

**Prof. Dr. Axel A. Weber**  
Präsident  
der Deutschen Bundesbank

**Finanzkrise: Fragen der Aufarbeitung, Bewältigung  
und Prävention**

Rede bei der Hertie School of Governance  
in Berlin  
am 20. März 2009

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 18

---

## INHALT

1	Einleitung .....	2
2	Ursachen der Finanzkrise .....	4
3	Maßnahmen zur Bewältigung der Finanzkrise .....	7
4	Lehren aus der Finanzkrise .....	12
5	Schluss .....	17

## 1 Einleitung

Sehr geehrter Herr Prof. Zürn,  
Sehr geehrte Damen und Herren,

über die Einladung zu dieser Veranstaltung habe ich mich sehr gefreut. Es ist mir ein Anliegen, mit Studenten über die Finanzkrise zu sprechen und sie für die mit der Krise verbundenen Probleme zu sensibilisieren. Diese Veranstaltung der Hertie School of Governance zu dem Thema „Der Staat und die Finanzmarktkrise“ bietet mir hierzu eine willkommene Gelegenheit.

Wenn man auf die Entwicklung der Finanzmärkte in den letzten Jahrzehnten zurückblickt, so gibt es eine Reihe von Ereignissen, die als einschneidend bezeichnet werden können. Solche Ereignisse stellen zumeist den Wendepunkt einer komplexen und länger andauernden Entwicklung dar. Ich denke ich greife den Chronisten nicht voraus, wenn ich sage, dass der Zusammenbruch der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers im letzten Herbst für ei-

nen derart markanten Wendepunkt an den internationalen Finanzmärkten stehen wird. Diesem Ereignis zugrunde liegen die zunehmende globale Verflechtung der Finanzmärkte und die immer schnellere Entwicklung innovativer Finanzmarktprodukte. Entwicklungen, mit denen weder das Risikomanagement der Finanzmarktakteure noch die Regulierung Schritt gehalten haben. Die Turbulenzen an den Finanzmärkten seit August 2007 ließen bereits erkennen, welche Gefahren diese Entwicklungen für die Stabilität des Finanzsystems bergen. Mit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers erreichte die Krise jedoch eine Dimension, bei der Finanzsysteme weltweit in ihren Grundfesten erschüttert wurden.

Spätestens seit dem Fall Lehman besteht international Einvernehmen darüber, dass wir grundlegende Veränderungen an den Rahmenbedingungen der internationalen Finanzmärkte vornehmen müssen. Neben den Fragen der Aufarbeitung und aktuellen Bewältigung der Krise gilt es einen Ordnungsrahmen zu schaffen, der die Fehler der Vergangenheit korrigiert und zukünftigen Krisen – so weit dies möglich ist – vorbeugt. In dieser Hinsicht – und das ist ebenfalls typisch für Wendepunkte – bietet die Krise auch eine Chance. Aus den Erfahrungen der Finanzkrise heraus eröffnet sich eine neue Bereitschaft der internationalen Staatengemeinschaft Regulierungs- und Aufsichtsfragen gemeinsam anzugehen. Wenn wir diese Chance nutzen, wird der Wendepunkt Lehman Brothers vielleicht einmal als ein Ereignis in die Finanzlehrbücher eingehen, das wesentlich dazu beigetragen hat, systemische Risiken an den globalen Finanzmärkten zu vermindern.

Bevor ich näher auf die Lehren, die wir aus der Finanzkrise ziehen sollten, eingehen werde, möchte ich mich im Folgenden der Frage nach den Ursachen dieser Krise widmen und anschließend beleuchten, welche Maßnahmen zu ihrer Bewältigung getroffen werden.

