

**Dr. Andreas Dombret**  
Mitglied des Vorstands  
der Deutschen Bundesbank

## **Finanzstabilität und systemische Risiken**

Rede auf dem vierten Bayerischen Finanzgipfel  
in München  
Montag, 25. Oktober 2010

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 17

## Inhalt

1	Einleitung .....	2
2	Lehren aus der Krise.....	4
	2.1 Stärkung der Widerstandsfähigkeit.....	4
	2.2 Umgang mit systemrelevanten Finanzinstituten .....	6
	2.3 Makroprudenzielle Überwachung .....	9
	2.4 Schließen bestehender Informationslücken .....	11
3	Ausbau der internationalen Kooperation.....	14
4	Verantwortung des Privatsektors .....	15
5	Fazit.....	16

## 1 Einleitung

Sehr geehrte Damen und Herren,

zu Beginn meines Vortrags möchte ich Ihnen kurz die gegenwärtige Stabilitätslage skizzieren. Wo stehen wir heute, mehr als drei Jahre nach Ausbruch der Finanz- und nachfolgenden Wirtschaftskrise?

Nachdem sich im Frühjahr dieses Jahres die Situation an den internationalen Finanzmärkten infolge der von Griechenland ausgehenden Staatsschuldenkrise wieder zuspitzte, hat sich die Lage mittlerweile weitgehend stabilisiert. Allerdings ist es noch nicht an der Zeit, das Ende der Krise auszurufen. So ist etwa der Anpassungsprozess in einer Reihe von Ländern (z.B. Spanien und Irland, aber auch Großbritannien und den USA), die im Vorfeld der Krise einen Boom an den Immobilienmärkten und eine rapide Zunahme der Verschuldung der privaten Haushalte verzeichneten, noch in vollem Gang. Die Finanzmärkte sind immer noch von erhöhter Unsicherheit geprägt; ihre Anfälligkeit

gegenüber abrupten Stimmungsumschwüngen bleibt hoch. Eine ganze Reihe von Finanzinstituten und auch -marktsegmenten ist weiterhin nicht voll funktionstüchtig. Die Abhängigkeit von staatlicher Unterstützung – an dieser Stelle sei vor allem auf die Liquiditätsbereitstellung der Notenbanken hingewiesen – ist weiterhin außerordentlich hoch.

Fundamental betrachtet sind vor allem die von der in vielen Ländern überbordenden Staatsverschuldung ausgehenden Gefahren noch nicht gebannt. Zwar konnte mittels der von Regierungen und Notenbanken ergriffenen außerordentlichen Gegenmaßnahmen eine unkontrollierte Ausbreitung der Staatsschuldenkrise im Mai dieses Jahres verhindert werden. Ungeachtet der erheblichen Anstrengungen, die Staatsfinanzen wieder ins Lot zu bringen, ist die Lage in einigen europäischen Ländern indes weiter kritisch. Zweifel an der mittelfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte bleiben bestehen. Zu einer konsequenten Fortsetzung des Konsolidierungskurses gibt es daher keine Alternative.

Erfreulich ist, dass sich die Realwirtschaft deutlich besser entwickelt als noch vor einigen Monaten erwartet. Die Weltwirtschaft hat wieder Tritt gefasst, wovon vor allem exportorientierte Volkswirtschaften profitieren. Befürchtungen vor einem Wiederabrutschen in eine erneute Rezession teile ich nicht; gleichwohl wäre eine ruhigere Gangart der globalen Wachstumsdynamik nicht überraschend, da erfahrungsgemäß für die nötigen Anpassungsprozesse im öffentlichen und privaten Sektor mit einem gewissen Zeitbedarf gerechnet werden muss.

