

Professor Dr. Franz-Christoph Zeitler

Vizepräsident

der Deutschen Bundesbank

Stärkung des Vertrauens – Was bleibt nach Basel III zu tun?

in München

Dienstag, 5. April 2011

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 17

Sehr geehrte Damen und Herren,

beim Blick auf die Finanzmarktkrise seit 2007 und die seit 2010 zu beobachtende Staatsschuldenkrise wird einem wieder der bekannte Satz des österreichischen Ökonomen Joseph Schumpeter bewusst:

„Im Geldwesen eines Landes spiegelt sich alles, was ein Land will, tut, erleidet.“

Zu den wesentlichen Reaktionen auf die Finanzkrise gehörten die internationalen Beschlüsse zur Weiterentwicklung bankaufsichtlicher Regeln (Basel III). Im Folgenden will ich nicht zu sehr auf die mittlerweile bekannten Details dieser Beschlüsse eingehen, sondern

- auf ihre Auswirkungen und auf die Umsetzung weltweit und in Europa zu sprechen kommen.
- Ferner auf ergänzende Regeln, die notwendig sind, um einen funktionierenden Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte zu schaffen und das Prinzip der Nachhaltigkeit weltweit zu verankern.
- Schließlich möchte ich auf den Zusammenhang von Bankenkrise und Staatsschuldenkrise und die sich abzeichnenden Änderungen in der Architektur der europäischen Währungsunion eingehen, die sich in den „Rettungsschirme“ genannten Stabilisierungsmechanismen (EFSF, ESM) mit beeindruckenden Volumina von 500 Mrd. bzw. 700 Mrd. Euro (jeweils ohne IWF-Anteil) niederschlagen.

I. Basel III: Ein wichtiger Schritt

Mit Basel III wurde der Grundstein gelegt für ein robusteres Bankensystem.

1. Mehr und höherwertigeres Kapital bedeutet nicht nur eine erhöhte Fähigkeit, Verluste zu absorbieren, es sorgt idealiter bereits im Vorfeld durch die höhere Haftungsbasis für ein vorsichtigeres Agieren, letztlich für die Wiedergewinnung des Vertrauens in die Banken und das Bankensystem.

Der Kapitalerhaltungspuffer löst zu einem Teil das regulatorische Paradoxon, wonach höhere Kapitalsätze nie genutzt werden können, weil ein Unterschreiten der Mindestschwellen zu harten aufsichtlichen Sanktionen führt.

Mit dem antizyklischen Puffer für Zeiten exzessiven Kreditwachstums erhalten die Aufsichtsregeln zum ersten Mal ein explizites antizyklisches Element.

2. Eine wichtige Erkenntnis der Krise war: Kapital ist wichtig, aber nicht alles; wenn plötzlich das Marktvertrauen in einem global verflochtenen Finanzsystem zusammenbricht, ist die Liquidität von zentraler Bedeutung: Die neuen Liquiditätskennziffern sind eine Konsequenz der Erkenntnis, dass Liquidität dem Kapital nicht automatisch folgt; zum ersten Mal erfolgt eine Einigung in diesem Bereich auf internationaler Ebene.

3. Die dritte Frage geht von der nüchternen Erkenntnis aus, dass Kapitalquoten definitionsgemäß ein Quotient sind. Die Erhöhung der Quote kann nicht nur durch die wünschenswerte Erhöhung des Zählers (Kapital), sondern auch durch die Reduzierung des Nenners (Bilanzaktiva) erreicht werden. Dies ist zu begrüßen, soweit es nicht um Kernbestandteile der Bankenbilanz (vor allem nicht kundengetriebene Eigenhandelspositionen, abstrakte und komplexe Wertpapiere) geht, schafft aber Probleme, wenn damit auch das Kreditangebot von Instituten für die reale Wirtschaft reduziert würde.

Wir haben deshalb in Basel großen Wert gelegt auf Vertrauensschutz- und Übergangsregelungen, die Schritt für Schritt eine Anpassung an die neuen Baseler Standards sicherstellen sollen, ohne gleichzeitig zu einer Einschränkung des Kreditangebotes zu führen. Darüber hinaus haben wir bei den Maßnahmen, die international „unchartered territory“ – Neuland – betreten, Wert auf Überprüfungsklauseln gelegt. Damit sollen die neuen Instrumente - die Monatsliquiditätskennziffer „liquidity coverage ratio“, die Jahresliquiditätskennziffer „net stable funding ratio“ und die nicht risikobezogene Kapitalregel „leverage ratio“ – nach einer Beobachtungsperiode auf unerwünschte Nebenwirkungen überprüft werden.