## **2 Ursachen der Finanzkrise**

Die Verwerfungen, die wir seit August 2007 an den Finanzmärkten beobachten können, haben sich ausgehend von dem Markt für zweitklassige Hypothekenkredite in den USA in mehreren Schockwellen auf nahezu alle Segmente des globalen Finanzsystems ausgeweitet. Die gut 100 größten Finanzinstitute der Welt haben nach Angaben der Nachrichtenagentur Bloomberg seit dem Sommer 2007 bis Februar dieses Jahres mehr als 800 Mrd USD im Zusammenhang mit verbrieften Subprime-Produkten verloren bzw. abgeschrieben. Schätzungen der Weltbank zufolge wird die Weltwirtschaft dieses Jahr möglicherweise erstmals seit Ende des Zweiten Weltkriegs schrumpfen. Begibt man sich auf die Suche nach den Ursachen für diese drastische Entwicklung, so findet man keine einfache Antwort. Einerseits stößt man auf Innovationen an den Finanzmärkten, die infolge von Fehlentwicklungen die Stabilität des Finanzsystems beeinträchtigt haben. Andererseits begegnen einem Elemente, die bereits aus früheren Phasen von Marktverwerfungen bekannt sind. Es ist die Kombination aus beiden Elementen, die den Nährboden für die Krise bereitet hat.

---

Wenn ich von Fehlentwicklungen im Innovationsprozess spreche, denke ich insbesondere an den Bereich des Kreditrisikotransfers und der damit einhergegangenen Ausweitung des „Originate to Distribute“ (OTD) - Geschäftsmodells. Damit Sie mich nicht falsch verstehen, die Idee der Verbriefung und Weiterreichung von Risiken ist nicht grundsätzlich schlecht. Sie kann durchaus zu einer effizienteren Verteilung von Kreditrisiken beitragen. Jedoch ist eine Voraussetzung hierfür, dass auf allen Stufen der Kreditverbriefung und -weitergabe hohe Qualitätsstandards eingehalten werden. Diese wiederum stellen hohe Anforderungen an die Transparenz des Verbriefungsprozesses. Die im Zuge der Finanzmarktkrise deutlich gewordenen Mängel im Verbriefungsprozess zeigen, dass die Qualitätsstandards einschließlich der Transparenzanforderungen vielfach nicht angemessen waren. So kam es durch asymmetrische Informationsverteilung im OTD-Geschäftsmodell zu erheblichen Fehlanreizen, die in einer laxen Kreditvergabe und mangelnder Kontrolle der Kreditnehmer resultierten. Als wohl prominentestes Beispiel hierfür lassen sich die umgangssprachlich als *ninja<sup>1</sup> loans* bezeichneten Hypothekenkredite anführen, die in den USA an Kreditnehmer ohne Einkommen, Job oder Vermögen vergeben wurden.

Zudem sind erhebliche Fehler im Risikomanagement einiger Institute im Laufe der Krise zu Tage getreten. Kreditrisiken wurden vielfach unterschätzt und unzureichend mit fast blindem Vertrauen in Kreditratings beurteilt. Aber auch die gängige Praxis von Kreditinstituten, Kreditrisiken in Zweckgesellschaften auszulagern, stellt einen schwerwiegenden Fall mangelnden Risikobewusstseins dar. Im Zuge der Verwerfungen an den Finanzmärkten hat sich die Auslagerung von Kreditrisiken in Zweckgesellschaften, mit dem Ziel die Eigenkapital-

---

<sup>1</sup> „Ninja“ steht für no income, no job, no assets.

vorschriften zu umgehen, als ein gefährlicher Bumerang für die Kreditinstitute erwiesen. Diese sahen sich aus Reputationsgründen gezwungen, die Aktiva der in Liquiditätsnöte geratenen Zweckgesellschaften zurück auf ihre Bilanzen zu nehmen. Somit fielen vermeintlich weitergereichte Kreditrisiken wieder auf die Banken zurück; die damit verbundene Risikovorsorge musste neu gebildet werden. Neben den Finanzinnovationen trug auch die steigende Nachfrage neuer, häufig wenig oder gar nicht regulierter Finanzmarkkteure – wie zum Beispiel Hedgefonds – zu einer Beschleunigung des Kreditwachstums und der weltweiten Verteilung der Kreditrisiken bei.