Deutschland aber hat sich zuletzt sogar zur Wachstumslokomotive innerhalb der Europäischen Union entwickelt. Ins Auge sticht dabei die überraschend positive Entwicklung am Arbeitsmarkt. Mit Blick auf die heute zur Diskussion stehenden Finanzsektorreformen möchte ich daran erinnern, dass auch die der jetzigen erfreulichen Arbeitsmarktentwicklung

zugrundeliegenden Reformen – Stichwort Agenda 2010 – eine Korrektur von Fehlanreizen anstreben und damals stark umstritten waren.

Die deutsche Kreditwirtschaft profitierte in den letzten Monaten von der Erholung an den Finanzmärkten und von günstigen Refinanzierungsbedingungen. Die Banken haben ihre Kernkapitalbasis gestärkt und risikogewichtete Aktiva abgebaut. Jetzt gilt es, das gegenwärtig günstige Umfeld zu nutzen, um die Risikotragfähigkeit weiter zu verbessern und bekannte Verwundbarkeiten abzubauen. Nicht-nachhaltige Geschäftsmodelle müssen revidiert und überflüssige Kapazitäten abgebaut werden. Zudem sollten wir den Trend zu einer immer kurzfristiger werdenden Refinanzierung insbesondere der großen, kapitalmarktaktiven Banken stoppen. Natürlich gehört die Fristentransformation zum Kern des Bankgeschäfts und natürlich ist dieser Trend zur kurzen Frist bei der gegenwärtigen steilen Zinsstruktur nachvollziehbar. Die Krise hat aber eindrücklich gezeigt, wie gefährlich eine hohe Abhängigkeit von ununterbrochenem Kapitalmarktzugang sein kann. Die Institute sollten daher, nicht zuletzt vor dem Hintergrund des insgesamt sehr niedrigen aktuellen Zinsniveaus, ihre Refinanzierungsstruktur nachhaltiger gestalten und wieder verstärkt längerfristige Mittel aufnehmen.

## **2 Lehren aus der Krise**

### **2.1 Stärkung der Widerstandsfähigkeit**

Nach diesem kurzen Abriss zur aktuellen Stabilitätslage will ich nun auf die Lehren aus der Krise und die damit verbundene Reformagenda zu sprechen kommen, die vor allem im Kreis der G20 vorangetrieben wird. Gerade an diesem Wochenende haben wir im Kreis der G20-Finanzminister und -Notenbankvertreter über wichtige Vorschläge und Vorhaben

beraten, die wir den G20-Staats- und Regierungschefs in gut zwei Wochen zur Verabschiedung vorlegen werden. Der Ordnungs- und Regulierungsrahmen des internationalen Finanzsystems wurde indes in entscheidenden Punkten bereits verbessert. Insbesondere mit der Einigung über die Verschärfung der Eigenkapitalvorschriften (Basel III) sind wir hier kürzlich einen entscheidenden Schritt vorangekommen. Die neuen Regeln werden auf dem anstehenden G20-Gipfel in Seoul voraussichtlich endgültige Zustimmung finden. Das Eigenkapital wird künftig härter und höher sein, was die Wahrscheinlichkeit des Zusammenbruchs einzelner Institute verringern wird.

Die neuen Vorschriften gehen mit einem Kapitalmehrbedarf in bedeutender Höhe auch für deutsche Banken einher. Dieser muss grundsätzlich entweder mittels Gewinnthesaurierung oder, falls nötig, durch zusätzliche externe Kapitalaufnahmen gedeckt werden. Dank der gestaffelten Einführung und der langgestreckten Übergangsphase sollte dies die Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes nicht überbeanspruchen. Im Verhandlungsprozess in Basel konnten wir zudem erreichen, dass die Besonderheiten des dreigliedrigen deutschen Finanzsystems angemessen Berücksichtigung finden. Vor allem die spezielle Situation derjenigen Institute, die keine Aktiengesellschaften sind, wurde berücksichtigt. Eine Einschränkung der Kreditvergabemöglichkeiten der Banken und gravierende negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft sind somit nicht zu befürchten. Ich halte den verfolgten Ansatz für richtig, anspruchsvolle Regeln zu vereinbaren und diese dann schonend einzuführen.

