

Paul J.J. Welfens



Europäisches Institut für Internationale Wirtschaftsbeziehungen (EIIW);
Bergische Universität Wuppertal (www.euroeiiw.de)

Lehrstuhl für Makroökonomie/ Jean Monnet Chair for European Integration;
Alfred Grosser Professorship 2007/08, Sciences Po, Paris
Research Fellow am IZA, Bonn

Non-resident Senior Fellow, AICGS/Johns Hopkins University, Washington DC



Transatlantische Bankenkrise: Ursachen, ökonomische Effekte und Reformoptionen der Wirtschaftspolitik

EXPERTISE Prof. Dr. Welfens

Analyse basiert wesentlich auf Jean Monnet-Projekt/EIIW-Forschungen

22.10.2008, Steigenberger/Frankfurter Hof, PK 11:00 im Salon 15

© Welfens, 2008



Übersicht

- 1. Einführung**
- 2. Finanzmarktentwicklungen: Innovation, Internationalisierung**
 - 2.1 Grundlegende Überlegungen zur Rolle von Banken**
 - 2.2 US-Finanzmarktdynamik**
- 3. Bankenkrise in Deutschland und EU-Ländern**
- 4. Probleme der Finanzmärkte und der Bankenaufsicht in Deutschland**
- 5. Mittelfristige Effekte der Bankenkrise in der EU und der Weltwirtschaft**
- 6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik auf nationaler und internationaler Ebene**

Anhänge



Hauptthesen

- 1) US-Bankenkrise bzw. transatlantische Krise kommt **nicht überraschend** (siehe z.B. Patrick **ARTUS/2005**; WELFENS, 06; 07;...)

- 2) US-Bankenkrise infiziert Weltwirtschaft, kann zu **Weltwirtschaftskrise** führen; zumal in USA bislang keine Strukturreform, 700 Mrd. an Banken, diese werden im Wesentlichen via Finanzinnovation Weiter So praktizieren
 - Regeln für Bankgeschäfte (jenseits Ad-hoc-Managergehaltsänderung) sind unverändert
 - Anreize für Aufsetzen undurchsichtiger forderungsbesicherter Wertpapierketten unverändert, Anreize für kurzfristige Gewinnmaximierung UNVERÄNDERT
 - Reduziert ist vorübergehend der Risikoappetit, aber Subprime-Probleme in USA nicht gelöst und im Zuge einer US-Rezession neue Probleme zu erwarten
 - Staatskapitalismus wie in USA – mit erzwungener staatlicher Kapitalbeteiligung – widersprüchlich in sich, schafft nicht wirklich Vertrauen: **Paulson-AUTOKRATIE**
 - Probleme fehlender Bankenaufsicht in USA, UK und Eurozone unerledigt

- 3) Dass die Zentralbanken der OECD-Länder keine restriktive Geldpolitik führen ist keine Garantie gegen eine neue Weltwirtschaftskrise: im Zeitablauf gesteigerte **Funktionsunfähigkeit der Interbankenmärkte in €zone, z.T. wegen weitervagabundieren Credit Defaults Swaps/Derivate**



Was steht auf dem Spiel?

- 4) Die Krise – mit Epizentrum USA – setzten aufs Spiel fünf wichtige PUNKTE des ökonomisch-wirtschaftspolitischen Fortschritts:
 - Fortführung der Finanzmarktglobalisierung bzw. der Globalisierung
 - Notwendigen Umbau der sozialen Sicherungssysteme mit größerer Rolle der Kapitalmärkte in alternden Gesellschaften (EU)
 - Sinnvollen Ausbau der Märkte für handelbare Emissionszertifikate (EU-Sicht) – ohne Finanzmarktstabilisierung solche Märkte global nicht sinnvoll, da neues Spielfeld für Destabilisierung entstünde, zumal wenn USA zu Regeln des Ancien Régime hinzutreten.
 - Die Glaubwürdigkeit der USA als ökonomisch-politische Führungsmacht; US-System unter Präsident Bush unfähig zu Strukturreformen, personellen Konsequenzen
 - Legitimität von Marktwirtschaft und Demokratie (Kollateralschäden der Bush-Politik) wird weltweit untergraben; Destabilisierung von NICs und Entwicklungsländern



Ursachen, Wirkungen, Politik

- 5) Hauptgründe der Krise sind Hedge Fonds mit **Superrenditen**, **unzureichende Ausbildung** der Banker, und **fehlende effektive Regulierung** USA, z.T. EU, und **Rating-Versagen**
- 6) Politikversagen in Deutschland; **BaFin-Politik voller Fehler (siehe IKB)**, keine vernünftige Regulierung. BaFin ist Institution mit komplexem Arbeitsgebiet, aber ohne wissenschaftlichen Beirat – und ohne zureichende US-Marktkennntnis.
- 7) **Verbraucherschutzpolitik** bei Finanzprodukten für Endverbraucher **unprofessionell (Minister absehbar schon neu)**;
- 8) Viele nötige Maßnahmen im Rahmen des Krisenmanagements sind (so wichtig sie kurzfristig sind) gg. Logik erforderlicher Strukturmaßnahmen; **Krise führt OECD-weit zu Staatsgarantien &-beteiligung, Konsolidierung im Bankensektor=Mehr too big to fail!** Gebraucht wird aber u.a. Entflechtung als Strukturmaßnahme; vermutlich Politik kaum gewillt zu Strukturmaßnahmen= **Neue Krise** in der Zukunft auf Basis spontan entstehender Marktstruktur absehbar!!
- 9) Gerede über Realeffekte =nur Fokus auf Konjunktur; übersieht Mrd.schwere **Vermögensverluste! Lehman Brother-Konkurs für USA billig, teuer für andere – Europa bzw. Rest der Welt mit höheren Krisenkosten als USA**
- 10) Wenn **USA Basel II + nicht implementieren, Ende des freien Kapitalverkehrs; falsches Altregime bei Rating-Agenturen muss beendet werden**



1. Einleitung

Viel steht auf dem Spiel:

- da das kurzfristige, sonderbare bzw. **nicht nachhaltige Gewinnmaximierungsverhalten** von US-Banken und US-Fonds mit ihren krisenförderlichen Verhaltensweise hat **Europa destabilisiert, UK hat eigene massive Probleme – dagegen durchaus gewisse Vorteile** der Eurozone & EZBpolitik
- da der in der deutschen und europäischen Reformdebatte vielfach beschworene Gedanke der Nachhaltigkeit durch ein US-dominiertes kurzfristig orientiertes und dabei zeitweise instabiles Finanzsystem unterminiert wird: Weder auf dem für alternde Gesellschaften so wichtigen Politikfeld der Sozialversicherungsreform noch bei Emissionszertifikaten wird man in Europa und weltweit vorankommen, wenn das internationale Banken- bzw. Finanzmarktsystem zunehmend kurzfristig, kurzatmig und instabil werden sollte; oder will man sich ernsthaft künftig bei überschüssigen **Emissionszertifikaten, die in Unternehmensbilanzen eingestellt werden bzw. aktiviert werden können, mit ähnlichen Bewertungsunsicherheiten** konfrontiert sehen wie bei ABS-Papieren in 07/08?;
- Großbanken mit oft durchsichtigen Abwehraparolen, die u.a. **kritische wissenschaftliche Analysen und ernsthafte Reformen abwehren sollen**



1. Einleitung

- Eurozonen-Geldmärkte funktionsunfähig durch funktionsunfähige US-Geldmärkte; eigene Probleme – z.B. juristische Streitereien – kamen hinzu.
- US-Bankenkrise sorgt für globale Rezession und via Inflationspolitik für unfaire internationale Lastenverteilung: Bei Mitte 2008 immerhin fast 6% Inflationsrate in den USA hat FED die Dollar-Devisenreserven weltweit massiv entwertet.



Rettung von Banken: Megapakete (wie in Deutschland)



Banken-Teil-
verstaatlichung

Bilanzierungs-
aufweichungen

Auswechslung
von Managern

Zinssenkung
(kurzfristiger
Realzins)

Liquiditäts-
hilfen durch
Zentralbank

Probleme beim Mega-Paket

Aufweichung Bilanzregeln

- Stabilisierung
- Vertrauensminus
- NETTO-Effekt unklar

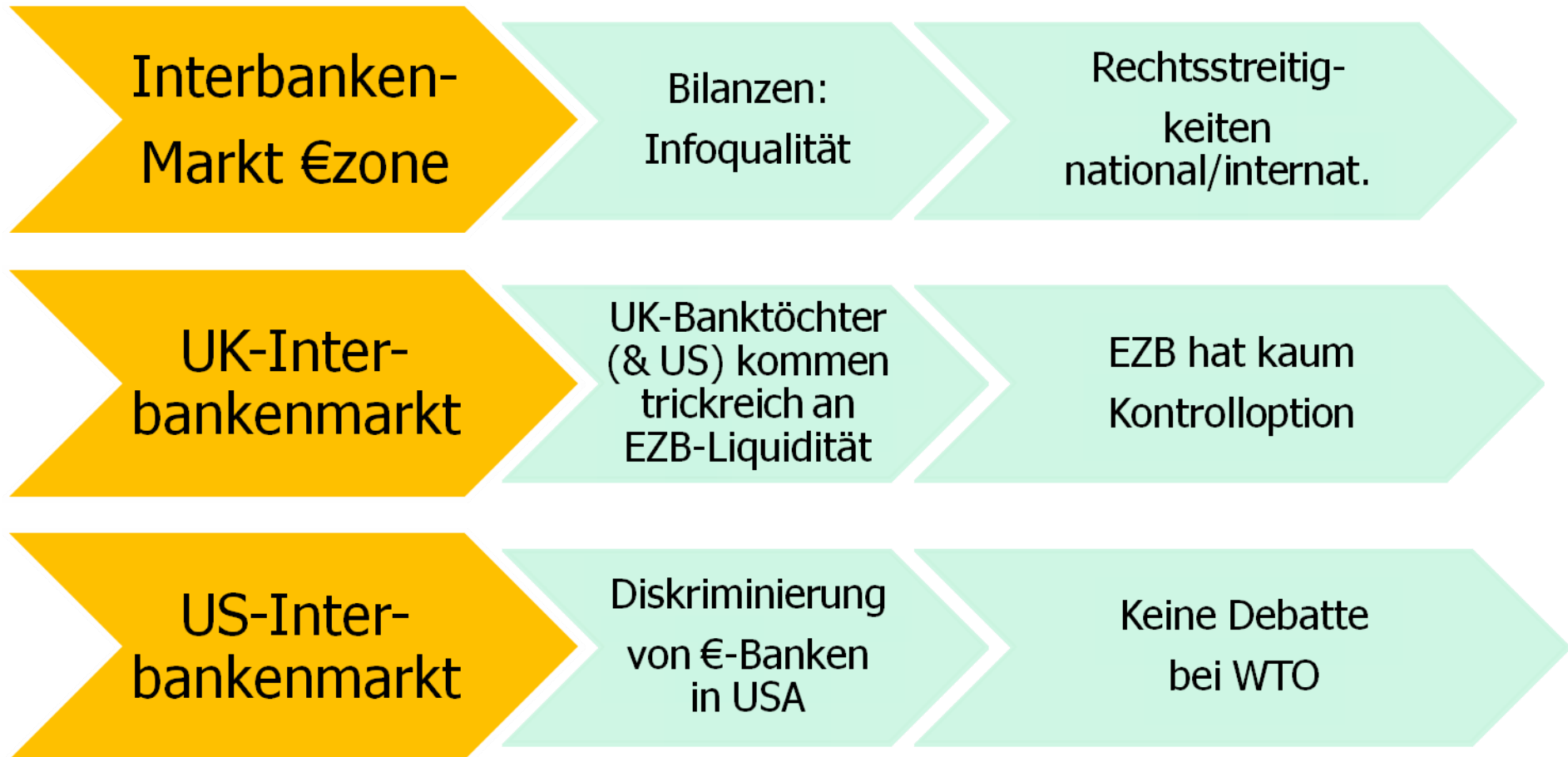
Bankenverstaatlichung

- Erhöht Kapitalkosten
- In D: Psychologisch erinnert an KfW/IKB – positiv?
- Wozu die Wut der Politiker auf alle Banken in D? UND: Zu den wirklich Verantwortlichen USA kein Wort gesagt, zur eigenen z.T. unfähigen BaFin politisches Schweigen
- Keine ursachenadäquate Therapie, Symptom-Kurieren

EZB Liquiditätshilfe

- EZB gibt immer öfter große Liquiditätsvolumina
- Immer mehr Banken involviert =Unterminierung (paradox!) des Interbankenmarkts; Zinssteuerung der EZB zudem kaum noch wirksam
- Transatlantische Dollarswaps zeigen, dass US-Interbankenmarkt für EU-Banken mit US-Aktivität defekt

Hauptprobleme aus Sicht Eurozone

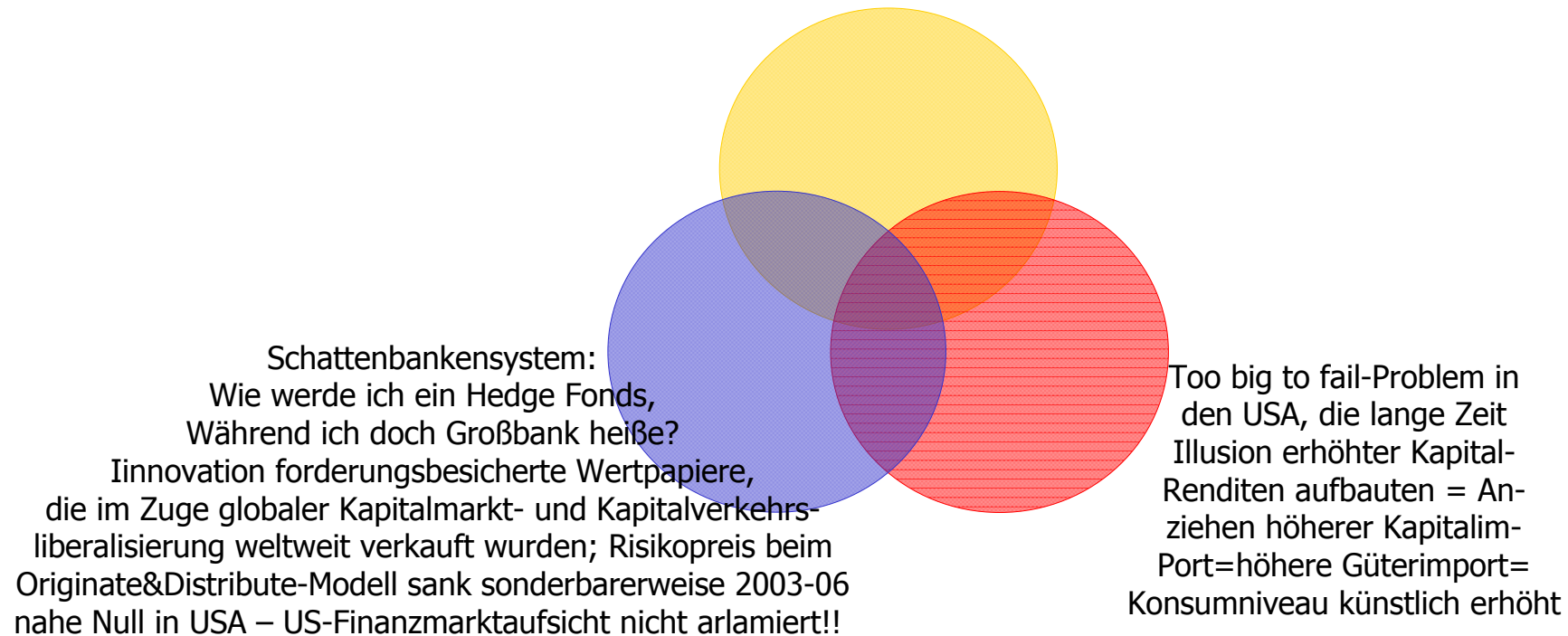


Vorschläge für ursachenadäquate Therapie im Gutachten betreffen insbesondere

Rating	Volatilitätssteuer (nicht nur Gewinn als Anknüpfungspunkt)	Bankenaufsicht	CDS und Derivate	Strukturen langfristig
2stufige Bezahlung; Ratingqualität bzw. Markt-Vertrauen als Öffentliches Gut ZWECK: Interbankenmarkt retten; zudem Innov.	Verlängerung des Zeithorizonts der Manager in Großbanken; unrealistische Zielmarken entfallen ZWECK: Stabilität/Rationalität	Umfassende Veränderung bzw. Etablierung von Verantwortung & mehr professioneller, auch ökonomischer Orientierung; VERTRAUEN	Clearing-Stelle bzw. Börsen etablieren; keine Milliarden für die Banken, ohne dass hier Änderung; auch rückwärts auf Zeitachse VERTRAUEN	Entflechtung von Banken bzw. Erhöhung der Wettbewerbsintensität ODER der Regulierung; Quantifizierung bzw. Berichte zu Krisenkosten Hedge Fonds...