Durchaus nicht neu ist jedoch die Rolle, die das makroökonomische Umfeld im Vorfeld der Krise beim Entstehen der Übertreibungen und der groben Unterschätzung von Risiken gespielt hat. So wurde das rasche Wachstum der Kredit- und Kreditrisikotransfermärkte durch das anhaltend günstige makroökonomische Umfeld gestützt. Ein jahrelang robustes Wachstum der Weltwirtschaft in Verbindung mit meist niedrigen Inflationsraten, niedrigem Zinsniveau, geringen Kreditausfallraten und steigenden Vermögenspreisen verschleierte den stetigen Anstieg des Verschuldungsgrades und ließ Warnungen der Zentralbanken und anderer Organisationen ungehört verschallen. Diese Begünstigung von Übertreibungen durch ein günstiges makroökonomisches Umfeld ist ein durchaus bekanntes Phänomen im Vorfeld von Marktverwerfungen, dem alle Finanzmarktakteure zu wenig Bedeutung beigemessen haben.

Den genannten Krisenursachen auf der Mikro- und Makroebene ist gemein, dass sie seit Beginn der Turbulenzen an den Finanzmärkten einen gefährlichen Kreislauf in Gang gesetzt haben. Dem schwindenden Vertrauen unter den Finanzmarktteilnehmern folgte ein zunehmendes Austrocknen der Inter-

---

bankenmärkte, welches wiederum zu Bankinsolvenzen bzw. drohenden Bankinsolvenzen führte und das Misstrauen unter den Finanzmarktakteuren weiter verfestigte. Trotz zahlreicher Stützungsmaßnahmen, die von Regierungen und Notenbanken weltweit ergriffen wurden, ist es bislang nur gelungen, diesen Kreislauf zu dämpfen, nicht aber ihn zu durchbrechen. Zwar konnte eine weitere Eskalation der Krise insbesondere nach dem Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers verhindert werden, die Risikoaversion der Finanzmarktteilnehmern ist jedoch weiterhin sehr hoch, wie die hohen Risikoaufschläge und geringen Transaktionsvolumina im Interbankenmarkt verdeutlichen. Ebenso wenig konnte verhindert werden, dass die Finanzmarktkrise im Herbst letzten Jahres auf die Realwirtschaft übergeschwappt ist. Hiervon gehen neuerliche Risiken für die Finanzmärkte aus, da mit zunehmenden Unternehmensinsolvenzen auch die Ausfallrate im Kreditgeschäft anzusteigen droht. Lassen Sie mich im Folgenden näher auf die vom Eurosystem und in Deutschland getroffenen Maßnahmen zur Bewältigung der Finanzkrise eingehen.

### **3 Maßnahmen zur Bewältigung der Finanzkrise**

Nach diesem Überblick über die Ursachen der Finanzmarktkrise dürfte deutlich geworden sein, wie vielschichtig die den Verwerfungen zugrunde liegenden Entwicklungen sind. Folglich kann es nicht gelingen, mit einfachen Rezepten die Finanzkrise zu bewältigen. Um die richtigen Schlüsse zu ziehen, bedarf es einer sorgfältigen Analyse. Dies ist ein Prozess, der vor allem Zeit benötigt. Dennoch sehen sich Notenbanken und Regierungen im Zuge der Turbulenzen an den Finanzmärkten vielfach gezwungen, schnell und entschlossen Ret-

---

tungsmaßnahmen zu treffen, um eine weitere Eskalation der Krise zu verhindern. Es versteht sich von selbst, dass diese Maßnahmen, die vor allem die Symptome und nicht die Ursachen der Krise bekämpfen, nur von zeitlich befristeter Natur sein können.