Mit größeren Risikopuffern in Form von zusätzlichem Eigenkapital ist es jedoch nicht getan. Wir müssen auch den Blick für das System als Ganzes schärfen. Denn wenn uns die Krise eines überdeutlich vor Augen geführt hat, dann die Tatsache, dass die enge Verflechtung des internationalen Finanzsystems dazu führt, dass zunächst für isoliert gehaltene Schocks binnen kürzester Zeit systemische Wirkung entfalten können.

Solche systemische Risiken können dabei grundsätzlich von allen Bestandteilen des Finanzsystems ausgehen; potenzielle Ansteckungskanäle bestehen sowohl innerhalb von Finanzsektoren als auch über die Sektoren hinweg. Systemrisiken können des Weiteren aus Rückkopplungsschleifen zwischen Finanz- und Realwirtschaft entstehen. Das System als Ganzes kann außerdem auch dann in Bedrängnis kommen, wenn Interdependenzen dazu führen, dass individuell rationales Verhalten der Marktteilnehmer im Aggregat unerwünschte Funktionsstörungen zur Folge hat.

Hieraus ergeben sich für mich unmittelbar drei Schlussfolgerungen, die miteinander verknüpft sind und im Zentrum unserer regulatorischen Antwort auf die Krise stehen sollten: Erstens gilt es, einen geeigneten Umgang für systemisch relevante Institute zu finden. Zweitens müssen wir die traditionelle mikroprudenzielle Institutsaufsicht durch eine makroprudenzielle, das heißt systemorientierte, Komponente ergänzen. Und drittens müssen wir bestehende Informationslücken durch die Erfassung bislang intransparenter Bereiche des Finanzsystems schließen; dabei müssen wir unser Augenmerk besonders auf das sogenannte Schattenbankensystem richten. Im Folgenden will ich diese drei Problemfelder en détail beleuchten.

## **2.2 Umgang mit systemrelevanten Finanzinstituten**

Der richtige Umgang mit systemisch relevanten Finanzinstituten stellt eine der zentralen Herausforderungen der Reformagenda dar. Diese Institute zeichnen sich vor allem dadurch aus, dass sie besonders groß beziehungsweise besonders stark vernetzt sind. In Betracht kommen auch Intermediäre, die spezifische Funktionen ausüben, die andere Marktteilnehmer nicht ohne weiteres übernehmen können. Die Schieflage eines solchen Instituts kann somit schwerwiegende Folgen haben, sich zu einer Bedrohung für das gesamte Finanzsystem ausweiten und hohe Kosten für andere Marktteilnehmer, aber auch

für die Allgemeinheit verursachen. Daher gilt die Insolvenz eines derartigen Instituts als nicht hinnehmbar. Die Folge ist, dass sie eine implizite Bestandsgarantie genießen, die sich oftmals als Wettbewerbsvorteil in Form günstigerer Refinanzierungsbedingungen niederschlägt.

Um dieses sogenannte Too-big-to-fail-Problem zu lösen, benötigen wir einen umfassenden Ansatz, der über die kürzlich in Basel beschlossene Erhöhung der Risikopuffer hinausgeht. Dies haben auch die G20 erkannt und das Financial Stability Board (FSB) damit beauftragt, Lösungen zu erarbeiten. Zum bevorstehenden G20-Gipfel in Seoul wird das FSB den Staats- und Regierungschefs Empfehlungen zum Umgang mit systemisch relevanten Instituten vorlegen.

Internationaler Konsens ist dabei, dass global agierende systemisch relevante Institute einer intensiveren Aufsicht unterliegen sollen als der normale Kreis zugelassener Banken. Ebenso unerlässlich ist es, für eine robustere Finanzinfrastruktur zu sorgen. Beispielsweise würde am Derivatemarkt eine möglichst hohe Standardisierung und Verrechnung über zentrale Gegenparteien dem Entstehen übermäßiger Risikokonzentrationen bei einzelnen Akteuren entgegenwirken. Voraussetzung dafür ist natürlich eine Regulierung, die sicherstellt, dass diese zentralen Kontrahenten gut kapitalisiert und geführt sind sowie eine umsichtige Sicherheitenpolitik betreiben.

