden nicht mehr kategorisch ausgeschlossen.

## Lockerung der Bilanzierungsregeln

Als nicht-monetäre Maßnahme zur Stabilisierung des Finanzsektors wurden in den Vereinigten Staaten und der Europäischen Union die **Bilanzierungsregeln** gelockert, sodass Abweichungen von einer Bewertung von Vermögenspositionen zu Marktpreisen leichter möglich sind. In einer Anleitung zur Fair-Value-Bilanzierung nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) stellt das International Accounting Standards Board (IASB) klar, dass unter einer Fair-Value-Bewertung der Preis zu verstehen ist, zu dem eine ordnungsgemäße Transaktion zwischen Marktteilnehmern stattfinden würde. Preise, die aus einer erzwungenen Liquidierung oder „Stress-Verkäufen“ resultieren, reflektieren somit keinen fairen Wert. Entsprechende Markttransaktionen müssen deshalb nicht für eine Bewertung von Vermögenspositionen herangezogen werden. Stattdessen können alternative Methoden zur Anwendung kommen. Eine vergleichbare Klarstellung wurde vom FASB, das die Bilanzierungsregeln US-GAAP setzt, erlassen. Die beiden Institutionen betonen die Möglichkeit, für Wertpapiere, für die kein aktiver Markt existiert, anstatt einer Bewertung gemäß Marktwerten über beobachtbare Transaktionspreise (Mark-to-Market) eine **Barwertbewertung** (Discounted-Cash-Flow-Bewertung) vorzunehmen. Bei diesem Verfahren werden Vermögenswerte über künftig zu erwartende Cashflows bewertet, wobei die Diskontierung über risikoangepasste Zinssätze erfolgt. Für Deutschland hat das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) in einer Anwendungshilfe die Kriterien für eine Verwendung der Barwertmethode genauer spezifiziert. So sollen als Indikatoren für die Inaktivität eines Markts die Entwicklungen der Geld-Brief-Spannen und der Handelsvolumina herangezogen werden.

Außerdem wurde vom IASB die Rechnungslegungsvorschrift IAS 39, die unter anderem den bilanziellen Ansatz und die Bewertung von finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten regelt, geändert. Nach der Bewilligung durch die EU-Kommission und das Europäische Parlament ist bereits für das dritte Quartal 2008 unter bestimmten Voraussetzungen eine **Umklassifizierung**

von nicht-derivativen Wertpapieren vom Handelsbestand in den Anlagebestand möglich. Dadurch sollen weitere Abschreibungen vermieden werden, weil im Anlagebestand eine Bewertung zu fortgeführten Anschaffungskosten vorgenommen werden kann. Als Anschaffungskosten wird nicht der tatsächliche Anschaffungspreis, sondern der letzte ermittelte Zeitwert verwendet, um positive Ergebniseffekte aus der Umbuchung zu verhindern. Bei US-GAAP besteht die Möglichkeit einer Umklassifizierung schon seit längerem.

### Verbot von Leerverkäufen

Ein Instrument, mit dem die Abwärtsdynamik der Aktienkurse in der aktuellen Krise gebremst werden sollte, war ein **temporäres Verbot von Leerverkäufen**. Am 19. September 2008 verboten die amerikanische SEC und die britische FSA für mindestens 30 Tage Leerverkäufe für die Aktien von 799 Unternehmen des Finanzsektors. Die SEC argumentierte, dass es sich um eine Notmaßnahme handle, um die Manipulation von Märkten zu unterbinden und das Marktgleichgewicht wiederherzustellen. Dieser weit reichende Markteingriff wurde als notwendig erachtet, da Leerverkäufe von Finanztiteln für die sinkenden Bewertungen und damit verbunden das schwindende Vertrauen in die Finanzinstitute verantwortlich gemacht wurden. Am 20. September 2008 zog die BaFin nach und untersagte Leerverkäufe von Aktien von Unternehmen der Finanzbranche in Deutschland bis zum 31. Dezember 2008. Eine Reihe von weiteren Ländern folgte diesem Beispiel.