4. Die vierte Frage richtet sich nach dem durch die neuen Regeln ausgelösten Kapitalbedarf. Direkt nach der Veröffentlichung der „final rules“ im Dezember des vergangenen Jahres haben wir einen aufsichtlichen Prozess in Gang gesetzt und begleiten die Institute in ihrer Kapitalplanung. Erste Schätzungen, die naturgemäß von großer Unsicherheit behaftet sind, lassen einen Basel III-induzierten Kapitalbedarf (Gruppe 1-Banken, hartes Kernkapital) von ca. 50 Mrd. € bis zum Jahresende 2018 erwarten. Im Moment gibt es keine Signale, die Anlass zu der Sorge geben, dass die neuen Quoten nicht erfüllt werden können. Der Großteil des Kapitalbedarfs wird auf die großen und international tätigen Banken fallen; nahezu ausschließlich diese Banken sind betroffen von den Handelsbuchregeln, die von der Nomenklatur ebenfalls unter Basel III geführt werden, aber bereits im Sommer 2009 verabschiedet wurden und mit denen Ausweichreaktionen vom Bank- in das Handelsbuch deutlich erschwert werden. Auch die sog. Abzugspositionen von Kapital, wie z.B. der Umgang mit Beteiligungen, werden gerade bei Konzernen spürbar.

5. Eine logische Konsequenz höherer Kapitalquoten sind niedrigere relative Erträge. Die Zeiten optisch hoher ROE's (returns on equity), die teilweise noch durch Kapitalrückkäufe auf einen möglichst hohen, kurzfristigen shareholder value „getrimmt“ wurden, sind vorbei. Niedrigere relative Gewinne sind die Folge eines langfristig stabileren Finanzsystems und liegen deshalb auch im Interesse nachhaltig investierender Shareholder.
6. Der durch Basel III ausgelöste Kapitalbedarf erfordert auch einen Blick auf die Kapitalgeber-Seite, insbesondere die Versicherungen, die traditionelle und für die Banken wichtige Kapitalsammelstellen bilden. Hier ist über Basel III hinaus ein Blick auf das europäische Regelwerk Solvency II nötig: Während die Passivseite der Versicherungen langfristig ausgerichtet ist, wird durch Solvency II die Aktivseite nach Zeitwertgrundsätzen mit hohen Volatilitäten und entsprechend hohen Kapitalunterlegungen strukturiert. Wir sollten darauf achten, dass die gerade zur Langfristkultur Deutschlands gehörende langfristige Lebensversicherung und die hierzu nötigen Kapitalanlagen nicht über das Maß einer realistischen Risikovorsorge hinaus getroffen werden.
7. Siebtens und letztens darf man bei einer rationalen Diskussion um den Beitrag der Banken zur Stabilisierung des Finanzsystems nicht nur auf die höheren Mindestkapitalquoten von Basel III blicken, die bekanntlich Ende 2018 ein hartes Kernkapital von 7 % gegenüber bisher 2 % erfordern und auf ein Gesamtkapital von 10,5 % abstellen:
- Neben dem schon erwähnten antizyklischen Puffer von bis zu 2,5 % in Zeiten exzessiven Kreditwachstums hat jedes Institut auch einen ökonomischen Puffer vorzuhalten, da keine Bank ihr Geschäft sozusagen unmittelbar an der „regulatorischen Wasserlinie“ des Mindestkapitals führen kann.

- Für global systemrelevante Banken – sog. SIFIs oder SIB's – wird es einen weiteren Kapitalzuschlag von mindestens 1 bis 2 % geben.
- Die neuen Grenzen für die europäisch harmonisierte Einlagensicherung bedingen ein Auffüllen der „Sicherungstöpfe“.
- In Deutschland ist eine Bankenabgabe – nach Institutsgröße gestaffelt – zu zahlen. Insgesamt werden die tatsächlichen Kosten für die Banken höher sein als dies die reinen Basel III-Auswirkungsstudien nahe legen.

II. Umsetzung von Basel III

Für die Wiedergewinnung des Marktvertrauens entscheidend ist über den Erlass der Regeln hinaus deren praktische Umsetzung.