Weitgehendes Einvernehmen besteht auch darüber, dass Institute mit globaler Systemrelevanz über eine höhere Verlustabsorptionsfähigkeit verfügen sollen als Basel III vorschreibt. In ihrer Höhe sollte sich diese zusätzliche Kapitalanforderung an dem Schaden orientieren, den ein Institut im Insolvenzfall dem System zufügen würde, sich also am Beitrag des jeweiligen Instituts zum Risiko des Finanzsystems insgesamt bemessen. Ein solcher Kapitalzuschlag wird wohl in Säule 2 des Baseler Regelwerks Anwendung finden.

Ein Kapitalzuschlag ist ein geeignetes Instrument, um die implizite Bestandsgarantie für global systemrelevante Finanzinstitute mit einem Preis zu versehen. Er erhöht die Kapitalkosten und schafft damit einen gewissen Ausgleich für den aus ihrer impliziten Bestandsgarantie resultierenden Wettbewerbsvorteil. Neben einem Kapitalzuschlag steht darüber hinaus unter anderem die Nutzung von bedingtem Kapital (Contingent Convertibles) zur Diskussion.

Allerdings sind sowohl in Bezug auf den Umfang und die Instrumente für die Gewährleistung der erhöhten Verlustabsorptionsfähigkeit als auch im Hinblick auf den gesamten internationalen Ansatz zum Umgang mit global systemrelevanten Finanzinstituten in den nächsten Monaten noch einige wichtige Details zu klären. Eine Reihe von Punkten wird aller Voraussicht nach erst im Laufe des nächsten Jahres endgültig festgezurrt werden können. Eine große Herausforderung stellt dabei sicherlich die Frage dar, wie sich Systemrelevanz – jenseits der rund 20 bis 30 Banken, bei denen diese Eigenschaft offenkundig ist – genau messen und in regulatorisches beziehungsweise aufsichtliches Handeln übersetzen lässt. Hier liegt noch ein gehöriges Stück Arbeit vor uns. Wir müssen auch Vorkehrungen treffen, dass systemrelevante Institute sich den verschärften Anforderungen nicht – bei unverändertem Risikoprofil – durch einen Umbau ihrer Konzernstrukturen entziehen.

Schieflagen und Insolvenzen einzelner Institute werden wir allerdings auch in Zukunft nicht ausschließen können. Folglich müssen wir dafür Sorge tragen, dass auch der Zusammenbruch eines großen, systemisch relevanten Instituts möglich wird, ohne die Stabilität des Gesamtsystems in Mitleidenschaft zu ziehen. Deshalb ist die Einführung eigener Restrukturierungs- und Abwicklungsmechanismen für den Finanzsektor unverzichtbar, denn die vorhandenen allgemeinen Insolvenzrechte haben sich in der Krise leider oftmals als ungeeignet erwiesen. Auf diese Weise würde der Handlungsspielraum staatlicher Stellen im Krisenfall signifikant vergrößert; gleichzeitig bliebe die



ordnungspolitisch erwünschte Anreizfunktion der Möglichkeit eines – geordneten! – Marktaustritts gewahrt. Die einzelnen nationalen Regelungen sollten dabei international möglichst kompatibel sein, da nur so die marktschonende Sanierung beziehungsweise Abwicklung eines grenzüberschreitend tätigen Instituts gewährleistet werden kann.

