

## Hintergrundpapier

# Die Finanzmarktkrise und die EU

Die Finanzkrise ist längst nicht mehr ein amerikanisches, sondern ein globales Problem. Dies zeigen die Rettungspakete für die belgisch-niederländische Banken- und Versicherungsgruppe Fortis, die britische Hypothekenbank Bradford & Bingley (B&B) und die deutsche Hypo Real Estate (HRE). Das Weltfinanzsystem ist untrennbar miteinander verflochten und macht vor Ländergrenzen nicht halt.

## Von der Finanzkrise zur globalen Vertrauenskrise

Die Finanzkrise ist zu einer globalen Vertrauenskrise geworden, in der sich die Banken gegenseitig kein Geld mehr leihen, aus Angst die gewährten Kredite nicht zurückgezahlt zu bekommen. Langfristige Kredite werden nicht mehr vergeben. Die Banken stellen sich nur noch über Tagesgeldgeschäfte gegenseitig Liquidität zur Verfügung. Trotz der immer neuen Liquiditätsspritzen durch die EZB stabilisiert sich das Interbankengeschäft nicht.

Der gegenseitige Vertrauensverlust führte auch zur finanziellen Schieflage und dann zur Pleite der Hypo Real Estate Tochter Depfa. Die Depfa hatte langfristige Kredite über den kurzfristigen Kapitalmarkt refinanziert. Dies geht aber nur solange gut, wie sich die Banken gegenseitig Geld leihen.

Da die Liquiditätsspritzen der EZB den Interbankenmarkt nicht beruhigen konnten, wurden auf dem Gipfel der Euro-Länder jüngst auch (zeitlich begrenzte) staatliche Garantien für Bankverbindlichkeiten auf dem Interbankenmarkt ausgesprochen. Das Vertrauen zwischen den Banken soll so wieder hergestellt, der Handel der Institute untereinander wieder in gang gebracht und weitere Kreditklemmen verhindert werden. Dieser Schritt ist zu begrüßen, aber Banken müssen dafür Gegenleistungen erbringen. Jahresgehälter von Managern müssen begrenzt werden, Manager auf Bonuszahlungen und Abfindungen verzichten und der Staat muss die Kontrolle über die eingesetzten Gelder behalten.

## Was bedeutet die Finanzkrise für das Geld der Anleger?

In Europa sind die Einlagen von Bankkunden bis zu 90 Prozent und maximal 20.000 Euro gesetzlich geschützt. Um das Vertrauen in die Banken zu stärken wurde in Deutschland sogar eine Staatsgarantie für sämtliche Spareinlagen privater Anleger angekündigt. Geschützt sind in Deutschland freilich nur Einlagen in Giro-, Festgeld- und Sparkonten. Anlagen in Wertpapiere, auch solche zur Altersvorsorge, sind von diesen Schutzsystemen nicht abgedeckt. Europaweit sollen nun Spareinlagen bis mindestens 50.000 Euro gesetzlich abgesichert werden, ab Oktober 2009 soll sich der Betrag auf 100.000 Euro verdoppeln

Die hektischen nationalen Alleingänge, in denen sich europäische Regierungen mit Staatsgarantien auf Spareinlagen um das Vertrauen der Bankkunden bemühten zeigen, dass die intraeuropäische Koordination in der Krise nur unzulänglich funktioniert.

Die von der irischen Regierung ausgesprochene komplette, allumfassende Staatsgarantie hat die die britische Regierung in Zugzwang gebracht eine Erhöhung der eigenen Einlagesicherung auszusprechen, um Kapitalabflüssen Richtung Irland zuvorzukommen. Ähnlich versuchte Österreich durch einen erhöhten gesetzlichen Spärschutz den Kapitalabfluss nach Deutschland zu verhindern, nachdem Berlin eine Garantieerklärung für die privaten Spärer ausgegeben hatte. Ein gemeinsames europäisches Handeln sieht anders aus.

