

Embargo: 15. April 2010, 19.30 h

Strukturen eines neuen Finanzsystems

Thomas J. Jordan*

Vizepräsident des Direktoriums
Schweizerische Nationalbank

Referat

Volkshochschule Zürich

Universität Zürich

15. April 2010

© Schweizerische Nationalbank, Bern 2010

* Der Referent dankt Dr. Claudia Strub, Till Ebner und Dr. Thomas Wiedmer für die wertvolle Unterstützung bei der Vorbereitung dieses Referats.

Einleitung

Die Finanzmarktkrise hat mit aller Deutlichkeit die Verletzbarkeit des heutigen global integrierten Finanzsystems aufgezeigt. Aufgrund der weitgehenden Vernetzung der internationalen Finanzmärkte, der geographischen Ausdehnung von Märkten und der schnellen Entwicklung von neuen Technologien und Finanzprodukten ist in den letzten Jahrzehnten ein riesiges, globales System gegenseitiger Abhängigkeiten entstanden. Kommt dieses System - aus welchen Gründen auch immer - einmal ins Wanken, kann sich dies gravierend auf die ganze Weltwirtschaft auswirken. Gerade die jüngste Krise hat uns mit aller Vehemenz gezeigt, wie weitreichend die realwirtschaftlichen Folgen eines instabil gewordenen Finanzsystems sein können.

Dennoch sind wir uns alle bewusst, dass das globale Finanzsystem ein integraler Bestandteil unserer Weltwirtschaft ist und bleiben wird. Ein gut funktionierendes und richtig dimensioniertes Finanzsystem erfüllt zentrale Funktionen für das Wachstum und die Entwicklung des Wohlstands einer Volkswirtschaft. Doch die Krise hat die Erkenntnis gebracht, dass der regulatorische Rahmen des Finanzsystems erneuert werden muss. Dabei geht es aber nicht darum, dieses System zu „zerstören“ oder die Banken zu bestrafen. Vielmehr geht es um eine nachhaltige Stärkung des Finanzsystems durch das Setzen der richtigen Rahmenbedingungen, so dass dieses seine volkswirtschaftlichen Aufgaben in Zukunft besser und ohne Schaden für das Gesamtsystem erfüllen kann.

Es wird nicht möglich sein, in Zukunft jede Krise zu verhindern. Was wir aber anstreben sollten, ist, dass Banken in Zukunft wieder aus dem Markt ausscheiden können und ein Untergang einer Bank nicht mehr die Stabilität des gesamten Systems gefährdet. Angesichts der Komplexität des Finanzsystems ist ein solches Unterfangen eine grosse Herausforderung. Dies aus folgenden Gründen:

Finanzkrisen sind *erstens* weder eine Folge der Globalisierung, noch - wie oftmals behauptet wird - generell ein neuzeitliches Phänomen. Vielmehr sind Finanzkrisen schon seit Jahrhunderten immer wieder aufgetreten und sie werden auch in Zukunft die Welt oder einzelne Volkswirtschaften erschüttern. Die Bewältigung einer Finanzkrise wird aber in der heutigen Zeit immer schwieriger: In der globalisierten Welt mit der engen Verknüpfung der verschiedenen Märkte und ihrer Akteure können sich Krisen viel rascher ausbreiten als dies früher der Fall war. Dies wird durch die Art und Weise, wie sich ein anfangs isoliertes Ereignis am

amerikanischen Immobilienmarkt über die globalisierten Finanzmärkte rasch ausgebreitet hat, eindrücklich verdeutlicht.

Nach jeder Krise wird versucht, die spezifischen Ursachen und Verstärker der Krise zu identifizieren, zu verstehen und zu systematisieren. Man will damit das Finanzsystem stabiler gestalten und besser für die Zukunft gerüstet sein. Die Geschichte lehrt uns aber *zweitens*, dass jede Krise, wenn nicht einzigartig, so doch zumindest anders als vergangene Krisen ist. Niemand kann sagen, wann und wo die nächste Krise auftreten wird. Es ist daher schwierig, für alle Fälle gewappnet zu sein.

Zum *Dritten* sind die wichtigsten Akteure eines Finanzsystems – die Banken – aufgrund ihrer Bilanzstruktur fragiler als andere Unternehmen. Bei der Erfüllung ihrer volkswirtschaftlich wichtigen Funktion als Intermediär zwischen Kapitalangebot und -nachfrage nehmen Banken kurzfristige Gelder auf und leihen diese in der Regel mit längerer Laufzeit aus. Damit weisen Banken eine asymmetrische Fristenstruktur in ihrer Bilanz auf. Um akute Liquiditätsengpässe zu vermeiden, sind sie darauf angewiesen, dass ihre Gläubiger Vertrauen in ihr Geschäftsgebaren haben und nicht gleichzeitig ihre Einlagen abheben. Die jüngste Krise hat deutlich gemacht, wie ein breiter Vertrauensverlust einzelne Finanzinstitute und letztlich das ganze Finanzsystem in kürzester Zeit in eine sehr prekäre Lage manövrieren kann. Diese strukturelle Krisenanfälligkeit lässt sich nicht vollständig verhindern, will man die volkswirtschaftlich unabdingbare Funktion der Banken als Intermediär nicht komplett einschränken.

Schliesslich – *viertens* - sind wirtschaftliche Entscheidungen grundsätzlich immer mit Risiken verbunden und eine risikolose Gesellschaft ist somit kein realistisches Szenario. Grundlegender Pfeiler einer marktwirtschaftlichen Ordnung ist aber, dass die Marktteilnehmer ihre Risiken am Schluss auch selber tragen und nicht auf die Gesellschaft überwälzen.