Unter normalen Marktbedingungen sind Leerverkäufe ein wichtiges Instrument, das zur Effizienz der Preisfindung und zur Liquidität des Markts beiträgt. Mit Leerverkäufen profitieren Anleger von Kursrückgängen eines Titels. Leerverkäufer versuchen **Fehlbewertungen** zu erkennen und tragen damit zur Preisfindung bei. Beispielsweise können Leerverkäufer Unstimmigkeiten in den Bilanzen aufdecken, indem sie auf Unterschiede zwischen tatsächlichen Bewertungen und gängigen Buchführungsregeln hinweisen und darauf setzen, dass diese Unterschiede im Zeitverlauf korrigiert werden. Diese gesamtwirtschaftlich sinnvolle Strategie kann allerdings in einer Krise auch zu Manipulationen ausgenutzt werden, indem zunächst Gerüchte über Fehlbewertungen gestreut werden, um anschließend von den fallenden Kursen zu profitieren. Ein zweiter Ansatzpunkt für Leerverkäufer sind Finanzinstitute, bei denen in der laufenden Krise aufgrund der Fristenstruktur ihrer Aktiva und Passiva Liquiditätsengpässe vermutet werden. Selbst bei an sich solventen Instituten können solche Liquiditätsengpässe auftreten, wenn kurzfristige Refinanzierungen nicht möglich sind. Leerverkäufer können den Engpass verstärken, wenn sie durch Druck auf die Aktienkurse eine Kapitalaufnahme erschweren. Unter den besonderen Umständen einer akuten Krise können Leerverkäufe damit die negative Dynamik verschärfen. Deshalb kann ein temporäres Verbot von Leerverkäufen gerechtfertigt sein. Es bleibt allerdings fraglich, ob das Verbot im aktuellen Fall die Abwärtsspirale der Aktienkurse aufgehalten hat. Vor dem Hintergrund der positiven Effekte, die Leerverkäufen in normalen Zeiten von einer breiten wissenschaftlichen Literatur zugeschrieben werden, sollte ein permanentes Verbot nicht in Betracht gezogen werden.

### Das deutsche Rettungspaket

**235.** Von der Bundesregierung wurde am 13. Oktober 2008 ein Rettungsprogramm für das deutsche Finanzsystem verkündet. Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz (FMStG) wurde nur wenige

Tage später vom Deutschen Bundestag mit Zustimmung des Bundesrates beschlossen und trat am 17. Oktober 2008 in Kraft. Im Mittelpunkt steht die Errichtung eines **Finanzmarktstabilisierungsfonds** (Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung, SoFFin). Er soll mit einem Finanzrahmen von bis zu 480 Mrd Euro die Stabilität von Banken, Versicherungen, Pensionsfonds und anderen Finanzinstituten sichern, die ihren Sitz im Inland haben. Die neue Institution unterliegt der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen. Der Bundesminister der Finanzen kann generell oder im Einzelfall Entscheidungen nach dem FMSStG selbst treffen. Der Fonds wird durch eine bei der Deutschen Bundesbank angesiedelte rechtlich unselbstständige Anstalt öffentlichen Rechts, die Finanzmarktstabilisierungsanstalt, verwaltet. Diese wird von einem dreiköpfigen Leitungsausschuss geführt. Die Entscheidungskompetenz liegt bei einem Lenkungsausschuss, der besetzt ist mit je einem Vertreter des Bundeskanzleramts, des Bundesministeriums der Finanzen, des Bundesministeriums der Justiz, des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie sowie einem Mitglied auf Vorschlag der Länder. Im Rahmen des Programms stehen drei Maßnahmen zur Verfügung:

- In einem Umfang von bis zu 400 Mrd Euro können **Garantieermächtigungen** vergeben werden. Die Garantien sollen für bis zum 31. Dezember 2009 begebene Schuldtitel und begründete Verbindlichkeiten von Finanzinstituten mit einer Laufzeit von bis zu 36 Monaten vergeben werden. Auf diese Weise soll ein Beitrag zur Wiederbelebung des Interbankenmarkts geleistet werden, der seit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers nahezu völlig zum Erliegen gekommen ist. Für die Übernahme der Garantien sollen die Banken dem Fonds eine marktübliche Vergütung leisten.
- Der Fonds kann sich an Finanzinstituten in der Form von Anteilen oder stillen Beteiligungen beteiligen, um diesen eine **Rekapitalisierung** zu ermöglichen. Die Obergrenze für ein einzelnes Unternehmen und seine verbundenen Unternehmen liegt im Regelfall bei 10 Mrd Euro.
- Es besteht zudem die Möglichkeit, dass Banken und andere Finanzinstitute **Risikopositionen**, die vor dem 13. Oktober 2008 erworben wurden, an den Fonds übertragen oder von diesem absichern lassen. Die Obergrenze für ein einzelnes Unternehmen liegt im Regelfall bei 5 Mrd Euro.