### **Rein nationale Bankenaufsichten sind nicht mehr praktikabel**

Die Fälle der IKB und der Hypo real Estate Tochtergesellschaft Depfa zeigen, dass es dringend einer europäischen Banken- bzw. Finanzaufsicht bedarf sowie eine Besteuerungsgrundlage mit Mindeststeuersätzen für international tätige Unternehmen, damit es keine Verlagerungen des Firmensitzes aus steuerlichen Gründen gibt. Banken wie die IKB und HRE sind durch ihre im Ausland ansässigen Tochtergesellschaften in die Krise hineingezogen worden. Es muss zukünftig sichergestellt werden, dass nicht besonders riskante Geschäfte über Zweckgesellschaften getätigt und so aus der Bilanz ausgelagert werden. Diese Zweckgesellschaften wurden ins Ausland verlagert, um nicht der deutschen Bankenaufsicht unterstellt zu sein und um geringere Steuersätze auszunutzen. So wurden die Gewinne bei der Depfa am deutschen Fiskus vorbei erwirtschaftet, für die Verluste soll jetzt aber der deutsche Steuerzahler aufkommen.

Allerdings sind die jüngsten Vorschläge zu einer besseren Aufsicht der europäischen Bankenwelt nicht ausreichend. In der EU sind mehr als 40 Banken in mehreren europäischen Ländern tätig - die Aufsicht obliegt aber ausschließlich den nationalen Bankenaufsichten. Und die Koordination bzw. Kooperation zwischen den verschiedenen nationalen Aufsichtsbehörden funktioniert nur beschränkt. Sollten im Zuge der Finanzkrise weitere grenzüberschreitend operierende Banken in Schwierigkeiten geraten, so gibt es kein Abkommen darüber, wer für die Rettungspläne in solchen Konkursfällen aufkommt.

Der Vorschlag der Europäischen Kommission, die Schaffung eines Kollegiums aller beteiligten Aufsichtsbehörden zur Kontrolle von Banken, die in mehreren europäischen Ländern tätig sind, geht nicht weit genug. Es hat sich gezeigt, dass die einzelstaatlichen Bankenaufsichten nicht in der Lage waren, grenzüberschreitend tätige Finanzinstitute ausreichend zu kontrollieren. Wir brauchen eine unabhängige - und daher bei der Europäischen Zentralbank angesiedelte - europäische Bankenaufsicht mit ausreichenden Vollmachten. Dadurch könnte auch dem Problem entgegengewirkt werden, dass einzelne Banken im Zweifel zu viel Macht gegenüber der jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörde besitzen. Auch die Niederlande würden, sollte beispielsweise die ING - mit einer Bilanzsumme des 2,5 fachen des niederländischen BIP - ins Wanken geraten, am Rande eines Staatsbankrottes stehen.

### **Basel II und Solvency II**

Die Regierungschefs, das Europäische Parlament und auch die EU-Kommission müssen darauf drängen, dass Basel II und Solvency II nachgebessert und international anerkannt werden. Basel II und Solvency II schreiben unter anderem fest, wie viel Eigenkapital Banken und Versicherungen halten müssen, wie sie geprüft werden und was für Mindestregeln bei der Kreditvergabe und beim Risikomanagement gelten. Die Finanzkrise ist von den USA ausgegangen. Es waren vor allem die USA, aber auch Großbritannien, die durch ihre systematische Ablehnung von klaren Rahmenbedingungen für das Banken- und Finanzwesen die jetzige Verschärfung der Krise erst ermöglicht haben.

Ein Vorschlag zur Revision der Eigenkapitalrichtlinie, also einer stärkeren Absicherung gegen Kreditrisiken, wurde jetzt von der Kommission vorgelegt. Finanzinstitute sollen demnach fünf Prozent des Risikos eines Kredits, den sie weiterverkaufen, in ihren Büchern behalten. Der Vorschlag geht in die richtige Richtung, da Finanzinstitutionen, die Verbriefungsprodukte anbieten, der Ursprung der derzeitigen globalen Finanzkrise sind. Um die Risikoabschätzung nachhaltig zu verändern, sollten Banken bei der Verbriefung von Krediten aber mindestens 10 Prozent der Risiken selber behalten müssen.

## **Rating-Agenturen**

Zur Bekämpfung der Ursachen der Finanzkrise muss, nach den Liberalisierungsexzessen der vergangenen Jahre, die staatliche Aufsicht wieder gestärkt werden. Dazu zählt auch, dass eine quasi privatisierte Aufsicht über die Banken durch Rating-Agenturen (mit Monopolstellung) in ihre Grenzen gewiesen wird. Rating-Agenturen müssen staatlich beaufsichtigt und der Prozess ihrer Entscheidungsfindung transparent gemacht werden: welche Faktoren gehen in ein Rating ein und mit welchen mathematischen Formeln werden Ratings errechnet? Mit ihren Bewertungen lagen die Rating-Agenturen in der US-Immobilienkrise ein weiteres Mal daneben. Viel zu lange haben sie für verbriefte Wertpapiere Bestnoten vergeben und so den Marktteilnehmern eine zu hohe Sicherheit vermittelt. Rating-Agenturen tragen eine Mitschuld an der US-Immobilienkrise und somit auch an der Finanzkrise.