2. Finanzmarktentwicklungen: Innovation, Internationalisierung

USA mit unreguliertem Finanzmarkt (SEC mit Zuständigkeit für Investmentbanken) hat sich für Fragen der Systemstabil. nicht interessiert, FED mit Regulierungskompetenz bei Geschäftsbanken quasi Ausfall; widersprüchlich Bear Stearns vs. Lehman



2.1. Grundlegende Überlegungen zur Rolle von Banken

- Sie unterliegen wegen der bei einem Bankenkurs denkbaren Systemrisiken zunächst einmal einer besonderen Zulassung, die gesetzlich geregelt ist, wobei die Bankenaufsicht regelmäßig einen Einblick in die Geschäftsaktivitäten der – großen – Banken nimmt und hier die Einhaltung gesetzlicher Vorschriften prüft.
 - AUFSICHT in OECD-Ländern bislang **zu formaljuristisch**
 - AUFSICHT in EU diffus & **zersplittert** (Auslandsfiliale vs. Selbständige Tochter), **kaum ökonomisch orientiert**
- Banken leben von rentabler Fristentransformation im Kreditgeschäft u. vernünftiger *Risikosteuerung*; diese bei MBS-Verbriefungskette fehlend. **Aufsicht schläft.**



2.1. Grundlegende Überlegungen zur Rolle von Banken



- Wenn eine Bank zu wenig Eigenkapital hat – verglichen mit den **Mindestvorschriften von Seiten der Regulierungsbehörde** (Eigenkapital soll bei der Bank eine gewisse Mindesttragfähigkeit gegenüber Risiken bzw. Verlustperioden sichern) -, dann muss die Bank entweder neues Eigenkapital aufnehmen und dafür eine attraktive Rendite in Aussicht stellen; oder aber es muss das Kreditvolumen heruntergefahren werden, da regulatorischen Eigenkapitalvorschriften auf eine kritische Relation von Eigenkapital zu Gesamtkapital vorsehen.

2.1. Grundlegende Überlegungen zur Rolle von Banken

Bei (Universal-)Banken bestehen aus volkswirtschaftlicher Sicht grundsätzliche Herausforderungen:

- **Banken sind wegen ihrer Systemrelevanz reguliert**, so dass ein beschränkter Wettbewerb vor sich geht – in einer offenen Volkswirtschaft findet dabei naturgemäß eine Regulierungsarbitrage statt, d.h. dass Banken insbesondere innovative und hochrentierliche Geschäftsfelder ggf. ins Ausland bzw. weniger regulierte Märkte verlagern; allerdings gelten für alle Großbanken die Basel-I-Regeln bzw. seit 2008 die Basel-II-Regeln; **in den USA gilt Basel II aber NICHT!**
- **GROSSBANKEN: Moral hazard mit Blick auf den Problemfall „too big to fail“** ist seitens der Wirtschaftspolitik ernst zu nehmen.
- **Wirksamer Wettbewerb verlangt kompakte Banken oder im Fall von systemrelevanten Großbanken REGULIERUNG**

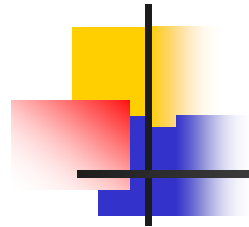
A decorative graphic in the top left corner features overlapping squares in yellow, red, and blue, intersected by a black crosshair.

2.2. US-Finanzmarktdynamik

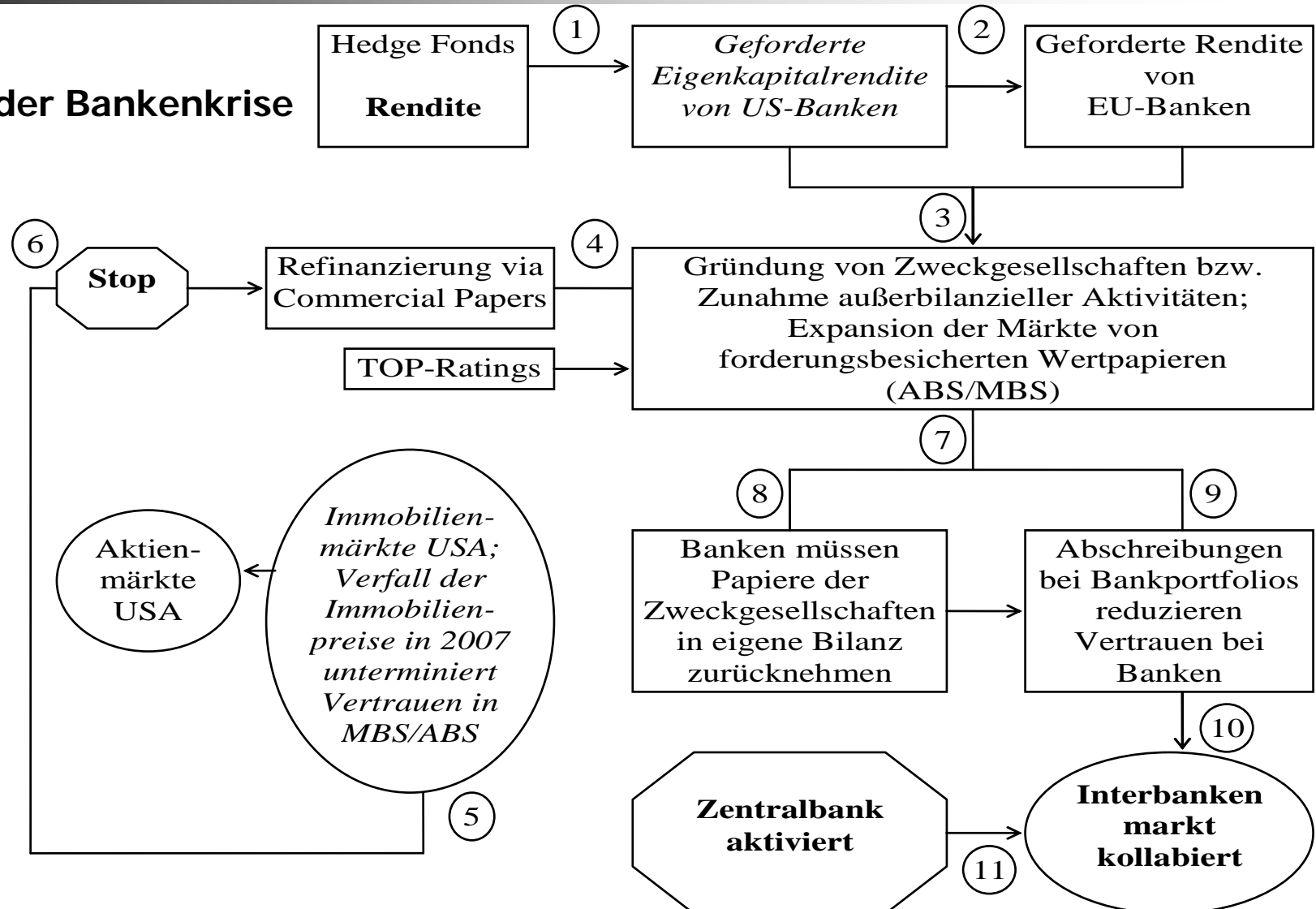
USA mit Preisblase im Immobilienmarkt; aber als die **Werthaltigkeit der** hypothekenbesicherten Wertpapiere in 2007 **in Zweifel gezogen** und Refinanzierung der Structured Investment Vehicle (mit ABS/MBS) durch commercial paper nicht länger möglich, gab es zwei wichtige Effekte:

- Banken mussten **Papiere aus den eigenen SIV in die eigenen Bücher** übernehmen, wobei hohe Abschreibungen zu konstatieren waren – dabei wurde immerhin zT. der Umfang der Portfolios in den SIVs von Banken sichtbar, so dass etwas mehr Transparenz entstand.
- Bei den **Banken breitete sich Misstrauen aus hinsichtlich der „Bilanzwahrheit“** bei denkbaren Partnerbanken am Interbankenmarkt; damit brach der Interbankenmarkt zeitweise zusammen, was ein ganz ungewöhnlicher Vorgang in einer Marktwirtschaft ist. Die Banken hatten allerdings selbst dieses **Market-for-lemons-Problem (AKERLOF-Modell)** geschaffen, da sie unzureichende Transparenz zu ihren Gesamt- Investitionspositionen anboten – das schaffte im Zeitablauf eine zunehmend negative Aktiva-Qualitätsvermutung und damit ein selbst erzeugtes Marktversagensproblem.
- Problem **funktionsunfähige Interbankenmärkte ist gefährlich...**

Anhang 11: Theoretische Perspektiven des Interbankenmarktes – so fing Kette um 1995 an

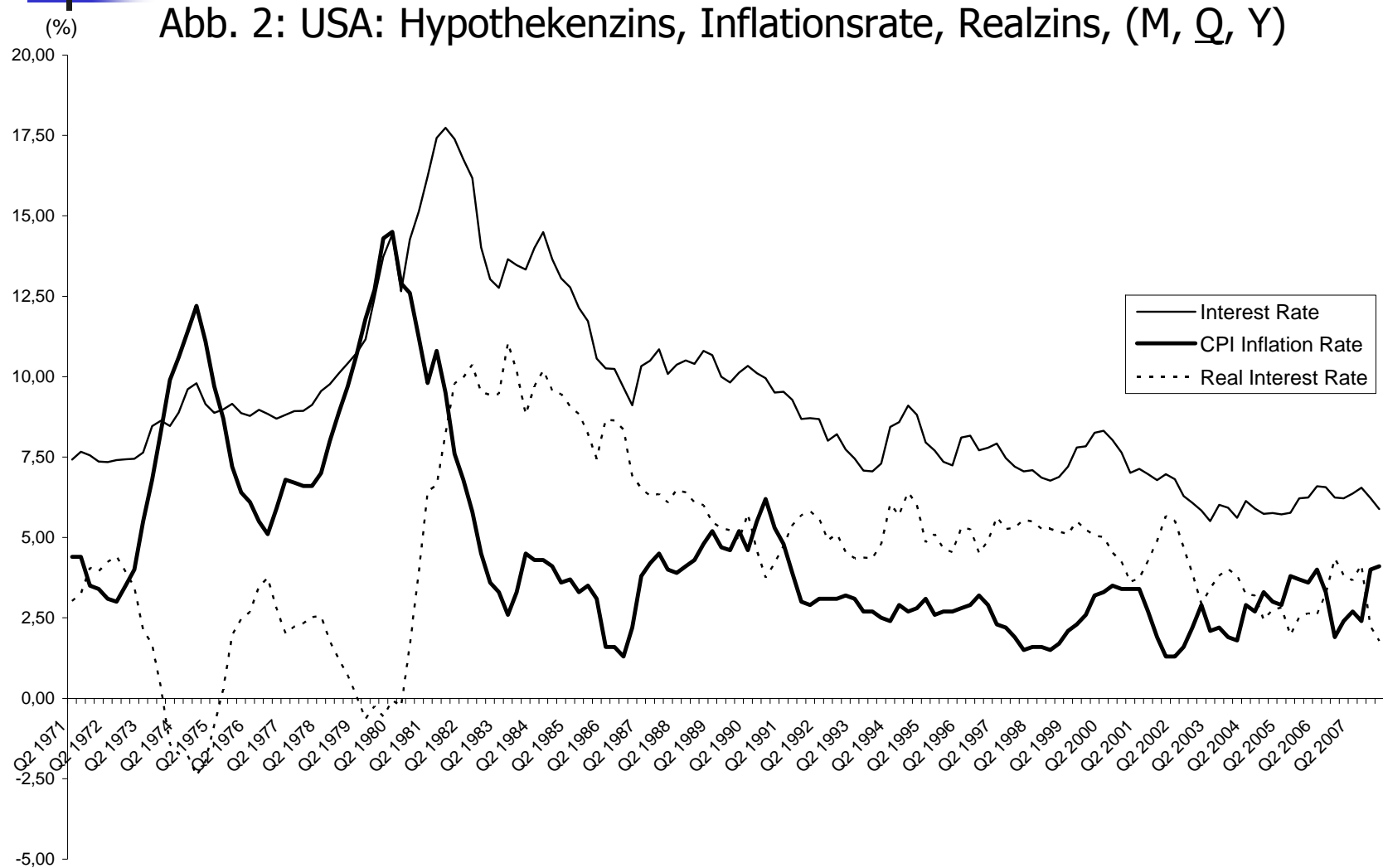


Dynamik der Bankenkrise



2.2. US-Finanzmarktdynamik

Niedrig-Realzinssätze=Überschuldungsanreiz



2.2. US-Finanzmarktdynamik

Tab. 2: Verlustliga der Banken, Stand Mitte August 2008
(gegenüber dem 9.8.2007)

	Write-downs and losses, \$bn	Fate of CEO	% fall in share price
Citigroup	54.6	Replaced	-58
Merrill Lynch	51.8	Replaced	-62
UBS	38.2	Replaced*	-63
HSBC	27.4	Survived	-6
Wachovia	22.0	Replaced	-61
Bank of America	21.2	Survived	-31
IKB	15.9	Replaced	-83
Royal Bank of Scotland	15.2⁺	Survived	-53
Washington Mutual	14.8	Survived	-86
Morgan Stanley	14.4	Survived	-30

* July 2007, +Before first-half 2008 results

Quelle: Economist, Ausgabe vom 9. August 2008, S. 67

A decorative graphic in the top left corner features a vertical black line intersected by a horizontal black line. To the left of the intersection are three overlapping squares: a yellow one at the top, a red one in the middle, and a blue one at the bottom.