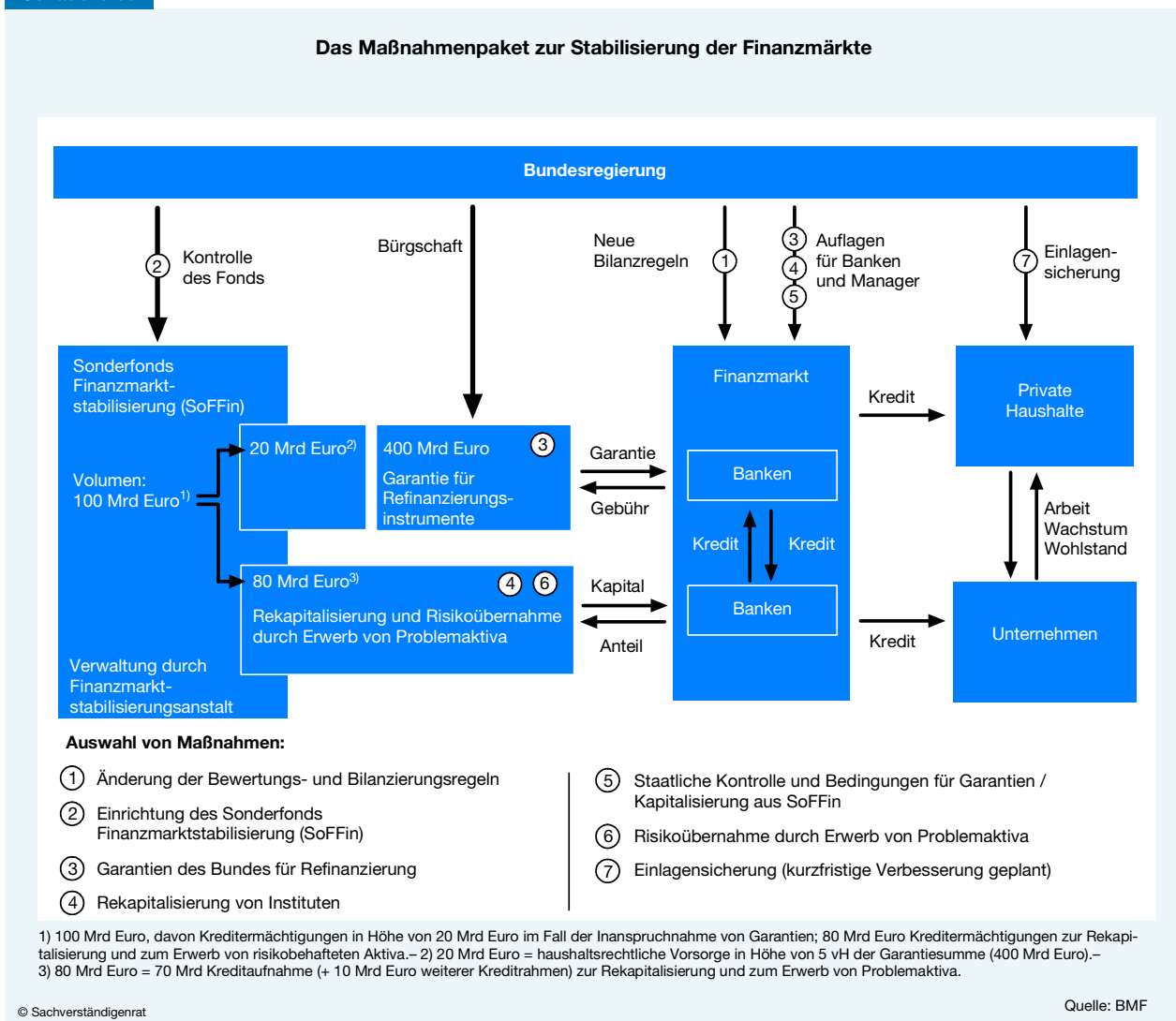
Für die beiden zuletzt genannten Aufgaben steht ein Finanzierungsvolumen von 70 Mrd Euro zur Verfügung, das um bis zu 10 Mrd Euro überschritten werden kann. Für die bei den Garantieermächtigungen zu erwartenden Ausfälle wird ein Betrag von 20 Mrd Euro eingestellt (Schaubild 53, Seite 158).

**236.** Die **Voraussetzungen für die Inanspruchnahme** der Stabilisierungsmaßnahmen des Fonds hängen von der Art der Unterstützungsmaßnahme ab. Vergleichsweise gering ist die staatliche Einflussnahme bei der Übernahme von **Garantien**. Hierfür muss der Fonds bei einem Institut lediglich die Geschäftspolitik auf ihre Nachhaltigkeit prüfen. Dabei kann er darauf hinwirken, dass besonders riskante Geschäfte reduziert oder ganz aufgegeben werden. Bei der **Übernahme von Risikopositionen** durch den Fonds kommen folgende Maßnahmen hinzu:

- eine Überprüfung der Anreizwirkungen von Vergütungssystemen,
- eine Begrenzung der Vergütung der Organmitglieder und Geschäftsleiter, wobei ein Jahresgehalt von über 500 000 Euro „grundsätzlich als unangemessen“ angesehen wird,
- das grundsätzliche Verbot von Dividendenzahlungen und Gewinnausschüttungen während der Dauer der Stabilisierungsmaßnahme.

Am umfassendsten sind die Eingriffe im Fall einer **Rekapitalisierung**. Hier kommt für Finanzinstitute zu den bereits erwähnten Vorgaben insbesondere noch die Verpflichtung hinzu, „im Rahmen ihrer Kreditvergabe oder Kapitalanlage dem Kreditbedarf der inländischen Wirtschaft, insbesondere kleiner und mittlerer Unternehmen durch marktübliche Konditionen Rechnung zu tragen“ (§ 5 Absatz 2 Nr. 2 der Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung, FMStFV).