## **Hedge Fonds und Private Equity**

Hedge Fonds sind eine spezielle Art von Investmentfond, die weitgehend unreguliert agieren können. Zur Renditemaximierung nutzen Hedge Fonds eine Vielzahl von komplexen Finanzprodukten und sind auch in Bereichen tätig, die dem regulierten Finanzmarkt vorenthalten bleiben.

Die starke Vernetzung und Interdependenz des Finanzsystems und das Nebeneinander von regulierten und unregulierten Märkten hat zu einer Instabilität des Finanzsystems geführt. Regelungen für Hedge Fonds sind überfällig: Die Transparenz muss erhöht und Hedge Fonds besser überwacht werden. Außerdem muss ein europäisches Rahmenwerk zur Registrierung und Autorisierung von Hedge Fonds und Hedge Fonds-Managern geschaffen werden. Die EU Kommission scheint aber nach wie vor in die falsche Richtung zu steuern: EU Binnenmarkt-Kommissar McCreevy setzt unbeirrt auf die Selbstregulierungskräfte des Marktes und hat sich noch am 22 September und am 8 Oktober gegen die Regulierung von Hedge Fonds und Private Equity ausgesprochen.

## **Leerverkäufe**

Auch wenn Hedge Fonds nicht die Auslöser der jetzigen Finanzkrise sind, haben sie doch zur Verschärfung der Krise beigetragen - durch Spekulationen auf fallende Kurse (Leerverkäufe) und einer Anheizung des sogenannten Herdentriebs. Bei Leerverkäufen (auch short selling genannt) besitzt der Leerverkäufer zum Zeitpunkt des Verkaufs die Wertpapiere nicht. Er muss sich die Wertpapiere von einem institutionellen Anleger gegen eine Gebühr leihen. Der Verkäufer tätigt ein derartiges Geschäft, um von fallenden Börsenkursen zu profitieren. Sinken die Kurse, kann er die Wertpapiere günstiger zurückkaufen. Die Differenz zwischen Verkaufs- und Kaufpreis kann der Verkäufer als Gewinn einstreichen. Hedge Fonds haben sich an solchen Leerverkäufen beteiligt und so zu einer Destabilisierung des Aktienmarktes beigetragen. In Folge der Finanzkrise wurden Leerverkäufe zwar in mehreren Ländern vorübergehend verboten, wichtig und unerlässlich sind aber langfristige und klare Regelungen.

## **Managergehälter und (kurzfristige) Anreizfunktionen**

Aktienoptionsprogramme bieten Anreize zu Entscheidungen, die den Aktienwert kurzfristig in die Höhe treiben, langfristig aber Schaden bringen. Die Gehälter von Managern müssen sich aber an der langfristigen Rentabilität anstatt an kurzfristigen Gewinnen orientieren. Millionenabfindungen für gescheiterte Manager, die ihr Unternehmen in Schwierigkeiten gebracht haben, darf es nicht mehr geben. Managergehälter müssen systematisch veröffentlicht und bei Hauptversammlungen von den Aktionären diskutiert werden. Vorstände und Aufsichtsräte müssen für ihre Entscheidungen zur Haftung gezogen werden können.

## **Was sind systemrelevante Finanzinstitute?**

Auf dem Luxemburger Finanzministertreffen der 27 EU-Staaten wurde beschlossen systemrelevante Finanzinstitute zu unterstützen und Zusammenbrüche von großen Banken zu verhindern - ohne aber zu klären was systemrelevant bedeutet. Die EU Finanzminister scheinen damit der Linie der EU Kommission zu folgen, den europäischen Bankenmarkt zu Gunsten von großen internationalen Banken zu konzentrieren. Der drohende Staatsbankrott Islands zeigt aber gerade, dass Großbanken, die ein Vielfaches des BIP eines Landes erwirtschaften - economies of scale hin oder her - auch eine Gefahr darstellen. Der Zusammenbruch einer Großbank kann die Stabilität des ganzen Finanzsystems bedrohen. Als problematisch könnte sich daher herausstellen, dass gerade Großbanken in Zukunft darauf vertrauen können, im Fall einer drohenden Pleite vom Staat gestützt zu werden ('to big to fail') - und dadurch zu hohe Risiken eingehen (Moral Hazard).

