

# Ursachen der Finanzmarktkrise und Einschätzung der Reformbestrebungen

Hochschule Liechtenstein  
Dienstag, 1. September, 2009

Ernst Baltensperger  
Studienzentrum Gerzensee und Universität Bern

- Einleitung
- Vorgeschichte, Ablauf, Ursachen
- Überblick über die Reformdebatte
  - Die Disziplinierung „systemrelevanter“ Marktteilnehmer
  - Andere wichtige Bereiche der Reformdebatte

# Einleitung

- Finanzkrise: Sind die Ökonomen schuld?
- Widerspruch zu ökonomischen Grundprinzipien: Die Illusion einer vollkommenen Absicherung und unbegrenzter ökonomischer Machbarkeit
- „Too Big To Fail“ Problematik: Faktische Staatsgarantie und Fehlanreize
- Überforderung des Steuerzahlers
- Why did nobody notice?

# Vorgeschichte, Ablauf, Ursachen

- US Immobilienboom
- Zusammenbruch des Subprime Hypomarktes
- Weltweite Ausbreitung: Erschütterung des globalen Finanzsystems
- Von der Finanzkrise zur Krise der Realwirtschaft: Weltweite Rezession

# Gründe für die Entstehung der Immobilienblase

- Lange Phase expansiver Geldpolitik (Tiefzinspolitik)
- Staatliche Förderung des Immobilienbesitzes einkommensschwacher Familien
- Neue Finanzinstrumente: Verbriefung als dominierendes Instrument der Immobilienfinanzierung
- Schwächen im Verbriefungsprozess

# Kreditverbriefung

- Kreditverbriefung: Bündelung von Einzelkrediten in Kreditpakete und Weitervermittlung an andere Investoren in gestückelter Form (ABS, MBS)
- Verschiedene „Tranchen“ mit unterschiedlichen Prioritäten im Anspruch auf Ertrag und Substanz des zugrunde liegenden Kreditpaketes
- Grundsätzlich sinnvolle Finanzinnovation: Streuung und Diversifikation von Kreditrisiken
- Aber Schwachstellen und Gefahren: mangelnde Transparenz, „moral hazard in originating“, zu viele Papiere landen in Bankportfolios

# Zusammenbruch des US Subprime Marktes als Auslöser. Wieso weltweite Verbreitung der Krise?

- Weltweite Streuung der Verbriefungsprodukte
- Vernachlässigung des Systemrisikos durch Private und Regulierungsbehörden
- Schwächen des existierenden Regulierungssystems (insbesondere bei der Eigenkapitalregulierung für Banken)

# Systemrisiko

- Gefahr, dass über Vernetzungen und Querverbindungen Probleme einer Einzelinstitution auf andere Institutionen übertragen werden und System insgesamt gefährden.
- Ansteckung (Contagion) über
  - direkte vertragliche Beziehungen, z.B. Interbankkredite
  - Auswirkungen auf Marktpreise (Assetpreise, Zinssätze)
  - Informations- und Erwartungskanal
- Systemrisiko bei Krisenausbruch sehr gross
- Zusammenbruch von gegenseitigem Vertrauen und Kreditgewährung, Refinanzierungen drastisch erschwert

# Eigenkapitalregulierung für Banken

- Basel I, II
- Wertzerfall bei Aktiven + Bewertung zu Marktpreisen führt zu Erosion des Eigenkapitals und
- zwingt Banken entweder zur Beschaffung von Neukapital (schwierig in Zeiten der Not) oder zu weiteren Notverkäufen von Assets
- Folge: Verstärkung der Abwärtsspirale
- Die potentiell prozyklischen (krisenverstärkenden) Effekte von Basel I,II sind von Ökonomen schon lange kritisiert worden

# Zusammenfassung der Krisenursachen

- Hauptmotiv im Hintergrund: Illusion der vollkommenen Absicherung und Machbarkeit, Ertrag ohne Risiko (free lunch)
- Damit verbunden: zu grosser Glaube an den Staat als Retter in der Not (Too Big To Fail Problem, Moral Hazard, „Grössenproblem“ im Banking)
- Sehr lange Phase von Tiefzinspolitik („Geld zu leicht verfügbar“)
- Mangelhafte Transparenz: Moral Hazard bei Verbriefung, Auslagerung auf ausserbilanzielle Vehikel, fehlendes Risikobewusstsein, falsche Signale der Rating Agenturen
- Mangelhaftes Verständnis des systemischen Risikos und seiner Bedeutung für Risikomanagement und Regulierung, zu starker Blick auf Einzelrisiken
- Immenser Anstieg des Verschuldungsgrads (Leverage), hohe Fristeninkongruenz
- Prozyklische Wirkung der Eigenkapitalregulierung unter Basel I,II
- Corporate Governance (Anreize, Boni, Investment Banking)
- Die weltweiten Ungleichgewichte in Ersparnisbildung und Investitionen

# Herausforderungen für Staat und Politik: Reformdiskussion

- Völlige Verhinderung von Finanzkrisen auch in Zukunft unmöglich
- Aber durch günstige Rahmenbedingungen Wahrscheinlichkeit für ihr Eintreten klein halten
  
- Kurative (schadensbegrenzende) Massnahmen
- Präventive (risikobegrenzende) Massnahmen
  
- Nationale Regeln
- Internationale Ebene der Regulierung
- Internationaler Koordinationsbedarf