1. Die internationale Dimension und Wettbewerbsaspekte – Basel III ist eine Vereinbarung der G20-Staaten – spielen dabei naturgemäß eine bedeutende Rolle. Die G20 Staats- und Regierungschefs waren sich dessen bewusst und haben die Umsetzung von Basel II (als Fundament von Basel III) bis 2011 und Basel III bis 2013 beschlossen. Denn...
 - führt eine Jurisdiktion Basel III später als andere ein, so wird dies zu nennenswerten und unerwünschten Arbitragegeschäften führen. Es bestehen keine Zweifel, dass die EU-Staaten Basel III fristgerecht umsetzen werden. Aus anderen Finanzzentren sind die Signale aber nicht eindeutig. In den USA z.B. haben sich Regierung und Aufsichtsinstitutionen klar „committed“, die Beschlüsse von Pittsburgh und Seoul umzusetzen; die Signale aus dem Kongress sind leider nicht eindeutig. Die „note of proposed rulemaking“ für Basel III steht noch aus (wird für diesen Sommer erwartet). Der Vorschlag zur Umsetzung der Marktrisiko-Beschlüsse von 2009 liegt seit dem Ende des letzten Jahres vor, lässt allerdings einen wichtigen Punkt vermissen: die höheren

Kapitalanforderungen für abstrakte und komplexe Verbriefungen, die Beseitigung der Arbitrage zwischen Handels- und Bankenbuch. Als Argument wird genannt, der in diesem Bereich verwendete Rückgriff auf externe Ratings widerspräche dem Dodd-Frank Act. Im Kontext der Gesamtüberarbeitung der Regeln verliert dieses Argument m. E. jedoch an Bedeutung, weil dort eine verpflichtende Eigenprüfung durch jede Bank (als Investor) vorgesehen ist.

Die Kapitalanforderungen für das Handelsbuch steigen nach den Baseler Beschlüssen auf das Vier- bis Fünffache und treffen naturgemäß vor allem die großen Investmentbanken – vielleicht auch ein Grund, warum der Widerstand im Kongress an diesem Punkt besonders groß ist.

2. Arbitrage-Probleme können aber auch auf der anderen Seite entstehen, wenn eine Jurisdiktion Basel III früher und/oder abweichend vom Konsens umsetzt. Einige Staaten beabsichtigen z.B., von einem Teil ihrer Banken höhere Kapitalquoten zu verlangen und legen hierzu teilweise eine eigenentwickelte Kapitaldefinition zu Grunde.

Der Aufseher eines Staates sollte die Situation „seiner“ Banken am besten einschätzen können; es mag daher jeweils gute Gründe für die geschilderten Maßnahmen geben. Für das „finetuning“ sieht das Gemeinschaftsrecht – wie im Übrigen auch Basel II – jedoch eigentlich die Säule II vor.

Insgesamt sollte bei der Umsetzung von Basel III eine Fragmentierung des Aufsichtsrechts vermieden werden; eines der Kernziele der Basel Regeln – level playing field durch gleiche „Spielregeln“ – wäre damit verfehlt.

3. Umsetzung innerhalb der Europäischen Union:

Innerhalb des Rechtsrahmens der Europäischen Union sind wir bis Mitte Februar davon ausgegangen, dass die Kommission einen Vorschlag für eine Änderungsrichtlinie zur CRD unterbreiten wird; dies ist geübte und bewährte Praxis von der CRD I (Basel II) bis zur CRD III (u.a. Handelsbuch).

Im März wurde bekannt, dass die Kommission in Abweichung davon plant, wichtige Teile – nämlich die Säulen 1 und 3 – über eine Verordnung umzusetzen.

Diese scheinbar nur formale Frage ist eine wichtige Weichenstellung, die jedenfalls in Parlamenten und Öffentlichkeit in ihren Auswirkungen ausführlich diskutiert werden sollte, bevor eine Entscheidung getroffen wird: Der Weg über eine Verordnung lässt für nationale Umsetzung, Konkretisierung und Auslegung grundsätzlich keinen Raum (wenn nicht eine spezielle europäische Ermächtigung hierfür vorliegt). Hier besteht die Gefahr einer erheblichen Rechtsunsicherheit und einer komplizierten Gemengelage von Verordnung und KWG. Die Bereiche Eigenkapital, Liquidität und Offenlegung – die Säulen I und III – müssten nämlich aus dem deutschen Kreditwesengesetz „herausoperiert“ werden und würden dann in einer eigenen Systematik und Begrifflichkeit ausschließlich in der europäischen Verordnung und in künftigen Ausführungsbestimmungen der EBA geregelt. Die Regeln für die Säule II – also Risikotragfähigkeit und Organisationsstruktur – wäre dagegen weiterhin im KWG zu treffen, genauso wie Kapital- und Liquiditätsregeln für Finanzinstitute jenseits der Einlagenkreditinstitute.