Schaubild 53



**237.** Insgesamt gesehen war es eine richtige Entscheidung der Bundesregierung, von fallweisen Stützungsaktionen, die – wie bei der Rettung der Hypo Real Estate – zu einer großen öffentlichen Verunsicherung geführt hatten, auf ein **Gesamtkonzept** überzugehen. Der Sachverständigenrat hat

ein solches Vorgehen in einem Brief vom 9. Oktober 2008 an die Bundeskanzlerin nachdrücklich befürwortet. Dabei hat er eine Reihe von **Erfordernissen** genannt, denen ein Lösungskonzept gerecht werden sollte:

- Es gilt, das Vertrauen zwischen den Marktteilnehmern wiederherzustellen, sodass es zu einem marktmäßigen Liquiditätsausgleich zwischen den Banken kommt.
- Banken, die trotz eines tragfähigen Geschäftsmodells Solvenzprobleme haben, müssen rekapitalisiert werden. Institute ohne Zukunftsperspektive sind in einer Weise abzuwickeln, die negative systemische Effekte vermeidet.
- Es muss dafür gesorgt werden, dass die Kosten für den Steuerzahler begrenzt werden und dass jede staatliche Risikoübernahme auch angemessen entgolten wird.
- Jede umfassende staatliche Kapitalzuführung ist mit ausreichenden Mitspracherechten und Kontrollrechten zu versehen.
- Ein Lösungskonzept muss in Anbetracht der eingetretenen Destabilisierung möglichst rasch umgesetzt werden.
- Ein Programm muss so ausgestaltet sein, dass es im internationalen Vergleich keine Wettbewerbsverzerrungen auslöst.

**238.** Nach gewissen **Anlaufschwierigkeiten**, die darauf zurückzuführen waren, dass von der Inanspruchnahme der Hilfen des Fonds ein „Stigmatisierungseffekt“ befürchtet wurde, haben mittlerweile sowohl private Banken als auch Landesbanken in größerem Umfang Garantien und Rekapitalisierungsmaßnahmen beantragt.

In Anbetracht der Tatsache, dass das Gesetz erst vor kurzem in Kraft getreten ist, kann an dieser Stelle keine umfassende Bewertung abgegeben werden. Es lassen sich lediglich die grundsätzlichen Probleme skizzieren, die mit einer so umfassenden Intervention des Staates in das Finanzwesen unweigerlich verbunden sind.

### ***Rekapitalisierung der Banken: Die Rolle des Staates***

**239.** Im Zuge der Finanzkrise ist es zu großen Verlusten der Banken gekommen, durch die ihr Eigenkapital erheblich reduziert wurde. Die im Verlauf dieses Jahres deutlich gestiegenen **Solvenzprobleme** sind die entscheidende Ursache für das mangelnde wechselseitige Vertrauen der Finanzinstitute und die allgemeine Liquiditätsverknappung im Interbankenverkehr. Die im Finanzmarktstabilisierungsgesetz vorgesehenen **Rekapitalisierungsmaßnahmen** setzen an dieser zentralen Problemursache an, indem sie Banken und Versicherungen die Möglichkeit einer staatlichen Eigenkapitalhilfe in Höhe von bis zu 10 Mrd Euro eröffnen. Für die Finanzinstitute entfällt dabei der Zwang, sich in einem ungünstigen Marktumfeld Eigenkapital von privaten Investoren beschaffen zu müssen. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht wird auf diese Weise verhindert, dass Banken die Summe ihrer Aktiva in kurzer Zeit reduzieren müssen, um ihren aufsichtsrechtlichen Kapitalanforderungen gerecht zu werden. Es ist dabei angemessen, dass der Fonds für seine Mittel eine Vergütung fordert, die Vorrang gegenüber den Ansprüchen der übrigen Gesellschafter hat.

**240.** Eine schwerwiegende Nebenwirkung des Pakets besteht darin, dass der marktwirtschaftliche **Kontrollmechanismus der Insolvenz** zumindest zeitweise suspendiert ist. An Stelle des Markts muss nun der Staat die Selektionsfunktion zwischen zukunftsfähigen Instituten und Banken ohne nachhaltige Ertragsperspektive wahrnehmen. Wenn dies nicht gelingt, besteht die Gefahr, dass ineffiziente Banken mit staatlicher Hilfe am Leben gehalten werden und mit Dumping-Konditionen den Wettbewerbsprozess verzerren. Es muss also dafür Sorge getragen werden, dass wieder **funktionsfähige marktwirtschaftliche Strukturen** geschaffen werden, sodass sich der Staat möglichst bald zurückziehen kann. Ein effizientes und international wettbewerbsfähiges Finanzsystem ist eine wichtige Voraussetzung für gesamtwirtschaftliches Wachstum (Expertise 2008).