# Bankenregulierung – Die Disziplinierung „systemrelevanter“ Marktteilnehmer

- Steuerung über die Eigenkapitalregulierung für Banken
- Geordnete Insolvenzverfahren für Banken
- Eigenkapitalversicherung für Banken
- Liquiditätsanforderungen
- Disziplinierung über die Ausgestaltung der Einlageversicherungssysteme
- Direkte Vorschriften – Verbote/Gebote betreffend Bankstrukturen und -grösse

# Andere wichtige Bereiche der Reformdiskussion

- Transparenz im Finanzsektor
- Überwachung/Kontrolle neuer Finanzprodukte
- Überwachung anderer Sektoren des Finanzsektors („Nichtbanken“ wie Versicherungen, Hedge Funds etc)
- Überwachung und Rolle der Rating Agencies
- Corporate Governance (Vorschriften/Richtlinien für Entschädigungsstrukturen, Boni)
- Implikationen der Finanzkrise für die Geldpolitik?
- Anpassungen der makroökonomischen Wirtschaftspolitik (internationale Ungleichgewichte)

# Schwächen in der bestehenden Eigenkapitalregulierung für Banken

- Prozyklische Wirkung
- Zu grosse Komplexität
- Zu starker Verlass auf interne Risikomodelle der Banken und auf die Rating Agenturen
- Zu geringe Beachtung der systemischen Aspekte der Risiken
- Auslagerung von Risiken auf unregulierte ausserbilanzielle Vehikel

# Stossrichtungen der Eigenkapitaldebatte

- Grundidee risikogewichteter EK Anforderungen kaum strittig
- Ergänzung durch eine allgemeine Leverage Ratio?
- Antizyklische Ausgestaltung: Aufbau von Kapitalreserven in guten Zeiten, Rückgriff darauf in schlechten Zeiten (Details schwierig: langfristige Glaubwürdigkeit zentral)
- Verbot/Beschränkung ausserbilanzieller Vehikel
- Generelle Erhöhung der EK Anforderungen
- EK Anforderungen in Abhängigkeit von Grösse und Komplexität des Geschäftsmodells der Bank

# Geordnete Verfahren für Liquidierung, Sanierung und Neustrukturierung von Banken I

- Ziel: Rasche Restrukturierung in geordneten Bahnen, aber ohne übermäßigen Zeitdruck bei den notwendigen Anpassungen:
- Vermeidung von Notverkäufen und resultierendem Zusammenbruch von Vermögensmärkten
- Vermeidung systemweiter Ansteckung; Aufrechterhaltung der systemisch relevanten Funktionen
- Erleichterung privater Lösungen, Wegfall der de facto Staatsgarantie (Geiselnhaft für Staat und Steuerzahler)
- Anreiz zu zusätzlicher Risikokontrolle

# Geordnete Verfahren für Liquidierung, Sanierung und Neustrukturierung von Banken II

- Voraussetzung: Weit gehende Eingriffsmöglichkeiten der Regulierungsinstanzen („Vollmachtsbehörde“)
- Teile der Bank müssen aus dieser herausgelöst und verkauft werden, oder die Bank muss rekapitalisiert auf neue Beine gestellt werden
- Beteiligung der Gläubiger am Verlust (z.B. debt equity swaps)
- Frage der Haftung der Bankverantwortlichen
- Zentral: Bedingungen des Verfahrens müssen ex ante und glaubwürdig festgelegt sein, nicht erst ex post nach eingetretenem Schadensfall
- Lernen aus Diskussion um Umschuldung für Staaten („Bail-In statt Bail-Out“, „Private Sector Participation“ etc)?
- Internationaler Koordinationsbedarf

# Eigenkapitalversicherung für Banken?

- Versicherungslösung als interessante Alternative: EK Versicherung für Notfall (EK Engpass, drohende Insolvenz)
- Kashyap et al 2008: private Versicherung möglich und effizienter als direkte und dauerhafte Erhöhung der EK Anforderungen
- Rochet 2008: private Lösung schwierig und problematisch; Staat als „natürlicher“ Anbieter solcher Versicherungskontrakte
- Obligatorium oder Option anstelle einer direkten Erhöhung der EK-Haltung (Wahlmöglichkeit für die Bank)?
- Im Effekt ähnlich: Zwang zur Ausgabe von Schuldtiteln mit Zwangskonvertibilität in EK im Bedarfsfall (Hybridkapital) in vorgeschriebener Minimalhöhe
- Wichtig: Auswirkungen auf Kosten und Effizienz des Finanzsystems

# Weitere Disziplinierungsinstrumente

- Liquiditätsvorschriften: im Prinzip ähnliche Überlegungen wie beim Eigenkapital  
Zentralbanken können Liquidität unbegrenzt schaffen; Frage der Verteilung von Kosten und Erträgen der Liquiditätsversorgung auf Marktteilnehmer und Steuerzahler
- Ausgestaltung der Einlageversicherungssysteme  
Idee risikoabhängiger Versicherungsprämien
- Direkte Vorschriften betreffend Bankstrukturen und –grösse  
Narrow Banking  
Glass-Steagall (Trennung Investment – Commercial Banking)

Grundsätzlich sind indirekte Steuerungen über die zuvor beschriebenen Instrumente diesem groben Ansatz vorzuziehen

# Andere wichtige Bereiche der Reformdiskussion

- Transparenz im Finanzsektor
- Überwachung neuer Finanzprodukte
- Regulierung von „Nichtbanken“
- Rating Agencies
- Corporate Governance
- Implikationen für Geldpolitik
- Anpassungen der makroökonomischen Wirtschaftspolitik (internationale Ungleichgewichte bei Ersparnisbildung und Investitionen, internationale Schuldenproblematik)