Die Bundesregierung hat auf diese Herausforderung reagiert und im August dieses Jahres einen entsprechenden Gesetzentwurf verabschiedet. Positiv ist, dass geplant ist, die Eingriffsrechte der Aufsicht zu stärken und dass ermöglicht werden soll, Vermögenswerte einer in Schieflage geratenen Bank auf eine private Bank oder eine staatliche Brückenbank zu übertragen. Geplant ist zudem die Einrichtung eines speziellen Restrukturierungsfonds, der durch Beiträge aller deutschen Finanzinstitute gespeist werden soll. Die Beiträge werden voraussichtlich moderat ausfallen. Eines muss uns klar sein: Die skizzierten Vorhaben werden das Problem des aus der Systemrelevanz resultierenden Rettungszwangs zwar merklich verringern, aber letztlich wird der Steuerzahler der Garantiegeber der letzten Instanz bleiben und auch bleiben müssen. Der Erwartungswert seiner Haftungsleistungen sollte künftig allerdings (*ceteris paribus*) spürbar geringer sein.

### **2.3 Makroprudenzielle Überwachung**

Die Krise hat uns eindrücklich vor Augen geführt, dass systemische Risiken bei der traditionellen mikroprudenziellen Aufsicht nicht hinreichend berücksichtigt werden. Diese zielt auf Stabilität und Solvenz der einzelnen Institute ab, blendet jedoch die Tatsache aus, dass das Finanzsystem als Ganzes komplexer ist als die Summe seiner Einzelteile. Daher müssen wir der Einzelinstitutsaufsicht eine makroprudenzielle Komponente hinzufügen: Nur mit dem Blick auf das System als Ganzes können wir die aus dem Zusammenspiel der

Akteure erwachsenden Risiken sowie potenzielle Ansteckungskanäle frühzeitig und zuverlässig identifizieren und ihnen entgegenwirken. Dies gilt sowohl für Systemrisiken, die sich aufgrund von Interdependenzen innerhalb des Finanzsystems ergeben, als auch für aus dem Zusammenspiel von Finanzsystem und Realwirtschaft entstehende Risikokonzentrationen. Gleichzeitig hat die makroprudenzielle Überwachung das Ziel, den Aufbau finanzieller Ungleichgewichte frühzeitig zu identifizieren um gegensteuern zu können.

In Bezug auf eine stärkere makroprudenzielle Ausrichtung der Aufsicht sind in institutioneller Hinsicht bereits zentrale Entscheidungen gefallen, und zwar sowohl auf internationaler als auch auf nationaler Ebene. Notenbanken nehmen in der makroprudenziellen Überwachung meist eine führende Rolle ein. Dies leuchtet auch unmittelbar ein, denn in Notenbanken sind die für eine Systemsicht relevanten Kompetenzen stärker gebündelt als in anderen Institutionen. Sie verfügen somit über zentrale komparative Informations- und Handlungsvorteile. Diese ergeben sich beispielsweise aus der Mitverantwortung der Notenbanken für die Finanzstabilität, ihrer Aufsicht über den Zahlungsverkehr, ihren geldpolitischen Geschäften und der damit einhergehenden Marktnähe sowie ihrer Mitwirkung in vielen internationalen Gremien.

An dieser Stelle will ich mich auf drei Beispiele der in Angriff genommenen institutionellen Reformen beschränken; in allen drei Fällen sind Notenbanken maßgeblich beteiligt. So führen international das FSB und der Internationale Währungsfonds (IWF) unter Beteiligung von Notenbanken seit 2009 zweimal jährlich sogenannte Frühwarnübungen durch. Dabei werden finanzsektorendogene und makrofinanzielle Systemrisiken analysiert und den Politikverantwortlichen vertrauliche Handlungsempfehlungen zur Beseitigung identifizierter Schwachstellen gegeben.