Die Verspannungen an den Geldmärkten führten zu erheblichen Liquiditätsengpässen und Hortungstendenzen der Banken und infolgedessen zu einer Gefährdung des geldpolitischen Transmissionsprozesses. Denn die von den Leitzinsänderungen ausgehenden Impulse werden über den Geldmarkt auf die übrigen Finanzmarktsegmente und die Gesamtwirtschaft übertragen. Dem Eurosystem ist es durch eine Reihe von Maßnahmen gelungen, den Geldmarkt im gesamten Verlauf der Krise zu stabilisieren. Im Kern der Maßnahmen stand eine großzügige Ausweitung der Liquiditätsversorgung. Zunächst gelang es, die Geldmarktsätze im Eurosystem ohne eine wesentliche Änderung des zur Verfügung stehenden Instrumentenrahmens zu stabilisieren. Hierzu wurde die Laufzeitenstruktur in den Liquiditätsoperationen zugunsten längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte verschoben und das sogenannte *Frontloading* betrieben – d.h. Liquidität wurde den Banken verstärkt zu Beginn einer jeden Mindestreserveerfüllungsperiode zur Verfügung gestellt. Der Zusammenbruch der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers ließ das Misstrauen unter den Finanzmarktakteuren jedoch weiter ansteigen, so dass der Interbankenmarkt nahezu vollständig zum Erliegen kam. Hierauf reagierte das Eurosystem mit einer Umstellung der Hauptrefinanzierungs- und längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte vom Zins- auf das Mengentenderverfahren mit voller Zuteilung. Seither können sich die Geschäftspartner des Eurosystems gegen Vorlage von Sicherheiten zum Hauptrefinanzierungssatz in jedem gewünschten Volumen refinanzieren. Darüber hinaus gewährleistet eine vorübergehende Ausweitung

des Sicherheitenrahmens, dass Banken von der breiten Liquiditätsversorgung auch vollumfänglich profitieren können.

Ich möchte noch einmal betonen, dass die zusätzliche Liquiditätsversorgung des Eurosystems das Problem der Liquiditätshortung der Banken naturgemäß nicht an der Wurzel packt. Die unvermeidliche Folge davon ist, dass für einen Übergangszeitraum zunehmend das Eurosystem die Rolle des Intermediärs am Interbankenmarkt eingenommen hat.

Auch für die Zinspolitik hat sich seit Herbst letzten Jahres ein Spielraum ergeben. Angesichts der rückläufigen Energiepreise und vor dem Hintergrund der konjunkturellen Abkühlung gingen die Risiken für die Preisstabilität deutlich zurück. Seit Oktober letzten Jahres hat das Eurosystem daher den Leitzins in mehreren Schritten um insgesamt 275 Basispunkte auf zuletzt 1,50% gesenkt. Diese geldpolitische Maßnahme kommt einem erheblichen expansiven Effekt gleich und liefert einen deutlichen antizyklischen Stimulus im Konjunkturverlauf. Ich sehe für die Geldpolitik darüber hinaus weiterhin einen gewissen Spielraum als gegeben, den wir nutzen werden. Zusätzlich könnte eine Erhöhung der Laufzeiten unserer Repo-Operationen einen Beitrag dazu leisten, mittelfristige Refinanzierungssicherheit zu garantieren. Auch dürfte dies zu einer weiteren erstrebenswerten Verflachung der Fristenstrukturkurve für Interbankenzinsen beitragen.

Im Zuge der Krise sahen sich Regierungen weltweit gezwungen, staatliche Stabilisierungspakete für die Finanzsysteme aufzulegen. Nach der generellen Neubewertung der Risiken im letzten Herbst hatte sich die Risikotragfähigkeit der Banken weiter vermindert. Fallweise Rettungsaktionen reichten nicht mehr aus, um gegen die zunehmend systemischen Finanzmarktrisiken vorzugehen.

---

Die verabschiedeten Rettungspakete werden keine Dauerlösung sein. Sie sind derzeit aber zur Stabilisierung des internationalen Finanzsystems notwendig. Denn Banken sind ein entscheidendes Bindeglied in der Finanzierungskette und ein übermäßig geschwächtes Bankensystem wäre nicht mehr in der Lage, den Kreditbedarf der Wirtschaft zu stillen.