2.2. US-Finanzmarktdynamik

In einer Vorphase der Einführung der Basel-II-Regeln in der EU – wo man ja eine stärker risikodifferenzierte Zinssetzung erwarten sollte - war in der Tat das Verschwinden der Risikoprämien über mehrere Quartale bemerkenswert:

- Kritisch auf das Verschwinden der Risikoprämien in **2003-06** hat **GOODHART (2007)** hingewiesen, der zudem betont, dass in einigen **Finanzmarktstabilitätsberichten** von Zentralbanken das Phänomen auch vor der Krise kritisch angesprochen wurde. Einsicht **ohne Handeln** bei BaFin etc.
- Das Verschwinden der Risikoprämie hätte in jedem Fall die Bankenaufseher international auf den Plan rufen müssen: Wieso haben die **Finanzmarktaufseher derartig unnormale Situation nicht zum Anlass für Sonderanalyse genommen?** Bankenaufsicht z.T. **unfähig**



2.2. US-Finanzmarktdynamik

- Insgesamt sind die US-Finanzmärkte seit Jahren durch teilweise widersprüchliche Rahmenbedingungen geprägt. Auch gemessen an den bekannten **ordnungspolitischen Grundsätzen von EUCKEN (1952)**, sind die **Entwicklungen in den USA – mit ihren globalen Ausstrahleffekten - als unakzeptabel zu kritisieren: Das mit Blick auf Anreizeffekte wichtige Prinzip der Haftung** des Unternehmens bzw. der Bank wurde offenbar in den USA zeitweise weitgehend außer Kraft gesetzt, die Anreizwirkungen sind naturgemäß in Richtung auf das Eingehen größerer Risiken. **Minister XX für Ordnungspolitik – Untätigkeit** seit vielen Monaten
- **US-Bankenkrise im jetzigen US-System erzeugt internationale negative externe Effekte = Begründung gg. freien Kapitalverkehr; dieser ist nicht wohlfahrtsoptimal**



Rolle von Bilanzen, Informations- u. Kommunikationstechnologie und Bankenkrise

- Angesichts z.T. mechanisierter bzw. **computerisierter Bilanzauswertungen und darauf bauender Anlageentscheidungen** gibt es auch besondere Probleme dadurch, dass viele risikorelevante Informationen in den Anlagen der Bilanz als nicht ohne weiteres digitalisierbares Wissen verfügbar sind (dabei sind die Bankbilanzen ohnehin teilweise wenig aussagekräftig). Daher dürften ohnehin die expliziten und impliziten **Risikoprämien auf den internationalen Finanzmärkten häufig verzerrt sein.**



2.2. US-Finanzmarktdynamik

- **Aktienkurs, Wechselkurs und Ölpreis simultan auf Weltfinanzmärkten bestimmt** – unsinnige Vorstellung in weiten Teilen der Praxis, dass hier isolierte Mechanismen am Wirken seien
- Zur Modellierung siehe u.a. WELFENS (2008c).



2.2. US-Finanzmarktdynamik

- Für die Immobilienmärkte kann man ähnliche Zusammenhänge herleiten, wobei man Preisdynamik einigermaßen sinnvoll für normale Marktphasen bzw. Phase mit unterkritischer Immobilieninflationsrate herleiten kann



2.2. US-Finanzmarktdynamik

USA mit Finanzinnovationen, die mit Verzerrungen bei Risikobepreisung verbunden war – künstlich erhöhte risikobereinigte Kapitalmarktrendite:

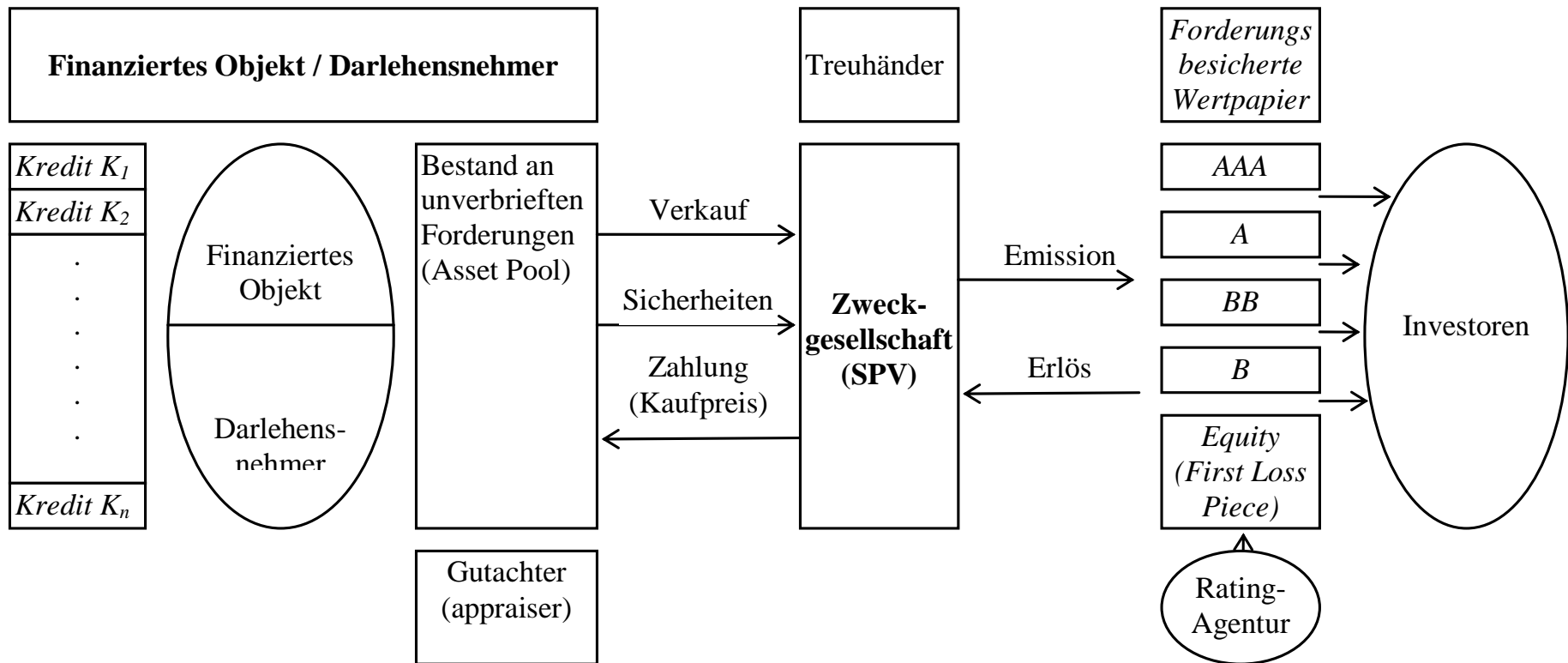
- **die USA habe erhöhte Nettokapitalimporte verzeichnet**, das Renditeillusion geschaffen wurden; dem entspricht bei flex. Wechselkursen Nettogüterimporte = Konsumniveau steigt
- **Der Risikounterbepreisung 2002-06 erfolgte in 2007/08 eine überstarke Realzinssenkung**, was Überschuldung begünstigt
 - Was US-Banken retten soll, bringt USA weiter weg von langfristigem Gleichgewicht im Sinn von Realzins = reales Wirtschaftswachstum
 - USA erleben Interbanken-Kollaps in 2007/08; keine Maßnahmen, das Vertrauensproblem im Markt wirklich zu lösen
 - USA organisieren 700 Mrd. Rettungspaket, davon 200 Mrd. für Zwangsbeteiligung an Banken = grotesker ordnungspolitischer Widerspruch

3. Deutschland und EU-Länder

- IKB-Krise (und SachsenLB) zeigt
 - Unzureichende Arbeit Vorstand, Risikomanagement schwach; eigene Produkte unverstanden (**siehe Website: Rhineland Funding= kurzfristig sehr sichere Anlage**; aber Konkursquote nur 55%; also FALSCH – was sagt BaFin dazu? Offenbar nichts. Geschäftsbericht IKB 06: konservative Strategie in Risikopolitik – diese Aussage ist Betrug an Öffentlichkeit!
 - **Unzureichende Arbeit Aufsichtsrat der IKB bzw. der staatlichen KfW als Haupteigentümer; KfW ineffizient mit 37köpfigem Verwaltungsrat (inkl. Chef Bauernverband und O. Lafontaine, nur 3 Banker)**
 - **Massive Fehler der BaFin, die alle Probleme bei US-Engagement kannte, aber ökonomische Risikoanalyse unterließ**
 - **Unklar, wieso IKB in 2008 für Minuspreis an Lone Star (aus USA: wenig Bankerfahrung, selbst wackelig in Finanzkrise?) verkauft wurde. Entweder früher Konkurs oder Verstaatlichung in 2008 wäre besser**

3. Bankenkrise in Deutschland und EU-Ländern

Abb. 3: Struktur von Asset-Backed Securities (forderungsbesicherte Wertpapiere)



Quelle: in Anlehnung an GOEPFERT (2007)



4. Probleme der Finanzmärkte und der Bankenaufsicht in Deutschland

- In Deutschland Finanzkrise betrifft primär:
 - SachsenLB
 - BayernLB und WestLB
 - IKB Deutsche Industriebank
 - Hypo Real Estate mit unzureichendem Management bzw. wiederum halbblinder Bankenaufsicht BaFin – hier unklar, weshalb Politik die Zahlen nicht kennt/ohne Konsequenz
 - Weitere Banken in Problempipeline – Landesbanken, ggf. auch Großbanken aus Frankfurt z.T. mit Problemen
 - **BaFin kann offenbar soviel Dummheiten machen wie sie will, Politik in Berlin offenbar unfähig oder unwillig aufzuräumen und Verantwortlichkeiten zu benennen**

A decorative graphic in the top left corner features overlapping colored squares (yellow, red, blue) and a black crosshair.

Banken-Megapaket Deutschland

Kapital erhöhung

- 10 Mrd. Kapitalbeteiligung des Staates pro Bank in D maximal
- Bestrafungsklauseln als Bedingungen/WESHALB? **Und USA?**

Bilanz- struktur

- 5 Mrd.-Ankauf von toxischen Papieren pro Bank
- **ZU WENIG**, um toxische Papiere vom Markt zu nehmen

Staats- garantien

- Staatsgarantien für Transaktionen am Interbankenmarkt
- Kann Besserungsimpuls sein, **keine Lösung Kernprobleme**

5. Mittelfristige Effekte der Bankenkrise in der EU und der Weltwirtschaft



Tab. 3: Kosten einer Bankenkrise in ausgewählten OECD-Ländern

Land	Periode	Fiskalische Kosten in % des BIP	Einkommensrückgang (in % des BIP)
Australien	1989-92	1,9 %	-
Finnland	1991-94	11,0 %	23,1 %
Frankreich	1994-95	0,7 %	-
Japan	1992-	20,0 %	27,7 %
Neuseeland	1987-90	1,0 %	18,5 %
Norwegen	1987-93	8,0 %	19,6 %
Südkorea	1997-08	26,5 %	16,5 %
Schweden	1991-94	4,0 %	6,5 %
Vereinigte Staaten	1981-91	3,2 %	5,4 %

Quelle: HONOHAN, P.; KLINGEBIEL, D. (2003)

P.J.J. Welfens www.euroeiiw.de (2008)



6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik

Es gibt Doppelproblem im Verhältnis EU zu USA:

- Vermutlich ist das **US-Finanzmarktsystem** global so dominant, dass die in der EU umgesetzten Basel-II-Regeln ihre eigentlich erhofften qualitativen Verbesserungseffekte auf den Finanzmärkten der EU kaum liefern können.
- Die Aktienmarktkapitalisierung der USA erreichte im Zeitraum 2001-05 einen Anteil an der weltweiten Aktienmarktkapitalisierung von 44,4%, was deutlich höher als der Anteil der US-Wirtschaft an der globalen Wertschöpfung von 30,1% - zu Kaufkraftparitätenwechselkursen 20,5% - war (IMF, 2007, S. 122f.); die Vergleichsangaben für die Eurozone bei der Aktienmarktkapitalisierung lagen bei 15,3% bzw. 21,9% beim globalen BIP-Anteil (KKP-BIP-Anteil der Eurozone: 15,7%).

6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik

Abb. 4: Bisherige Reformvorschläge zur Bankenaufsicht

<i>Globale Institutionen</i>	<i>USA</i>	<i>EZB/EU</i>	<i>Deutschland</i>	<i>Privater Sektor</i>
IMF Global Stability Report Financial Sector Assessment Program (lückenhaft)	The President's Working Group on Financial Markets	Analysen von einzelnen Zentralbanken	Berichte insbes. der Bundesregierung (Finanzministerium, Wirtschaftsmin.)	Institute for International Finance (Private Banken)
BIZ Jahresbericht; Analyseberichte	The Department of the Treasury	EUKommission: Generaldirektion Binnenmarkt der EU	Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtsch. Entwicklung	Corrigan-Bericht 2008 (zudem frühere Corrigan-Berichte)
OECD Analyseberichte	FED Stabilitätsbericht	EZB Stabilitätsbericht	Deutsche Bundesbank Stabilitätsbericht	Bankenverband
Financial Stability Forum Analysen	Council of Economic Advisers Analysen	EUKommission: Generaldirektion Makroökonomik Analysen	Analysen aus der Wissenschaft	Versicherungswirtschaft



6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik

Bisher gelten für die Rating-Agenture freiwillige Arbeitsstandards der Organisation Internationaler Wertpapieraufseher (Iosco). **Nach den EU-Vorschlägen** sollen u.a. als neue Regeln gelten:

- Bonitätsprüfer müssen künftig eine Lizenz bei der Europäischen Kommission beantragen und sich bestimmten Regeln unterwerfen, wozu eine Rotation der Analysten gehören soll, damit die Abhängigkeit von den die Ratings bezahlenden Firmen gemindert wird (ein solches Ratingprocedere wird aber die Quasi-Renten nicht beseitigen, die die führenden Rating-Agenturen als marktmächtige Institute am Markt realisieren; die geforderten und am Markt erzielbaren Rating-Gebühren könnten ggf. noch steigen).
- **Verstöße sollen mit Lizenzentzug, strafrechtlicher Verfolgung und zeitweiligen Aktivitätsverboten bestraft werden.** P.J.J. Welfens www.euroeiiw.de (2008)



6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik

Wie miserabel die führenden Rating-Agenturen nach Einschätzung der **United States Securities and Exchange Commission (USSEC, 2008)** insgesamt arbeiteten, kann man einem Bericht vom July 2008 entnehmen. Der Bericht beschäftigt sich mit den Ratings bei forderungsbesicherten RMBS-Wertpapieren. In der Zusammenfassung des Summary Report liest man schockierende Feststellungen auf den Seiten 1 und 2 (Übersetzung vom Autor)

- Rating-Agenturen funktionieren nicht in EU-weit in Sachen Qualitätsarbeit; **BASEL II gibt externen Ratings quasi offizielle Stellung**
 - Unmöglicher Ansatz, wenn Rating-Agenturen schlecht arbeiten
 - Unklar, wie transatlantischer Kapitalverkehr frei sein kann, wenn USA nicht Basel II +x akzeptieren

A decorative graphic in the top left corner features overlapping yellow, red, and blue squares with a black crosshair overlaid on them.