In der EU ist die kürzlich erfolgte Einigung über die Einrichtung des Europäischen Systemrisikorats (European Systemic Risk Board: ESRB) ein entscheidender Schritt mit vergleichbarem Ziel. Das ESRB mit seinem bei der Europäischen Zentralbank angesiedelten Unterbau wird ab 2011 für die makroprudenzielle Überwachung in der EU verantwortlich zeichnen. Es soll dafür sorgen, dass Stabilitätsrisiken frühzeitig erkannt werden und wird Risikowarnungen oder Empfehlungen an die Europäische Union, an Mitgliedsländer oder an europäische beziehungsweise nationale Aufsichtsbehörden aussprechen.

Schließlich haben wir in Deutschland bereits Ende 2009 ein Risikokomitee aus hochrangigen Vertretern von Bundesbank und BaFin gegründet. Dieses dient als Koordinierungsgremium für die bessere Verzahnung von mikro- und makroprudenzieller Aufsicht und Überwachung. Auf den regelmäßig stattfindenden Sitzungen werden Informationen über relevante Risikofelder ausgetauscht, sodass Institutsaufsicht und Systemüberwachung voneinander profitieren können. Zum Instrumentarium des Gremiums gehören auch Handlungsempfehlungen an betroffene Aufsichtsbereiche.

## **2.4 Schließen bestehender Informationslücken**

Eine erfolgreiche makroprudenzielle Überwachung setzt voraus, dass den verantwortlichen öffentlichen Stellen jederzeit alle relevanten Informationen zur Verfügung stehen. Dies erfordert wiederum, dass sämtliche systemisch relevanten Finanzinstitute, -märkte und -instrumente entsprechenden Meldepflichten unterliegen.

In diesem Zusammenhang hat die Krise eindrucksvoll die Gefahren verdeutlicht, die von den Randbereichen des Finanzsystems ausgehen. So waren vielfältige finanzielle Aktivitäten in das sogenannte Schattenbankensystem und damit in einen Bereich verlagert worden, der keiner Regulierung unterliegt und über den nur unzureichende Informationen vorliegen. Zu den Akteuren im Schattenbankensystem gehören vereinfacht gesagt all diejenigen Intermediäre, die genau wie Banken Fristen-, Kredit- und Liquiditätstransformation betreiben, denen jedoch der Zugang zu Zentralbankliquidität oder zu Kreditgarantien der öffentlichen Hand nicht offensteht.<sup>1</sup> Hierzu zählen beispielsweise jene Investment-Vehikel wie SIVs oder Conduits, die im Zusammenhang mit der Verbriefung minderwertiger Hypothekarkredite eher zweifelhafte Berühmtheit erlangt haben. Existenz und Umfang der Geschäftstätigkeit dieser Vehikel war vielen zuvor schlicht nicht bewusst.

Des Weiteren gehören zu diesem Graubereich des Finanzsystems auch US-Geldmarktfonds und gehebelte Investoren wie beispielsweise Hedgefonds. Diese Akteure standen zwar nicht im Zentrum der aktuellen Krise. Sie stellen aber nicht zuletzt aufgrund ihrer Geschäftsverbindungen zu großen regulierten Banken dennoch einen potenziellen systemischen Risikofaktor dar. Auf einzelnen, engen Märkten können sie zudem Marktreaktionen auslösen und signifikant verstärken oder aber als Katalysator für eine allgemeine Neubewertung der Risiken an den Finanzmärkten fungieren.

Dies zeigt beispielhaft, dass die Art des betriebenen Geschäfts und nicht die formale Sektorzugehörigkeit eines Akteurs die jeweilige regulatorische Behandlung bestimmen sollte. Daher müssen wir auch diejenigen Akteure außerhalb des klassischen Bankensystems, die in nennenswertem Umfang ähnliche Intermediärfunktionen erfüllen, erfassen, überwachen und angemessenen Registrierungs- und Offenlegungspflichten unterwerfen. Dabei ist ein international koordiniertes Vorgehen geboten, da sonst die Gefahr

---

<sup>1</sup> Vgl.: Federal Reserve Bank of New York Staff Report No. 458, Shadow Banking, Juli 2010.