Schließlich ist zu fragen, ob ein ausnahmslos europäisches Auslegungsverfahren nicht den zweiten Schritt vor dem ersten tut, solange die Finanzmärkte in Europa nicht ihrerseits weitgehend integriert sind. Es gibt bekanntlich nach wie vor größere Unterschiede

- in der Finanzierungskultur – langfristige versus kurzfristige Finanzierung;
- in der Finanzierung der realen Wirtschaft – bankbasierte gegenüber kapitalmarktbasierter Systemen;
- nicht zuletzt gibt es erhebliche Unterschiede in der Struktur der Bankensysteme – stärker dezentral aufgebaute Systeme wie in Deutschland, gegenüber stärker zentralen Systemen wie in UK.

Gerade die Frage Langfristigkeit bzw. Nachhaltigkeit der Finanzierungsstruktur sollte eigentlich durch die Erkenntnisse und Erfahrungen der Finanzmarktkrise entschieden sein. Umso überraschender ist es, dass die Kommission kürzlich in einer Neuauflage der Hypothekarkreditrichtlinie wieder auf ihre früheren Überlegungen zurück gekommen ist (Artikel 18 des Entwurfs), Grundsätze und Grenzen für die bei langfristigen Hypothekarkrediten notwendigen Vorfälligkeitsentschädigungen bei vorzeitiger Rückzahlung zu regeln. Zwar scheint die gewählte Formulierung „weich“ und lässt Spielraum für nationale Entscheidungen. Letztlich werden aber die bewährten Regeln des langfristigen Hypothekarkredits von der Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe („Rechte der Verbraucher nicht übermäßig erschwert, keine übermäßigen Kosten“) durch die Kommission abhängig.

4. Der Wiedergewinnung des Marktvertrauens im Prozess der Umstellung auf die neuen Regeln sollen auch die aktuellen Stresstests dienen, die von der neuen europäischen Aufsichtsinstitution EBA durchgeführt werden.

Blickt man auf die veröffentlichte Meinung, ist das Urteil darüber klar: völlig unabhängig vom Szenario und den Kriterien des Stresstests wird der Daumen gesenkt: „nicht glaubwürdig“. Als vorbildlich werden dagegen die Tests der USA zur

Dividendenausschüttung gesehen, obwohl diese in ihrem Szenario wesentlich milder sind und in ihren Kriterien nur ansatzweise veröffentlicht wurden.

Nur einige Stichworte zum europäischen Stresstest.

- Für Deutschland etwa wird ein Einbruch des BIP über zwei Jahre in Höhe von 4,6 % gegenüber der Herbstprognose der Kommission unterstellt.
- Zugleich wird ein breiter Zinsanstieg in allen wichtigen Währungsräumen unterstellt. Schon dies zeigt, dass ein Stresstest keineswegs mit einer „Prognose“ verwechselt werden darf, denn in der Realität werden Konjunkturerinbrüche von sinkenden Geldmarkt- und Kapitalmarktzinsen begleitet.
- Kriterium für den Stresstest ist eine Mindestlinie aus sogenanntem „hartem Kernkapital“ und damit deutlich härter als das im letzten Jahr und im US-Stresstest des letzten Jahres geforderte allgemeine Kernkapital. Der Kapitalbegriff im Einzelnen entspricht leider nicht dem geltenden Recht; vielmehr verweist die EBA auf Elemente der CRD II und ergänzt sie mit einigen Verschärfungen (z. B. bei den Abzugspositionen).
- Was die Glaubwürdigkeit des Tests für Deutschland angeht: bei uns sind alle Kreditinstitute ab 2 % (genau: 1,3 %) Anteil an der nationalen Bilanzsumme in den Stesstest einbezogen. In anderen Ländern sind Banken mit bis zu 7 und 8 % Anteil an der Bilanzsumme nicht einbezogen.