6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik

Rating-Prozess mit Blick auf vernünftige Anreizstrukturen umzustellen:

- **Vorschlag zu Rating-Problem-Lösung (Ratingqualität bzw. Marktvertrauen hier als öffentliches Gut betrachtet)**
 - Es wäre vernünftig, wenn alle Wertpapieremittenten, die ein Rating wünschen, an einer europäischen oder globalen Pool-Finanzierung teilnehmen, wobei die Rating-Arbeiten in einem zweistufigen Prozess ausgeschrieben würden;
 - Rating-Agenturen müssen sich – zumindest in der EU – akkreditieren lassen und werden einem Ex-post-Qualitätsevaluationsprozess unterworfen (dies geschieht z.B. in Deutschland bei der Unternehmensbilanzierung, wobei etwa die Prüfung der Bilanzierungen bei der SachsenLB laut Veröffentlichung in 2008 grobe Fehler aufdeckte);
 - Vorschlag WICHTIG: Fehlratings haben Strafzahlungen zur Konsequenz.

6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik

Zu einem leistungsfähigen Bankensystem gehört ein intakter Interbankenmarkt. Die Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit der Interbankenmärkte...Es wäre sinnvoll,

- wenn die Zentralbanken für den Zugang zu Zentralbankgeld zunächst einmal **neue und hochgradige Bilanzierungsanforderungen** festlegten (in Stufen I, II, III einteilbar), wobei **außerbilanzielles Geschäft systematisch im Anhang quantitativ darzustellen** ist;
- wer den **höchsten Grad an Bilanzqualität erreicht**, erhält **optimalen Zugang zur Zentralbankliquidität**; in den schwächeren Stufen **II und III** sollte der Zugang deutlich abgestuft werden – so entstünden Anreize bei den Banken zur **Schaffung von mehr Transparenz**.

A decorative graphic in the top left corner features overlapping colored squares in yellow, red, and blue, intersected by a black crosshair.

6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik

Was in Deutschland die Neuordnung der Bankenaufsicht angeht, so hat man drei Möglichkeiten:

- a) die BaFin arbeitet weiter wie bisher: finanziell und das heißt auch personell unzureichend ausgestattet und ohne eigenes Top-Research;
- b) BaFin wird neu geordnet und die Bezahlung der BaFin-Leitung sehr deutlich verbessert (damit können dann auch die Entgelte für die BaFin-Top-Mitarbeiterinnen und -Mitarbeiter vernünftig angehoben werden);
- **c) die BaFin wird abgeschafft, die gesamte Aufsicht im Bereich Banken, Versicherungen und Finanzmärkte geht über auf die Deutsche Bundesbank; die BaFin ginge dann praktisch in der Deutschen Bundesbank auf.**

A decorative graphic in the top left corner features overlapping yellow, red, and blue squares with a black crosshair overlaid on them.

6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik

Debatte.

- **Notwendig ist Revitalisierung des Bankensystems bzw. kurzfristige Bankenrettung, ABER Strukturreformen nötig!!**
- **Wiederaufbau von Interbankenmarkt als Vorstufe für funktionsfähigen Kapitalmarkt bzw. dessen Revitalisierung**
- **Viele Banken haben große Refinanzierungsblöcke in der Pipeline, DAS kann noch erhebliche Probleme bringen**
- **Wenn in 2009 Rezession in USA kommt, werden Häuserpreise weiter fallen bzw. Rezessionsdynamik kann die Stabilisierungsimpulse der Mega-Rettungspakete dominieren – Finanzmärkte neuerlich destabilisiert?**



6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik

Eine offene demokratische Gesellschaft kann jedenfalls die bestehenden sonderbaren Aufsichtsratsstrukturen bei der KfW nicht gut heißen, da hier gegen drei Prinzipien verstoßen wird, die man vernünftigerweise in der Demokratie und auch in der Wirtschaft verfolgt:

- Transparenz;
- klare Zuordnung von Verantwortlichkeiten und Zuweisung von Verantwortung an hinreichend kompetente Entscheidungsträger;
- Nichtdiskriminierung; indem die KfW von der Bankenaufsicht ausgenommen bleibt, erfolgt offensichtlich indirekt eine Diskriminierung aller anderen Anbieter von Finanzdienstleistungen, die mit der KfW im Wettbewerb stehen.

6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik

VORSCHLAG für Volatitätssteuer! Schafft längerfristigen Zeithorizont Banken
Um das Schlüsselproblem der Bankenkrise zu überwinden, nämlich das Setzen überzogener bzw. unrealistischer kurzfristiger Zielmarken bei der Eigenkapitalrendite von Banken sollte die **Besteuerung von Banken - und ggf. auch Fonds - grundsätzlich geändert werden, um eine längerfristige Orientierung der Akteure auf den Finanzmärkten zu erreichen:**

- **Es wäre zur Förderung einer stärker nachhaltigen Zielsetzung bei der Eigenkapitalrendite sinnvoll, wenn die Besteuerung am Gewinn einerseits und der Volatilität der Rendite andererseits ansetzte: eine hohe Volatilität sollte die Steuerlast vergrößern.**
- Ohne mehr langfristige Orientierung bei den Banken und Fonds geraten die Gesellschaften in den OECD-Ländern in schwierige Inkonsistenzprobleme, denn man kann nicht in alternden Gesellschaften – bei wünschenswerter Stärkung der Rolle der Kapitalmärkte für das Altersvorsorgesparen – in den Finanzmarktinstitutionen zu einer zunehmend kurzfristigen Renditeorientierung übergehen.

6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik

Die grundlegende Lösung der Krise am Interbankenmarkt in den USA und in der EU – ein von den Banken 2007/08 selbst verursachtes Marktversagen, da sie ein Market-for-Lemon-artiges Qualitätsunsicherheitsproblem im Zuge ihrer außerbilanziellen Aktivitäten erzeugt haben – ist durch zwei Schritte möglich:

- Die Europäische Zentralbank (entsprechend in den USA die FED und in Großbritannien die Bank of England) erklärt nur noch die Banken für refinanzierungsfähig ab einem bestimmten Stichtag, die ihre außerbilanziellen Aktivitäten vollumfänglich im Anhang der Bankbilanz aufführen; **zugleich sollte ab einem zweiten Stichtag gelten, dass zusätzlich bei forderungsbesicherten Wertpapierpositionen außerhalb der Bilanz bzw. bei eigenen Structured Investment Vehicles immer 20% der Equity Tranche selbst gehalten werden müssen, damit die Banken bei ihrem Originate and distribute-Geschäftsmodell immer im Risiko erkennbar mit drin bleiben** – zugleich wird damit der Monitoring-Anreiz bei den Banken gestärkt und der Anreiz zu kettenbriefartigen Geschäften mit forderungsbesicherten Anleihen **vermindert**.
- Das Verhalten von Großbanken wird nicht nur der Abstimmung der Kapitalmarktakteure und den Noten der **Rating-Agenturen** – sie geben **Ratings ja auch für Bank-Schuldverschreibungen** – unterworfen. Es wird **zusätzlich ein European Banking Standard Council (EBSC) in der EU aufgestellt**, das aus unabhängigen Experten bestehen sollte. WER Regeln in OECD-Ländern bricht, wird für 5 Jahre von staatlichen Bondhandel ausgeschlossen

6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik

auch in der Eurozone wichtige Aufgaben:

- **Die Harmonisierung der Banken- bzw. Finanzmarktaufsicht ist stärker in EU voranzutreiben;**
- **Die EZB wäre gut beraten, die Qualitätsanforderungen bei ihren Wertpapierpensionsgeschäften hochzuhalten,** da sonst US-Tochterbanken in der Eurozone ebenso leicht an Liquidität – mit Störungseffekten für die Geldpolitik – kommen könnten wie Eurozonen-Banken mit wenig erfolgreicher Investmentstrategie; zudem könnte die Glaubwürdigkeit der EZB unterminiert werden.
- **Die Europäische Kommission sollte von den EU-Mitgliedsländern eine Quantifizierung der Wohlfahrtsverluste durch Banken Krisen verlangen, damit der Anreiz zu vernünftigen nationalen Regulierungen gestärkt wird;** denn kein EU-Mitgliedsland wird in einem solchen zweijährig durchzuführenden Vergleich mit besonders schlechten Zahlen auffallen wollen. Das Europäische Parlament sollte die gravierende Banken- und Finanzmarktkrise zum Anlass nehmen, seinen wissenschaftlichen Dienst zu reaktivieren

6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik

- Mit Blick auf Hedge Fonds sollte die EU bzw. die Eurozone/EZB (ggf. in Kooperation mit der Bank of England und der FED) neue gemeinsame Regeln zu verankern suchen; diese Regeln sollte für alle großen Hedge Fonds gelten und insbesondere das Ausmaß der Kreditaufnahme und die Fristigkeit der Finanzierungsstruktur meldemäßig zum Gegenstand haben. Wenn dies nicht möglich ist, sollte die EZB bzw. die Eurozone (und ihre Mitgliedsländer) **selbst Regeln für Hedge Fonds festlegen, die um so schärfer sein müssen, je größer die Hedge Fonds sind und je stärker sie auf Fremdkapitalfinanzierung basieren.**
- Die EU sollte im Rahmen der **Transatlantic Partnership** das **Thema Regulierung** von Banken und Finanzmärkten auf die Tagesordnung setzen. Es ist den USA zu verdeutlichen, dass die EU an einer hohen Regulierungsqualität in den USA und einer nachhaltigen Stabilität des Banken- und Finanzsystems interessiert ist. Bei der BIZ ist eine aktive Einbeziehung Chinas bzw. der Banken und Versicherungen Chinas unerlässlich.
- Die BIZ sollte Daten zum Umfang von Credit Default Swaps publizieren, wobei **Kreditderivate künftig im Interesse der Markttransparenz nur noch über Börsen gehandelt werden sollten, nicht mehr im Over-the-counter-Geschäft/Clearing-Stelle für Zukunft und „rückwärts“ nötig.** Der Lehmann-Konkurs im September 2008 hat gezeigt, dass es sehr problematisch ist, wenn unklar ist, in welchem Umfang der Derivate-Markt betroffen ist (Lehmann war einer der Top10-Akteure bei Kreditderivaten bzw. bei Credit Default Swaps)

A decorative graphic in the top left corner features overlapping squares in yellow, red, and blue, intersected by a black crosshair.

6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik

Sehr klar hat die **EIDGENÖSSISCHE BANKENKOMMISSION (2008)** **nachdrücklich internationale Vereinbarungen** gefordert, die einen Konkurs bei einer Großbank regeln sollten; der bestehende Basler Ausschuss für Bankenaufsicht sei zwar als internationales Gremium aktiv, aber eine optimale Reaktionsmöglichkeit sei damit keinesfalls gegeben.

Von daher gilt es umgehend im Rahmen von künftigen Basel-III-Regeln auch den Bereich Konkursrecht bei Banken besser als bisher zu regeln, wobei es primär geht um:

- Vereinfachung und Harmonisierung des Konkursrechtes mit Blick auf Banken bzw. international aktive Großbanken;
- Einführung von Standardverfahren, wie in der OECD (und darüber hinaus) konkursgefährdete Banken nach einem Bankrun stabilisiert werden können, wobei im Fall international aktiver Großbanken international zusammengesetzte Sonderausschüsse mit Bankenaufsehern und Zentralbankern aktiviert werden könnten.

6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik

Nachdrücklich ist schließlich nochmals darauf hinzuweisen, dass die USA einen Teil der Sanierungskosten in Sachen US-Bankenkrise international externalisiert haben: Es kam zu einem Anti-burden-sharing, bei dem Anpassungskosten eigentlich unbeteiligten Ländern aufgebürdet wurden. Die US-Bankenkrise sorgte 3fach für negative internationale externe Effekte:

- **Das Vertrauen in die Finanzmärkte in allen Ländern der Welt wird beschädigt, was wiederum notwendige Reformmaßnahmen etwa im Bereich der Sozialversicherungsreform – mit Ausrichtung auf einer stärkeren Rolle von privatem Altersvorsorgesparen – in vielen OECD-Ländern unterminiert;**
- **C02-Emissionszertifikatemarktausweitung auf USA kaum sinnvoll, wenn USA Finanzmarkt nicht reorganisieren, und zwar auf Basel II-Linie ++**
- **Die USA haben mit ihrer Art von inflationärer Krisenbekämpfung (mit einer Inflationsrate von 5% im August 2008) dafür gesorgt, dass ausländische Zentralbanken mit Dollarreserven erhebliche Vermögensverluste erleiden und damit faktisch der Realwert der US-Auslandsverschuldung über Nacht unerwartet absinkt. Rest der WELT hat höhere Krisenkosten als USA selbst!!!**



6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik

- Der **OECD-Frühjahresbericht 2008** geht ziemlich an der Realität vorbei, wenn dort bereits das Ende der Bankenkrise konstatiert wird; zum jetzigen Zeitpunkt fehlt einfach das Wissen, hierzu klare Aussagen zu treffen und so sollte man sich vernünftigerweise mit Szenarien x oder y befassen. Im OECD Country Report USA (OECD, 2007b) suchte man vergeblich klare Analysen zu den Missständen in den Finanzmärkten in den USA.
- Die **World Economic Outlook-Berichte des IWFs** tragen ebenfalls eine **beschönigende Handschrift**, wenn man die Berichte von 2006 und 2007 liest. Es ist weder den USA noch der Weltwirtschaft damit gedient, wenn bei Berichten globaler internationaler Organisationen mit zweierlei Maß gemessen wird (während IMF-Berichte zur Asienkrise sehr kompetent und klar die Probleme in Asien schilderten, darf man gespannt sein, wann welcher IMF-Bericht zur US-Bankenkrise erscheint).
- **US bis 2008 nicht am Financial Sector Assessment Programm beteiligt – doppelte Standards = Inkonsistenz** (USA wollten kein FSAP für sich, fordern aber für Schwellenländer solche FSAP)



6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik

In Deutschland ist die IKB ein Beispiel für eine gefährliche Unterdimensionierung im volkswirtschaftlichen Bereich (es gibt bei den Landesbanken – siehe etwa WestLB und SachsenLB - bekannte weitere Beispiele, wobei u.a. der Bereich der empirischen Wirtschaftsforschung meist völlig unterdimensioniert ist). Zu fordern ist daher hier, was eigentlich selbstverständlich sein sollte:

- **deutlicher Ausbau volkswirtschaftlichen Researchs bei den Landesbanken und anderen Banken mit schwacher Analysekapazität sowie regelmäßige Dokumentation, inwieweit dieses Wissen für das Risikomanagement eingesetzt wird;**
- **Verbesserung der Kompetenz der Aufsichtsräte bei den Banken: Da von einem im Bereich Risikomanagement kompetent aufgestellten Vorstand wichtige Anreizeffekte für das Bankmanagement ausgehen, tatsächlich ein professionelles Risikomanagement zu organisieren, sollte per Gesetz verankert werden, dass in Aufsichtsorganen von Banken zumindest zwei Mitglieder mit besonderen Kenntnissen im Bereich des Risikomanagements aktiv sind.**



6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik

Zu den makroökonomisch wichtigen Fragen in transatlantischer Sicht gehören:

- Inwiefern zwingt Dollar-Swappolitik der Zentralbanken in der Tirade bzw. die US-Geldpolitik die US-Geldpolitik letztlich Europa und Japan auf?
- Wenn USA nicht Basel II+, dann ggf. **Kapitalverkehrsbeschränkung EU vs. USA/Non-EU, nämlich staatliche Überprüfung von US-Bankbeteiligungen an Banken aus EU-Ländern**; sondern EU bzw. Eurozone weiter unter Druck überhöhter Eigenkapitalrenditeforderungen an Wall Street – an diesem Gierfaktor hat sich nichts wirklich geändert!