besteht, dass riskante Aktivitäten oder Produkte in die weniger streng oder gar nicht regulierten Bereiche des Finanzsystems abwandern und im Krisenfall doch wieder auf den regulierten Bereich zurückfallen. In diesem Zusammenhang müssen wir uns vor Augen halten, dass die gegenwärtige Verschärfung der Bankenregulierung mittels Basel III und den Regelungen für systemisch relevante Finanzinstitute mit neuen Anreizen für die Verlagerung von Geschäften in die unregulierten Bereiche des Finanzsystems einhergeht. Es besteht also dringender Handlungsbedarf.

Zu den für eine Stabilitätsanalyse unverzichtbaren Informationen gehören beispielsweise regelmäßige Informationen zur Bilanzstruktur, also etwa Risikoexposition nach Aktivklassen und der Umfang finanzieller Hebel. Akteure des Schattenbankensystems sollten zudem gegebenenfalls auch über den Umfang ihrer Engagements in Derivaten und von Leerverkaufs-Positionen berichtspflichtig sein. Da manche Marktakteure in der Lage sind, ihre Portfolien innerhalb kurzer Zeit zu verändern, ist zudem eine maximal quartalsweise Berichtsfrequenz notwendig, die es ermöglicht, ein hinreichend aktuelles Risikobild zu gewinnen.

Besonderes Augenmerk ist auf gehebelte Investoren zu richten. In der EU steht die Richtlinie für die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) kurz vor ihrer Verabschiedung. Hedgefonds werden dann sowohl Registrierungs- und Lizenzierungspflichten als auch umfangreichen Offenlegungspflichten gegenüber Aufsichtsbehörden und Investoren unterliegen. Die USA haben in ihrer jüngsten Finanzmarktreform die Veröffentlichungspflichten für Hedgefonds ebenfalls verschärft. Diese unterliegen künftig einer erweiterten Registrierungspflicht bei der Aufsichtsbehörde SEC und müssen regelmäßig Daten über ihre Investmentaktivitäten und Risikopositionen melden. Anzustreben ist in diesem Zusammenhang ein international abgestimmtes Datenset, da gerade in diesem Bereich eine globale Gesamtschau zweckmäßig ist.

### 3 Ausbau der internationalen Kooperation

Bei unseren Bemühungen, das Rahmen- und Regelwerk des Finanzsystems stabilitätskonform umzubauen, müssen wir darauf achten, Wettbewerbsverzerrungen durch ein internationales Regulierungsgefälle oder gar Lücken in der Regulierung zu vermeiden.

Von daher ist richtig, dass sich die G20 als zentrales Gremium der internationalen Zusammenarbeit etabliert haben, auch wenn eine wirklich global einheitliche „one-size-fits-all“-Lösung nur in wenigen Fällen angebracht beziehungsweise möglich sein sollte. Unser Ziel muss vielmehr darin bestehen, in den Grundzügen international abgestimmte Mindeststandards mit gewissen nationalen Spielräumen zu verbinden, um so die Besonderheiten nationaler Finanzsysteme hinreichend berücksichtigen zu können. Die Nutzung solcher nationalen Ermessensspielräume dürfte künftig aber in stärkerem Maße einem internationalen Überwachungsverfahren (Peer Review) unterzogen werden. Nationale Alleingänge stellen dagegen keine taugliche Alternative dar, denn sie laden geradezu ein zu Geschäftsverlagerungen und Regulierungsarbitrage.

An dieser Stelle will ich kurz zwei Beispiele nennen, bei denen ein international einheitliches Vorgehen für die Bundesbank von elementarer Bedeutung ist. Erstens müssen die verschärften Baseler Eigenkapitalvorschriften fristgerecht in allen wichtigen Finanzzentren eingeführt werden. Hier dürfen wir nicht zulassen, dass sich einzelne Länder durch eine allzu zurückhaltende Umsetzung Standortvorteile zulasten anderer Finanzplätze und gar der internationalen Finanzstabilität verschaffen.