Die EU-Kommission hat Leitlinien zur Rettung von Banken in der aktuellen Finanzmarktkrise veröffentlicht. Danach müssen bei staatlichen Hilfsmaßnahmen für Banken Wettbewerbsverzerrungen vermieden werden. Beispielsweise dürfen aktive ausländische Banken nicht von den jeweiligen Hilfen ausgeschlossen werden, wie es im Fall der irischen Vollgarantie für die sechs irischen Banken geschehen ist. Außerdem müssen staatliche Beihilfen zeitlich begrenzt sein und "überprüft und angepasst oder beendet werden, sobald sich die Marktbedingungen verbessern". Auch wenn es in der Mitteilung der Kommission heißt, dass "ungerechtfertigte Vorteile für Aktionäre von Finanzinstituten auf Kosten des Steuerzahlers" vermieden werden müssen, bleibt die Frage der Gegenleistungen (z.B. Sicherheiten, Mitsprache- und Kontrollrechte bzw. Teilverstaatlichungen) für staatliche Hilfen freilich national zu klären.

## **Sparkassen und Genossenschaftsbanken**

Die Wettbewerbskommissarin Neelie Kroes hat in der Vergangenheit immer wieder versucht, die öffentlich-rechtlichen Banken für private Investoren zu öffnen und das dreigliedrige deutsche Bankensystem zu überwinden. Aber gerade das deutsche dreigliedrige Bankenwesen - mit seinen drei Säulen Sparkassen, Geschäftsbanken und Genossenschaftsbanken - hat sich in der Krise bisher als sehr stabil erwiesen. Sparkassen und Genossenschaftsbanken haben einen wichtigen Beitrag zur Stabilität des deutschen Finanzsektors geleistet, die deutschen Sparkassen haben im ersten Halbjahr 2008 ihre Kreditvergabe an KMUs sogar um rund 14 % gesteigert. Im jüngsten Fall, der privaten HRE, sind öffentliche und genossenschaftliche Banken auch als Kreditgeber und Bürgen eingetreten, obwohl das deutsche Einlagesicherungssystem kein "Überlaufsystem" zwischen den Bankengruppen - Geschäftsbanken auf der einen Seite, öffentliche und Genossenschaftsbanken auf der anderen Seite - vorsieht. Hier muss spätestens jetzt ein Umdenken bei der Kommission einsetzen.

## **Folgen für die Realwirtschaft**

Welche Folgen hat die Finanzkrise für die Wirtschaft? Die Folgen der Finanzkrise auf die Wirtschaft sind noch nicht absehbar, doch das Wirtschaftswachstum wird sich abschwächen, die Finanzkrise wird die weltwirtschaftliche Entwicklung über längere Zeit belasten.

Das hohe und anhaltende Misstrauen im Interbankengeschäft hat auch unmittelbare Folgen für die Realwirtschaft. Unternehmen bekommen die zur Durchführung von Investitionen dringend benötigten Kredite nur noch zu höheren Zinsen oder müssen hierfür vermehrt Sicherheiten bieten.

Auch die eingetrübte Wirtschaftslage in den USA und anderen europäischen Staaten hat weit reichende Folgen für den deutschen Exportmarkt. Die USA sowie die Staaten des europäischen Binnenmarktes sind die bedeutendsten Handelspartner Deutschlands im Außenhandel. Da die Finanzmarktkrise auch in diesen Ländern zu einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums führt, werden weniger deutsche Exportgüter nachgefragt.

**Links:**

Schlussfolgerungen der Tagung des Europäischen Rates vom 15. und 16. Oktober 2008:

[http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms\\_Data/docs/pressData/de/ec/103446.pdf](http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/de/ec/103446.pdf)

Leitlinien der EU-Kommission zu staatlichen Hilfsmaßnahmen:

[http://ec.europa.eu/comm/competition/state\\_aid/legislation/banking\\_crisis\\_paper.pdf](http://ec.europa.eu/comm/competition/state_aid/legislation/banking_crisis_paper.pdf)

Vorschlag zur Änderung der Eigenkapitalrichtlinie:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/docs/regcapital/crd\\_proposal\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/regcapital/crd_proposal_en.pdf)