6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik

Unverzichtbar ist darüber hinaus ein durchdachtes Konzept, wie man, ausgehend von jeweils **überschaubaren Kreisen von Banken in einem jeweils definierten „regionalen“ Interbankenmarkt, den nationalen Interbankenmarkt** (und am Ende auch den Interbankenmarkt in der Eurozone) wieder ans Laufen bringt; die Zentralbank bzw. EZB kann hierfür durchaus Anreize geben:

- a) **Die Liquiditätszuteilung sollte zu einem Standardzinssatz für Bank X möglich sein, die nicht an einem wohl definierten „regionalen“ Interbankenmarkt teilnimmt; Banken mit mehr oder weniger umfangreicher Interbankenmarkt-Aktivität erhalten mehr oder weniger günstigere Konditionen beim Zugriff auf Zentralbankliquidität.**
- b) **Die Interbanken-Aktivitäten sollten von der Zentralbank bzw. der EZB im Rahmen eines Bonus-Malus-Systems auch danach klassifiziert werden, inwieweit im Interbankenmarkt die Aktivitäten überwiegend sehr kurzfristig sind (Malus) oder eher langfristig (Bonus).**

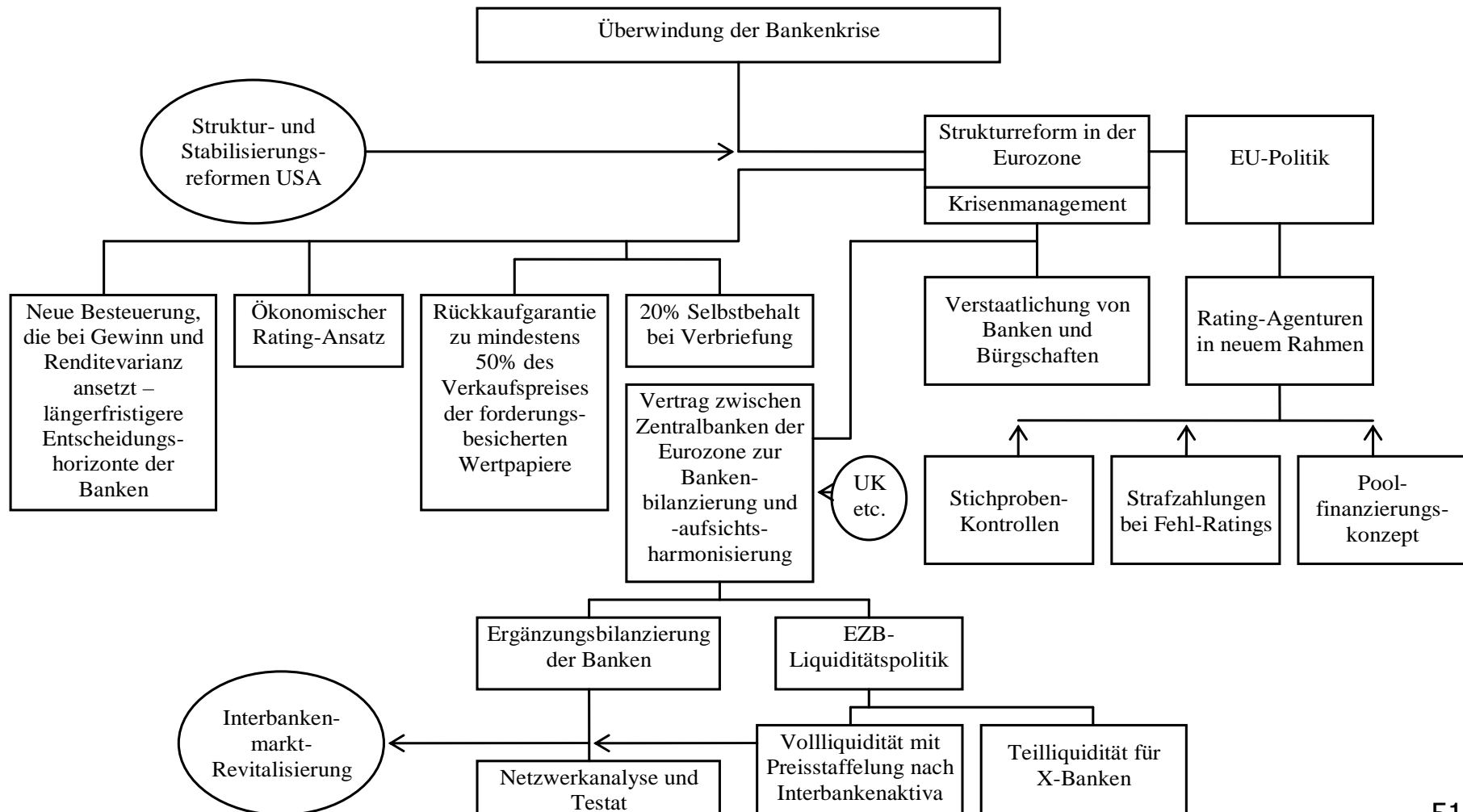
6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik

- c) In einer zweiten Stufe zur Wiederherstellung des Vertrauens sollten dann „regionale“ Interbankenmärkte mit ähnlichen Strukturmerkmalen zu einem größerem Interbankenmarkt zusammengefügt werden, wobei die Teilnehmer der „regionalen“ Interbankenmärkte eine solche Marktintegration der Zentralbank mitzuteilen haben. Aus ökonomischer Sicht dürften bei vergrößertem „regionalem“ Interbankenmarkt die Anteile der längerfristigen Geldmarkttransaktionen zunehmen. Am Ende des institutionalisierten Prozesses zur Wiederherstellung des Vertrauens im Gesamt-Interbankenmarkt sollte sich dann ein normaler Interbankenmarkt wie vor der Krise näherungsweise herausgebildet haben.
- d) Erst wenn Großbank A Großbank B am Interbankenmarkt wieder vertraut, besteht überhaupt eine rationale Basis dafür, dass private und institutionelle Anleger den Großbanken A und B wieder vertrauen schenken. Von daher erscheint der Interbankenmarkt eben als ein psychologischer Schlüssel zur Stabilisierung des gesamten Finanzmarktes. ÖKONOMISCHER Ansatz bzw. Anreize für Revitalisierung des Interbankenmarktes nötig!!

KÜNSTLICHE Rettungsaktionen bieten wenig: WICHTIG ist VERTRAUEN widerherstellen!
GESETZ: Aussagen zur Risikopolitik in Geschäftsberichten Bank verbindlich bzw. justiziabel!

6. Reformpolitische Optionen rationaler Wirtschaftspolitik: Übersicht zu Welfens-Paket

Krisenmanagement zur Überwindung der Bankenkrise





Was jenseits der Strukturreformen kurzfristig notwendig ist

- Hilfe für die osteuropäischen EU-Beitrittsländer – als Gruppe/Einzelhilfe (für Ungarn als Anfang), notwendig ist Konzept für die Region
 - Länder werden wie Kegel umfallen, einander stürzen; Zeit für IMF, EZB, EU, Europ. Parlam. zu handeln
- Kommunikationspolitik von EZB, IMF etc. verbesserungswürdig
 - Nicht immer neues Gerede über Problembanken – so kann Interbankenmarkt nicht revitalisiert werden



Eurozone, USA, UK

- Je überzeugender das Krisenmanagement in der Eurozone – inkl. Beitrittskandidaten aus Osteuropa, um so besser EU-seitig die Verhandlungsposition auf mittlere Sicht, wenn es um Neuordnung der Weltfinanzmärkte geht
- Interbankenmarkt in der Eurozone vermutlich vorübergehend nur zu retten über „Zentral-Kontraktor“, der von EZB garantiert ist.
- Politik z.T. zu langsam, Rezessionsdruck steigt



EU sollte unterlassen

- EU-Beihilfeprüfung nach normalem Format unangebracht
 - Standard-Prüfungsrater verbietet sich in einer Phase einer gravierenden Bankenkrise
 - Gefährlich, wenn Schrumpfung der Bilanz kurzfristig verlangt wird – Verkaufsdruck auf Finanzmärkten steigt, Europ. Kommission trägt zu sinkenden Preisen von Vermögensobjekten bei = Krisenverschlimmerung



Krise kann sich vorübergehend noch verschlimmern

- Erhebliche verdeckte Risiken im Weltfinanzsystem
- Gefahr von Staatskonkursen in Osteuropa, Asien etc.
- Refinanzierungsprobleme für Banken, Länder – mittelfristig auch für Unternehmen
- Rettungsmaßnahmen fortsetzen, beschleunigen; danach Aufräumen!

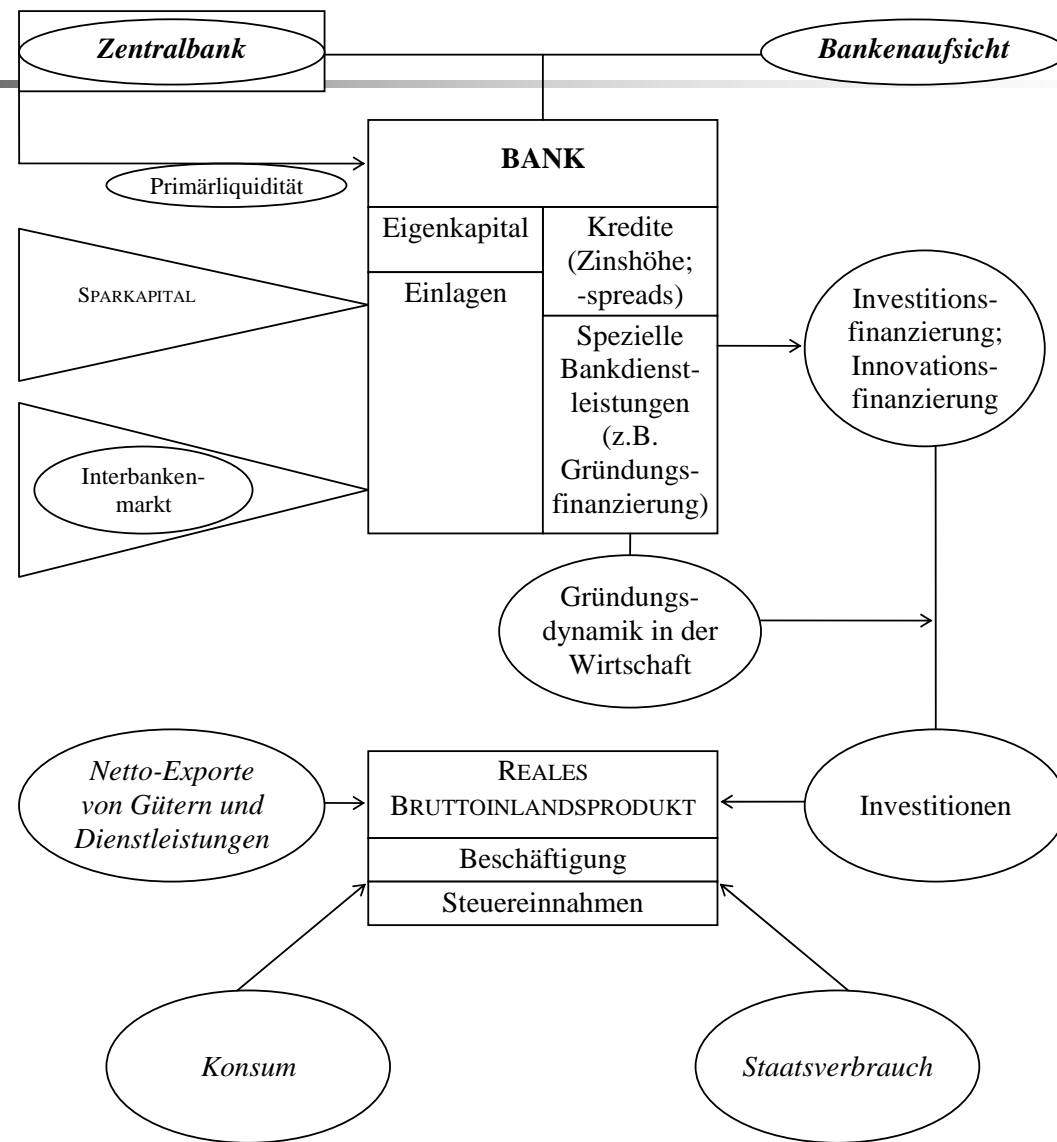


**Vielen Dank
für Ihre
Aufmerk-
samkeit**

ELIIV

2.1. Grundlegende Überlegungen zur Rolle von Banken

Abb. 1:
Bankensektor und
Wirtschafts-
wachstum





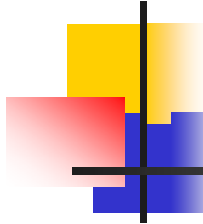
Anhang 1: IKB-Kundeninformation (IKB, 2005)

- „Das SPV refinanziert den Kauf des Forderungsportfolios z.B. durch die Emission von Commercial Papers. Hierbei handelt es sich um Wertpapiere mit kurzen Laufzeiten von in der Regel 30 bis 60 Tagen, die durch das Forderungsportfolio (deshalb ‚Asset Backed‘ Commercial Papers) besichert sind. Um das notwendige Rating für eine Emission zu erreichen, bedarf es häufig einer zusätzlichen Sicherheitenverstärkung (Credit Enhancement). Hierbei wird z.B. ein Abschlag auf den Kaufpreis als Besicherungs-‚Überhang‘ (Over-Collateralisation) vereinbart und zusätzlich eine Liquiditätslinie durch eine Bank mit einem entsprechend guten Rating gestellt. Überdies lassen sich ABS auch mittels einer Warenkreditversicherung zusätzlich absichern. Aus Sicht der institutionellen Investoren handelt es sich hierbei also um **eine sehr sichere Kurzfristanlage.**“

Anhang 2: Ansatzpunkte zum Aufhebeln der Eigenkapitalrendite



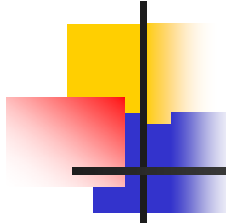
- Wenn Investoren eine hohe Eigenkapitalrendite anstreben, dann stellt sich die folgende Überlegung (wobei i der Kreditzins und α die Eigenkapitalquote bezeichnen, also das Verhältnis von Eigenkapitaleinsatz zu Gesamtkapital, das gleich der Summe aus Eigen- und Fremdkapital ist) mit Blick auf die Gesamtkapitalrendite R' bzw. die Eigenkapitalrendite E' .
- (...)
- Ein Geschäftsmodell, bei dem Bankvorstand wesentlich in Aktien investieren will, deren reale Rendite (mit Ω für Marktpreis des Risikos und σ für Standardabweichung der Aktienkurse) sich aus Sicht des Capital Asset Pricing Models ergibt als $r + \Omega\sigma$ wird dann bei der Risikoprämie eben positiv vom Marktpreis des Risikos und von der Aktienmarktvolatilität bestimmt. Jedenfalls wären auch Aktionäre bzw. Aufsichtsräte von Banken gut beraten, nicht nur ehrfürchtig der Setzung hoher Renditeziele durch den Vorstand zu lauschen, sondern zu fragen, aus welchen Quellen sich den eine hohe Zielrendite X letztlich speisen soll.