**241.** Die Erfahrungen mit **historischen Banken Krisen** lassen erkennen, dass eine erfolgreiche Sanierung des Finanzsystems ohne eine umfassende Restrukturierung kaum zu erreichen ist. Dies verdeutlicht auf der einen Seite das erfolgreiche schwedische Rettungsprogramm der neunziger Jahre, bei dem der Staat eine sehr aktive Rolle übernommen hat und insbesondere auch bereit war, nicht zukunftsfähige Banken zu schließen. Auf der anderen Seite dient die japanische Bankenkrise als ein warnendes Beispiel für die Probleme, die sich ergeben können, wenn der Staat die Initiative bei den Banken belässt und diesen mehr oder weniger passiv die Mittel zur Verfügung stellt, die sie benötigen, um sich über Wasser zu halten.

**242.** Im Gegensatz zum Vorgehen in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich hat das deutsche Rettungspaket bisher vor allem auf die **Eigeninitiative der Banken** gesetzt. Auch wenn mittlerweile immer mehr Banken den Weg zum SoFFin gefunden haben, ist nicht auszuschließen, dass unterkapitalisierte Institute aus Imagegründen oder dem Bestreben, sich dem Einfluss des Fonds zu entziehen, die staatlichen Hilfen nur als ultima ratio in Anspruch nehmen. Dies würde dem Ziel des Programms zuwiderlaufen, die Wettbewerbsfähigkeit und das Vertrauen in die Stabilität des Finanzsystems effektiv zu stärken.

**243.** Ohne ein **klares Konzept für die Restrukturierung** des Finanzsystems wäre nicht gewährleistet, dass die umfassenden staatlichen Eigenkapitalhilfen in jedem Fall zu zukunftsfähigen Lösungen führen. Großzügige staatliche Mittelzuführungen können sogar zur Folge haben, dass der Anpassungszwang für in Schwierigkeiten geratene Institute zurückgeht. Das größte Risiko des Fonds ist deshalb darin zu sehen, dass er sich zu einem **Siechenheim** für schwache Finanzinstitute entwickelt.

**244.** Für die Handlungsoptionen im Restrukturierungsprozess bietet das Vereinigte Königreich ebenfalls einen interessanten Lösungsvorschlag. Durch die jetzt dem Parlament vorliegende **Banking Bill** sollen die Behörden im Fall von Banken Krisen in die Lage versetzt werden, flexibler als bisher zu agieren. Das entscheidende Element des Vorschlags ist das Special Resolution Regime, das von der Bankenaufsichtsbehörde (Financial Services Authority) in Konsultation mit der Notenbank und dem Finanzministerium ausgelöst wird, sobald eine Bank in Schwierigkeiten gerät. Für diesen Fall stehen vier Lösungsinstrumente zur Verfügung:

- Die Bank of England wird ermächtigt, eine Bank teilweise oder als Ganzes an einen **privaten Käufer** zu übertragen. Bisher ist dafür im Vereinigten Königreich ein langwieriger rechtlicher Prozess erforderlich.
- Die Bank of England wird ermächtigt, eine Bank teilweise oder als Ganzes auf eine „**Brückenbank**“ (Bridge Bank) zu übertragen. Diese ist im Eigentum der Bank of England und wird auch von dieser kontrolliert. Auf diese Weise kann der Geschäftsbetrieb einer Bank aufrechterhalten werden, bis für sie ein privater Käufer gefunden wird. Wenn nur ein Teilverkauf möglich ist und der verbleibende Rest insolvent wird, sind Schutzvorkehrungen für die Gläubiger vorgesehen, die dahin gehen, dass diese nicht schlechter gestellt werden dürfen als im Fall einer Liquidation der gesamten Bank.
- Das Finanzministerium kann temporär zum Eigentümer einer Bank werden, indem diesem die Aktien der Bank treuhänderisch übertragen werden. Die Option der **zeitweisen Verstaatlichung** ist für den Fall vorgesehen, dass erhebliche öffentliche Mittel erforderlich sind, um die Bank zu stabilisieren oder wenn eine langwierige Restrukturierung der Bank erforderlich ist.
- Wenn die Schließung einer Bank erforderlich ist, sieht die Gesetzesvorlage ein **beschleunigtes Insolvenzverfahren** vor, um eine zeitnahe Auszahlung der durch die Einlagensicherung geschützten Einleger zu erreichen.