Insgesamt sind Stresstests ein traditionelles und wichtiges Mittel der Bankaufsicht.

Gerade bei veröffentlichten Stresstests mit der Möglichkeit erheblicher Marktreaktionen ist aber darauf zu achten, dass ein solcher Test - ähnlich wie ein Rating – nicht eine individuelle Prüfung der Risikosituation ersetzen kann.

III. Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte

Die am häufigsten gestellte und für die Wiedergewinnung des Vertrauens in das Finanzsystem zentrale Frage im Zusammenhang mit den bankaufsichtlichen Regeln lautet: können Sie sicher sein, dass damit eine ähnliche Krise in der Zukunft verhindert wird? Historische Erfahrung und Erkenntnistheorie legen eine gewisse Bescheidenheit bei der Antwort nahe. Krisen generell ausschließen zu wollen, wäre wohl eine Anmaßung von Wissen; die neuen Kapital- und Liquiditätsregeln erhöhen aber in jedem Fall die „Schockabsorber“ im System, verbreitern gewissermaßen die „Hochwasserrückhaltebecken“.

Eine umfassende Antwort müsste zudem auch die Geldpolitik der großen Notenbanken, den Blick auf die internationale Liquidität (die Geldmengen- und Kreditaggregate) und generell ein Frühwarnsystem zur Identifizierung von „Blasen“ an den Märkten einbeziehen; Letzteres ist nicht zuletzt Aufgabe des neu gebildeten European Systemic Risk Board (ESRB) in dem die Notenbanken des Eurosystems maßgeblich mitwirken.

Darüber hinaus möchte ich jedenfalls vier Bereiche hervorheben, die zwar in öffentlichen Talkshows zur Finanzkrise kaum erwähnt, m. E. dennoch wichtige Voraussetzungen einer erfolgreichen Krisenprävention jenseits des klassischen Aufsichtsrechts bilden:

- Erstens: Bei einer isolierten strengen Regulierung der Bankenwelt besteht die Gefahr, dass die Risiken nicht verschwinden, sondern nur verlagert werden auf nicht regulierte Institute, auf sogen. Schattenbanken (shadow and near banks) – Private Equity Funds, Hedge Funds, Special Purpose Vehicles und andere Institute ohne Bankgeschäft im juristischem Sinne. Hier muss der Gedanke „same business, same risk, same rules“ durchgreifen. Das Financial Stability Board (FSB) stellt sich dieser Aufgabe, steht aber

noch vor der ersten Hürde, eine operable Definition solcher vergleichbarer Finanzinstitute zu erarbeiten. Die Diskussion um die Europäische AIFM-Richtlinie, die zum Schluss von Mitgliedstaaten mit starken Finanzplatzinteressen weitgehend abgeschwächt wurde, zeigt ebenso wie die Diskussion in den USA, die jedenfalls bisher über Registrierungspflichten nicht hinaus gehen wollen, welche Schwierigkeiten hier noch zu überwinden sind. Wie früher schon bei der Diskussion um Hedge Fonds vor dem Ausbruch der Finanzkrise geht es u. a. darum, ob lediglich eine „indirekte Regulierung“ (Ansatz bei den kreditgebenden Banken) ausreichen soll oder – wie die EU dies zurecht fordert – mit direkter Regulierung mit dem Ziel der Methoden- und Modelltransparenz, von inhaltlichen Anforderungen an das Management und Kapitalregeln zu bevorzugen ist.

- Zweitens: Die Rechnungslegung/Bilanzierung hat eine zentrale Funktion in der Finanzwelt: sie ist Fundament der Gewinnermittlung und Ausschüttungen und damit zentrale Basis für wichtige Investorenkennziffern wie Kapitalrendite; sie ist auch die Basis des aufsichtlichen Regelwerks. Die Schwächen der in den vergangenen Jahren – parallel mit der Verbreitung von Finanzinnovationen wie komplexer Verbriefungen (ABS, RMBS, CMBS) – zunehmenden Zeitwertbewertung haben sich in der Krise gezeigt:
 - In der hohen Volatilität und – bei funktionsgestörten Märkten – auch geringen Aussagekraft von Marktwerten
 - Im immanenten Beitrag der Zeitwertmethode zur „Blasenbildung“ an den Märkten: auch nicht realisierte Gewinne, also aufgrund von Marktindikatoren zu erwartende Gewinne, werden nicht nur ausgewiesen, sondern auch ganz real ausgeschüttet. In der Abschwungphase steht dann die Substanz nicht ausgeschütteter Reserven als Gegengewicht zum Einbruch der Kurswerte nicht zur Verfügung.