Anhang 3: Auszug aus einem Papier zur Bankinsolvenz Situation in der Schweiz und der internationalen Ebene (2008)

III. Internationale Bankeninsolvenz

- Herausforderungen einer internationalen Bankeninsolvenz
- Unterschiedliche nationale Regelungen und Zuständigkeiten
- Auseinanderfallen von konsolidierter Aufsicht und Insolvenzrecht – Rückwirkungen auf die Aufsichtspraxis
- Asymmetrie der nationalen Interessen
- Territorialität statt Universalität
- Keine automatische Anerkennung im Ausland
- Ungleichbehandlung der Gläubiger
- ...Internationale Bemühungen
- Basler Ausschuss
- Group of Thirty
- G10
- EU

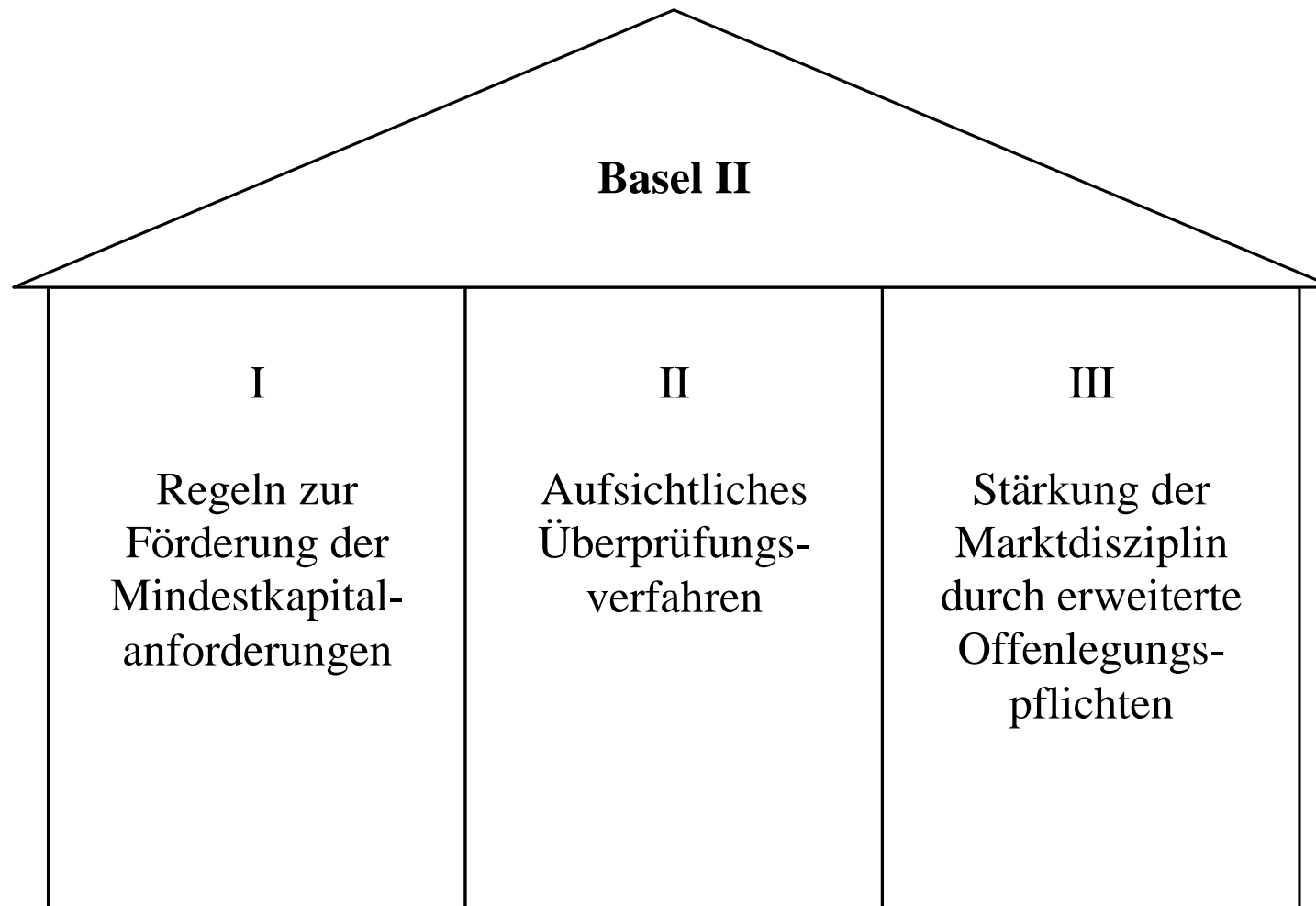


Anhang 4: Auszug aus dem Finanzmarktstabilitätsbericht der Deutschen Bundesbank (2007)

- Lehren aus dem Finanzmarkturbulenzen – ein Zwischenfazit
- Finanzmarkttrisiken
 - Ungeordnete Anpassung im internationalen Finanzsystem
 - Anspannungen an Interbankenmärkten und Zentralbankinterventionen

A decorative graphic consisting of overlapping yellow, red, and blue squares with a black crosshair.

Anhang 5: Drei-Säulen-Ansatz der modernen Bankenaufsicht



A decorative graphic in the top left corner features overlapping yellow, red, and blue squares with a black crosshair.

Anhang 5: Drei-Säulen-Ansatz der modernen Bankenaufsicht

Der institutionelle Aufbau zur Bankenaufsicht in der EU ist komplex und heterogen:

Die Europäische Zentralbank/ESZB ist mit Beratungsfunktionen bei der Bankenaufsicht involviert; laut Maastrichter Vertrag können in einem vereinfachten Verfahren (ohne Vertragsänderung) Kompetenzen in Sachen Bankenaufsicht auf die EZB übertragen werden. Rolle der nationalen Zentralbank ist

- exklusiv für Bankenaufsicht zuständig: Italien, Portugal, Griechenland, Spanien, Litauen, Slowakei, Slowenien, Zypern, Frankreich, (Polen)
- Zentralbank als Aufsichtsgremium für den Finanzmarkt insgesamt: Niederlande, Irland, Tschechische Republik
- Zentralbank als Co-Aufsichtsgremium: Deutschland, Österreich
- Keine Rolle der Zentralbank bei Finanzmarktaufsicht: Belgien, Finnland, Luxemburg, Dänemark, Schweden, Malta, Estland, Lettland, Ungarn, (UK)

Abb. 6: Ölpreisinflationserwartung, Ölpreis und Zinssatz

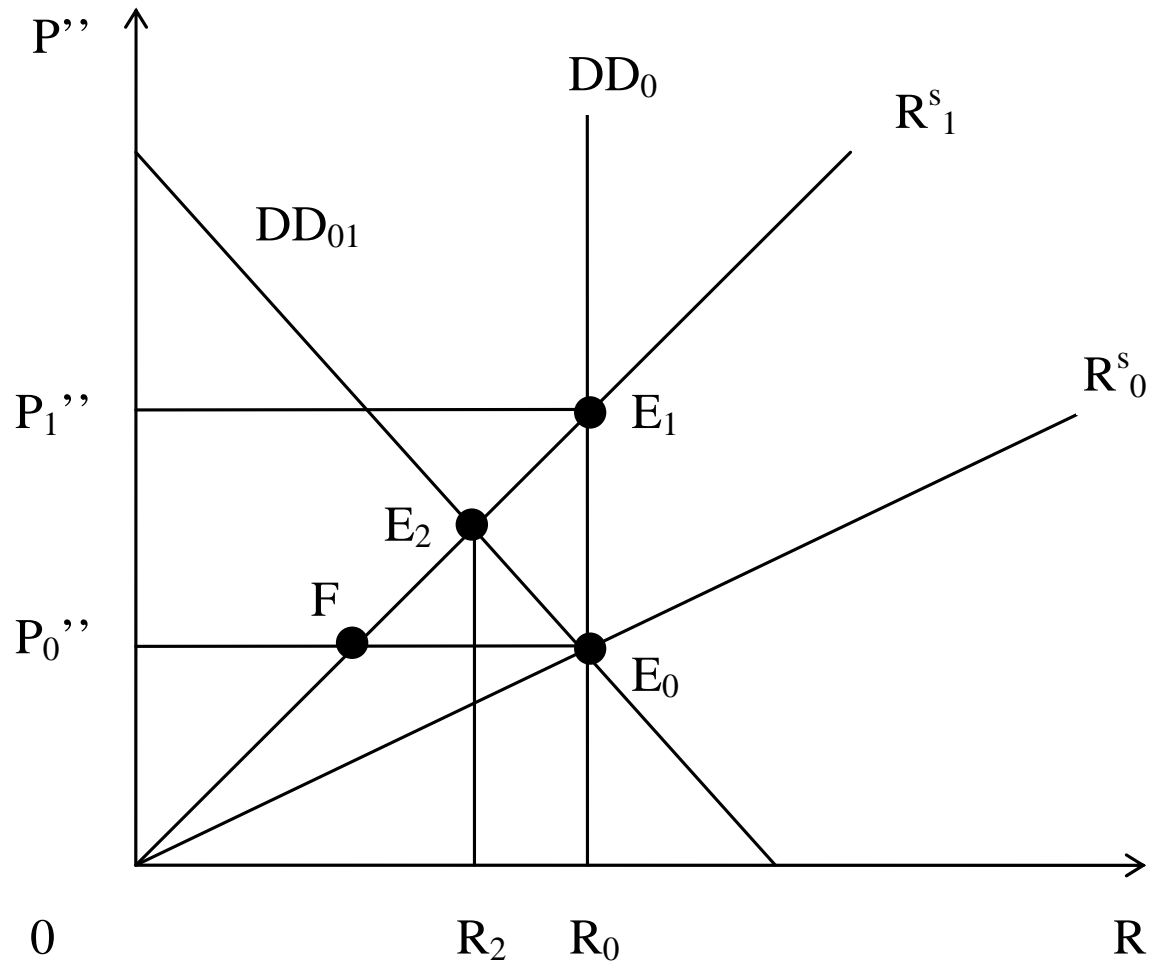




Abb. 6: Ölpreisinflationserwartung, Ölpreis und Zinssatz



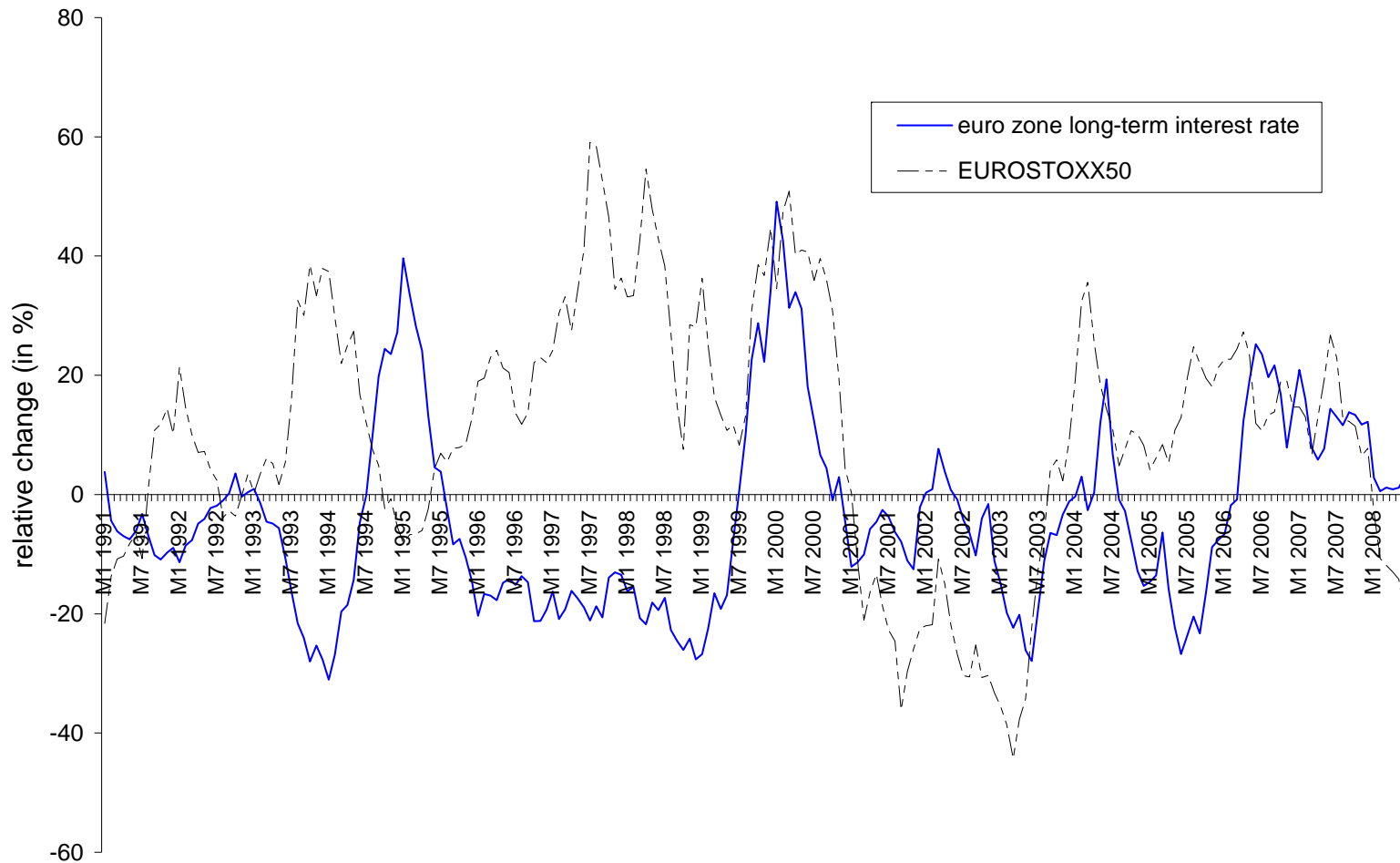
Immobilienpreisbestimmung

Es gibt in der Literatur verschiedene Ansätze, um aus bestimmten Arbitragebedingungen am Kapital- bzw. Immobilienmarkt den Preis eines Hauses herzuleiten. Im Ergebnis ergeben sich (INSEE, 2005, 38f) vor allem zwei Formeln für den Immobilienpreis P^M :

- $P^M = M' / (i + R - g + \delta)$, wobei i der Zinssatz für risikolose Staatsanleihen, R die Risikoprämie, g die erwartete Wachstumsrate der Mieten und δ die Abschreibungsrate ist. Wenn der Zinssatz sinkt, dann kann bei gegebener aktueller Jahresmiete M' der aktuelle Marktpreis sich erheblich erhöhen.
- Alternativ kann man von den Opportunitätskosten C' eines Immobilienparks ausgehen und erhält dann folgende implizite Gleichung für den gleichgewichtigen Immobilienpreis: $C' = P^M Z(i + R - \pi^M + \delta)$, wobei für die langfristig erwartete Mietpreiserhöhungsrate steht und Z für den Immobilienbestand; im Gleichgewicht sind die Opportunitätskosten proportional zum Einkommen.