In Deutschland wurde mit dem „Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung“, kurz SoFFin, eine solide und systemische Grundlage geschaffen, um das deutsche Finanzsystem zu stabilisieren. Die Bundesbank hat bei der Errichtung des Fonds umfangreiche Aufbauhilfe geleistet. Der SoFFin kann von grundsätzlich solvenzfähigen Instituten in Anspruch genommen werden, die im Zuge der Finanzkrise in Liquiditätsschwierigkeiten geraten sind. Umfangreiche Garantien dienen dazu, etwaigen Refinanzierungsschwierigkeiten von Finanzinstituten an Wholesale-Märkten zu begegnen. Der Fonds kann sich zudem durch Aufstockung des Eigenkapitals an Finanzunternehmen beteiligen und Risikopositionen von diesen übernehmen. Diese der Bereinigung von Bankbilanzen dienenden Maßnahmen sollen maßgeblich zur Überwindung der Vertrauenskrise im deutschen Finanzsystem beitragen. Durch den Finanzmarktstabilisierungsfonds ist es gelungen, die latente Unsicherheit über mögliche Schieflagen im deutschen Bankensektor aus dem Weg zu räumen. Hierin liegt sein Erfolg. Letztlich verlängern Rettungsschirme der Regierungen, ebenso wie das Einspringen der Zentralbanken als Liquiditätsbereitsteller der letzten Instanz aber nur den Zeitrahmen, der dem Bankensystem für seinen notwendigen Anpassungsprozess zur Verfügung steht.

Das staatliche Krisenmanagement umfasst seit dem starken weltweiten konjunkturellen Einbruch im Herbst letzten Jahres noch weitere umfangreiche fi-

nanzpolitische Maßnahmen. Die beiden von der deutschen Regierung beschlossenen Konjunkturpakete werden einen erkennbaren Beitrag zur konjunkturellen Stabilisierung leisten. Die kurzfristig absehbaren Wachstumsverluste im Auslandsgeschäft, die in Deutschland aufgrund der starken Exportabhängigkeit zu erwarten sind, lassen sich jedoch nicht vollständig kompensieren. Entscheidend für die Wirksamkeit der weltweit beschlossenen Konjunkturmaßnahmen ist ein ausreichendes Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen. Aus diesem Grund ist es äußerst wichtig, angesichts der zu erwartenden stark steigenden staatlichen Defizite und Schulden verlässliche Konsolidierungsperspektiven aufzuzeigen.

Die gerade beschriebenen Maßnahmen fallen alle in den Bereich des aktuellen Krisenmanagements. Entscheidend für eine nachhaltige Rückkehr zu Vertrauen und Stabilität im Finanzsystem wird aber sein, aus den Fehlern der Vergangenheit zu lernen und die Rahmenbedingungen entsprechend anzupassen. Eine solche aktive Aufarbeitung der Geschehnisse sind Finanzmarktakteure, Regulatoren und Zentralbanken der Öffentlichkeit gerade auch wegen der hohen gesamtwirtschaftlichen Kosten der Krise schuldig. Im Folgenden möchte ich deswegen zu der Frage zurückkehren, welche Lehren wir aus der Finanzmarktkrise für die zukünftige Ausgestaltung und Kontrolle der Finanzmärkte ziehen sollten.

---

## 4 Lehren aus der Finanzkrise

Die Schnelligkeit und Stärke, mit denen sich die Finanzmarktkrise um den Globus verbreitet hat sowie die Tatsache, dass die Krise gerade diejenigen Länder direkt betroffen hat, in denen man das Finanzsystem für krisenresistent hielt – nämlich hochentwickelte Volkswirtschaften mit regulierten und beaufsichtigten Marktteilnehmern – zeugen davon, dass eine sinnvolle Anpassung der Rahmenbedingungen nur auf der internationalen Ebene erfolgen kann. Daher findet die Suche nach geeigneten Maßnahmen in Foren weltweit statt. Die Liste der bereits international beschlossenen Aktionspunkte ist lang; die Zeitpläne sind ambitioniert. Bis zum G20 Gipfel der Staats- und Regierungschefs am 2. April in London werden eine Reihe der Aktionspunkte realisiert und die meisten längerfristigen Projekte angestoßen sein. Die besondere Herausforderung in der jetzigen Situation besteht darin, das Momentum und die Erkenntnisse der Krise umfassend zu nutzen, dabei aber Schnellschüsse zu vermeiden. Es gilt, einen neuen Rahmen für das Finanzsystem zu finden, der die Balance hält zwischen der Freiheit der Marktteilnehmer einerseits und der Stabilität des Gesamtsystems andererseits.