**245.** Insbesondere ist der SoFFin gefordert, eine gestaltende Rolle für die im deutschen Finanzsystem erforderlichen Konsolidierungsprozesse wahrzunehmen. Dies setzt eine Konzeption für eine zukunftsfähige Bankenstruktur in Deutschland voraus. Vor allem geht es dabei um eine umfassende Restrukturierung des Sektors der **Landesbanken**, die vom Sachverständigenrat bereits in seiner Expertise 2008 gefordert wurde. Hier bietet sich die Chance, dass es durch den Einfluss des SoFFin gelingen kann, die widerstreitenden Interessen der Länder zu überwinden und zu einer umfassenden und tragfähigen Lösung zu kommen. Ohne eine klare Vorstellung über zukunftsfähige Strukturen besteht die Gefahr, dass der Fonds gerade jenen Instituten das Überleben sichern könnte, denen es an einem tragfähigen Geschäftsmodell fehlt.

**246.** Eine aktive Rolle des Staates bei der Restrukturierung sollte nicht mit einer anhaltenden staatlichen **Einflussnahme auf das operative Geschäft** von Banken gleichgesetzt werden. Kritisch ist dabei insbesondere die Regelung der FMStFV zu sehen, wonach Banken den Bedürfnissen der mittelständischen Wirtschaft Rechnung tragen sollen. Die Erfahrungen, die in der Vergangenheit mit dem Staat als Banker gemacht wurden, sprechen nicht dafür, dass der SoFFin in den nächsten Jahren für die laufende Geschäftspolitik einer größeren Zahl von Banken verantwortlich sein sollte.

**247.** Bei der Ausgestaltung der Konditionen für die staatlichen Rekapitalisierungshilfen ist darauf zu achten, dass **Verzerrungen des internationalen Wettbewerbs** vermieden werden. So erweisen sich die Bedingungen des US-amerikanischen Rettungsprogramms, bei dem die Banken nur 5 % Verzinsung auf die Vorzugsaktien des Staates leisten müssen, als sehr großzügig, wenn man sie mit den entsprechenden Vertragsgestaltungen in anderen Ländern vergleicht.

### *Selektive staatliche Garantien für Bankverbindlichkeiten*

**248.** Ein zweites zentrales Element des Programms sind staatliche Garantien für Schuldtitel und Buchverbindlichkeiten, die es Finanzinstituten ermöglichen sollen, sich auf den Märkten zu refinanzieren, um damit **Liquiditätsengpässe** zu überwinden. Es handelt sich nicht um eine generelle staatliche Garantie für alle Verbindlichkeiten der Banken, wie sie in Irland, Dänemark und Australien vergeben wurde, sondern um eine selektive Haftungsübernahme für neu geschaffene Verbindlichkeiten. Ähnliche Maßnahmen wie in Deutschland wurden in den Vereinigten Staaten (Temporary Liquidity Guarantee Program) und im Vereinigten Königreich ergriffen.

**249.** Die Notwendigkeit für diese Maßnahme ergibt sich aus den gravierenden Solvenzproblemen, die zum Erliegen der Kreditbeziehungen zwischen Banken geführt haben. Garantien sind deshalb als eine **Übergangslösung** anzusehen, die so lange benötigt wird, bis es mit Hilfe des SoFFin gelingt, die deutschen Banken wieder auf eine solide Kapitalbasis zu stellen. Es sollte dabei vermieden werden, dass es auf diese Weise zu einer Neuauflage der Gewährträgerhaftung kommt, die bis zum Jahr 2005 von den Landesbanken in Anspruch genommen werden konnte.

**250.** Da in systemischen Krisen Solvenz- und Liquiditätsprobleme eng miteinander verwoben sind, hat sich die **EZB** am 15. Oktober 2008 entschlossen, Refinanzierungsgeschäfte mit Laufzeiten von bis zu drei Monaten erheblich auszuweiten. Sie hat sich dabei insbesondere bereit erklärt, Sicherheiten mit einer verminderten Qualität entgegenzunehmen. Für die Banken ist damit die Notwendigkeit, sich sehr kurzfristige Mittel über staatlich garantierte Interbankenkredite zu verschaffen, deutlich reduziert worden.

**251.** Für Banken besteht der Vorteil der staatlichen Garantie darin, dass es ihnen ermöglicht wird, sich im Fristenbereich von bis zu drei Jahren mit der Bonität des Bundes zu refinanzieren. Dies hat zum einen den Vorteil, dass damit wieder eine **längerfristige Refinanzierungsbasis** geschaffen wird. Zum anderen eröffnen sich den Banken günstige Refinanzierungskonditionen. Ob die Garantie per Saldo attraktiv ist, hängt von den dafür zu leistenden Gebühren ab. Sie betragen 0,5 % der beanspruchten Garantiesumme zuzüglich eines individuellen Risikoaufschlags, wie er sich auf dem Markt für Kreditausfallversicherungen ergibt.

**252.** Auch bei diesem Instrument ist darauf zu achten, dass sich die Konditionen mit den Usancen anderer Programme decken, da es ansonsten zu erheblichen internationalen **Wettbewerbsverzerrungen** kommen wird. So hat beispielsweise Irland von seinen Kreditinstituten für eine zweijährige Garantie aller Bankverbindlichkeiten im Umfang von 485 Mrd Euro eine feste Gebühr von nur 1 Mrd Euro gefordert, was einer Belastung von lediglich einem Promille pro Jahr entspricht.