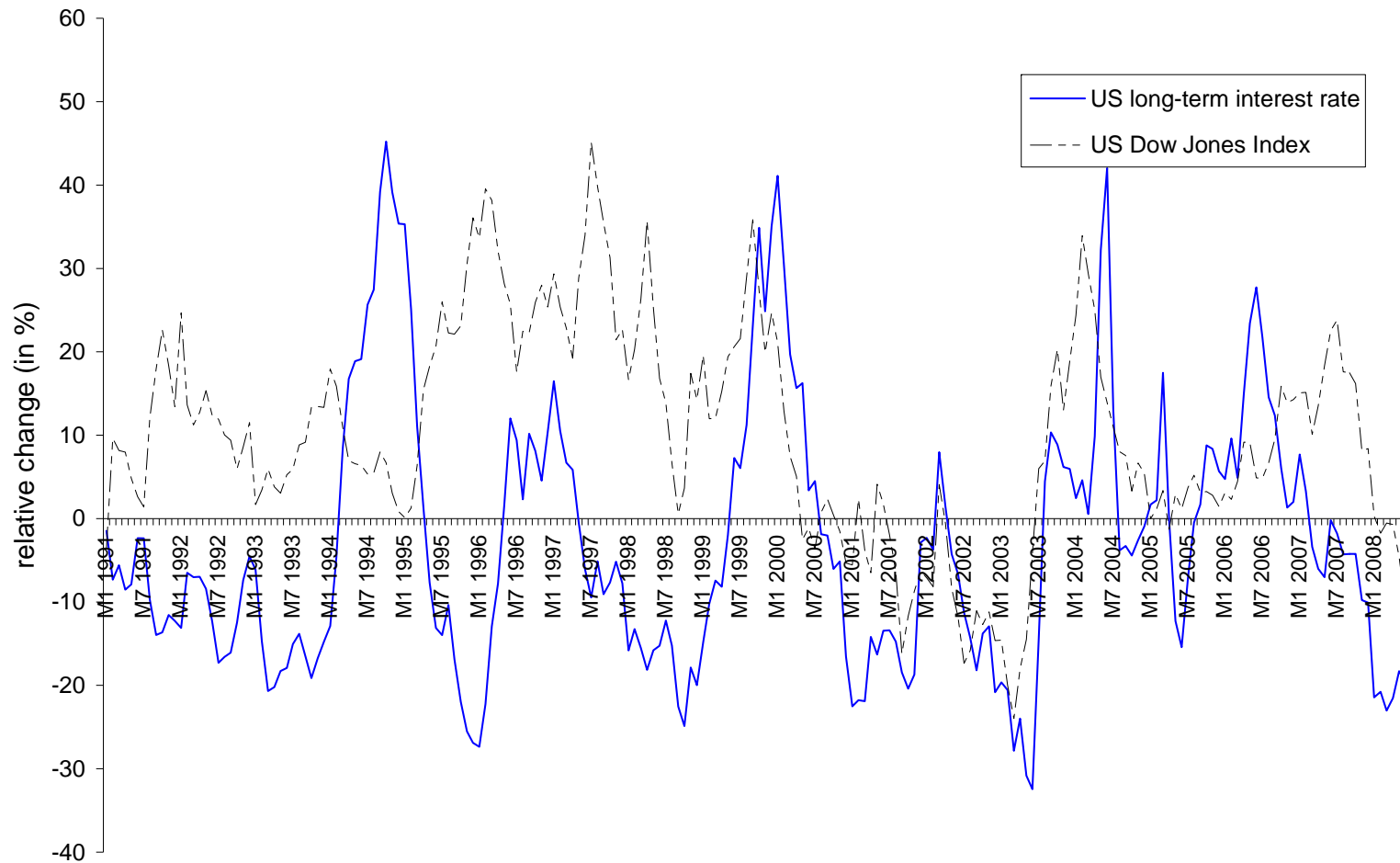
Anhang 7: Finanzwirtschaftliche Indikatoren

Stock market and bond market development in the euro zone (M, Q, Y)



Anhang 7: Finanzwirtschaftliche Indikatoren

Stock market and bond market development in the US (M, Q, Y)

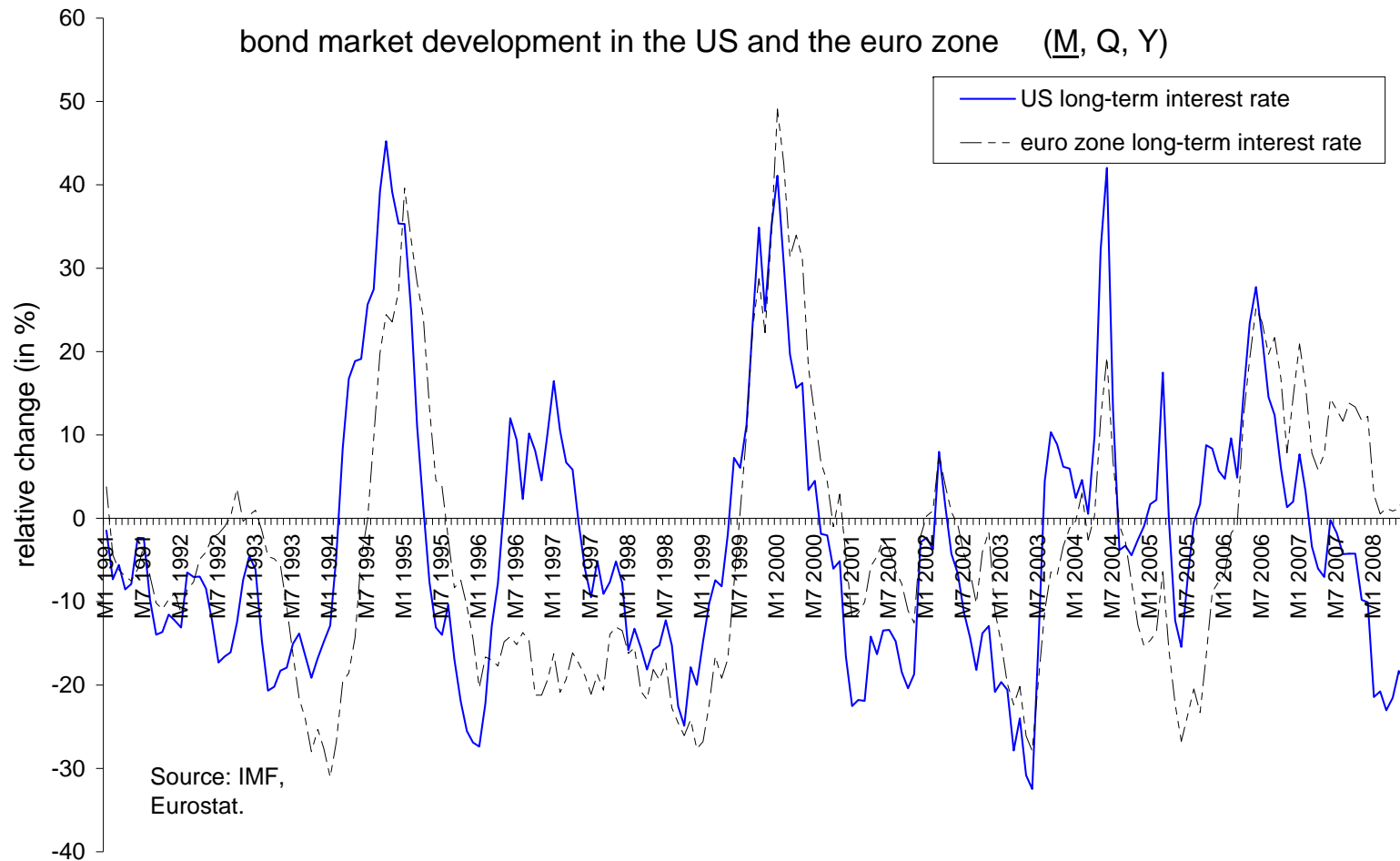


Quelle: IWF, EUROSTAT

P.J.J. Welfens www.euroeiiw.de (2008)

Anhang 7: Finanzwirtschaftliche Indikatoren

Bond market development in the US and the euro zone (M, Q, Y)

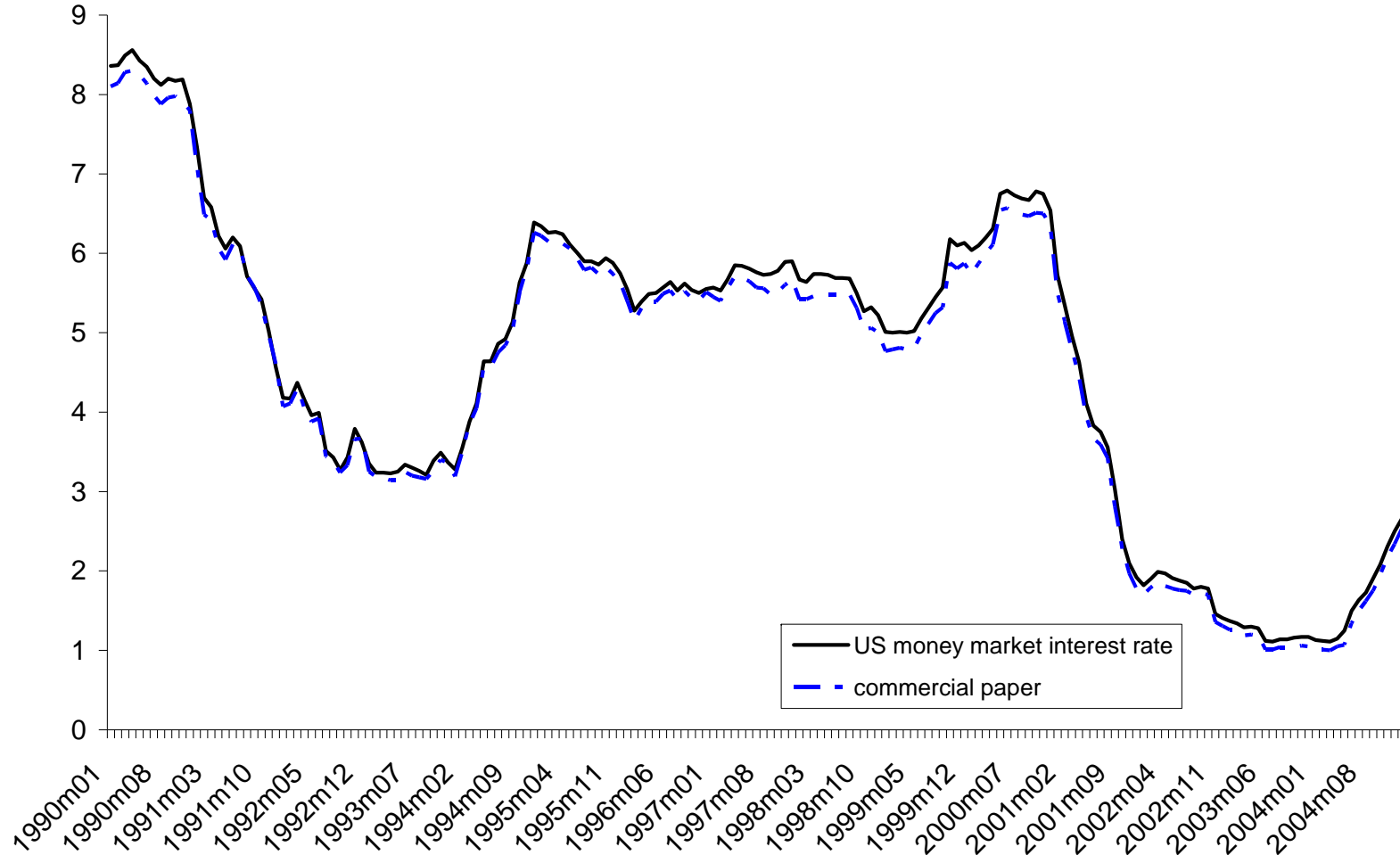


Quelle: IWF, EUROSTAT

P.J.J. Welfens www.euroeiiw.de (2008)

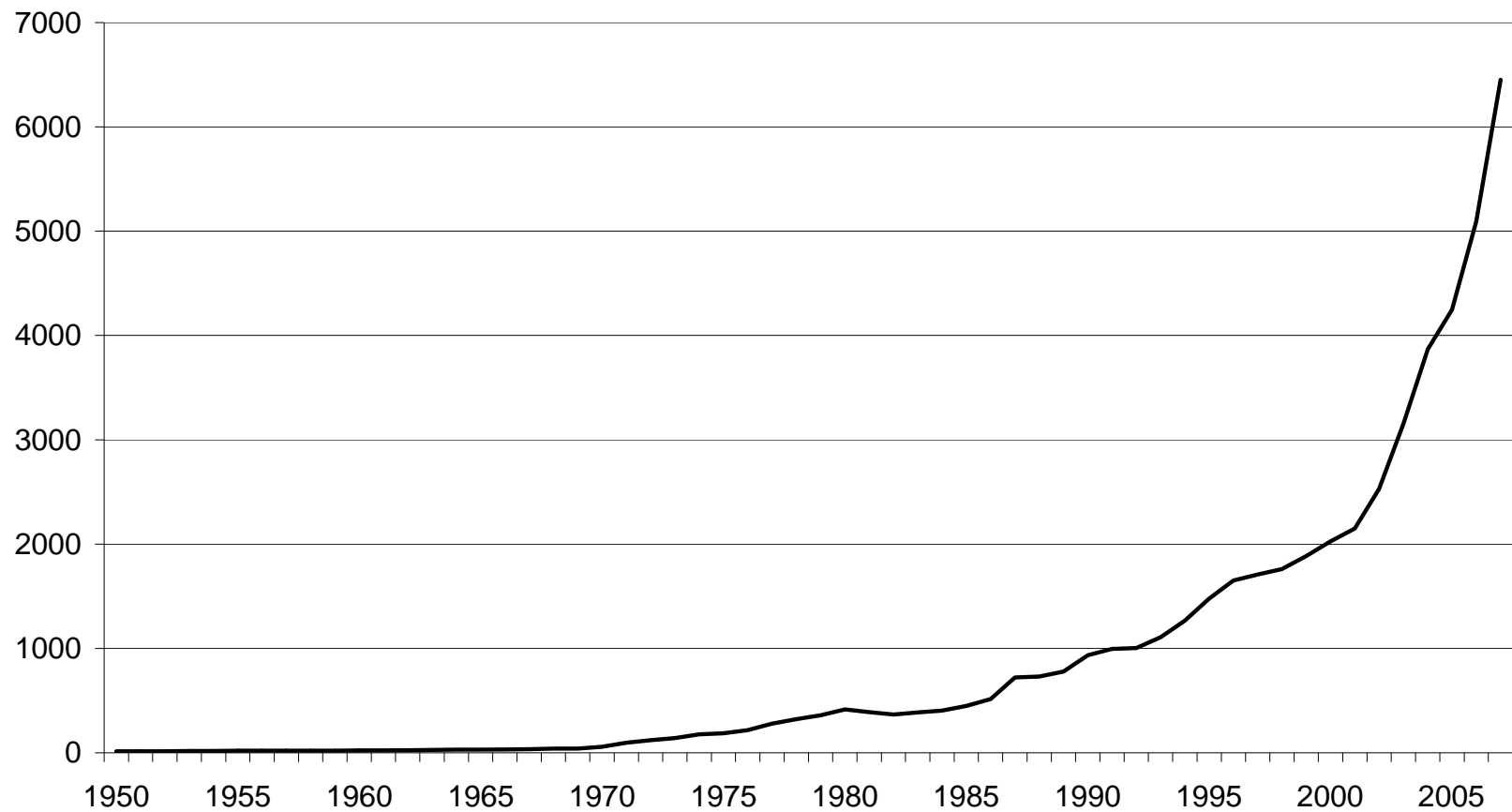
Anhang 7: Finanzwirtschaftliche Indikatoren