- Die unrealisierten Gewinne bildeten auch den Boden für Boni und Provisionen, ohne die Frage zu stellen, ob der Periodenerfolg nachhaltig ist.

Der deutsche Gesetzgeber hat mit dem Bilanzmodernisierungsgesetz (BilMoG) einen international, von den Standard Setzern bisher nicht aufgenommenen, aber dennoch zutreffenden Weg beschritten: unrealisierte Gewinne aus Finanzinstrumenten werden demnach in gewissem Rahmen einer Kapitalrücklage (Ausschüttungssperre) zugeführt und stehen damit als „atmender Puffer“ für die „mageren Jahre“ zur Verfügung.

- Drittens: um die vor allem von Derivaten (z. B. CDS) ausgehenden Risiken einzugrenzen, sind robuste Marktinfrastrukturen nötig, z. B. die geplante Einrichtung zentraler Gegenparteien (CCP's), die die Transparenz dieser bisher nur bilateral abgewickelten Geschäfte herstellen und durch netting-Verfahren und Garantieeinschüsse der beteiligten Parteien das Systemrisiko reduzieren.
- Viertens schließlich – und das ist die Aufgabe des „joint forums“ von Banken-, Versicherungs- und Marktaufsichtsinstitutionen – geht es darum, Standards für eine nachhaltige Kreditvergabe zu erarbeiten; es geht um vorsichtige Bewertung, solide Beleihungsrelationen (LTV's; keine Beleihung über 100 %; kein „equity withdrawal“). Es geht auch um die Überprüfung von Haftungsregeln mit negativen Anreizwirkungen, wie die in den USA praktizierten non-recourse loans.

IV. Künftige Architektur der Europäischen Währungsunion – wirksame Eindämmung der Staatsverschuldung, „Rettungsfonds“ unter Wahrung der finanziellen Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten.

Die Frage wie „wetterfest“ das Bankensystem des Landes ist, ist eng mit dem Vertrauen in Bonität und Belastbarkeit des jeweiligen Staates und Staatshaushalts verbunden. Dies zeigt der Blick auf die Situation in Griechenland und Irland; dies zeigt auch die Tatsache, dass selbst innerhalb eines Bankkonzerns die Refinanzierungskosten („spreads“) unterschiedlich sind, je nachdem ob das Sitzland einer Tochtergesellschaft eine höhere oder niedrigere Marktbonität aufweist als das Sitzland der Muttergesellschaft.

Für die Beurteilung der Situation ist eine nähere Analyse der Staatsschuldenkrise hilfreich: in der Zeit vor der Währungsunion hat sich sinkendes Marktvertrauen gegenüber einzelnen Staaten im Wechselkurs niedergeschlagen; daraus folgten die bekannten Anpassungskrisen, wie sie vor der Währungsunion im damaligen EWS auftraten und im Übrigen auch durchaus finanzielle Folgen („währungspolitischer Beistand“) für Deutschland und die Bundesbank hatten. Innerhalb der Währungsunion, in der der Wechselkurs als Anpassungsinstrument ausscheidet, entladen sich Krisen im Zinsniveau für Staatsanleihen, letztlich in der Frage des Zugangs eines Staates zum Kapitalmarkt. Die Ursachen solcher krisenhafter Zuspitzungen sind aber die gleichen: letztlich geht es immer um Vertrauenskrisen, um schwindendes Marktvertrauen in Bonität und Solidität eines Staates, in die Wettbewerbsfähigkeit seiner Wirtschaft, in die Solidität seines Finanz- und Bankensystems.

Daraus folgt: ein finanzieller Beistand durch Kredite und Bürgschaften kann in zugespitzten Situationen notwendig sein. Er kann aber die tiefer sitzenden Probleme nicht von sich aus lösen, sondern nur Zeit kaufen, innerhalb der die betroffenen Länder ihre Fundamentaldaten verbessern müssen, also entschlossene Maßnahmen zur Haushaltssanierung, zur

Verbesserung ihrer Wettbewerbsfähigkeit (z. B. Gesundheits- und Rentensystem, Bankensystem, öffentlicher Dienst) ergreifen müssen, um die Probleme an der Wurzel zu packen. Daraus folgt zum Zweiten: jeglicher „Rettungsschirm“ kann nur sinnvoll sein, wenn die Anreizmechanismen stimmen und nicht eine „moralische Versuchung“ (moral hazard) gefördert wird, eigene Anstrengungen eines Landes zugunsten der Hoffnung auf dauerhafte Unterstützung durch leistungsstarke Partner zurück zu stellen.