### *Der Ankauf risikobehafteter Wertpapiere durch den SoFFin*

**253.** Im Instrumentenkasten des SoFFin ist die Übernahme risikobehafteter Wertpapiere und anderer Finanzinstrumente vorgesehen. Der im **Paulson-Plan** erstmals vorgesehene Ankauf risikobehafteter Wertpapiere durch den Staat ist kontrovers diskutiert worden. Die Ratio einer solchen Maßnahme ergibt sich daraus, dass in einer Krisensituation für viele Aktiva kaum noch ein Markt besteht. Der Ankauf solcher Papiere durch den Staat im Austausch gegen Staatsanleihen verschafft

den Banken wieder ein Portfolio mit leicht abtretbaren Aktiva, was eine wichtige Voraussetzung für die eigenständige Liquidität einer Bank ist. In der aktuellen Krise ist dieses Instrument vor allem im Rettungspaket für die schweizerische UBS zur Anwendung gekommen, bei dem eine Zweckgesellschaft für die Übernahme illiquider Aktiva dieser Bank gegründet wurde, die von der Schweizer Nationalbank einen Kredit in Höhe von maximal 60 Mrd US-Dollar in Anspruch nehmen kann. Der SoFFin hat bisher noch keine Risikoübernahmen vorgenommen.

**254.** Der entscheidende **Nachteil** dieses Ansatzes wird darin gesehen, dass die Banken dem Staat Papiere minderer Qualität zu einem überhöhten Preis verkaufen, was einer Sozialisierung privatwirtschaftlicher Verluste gleichkäme. Es muss bei diesem Lösungsansatz somit darum gehen, einen Bewertungsmechanismus zu finden, der solche Probleme vermeidet. Wenig hilfreich erscheint dabei ein Auktionsmechanismus, da die risikobehafteten Papiere sehr heterogen sind.

**255.** Der SoFFin kann ein Vor- und Rückkaufsrecht zugunsten oder eine Rückkaufverpflichtung zulasten des begünstigten Unternehmens oder andere geeignete Formen der Beteiligung an den vom Fonds übernommenen Risiken vereinbaren (§ 4 Absatz 2 Nr. 2 FMStFV). Dies deckt sich mit zwei Modellen, die der Sachverständigenrat in einem Brief an die Bundeskanzlerin vom 9. Oktober 2008 vorgestellt hat.

Im ersten Modell kann der staatliche Ankauf von risikobehafteten Papieren durch den Fonds mit **Optionsgeschäften** kombiniert werden. Zunächst wird durch die verkaufende Bank der Preis für den Ankauf eines Forderungsportfolios selbst festgelegt. Der bilanzierte Wert vom 30. Juni 2008 soll jedoch als Obergrenze festgelegt werden. Durch einen Optionsmechanismus wird dann ein Anreiz geschaffen, sich am mittelfristig zu erzielenden Wert der Forderung zu orientieren:

Die Bank gibt an den **Fonds** eine **europäische Verkaufsoption**, die es diesem erlaubt, nach Ablauf von fünf Jahren das Portfolio zum Ankaufspreis wieder an die Bank zurückzugeben. Im Gegenzug erhält die **Bank** eine **amerikanische Kaufoption**, die es dieser erlaubt, die Papiere innerhalb von fünf Jahren vom Fonds zum Ankaufskurs zurückzukaufen. Liegt bei Ausübung einer der beiden Optionen der Wert des Portfolios unter dem Ankaufspreis durch den Fonds, verpflichtet sich die Bank außerdem, eine zusätzliche Zahlung in Abhängigkeit von der Differenz zwischen Ankaufspreis und dem zu diesem Zeitpunkt ermittelten Wert des Portfolios zu leisten. Auf diese Weise erhält der Staat ein Entgelt für seine Risikoübernahme.

Wenn eine Bank bei Ausübung der Verkaufsoption durch den Fonds zu einer Zahlung nicht in der Lage ist, muss sie dem Fonds in entsprechendem Umfang eigene Aktien übertragen. Der Vorteil dieser Lösung besteht darin, dass das Problem der Preisbestimmung auf einen Zeitpunkt in der Zukunft verschoben wird, in dem sehr viel bessere Informationen über den tatsächlichen Wert der Forderungen verfügbar sein sollten. Zugleich wird für die Bank ein Anreiz geschaffen, den mittelfristigen Wert ihrer Forderungen möglichst realistisch zu bestimmen. Taxiert sie den Wert ihres Portfolios zu hoch, muss sie nach fünf Jahren eine „Strafzahlung“ leisten. Demgegenüber kommt ihr bei einer zu vorsichtigen Bewertung der volle Wertzuwachs zu Gute. Wenn alle Banken verpflichtet werden, gleichzeitig ihre Angebote einzureichen, erhält der Fonds zudem wichtige Informationen über die am Markt vorherrschende Bewertung der Papiere. Um unrealistische Gebote abwehren zu können, die von einer sehr kurzfristig orientierten Bank kommen könnten, soll der Fonds in der Lage sein, diskretionär über Angebote zu entscheiden oder eine Obergrenze für die Angebote festzulegen.