3 Month Interest Rates in the US (in %) (M, Q, Y)



Anhang 7: Finanzwirtschaftliche Indikatoren

Global Currency Reserves in Billions US \$ (Y/Q/M)



Source: IFS

Anhang 7: Finanzwirtschaftliche Indikatoren

Anteile an der Gesamtwirtschaft (vH)			
Land/ Ländergruppe	Nominale Bruttowertschöpfung		Arbeitnehmer
	Kredit und Versicherungsgewerbe	darunter	Kredit und Versicherungsgewerbe
		Kredit-gewerbe	
	2000 bis 2005 ¹		2000 bis 2007 ¹
Belgien	5.9	3.8	3.9
Deutschland	4.6	3.2	3.7
Finnland	3.1	1.8	2.3
Frankreich	4.9	3.1	3.3
Griechenland	5.3	4.3	3.7
Irland			4.9
Italien	4.7	3.4	3.5
Luxemburg	23.1	15.9	11.4
Niederlande	6.8	4	3.7
Österreich	5.3	3.6	4
Portugal	6.5	5.3	2.3
Slowenien			2.8
Spanien	4.7	3.8	2.7
Euro-Raum	5.2		3.4
Dänemark	5.1	3.6	3.4
Schweden			2.2
Vereinigtes Königreich	6.4	4.7	4.8
EU-16			3.6

Bedeutung des Finanzsektors gemessen an der Bruttowertschöpfung und der Anzahl der Arbeitnehmer in Ländern der Europäischen Union

Quelle: SVR (2008), Tabelle 7, S.84

Angaben in jeweiligen Preisen; (1) Arithmetisches Mittel aus Jahresdaten

Anhang 7: Finanzwirtschaftliche Indikatoren

Marktanteil ausländischer Banken in der EU im Jahr 2006

Alle Banken der Länder = 100 vH

Land/Ländergruppe	2006	Land/Ländergruppe	2006
Belgien	24.9	Lettland	64.8
Deutschland	11.1	Litauen	76.7
Finnland	56.5	Malta	37.3
Frankreich	11	Polen	65.4
Griechenland	37.4	Slowakei	92.3
Irland	43.2	Slowenien	28.9
Italien	13.9	Tschechische Republik	96.9
Luxemburg	94.6		
Niederlande	14.8	Ungarn	56.3
Österreich	19.5	Schweden	8.9
Portugal	22.3	Vereinigtes Königreich	50.3
Spanien	11.4	Zypern	30.3
Euro-Raum	17.9	Europäische Union (EU-25)	27.1
Dänemark	20.1	Bulgarien	77.2
Estland	98.5	Rumänien	85.8

Quelle: SVR (2008), Tabelle 8, S.87

P.J.J. Welfens www.euroeiiw.de (2008)

Anhang 7: Finanzwirtschaftliche Indikatoren

Bank	Markt- kapitalisierung 2008 (1)	Rang		
		Mrd US- Dollar	2008	2007
ICBC (Peking)	277,5	1	4	
Bank of America (Charlotte, North Carolina)	195,9	2	2	2
HSBC Holdings (London)	176,8	3	3	3
China Construction (Peking)	165,2	4	7	
Bank of China (Peking)	165,1	5	6	
JPMorgan Chase (New York)	159,6	6	5	9
Citigroup (New York)	140,7	7	1	1
Wells Fargo (San Francisco)	112,4	8	11	4
Banco Santander (Santander)	109,9	9	12	23
Mitsubishi UFJ Financial (Tokyo)	105,4	10	9	22
ABN AMRO (Amsterdam)	103,6	11	34	29
UniCredit (Rom)	97,6	12	15	32
Intesa SanPaolo (Turin)	89,5	13	16	46
BNP Paribas (Paris)	88,5	14	14	15
Goldman Sachs (New York)	87,6	15	18	18
UBS (Zürich und Basel)	84,9	16	8	7
BBVA (Bilbao)	78,3	17	19	25
Sberbank (Moskau)	77,7	18	31	109
Royal Bank of Scotland (Edinburgh)	76	19	10	6
Wachovia (Charlotte, North Carolina)	75,4	20	13	8
Nachrichtlich für Deutschland (2)				
Deutsche Bank AG	59,8	X	X	X
Commerzbank AG	22,9	X	X	X

Die größten Banken weltweit

Quelle: SVR (2008), Tabelle 11, S.87

Anhang 7: Finanzwirtschaftliche Indikatoren

Strukturdaten des Bankensektors in den Ländern der EU im Jahr 2006

Land/Ländergruppe	Kredit- institute Anzahl	Einwohner je			Bilanzsumme je Bank- beschäftigten 1000 Euro
		Kredit- institut	Bank- beschäftigten	Zweig- stelle	
Euro-Raum	6130	51407	143	1744	11338
Belgien	105	100457	155	2306	16509
Deutschland	2050	40179	119	2045	10286
Finnland	361	14588	220	3296	10651
Frankreich	829	76231	145	1579	13156
Griechenland	62	179290	179	3005	5068
Irland	78	54529	109	4549	30296
Italien	807	72633	172	1813	8218
Luxemburg	154	3001	19	1975	33919
Niederlande	345	47365	140	4728	16078
Österreich	809	10237	109	1945	10348
Portugal	178	59622	182	1889	6822
Spanien	352	125194	168	1009	9605
Europäische Union (EU-25) darunter:	8441	54996	152	2183	12069
Dänemark	191	28466	117	2536	17726
Schweden	204	44515	193	4531	16438
Vereinigtes Königreich	401	150955	134	4700	21304

Stand: Jahresende; zu den weiteren Einzelheiten siehe EZB (2007b);
Alle berichteten Kreditinstitute, die unter die MFI-Definition der EZB fallen.

Quelle: SVR (2008), Tabelle 12, S.95

P.J.J. Welfens www.euroeiiw.de (2008)

Anhang 7: Finanzwirtschaftliche Indikatoren

Banken in Ländern der Europäischen Union (EU-15)

Land/Ländergruppe	Anzahl		Durchschnittlich jährliche Veränderung
	1997	2006 (1)	vH
Belgien	131	105	-2,4
Deutschland	3420	2050	-5,5
Finnland	348	361	0,4
Frankreich	1258	829	-4,5
Griechenland	55	62	1,3
Irland	71	78	1,1
Italien	909	807	-1,3
Luxemburg	215	154	-3,6
Niederlande	648	345	-6,8
Österreich	928	809	-1,5
Portugal	238	178	-3,2
Spanien	416	352	-1,8
Euro-Raum	8637	6130	-3,7
Dänemark	213	191	-1,2
Schweden	237	204	-1,7
Vereinigtes Königreich	537	401	-3,2
Nachrichtlich			
Vereinigte Staaten (2)	22392	17706 a)	-2,6

Quelle: SVR (2008), Tabelle 13, S.96

P.J.J. Welfens www.euroeiiw.de (2008)

Anhang 7: Finanzwirtschaftliche Indikatoren

Eigenkapitalrentabilität nach wichtigen Bankengruppen in Deutschland

Eigenkapitalrentabilität (1) nach wichtigen Bankengruppen in Deutschland (2)						
Kreditbanken (3)			Landesbanken	Sparkassen	Genossen- schaftliche Zentralbanken	Kreditgenossenschaften
insgesamt	darunter					
	Großbanken	Regionalbanken und sonstige Kreditbanken				
I Säule			II Säule		III Säule	
10,93	12,48	10,08	7,84	19,21	15,16	17,38
10,31	10,18	10,68	8,87	22,58	12,98	19,48
10,77	11,79	10,15	8,66	21,38	14,8	17,72
9,68	7,38	11,52	10,9	19,37	12	14,94
27,36	39,51	16,75	11,69	17,82	28,57	12,84
9,69	6,23	16,51	10,61	15,18	5,74	10,7
8,19	6,34	11,58	8,14	13,39	12,95	8,59
4,74	4,96	4,13	4,78	9,16	4,43	7,46
0,97	-3,14	8,99	2,8	8,15	4,56	9,68
-6,24	-12,85	4,53	-4,25	10,89	0,66	10,64
-0,42	-3,97	5,66	1,07	9,72	2,91	10,32
21,82	31,72	8,63	6,44	10,45	5,25	13,79
11,24	14,01	7,01	11,4	8,95	4,49	10,93
13,12	14,6	12,61	9,76	19,25	14,88	15,51
5,76	5,3	7,22	4,34	10,1	5,04	10,2

Quelle: SVR (2008), Tabelle 17, S.104



Anhang 9: Update on the Implementation of the FSF's Recommendations - Report by the FSF Chairman to the G8 Finance Ministers

- I. Current situation of the financial system
- II. Implementation of the recommendations
of the FSF Report on Enhancing Market and
Institutional Resilience
 - II.1. Recommendations identified as
immediate priorities by the G7
 - II.2. Other recommendations
- III. The work of the FSF going forward

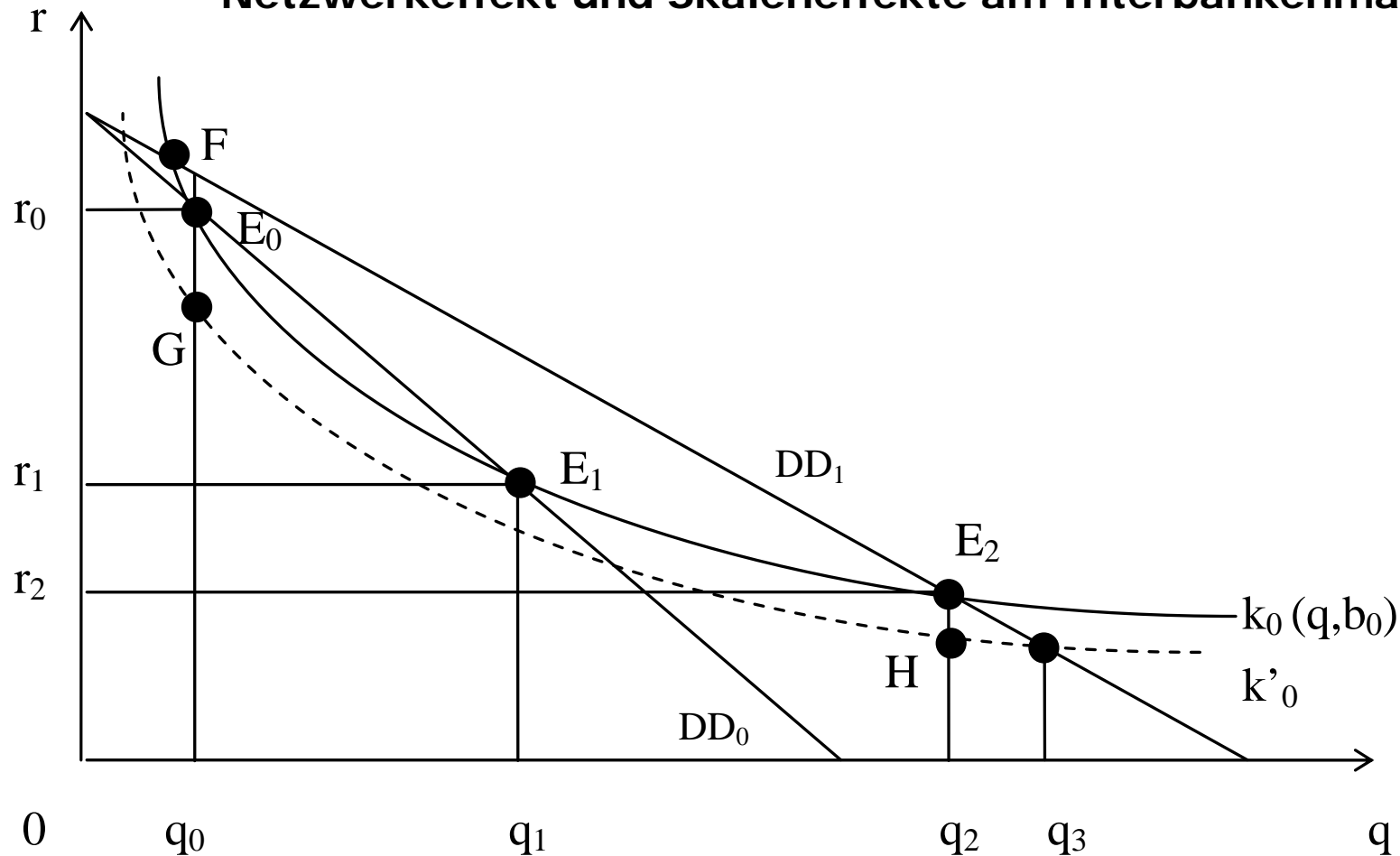


Anhang 10: Interview der Süddeutschen Zeitung mit Joseph Stiglitz

- (Lindauer-Nobelpreisträger-Tagung)
- Auszug eines Interviews mit Nobelpreisträger Joseph Stiglitz, erschienen in der Süddeutschen Zeitung „Die Wall Street hat den Krieg der Worte verloren“ erschienen 23./24.August 2008

Anhang 11: Theoretische Perspektiven des Interbankenmarktes: Theoretische Analyse nötig; zuviel Ad-hoc-Notmaßnahmen

Netzwerkeffekt und Skaleneffekte am Interbankenmarkt





Anhang 12: Quote from „The President´s Working Group on Financial Markets“ from March 2008



Diagnosis and Summary of Recommendations

- Diagnosis
- Recommendations for reforming key parts of the mortgage origination process
- Recommendations for improving investors' contributions to market discipline
- Recommendations for reforming the ratings processes for and practices regarding structured credit and other securitized credit products
- Recommendations to strengthen global financial institutions' risk management practices
- Recommendations to enhance prudential regulatory policies
- Recommendations to enhance the OTC derivative market infrastructure



**Bestellen Sie
die Komplett-
Studie**

**Transatlantische
Bankenkrise bei
Verlag Lucius,
Stuttgart**

ELIIV