Der durch die Finanzkrise in Gang gesetzte Anpassungsprozess geht grundsätzlich in zwei Richtungen. Einerseits finden Anpassungen durch die Stärkung, Ergänzung und Erweiterung des bestehenden Aufsichtsrahmens statt. Im Bereich der Bankenaufsicht sind bereits einige Anpassungen von Basel II auf den Weg gebracht worden. So hat der Baseler Ausschuss im Januar Vorschläge zu einer Verbesserung des Eigenkapitalstandards Basel II zur öffentlichen Konsultation gestellt.

---

Ein weiteres, für die Finanzmarktstabilität wichtiges Feld umfasst Liquiditätsrisiken. Die Fehleinschätzung von Liquiditätsrisiken ist eine wesentliche Komponente der im Verlauf der Krise deutlich gewordenen Mängel im Risikomanagement der Banken. So haben die Risikomanagementsysteme mit der Komplexität der Liquiditätsrisiken, die durch die zunehmende Refinanzierung der Banken über Wholesale-Märkte entstanden ist, nicht Schritt gehalten. Insbesondere unterschätzt wurden die Liquiditätsrisiken im Krisenfall. In gewöhnlichen Zeiten sind Liquiditätsrisiken relativ einfach zu handhaben, da sie hauptsächlich von exogenen Faktoren, wie der Finanzmarktinфраstruktur oder der Anzahl potentieller Käufer und Verkäufer an den Märkten abhängen. In Stressperioden hingegen kann sich eine endogene Marktdynamik als ausschlaggebender Faktor für die Liquidität an den Märkten entwickeln, so dass Liquiditätsrisiken in die Höhe schnellen. Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht hat mit der Veröffentlichung der „Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision“ im September letzten Jahres sehr zeitnah auf die aufgedeckten Defizite im Liquiditätsrisikomanagement der Banken reagiert. Diese regulatorischen Verbesserungen sollten jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass das Management von Liquiditätsrisiken auch weiterhin in hohem Maße bankspezifisch ausfallen wird. Aus diesem Grund wird sich die Bankenaufsicht bei dem Versuch, das Liquiditätsrisiko des Bankensystems als Ganzes zu beurteilen, einer hoch komplexen Aufgabe gegenübersehen. Die Weiterentwicklung dieses Vorhabens, u.a. auch mit Hilfe von Makro-Stresstests, sollte höchste Priorität haben.

Ein weiterer Punkt, der weit oben auf der internationalen Agenda zu den Lehren aus der Finanzkrise steht, betrifft den Umgang mit wenig oder gar nicht regulierten Finanzmarktakteuren. Während die Regulierungslücke bei der Be-

handlung von außerbilanziellen Zweckgesellschaften mit den vorgenommenen Anpassungen am Baseler Rahmenwerk im Wesentlichen geschlossen wurde, wird aktuell eine Verbesserung der Transparenz bei Hedgefonds und die Stellung von Kreditratings diskutiert. Als Teil des Schattenbankensystems hat die Hedgefonds-Branche zu einem steigenden Verschuldungsgrad und höherer Krisenanfälligkeit des globalen Finanzsystems beigetragen. Hedgefonds haben die Finanzkrise zwar nicht ausgelöst, wegen ihres schnellen Abbaus umfangreicher gehebelter Positionen insbesondere nach dem Zusammenbruch der Investment Bank Lehman Brothers aber zur Krisenverschärfung beigetragen. Neben dem Ziel das Risikomanagement der Geschäftspartner von Hedgefonds zu verbessern, ist es deswegen notwendig, die Transparenz innerhalb dieser Branche zu erhöhen und Offenlegungspflichten einzuführen. Ein Schritt in diese Richtung wäre die Selbstverpflichtung von Hedgefonds zu globalen Branchenstandards, den so genannten *Unified Best Practices*. Deren Ausgestaltung soll derzeit von der Hedgefonds-Branche unter Berücksichtigung der Empfehlungen des Forums für Finanzstabilität (FSF) erarbeitet werden. Dieser Prozess wird von Bankenaufsehern und Regierungen kritisch verfolgt, um zu gewährleisten dass die geforderten Maßnahmen auch umgesetzt werden.