Dies erfordert die Wahrung der Grundpfeiler, auf denen das Europäische Währungssystem beruht: das Prinzip der finanziellen Eigenverantwortung eines Landes (no bail-out) und zur Sicherung des Stabilitätsvertrauens das Abstinenzgebot an die Notenbank gegenüber monetärer Staatsfinanzierung, also der Finanzierung staatlicher Aufgaben und Defizite durch die Notenbank.

Dies bedeutet: eine Härtung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, die Rückgängigmachung der leider 2003/04 unter Beteiligung der damaligen deutschen Regierung erfolgten Aufweichung ist dringend notwendig; u. a. sollte das Prinzip der „umgekehrten Mehrheit“ eingeführt werden, um das Problem zu entschärfen, dass in den europäischen Gremien oft „potentielle Sünder“ über „aktuelle Sünder“ zu entscheiden haben (dies gilt auch und vor allem für die Feststellung eines „exzessiven Defizits“ und damit für die Eröffnung des Defizitverfahrens).

Dies bedeutet auch: die Ausgestaltung eines Rettungsschirms (EFSF bis 2013; anschließend ESM) mit strikter Konditionalität, also Abhängigkeit der Kredithilfen und Garantien von der Erfüllung von Auflagen des IWF und der EU.

Dies bedeutet ferner: klare Regeln für Marktdisziplin: auch die privaten Gläubiger (institutionelle Anleger, Kreditinstitute) müssen realistisch damit rechnen, bei fehlender Schuldentragfähigkeit eines Landes herangezogen zu werden. Nur damit kann man eine Wiederholung der Jahre vor der Krise verhindern, in denen ein signifikantes „Unterschießen“ der Risikowahrnehmung an den Märkten von einem ebenso starken Überschießen der Marktreaktionen in der Krise abgelöst wurde. Konkret heißt dies: eine klare Festlegung auf Umschuldungsklauseln (CAC's) in den Anleihebedingungen der europäischen Staatsanleihen für die Zukunft (ab 2013) und eine klare Festlegung auf einen „bevorrechtigten Gläubigerstatuts“ für die Kredite, die aus dem Rettungsfonds gewährt werden.

Die Grundsatzbeschlüsse der Staats- und Regierungschefs vom 11./12. Dezember des letzten Jahres haben diese Kriterien im Wesentlichen beachtet; es kommt nunmehr darauf an, sie auch bei der konkreten Ausformulierung und Umsetzung des Regelwerks zu beherzigen. Das heißt in meinen Augen z. B. Staatsanleihenkäufe des Stabilisierungsfonds am Sekundärmarkt zuverlässig auszuschließen, da dies im Widerspruch zur Konditionalität und Marktdisziplin stünde. Dies heißt auch, die Regeln für die Beteiligung privater Gläubiger ex ante klar festzustellen und nicht erst in der Krise „case by case“ unter dem Druck der Marktsituation zu entscheiden.

Insgesamt hat die Krise gezeigt, dass die Architektur des Europäischen Währungssystems ergänzungsbedürftig ist, dass insbesondere der Stabilitäts- und Wachstumspakt gehärtet werden muss. Sie hat aber auch gezeigt: selbst bei im Grundsatz soliden Staatsfinanzen können Krisen aufgrund anderer Ursachen (Blasenbildung, überdimensioniertes Bankensystem - wie im Falle Irlands) nicht ausgeschlossen werden, die spezielle Mechanismen erforderlich machen. Das Beharren auf dem Wesentlichen, den grundlegenden

Anreizmechanismen für eine langfristig stabile, funktions- und wettbewerbsfähige Währungsunion ist hierbei die eigentliche Solidarität, die wir sowohl unseren Partnerländern wie auch den kommenden Generationen gegenüber zeigen müssen. Eine Umgestaltung der Währungsunion in Richtung Transferunion würde dagegen langfristig Stabilität und Akzeptanz des Systems eher untergraben als schützen.

* * *