Zweitens müssen wir uns auf international einheitliche, qualitativ hochwertige Rechnungslegungsstandards verständigen. Gelingt uns dies nicht, werden wir weiter Äpfel mit Birnen vergleichen! Solange unterschiedliche Rechnungslegungsstandards angewendet

werden, lassen sich beispielsweise Verschuldungsquoten von Finanzinstituten nur bedingt miteinander vergleichen, was die Möglichkeit ihrer aufsichtlichen Verwendung merklich einschränkt.

#### **4 Verantwortung des Privatsektors**

Zu guter Letzt will ich kurz auf die Verantwortung des Privatsektors zu sprechen kommen. Zwar liegt es zuallererst an den verantwortlichen öffentlichen Stellen, die Finanzsektorreformen voranzutreiben. Ungeachtet dessen sind auch die privaten Marktakteure in der Pflicht, in ureigenem Interesse ihren Beitrag zum Gelingen des Reformprozesses und zur Stabilität des Finanzsystems zu leisten.

Allen Beteiligten sollte klar sein, dass es eine Rückkehr zum Status quo ante nicht geben wird. Mit den oben skizzierten Reformen werden sich die Zeiten nachhaltig ändern. Die Reformen werden von allen Marktakteuren beträchtliche Anpassungsleistungen verlangen.

Zur besseren Illustration will ich an dieser Stelle kurz auf die derzeit laufende Diskussion über Ratings und Ratingagenturen verweisen. Es ist klar, dass eine bessere Regulierung der Agenturen unabdingbar ist, um die offen zu Tage getretenen Missstände zu beseitigen. So unterliegen Ratingagenturen in Europa künftig einer Registrierungspflicht sowie einer laufenden Beaufsichtigung ihrer Tätigkeit; Interessenkonflikte werden eingedämmt, die Ratingprozesse strengeren Regeln unterworfen und die Transparenzanforderungen erhöht. Zudem werden wir versuchen, die Bezugnahme auf Ratings in Regulierungsvorschriften zu verringern und die Suche nach Alternativen voranzutreiben.

Dies alles wird aber nur dann von Erfolg gekrönt sein, wenn auch die Marktteilnehmer ihr Verhalten ändern. Nur durch einen verantwortungsvollen Umgang mit den Bonitätseinschätzungen der Agenturen lassen sich die mit Ratings verbundenen Risiken wirksam einschränken. Die Tatsache, dass viele Investoren übermäßiges Vertrauen in die Bonitätseinschätzungen der Agenturen setzten, trug nämlich entscheidend zum Ausmaß der durch minderwertige Hypothekenverbriefungen entstandenen Verluste bei. In Zukunft müssen Investoren ihre Investitionsentscheidungen folglich viel stärker als bisher auf eigenständige Analysen stützen. Die Einschätzungen der Agenturen dürfen nur als Ausgangspunkt beziehungsweise Ergänzung eigenständiger Urteile verstanden werden.

## 5 Fazit

Meine Damen und Herren,

lassen sie mich zusammenfassen: Mit der kürzlich erfolgten Einigung, die Eigenkapitalvorschriften für Banken schrittweise, aber deutlich zu verschärfen sind wir bei der Aufarbeitung der Krise einen entscheidenden Schritt vorangekommen. Damit ist es indes nicht getan. Wir müssen darüber hinaus insbesondere

- die von systemisch relevanten Finanzinstituten ausgehenden Systemrisiken möglichst effektiv einschränken,
- das Bewusstsein für systemische Risiken im gesamten Wirkungskreis von Überwachung und Regulierung fest verankern und die traditionelle Einzelinstitutsaufsicht durch eine makroprudenzielle Komponente ergänzen sowie
- das Blickfeld der Aufsicht durch an das Schattenbankensystem gerichtete Transparenzanforderungen erweitern.



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

\* \* \*