Ein weiteres bislang wenig kontrolliertes Marktsegment sind die Ratingagenturen. Der unkritische Umgang mit Ratings und Fehlurteile der Agenturen begünstigten den Aufbau des Krisenpotenzials an den Verbriefungsmärkten. Auf Initiative der IOSCO, der internationalen Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden, wurde der *Code of Conduct* für Ratingagenturen verbessert. Diesen Code, der Leitlinien für angemessene Verfahren und Verhaltensweisen der Ratingagenturen enthält, gilt es nun anzuwenden und die Anwendung zu überwachen. Ich möchte aber auch betonen, dass es mit einer stärkeren Kontrolle der

---

Ratingagenturen und verbesserten Transparenz des Ratingprozesses allein nicht getan ist. Kreditratings sollten niemals die Verantwortung der Investoren ersetzen, das Risiko eines Finanzproduktes zu beurteilen, sondern stellen nur ein Beurteilungskriterium dar.

Über die Stärkung, Ergänzung und Erweiterung des bestehenden Aufsichtsrahmens hinaus erfolgt derzeit auch eine grundlegende Auseinandersetzung mit dem regulatorischen Rahmenwerk. Hierdurch wird der Tatsache Rechnung getragen, dass neben den Auswüchsen der Finanzmarktinnovationen auch viele alt bekannte Elemente zum Entstehen der Krise beigetragen haben. Ohne Zweifel besteht das langfristig wichtigste Vorhaben für die Stabilität des Finanzsystems weltweit in der Stärkung der Systemorientierung. Dazu gehören sowohl eine stärkere makroprudenzielle Ausrichtung von Regulierung und Aufsicht als auch eine angemessene Regulierung aller systemrelevanten Marktteilnehmer. Spätestens mit dem Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers wurde deutlich, dass eine Unterscheidung zwischen mikro- und makroprudenzieller Stabilität nur von hypothetischer Natur sein kann. Tatsächlich gibt es eine große Überschneidung der beiden Bereiche. Derzeit werden auf der internationalen, europäischen und nationalen Ebene Bemühungen vorangetrieben, das Zusammenspiel mikro- und makroprudenzieller Faktoren besser zu erfassen, zu analysieren und für die Regulierung zu nutzen. So werden der stärker in der makroprudenziellen Analyse tätige Internationale Währungsfonds (IWF) und das näher am Finanzsystem angesiedelte Forum für Finanzstabilität (FSF) ihre Zusammenarbeit intensivieren. Ähnliches ist in Europa zwischen dem Bankenaufsichtsausschuss der europäischen Zentralbanken (Banking Supervision Committee – BSC) und dem Ausschuss der europäischen Bankenaufseher (Committee of European Banking Supervisors – CEBS)

vorgesehen. Auch innerhalb der Bundesbank wird der Finanzstabilitätsanalyse eine noch größere Bedeutung beigemessen. Wir fassen unsere Expertise auf diesem Gebiet ab 1. Mai 2009 in einem neuen Zentralbereich „Finanzstabilität“ zusammen.