In einem zweiten Modell kann der Ankaufsmechanismus so ausgestaltet werden, dass der Fonds die Forderungen zu dem Wert erwirbt, zu dem sie am 30. Juni 2008 bilanziert wurden. In diesem Fall sollte den Banken ebenfalls die Möglichkeit eingeräumt werden, diese Forderungen jederzeit zum Ankaufspreis zurückzukaufen. Sobald eine verlässliche Bewertung der Forderungen möglich ist, jedoch spätestens nach fünf Jahren, wird eine definitive Abrechnung vorgenommen. Bei einem

Wert über dem Ankaufspreis erhält die Bank den Großteil der Differenz. Im umgekehrten Fall ist der Unterschied (einschließlich Gebühren und Zinsen) innerhalb eines zu bestimmenden Zeitraums in Raten an den Fonds zu leisten. Auch hier kann ein Transfer von Anteilsrechten erwogen werden.

In dem Maß, in dem eine weitgehend marktgerechte Lösung für den Ankauf risikobehafteter Wertpapiere gefunden wird, wären auch weniger einschneidende Voraussetzungen für die Inanspruchnahme dieses Mechanismus vorstellbar als derzeit in der FMStFV vorgesehen. Dies würde den stigmatisierenden Charakter reduzieren und die Chance vergrößern, dass auf diese Weise eine größere Zahl von Kreditinstituten wieder zu einer ausreichenden eigenständigen Bonität und Liquidität zurückfindet.

### ***Eine vorläufige Bewertung***

**256.** Zusammenfassend ist es derzeit sicherlich noch zu früh, um ein umfassendes Urteil über das deutsche Rettungspaket abzugeben. Grundsätzlich ist zu begrüßen, dass damit an die Stelle eines fallweisen Vorgehens ein umfassendes Lösungskonzept getreten ist. Dies stellt einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung des Vertrauens der Finanzmarktakteure wie auch der breiten Öffentlichkeit dar.

Für das Gelingen des Rettungspakets ist es erforderlich, dass der SoFFin in den nächsten Wochen und Monaten über ein überzeugendes und nachvollziehbares Konzept für ein zukunftsfähiges Finanzsystem verfügt. Andernfalls besteht die Gefahr, dass der Fonds bei notwendigen Restrukturierungsprozessen eine passive Rolle einnimmt und bereitwillig große Eigenkapitalbeteiligungen an Instituten übernimmt, denen es an einem überzeugenden Geschäftsmodell mangelt. Es könnte sich dann eine „japanische Krankheit“ herausbilden, die sich lähmend auf die Leistungsfähigkeit des Finanzsystems wie die Dynamik der Realwirtschaft auswirken würde. Bei der großen Bedeutung, die einem effizienten Finanzsystem für wirtschaftliches Wachstum zukommt, sollte heute alles daran gesetzt werden, eine solche Fehlentwicklung zu verhindern. Eine zweite Gefahr könnte darin bestehen, dass sich der SoFFin über längere Zeit in das Tagesgeschäft von Finanzunternehmen einmischt. Die hierzulande gemachten Erfahrungen mit einigen staatlich geführten Banken würden nichts Gutes erwarten lassen.

Es muss also darum gehen, die Möglichkeiten des Staates zu nutzen, um in den nächsten Monaten eine Restrukturierung des Finanzsystems voranzutreiben, sodass Deutschland möglichst bald wieder über eine effiziente und wettbewerbsfähige Bankenlandschaft verfügt. Das erfordert, dass sich der Staat nach einer erfolgreichen Stabilisierung und Restrukturierung wieder zurückzieht und sich auf seine Kernaufgaben konzentriert.

## **IV. Von der Krisenbewältigung zur Krisenprävention**

### **1. Nicht nur der Markt, auch der Staat hat versagt**

**257.** Die Dynamik und das Ausmaß der aktuellen Krise haben in der Politik wie in der breiten Öffentlichkeit zu einem großen Unmut über die Geschäftspolitik und das allgemeine Verantwortungsbewusstsein von Bankmanagern geführt. Bei der durchaus berechtigten Kritik an einem sehr kurzfristig orientierten Denken, einer zu großen Risikobereitschaft und einem unzureichenden Informationsstand über neuartige Produkte sollte gleichwohl nicht übersehen werden, dass insbesondere das Bankensystem weltweit zu den besonders stark regulierten Sektoren zählt. Wenn es also