Zentralbanken haben ein natürliches Interesse an der Stabilität des Finanzsystems. Aufgrund unserer systemischen Sichtweise und unserer Nähe zu den Märkten können wir – über eine Beteiligung an der Bankenaufsicht hinaus – einen wertvollen Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems leisten. In der Tat haben Zentralbanken – neben Aufsichtsbehörden und nahestehenden internationalen Organisationen – in den letzten Jahren immer wieder vor einer Unterpreisung der Risiken an den globalen Finanzmärkten und vor den Folgen der globalen Ungleichgewichte gewarnt. Diese Warnungen haben angesichts des überbordenden Optimismus an den Finanzmärkten nur wenig Gehör gefunden. Hinzu kommt, dass auch wir die Übertragungsgeschwindigkeit, die Dauer und Heftigkeit der aktuellen Verwerfungen deutlich unterschätzt haben. Ziel einer wirkungsvollen Finanzstabilitätsanalyse muss es sein, nicht nur die entscheidenden Schwachstellen im Finanzsystem aufzudecken, sondern den Grundstein für konkrete, risikomindernde Maßnahmen zu legen. Die Ergebnisse der Finanzstabilitätsanalyse müssen verstärkt Eingang in die laufende Bankenaufsicht, die Regulierung und das Verhalten der Finanzmarktakteure finden.

Neben einer stärkeren Verzahnung von mikro- und makroprudenzieller Aufsicht wird aber ebenso von Bedeutung sein, dass die Aufsicht – bei Einhaltung des internationalen level playing fields – den Mut hat, proaktiv zu handeln und den ihr eigenen Entscheidungsspielraum konsequent zu nutzen. Es ist derzeit Aufgabe verschiedener Arbeitsgruppen, allen voran des Baseler Ausschusses

---

für Bankenaufsicht, zu überlegen, wie die Anreizsysteme im regulatorischen Rahmen aus Sicht der Finanzstabilität adjustiert werden müssen. Hier sei insbesondere auf den viel diskutierten Aspekt der Prozyklizität im Finanzsystem verwiesen. Dieser wird insbesondere in Zusammenhang mit den Eigenkapitalvorschriften von Basel II, der Zeitwertbilanzierung internationaler Rechnungslegungsvorschriften und kurzfristorientiertem Managementverhalten diskutiert. Es gibt gute Gründe, warum diese Faktoren einen prozyklischen Einfluss auf das ohnehin zyklische Kreditgeschäft der Banken ausgeübt haben könnten. Die wichtigsten zurzeit diskutierten bankenaufsichtlichen Maßnahmen, um prozyklischen Entwicklungen entgegenzuwirken, sind Anpassungen der Eigenkapitalanforderungen sowie der Aufbau von Kapital- und/oder Risikopuffern. So könnten Banken in guten Zeiten Kapitalpuffer über dem Niveau der Mindestanforderungen bilden. Zugleich ist es aber wichtig, dass in der Diskussion zum Thema „Prozyklizität“ die mikroprudenziellen Aspekte der Regulierung nicht in den Hintergrund gedrängt werden. Ein plötzliches Abrücken von risikosensitiven Eigenkapitalvorschriften – mit dem Ziel eine stark antizyklische Komponente im Regelwerk aufzubauen – erscheint mir angesichts der durch die Finanzkrise offenkundig gewordenen Schwächen im Risikomanagement vieler Finanzmarktakteure gefährlich.

## 5 Schluss

Meine Damen und Herren, ich denke es ist deutlich geworden, dass von Zentralbanken und Regierungen weltweit alles daran gesetzt wird, die Folgen der Finanzkrise durch ein zeitnahes Krisenmanagement zu begrenzen und systemische Risiken an den Finanzmärkten durch eine Adjustierung des regulatori-

schen Rahmenwerkes zu vermindern. Dass hierzu eine sehr genaue Analyse der Ursachen für die Finanzkrise erforderlich ist, steht außer Frage. Mit den international angestoßenen Initiativen befinden wir uns auf dem richtigen Weg. Es gilt nun, diesen Weg auch konsequent weiterzuverfolgen und sich nicht durch das Aufkommen einzelstaatlicher Interessen von dem Ziel der Schaffung eines international abgestimmten regulatorischen Rahmens für die Finanzmärkte abbringen zu lassen.

Ich freue mich nun auf eine hoffentlich lebhafte Diskussion und bedanke mich schon einmal für Ihre Aufmerksamkeit.

\* \* \*