Diese Ausführungen zeigen, dass die Schaffung eines robusteren Finanzsystems eine grosse Herausforderung darstellt. Diese Erkenntnis ist aber keinesfalls ein Freipass für eine „Nichtstun“- oder „Laissez-faire“-Politik. Im Gegenteil. Die zentrale Funktion der Banken für die Volkswirtschaft und ihre zugleich hohe Verletzlichkeit zeigen, dass es eine wirksame Bankenregulierung braucht. Zudem verlangt die Krise klare Antworten auf bestimmte Fehlentwicklungen der letzten Jahre. Wir müssen alles daran setzen, wenn auch kein perfektes, so doch ein möglichst gutes und vernünftiges Finanzsystem für die Zukunft zu gestalten.

In anderen Worten heisst das, dass wir Rahmenbedingungen schaffen müssen, die auf der einen Seite Innovation im Finanzsystem zulassen und auf der anderen Seite das System robuster gegen ein möglichst breites Spektrum von Risiken und Schocks machen. Insbesondere

dürfen Fehlentscheide von einzelnen Bankmanagern nicht mehr dazu führen, dass bei der nächsten Krise wieder weltweit hunderte von Milliarden an Steuergeldern zur Stabilisierung des Finanzsystems eingesetzt werden müssen.

Die Gestaltung der richtigen Rahmenbedingungen für das Finanzsystem setzt ein möglichst umfassendes Verständnis für das Verhalten der Märkte und der Marktteilnehmer sowie für potentielle Chancen und Risiken voraus. Lassen Sie mich nun in einem ersten Schritt darlegen, was wir unter einem „Finanzsystem“ verstehen. Dazu gehört eine Erläuterung der ursprünglichen und zentralen Funktionen des Finanzsystems und deren Bedeutung für das einwandfreie Funktionieren unserer Volkswirtschaft. In einem zweiten Schritt gehe ich auf die Risiken und Schwächen des heutigen Finanzsystems ein. Danach diskutiere ich in einem dritten Schritt mögliche Massnahmen, die die Funktionsfähigkeit von Finanzsystemen positiv beeinflussen können.

Die Entwicklung des Finanzsystems

Lassen Sie uns für einen Moment auf der Zeitachse etwas zurückgehen, um einen Einblick in die Entwicklung von Finanzsystemen zu gewinnen. Aus historischen Quellen geht hervor, dass die Menschen schon vor Jahrtausenden Finanztransaktionen abgewickelt haben. Gewisse historische Schriften zeigen auf, dass schon 3000 Jahre vor Christus systematisch Kredite für landwirtschaftliche Zwecke vergeben wurden.¹ Auch Regulierungsansätze im Finanzsystem – wie zum Beispiel im Kreditwesen – existierten bereits im Altertum.² Und vermeintlich neue Finanzinstrumente - wie Futures-Kontrakte oder andere sogenannt derivative Instrumente - wurden in ähnlicher Form schon Jahrhunderte früher entwickelt, als im Allgemeinen angenommen wird. Bereits im 16. Jahrhundert wurden beispielsweise Termingeschäfte auf Getreideernten abgeschlossen.

Dieser kurze Rückblick weist auf Strukturmerkmale hin, die auch ein modernes, neuzeitliches Finanzsystem auszeichnen. Das Finanzsystem besteht aus Finanzintermediären, Finanzmärkten und staatlichen Behörden. Die *Finanzintermediäre* besitzen neben anderen Funktionen die Kernaufgabe, die finanziellen Mittelflüsse zwischen Gläubigern und Schuldern zu koordinieren. Der *Finanzmarkt* dient als Marktplatz zur Preisbildung und ist für den Handel von

¹ Crane, D. et al. (1995), „The Global Financial System – A Functional Perspective“, Harvard Business School

² Homer, S. (1977), „A History of Interest Rates“, Rutgers University Press

Finanzanlagen zuständig. Staatliche Behörden wie zum Beispiel die Finanzmarktaufsicht oder die Zentralbanken wirken steuernd und regulierend ein.

Das Finanzsystem ist in einen wirtschaftspolitischen Rahmen mit gesetzlichen Auflagen eingebettet. Die Regulierung von Banken wurde seit jeher mit der speziellen volkswirtschaftlichen Funktion von Banken begründet: Sie sind über ihre Stellung als Kreditgeber und Abwickler des Zahlungsverkehrs eng mit den anderen Wirtschaftssektoren und den privaten Haushalten verflochten. Deswegen kann sich eine Bankenkrise leicht zu einer gesamtwirtschaftlichen Krise entwickeln.

Finanzsysteme haben in den letzten Jahrzehnten eine dramatische Entwicklung durchgemacht: Neue Technologien haben die Produktinnovation vorangetrieben und die Fähigkeit, Informationen zu verarbeiten, verbessert und beschleunigt. Die globale Vernetzung erlaubt eine sekundenschnelle Übertragung von Informationen, so dass lokale Ereignisse unmittelbar weltweite Auswirkungen haben können. Die Fortschritte in der Informationstechnologie waren darüber hinaus ein wichtiger Katalysator für die finanzielle Globalisierung. Heute werden an den Finanzmärkten inert Sekunden gigantische Summen transferiert. Die Voraussetzung dafür wurde mit dem kontinuierlichen Abbau von Kapitalverkehrsbeschränkungen und der Liberalisierung der nationalen Finanzmärkte geschaffen. Diese Entwicklungen hatten einen immensen Einfluss auf die Funktionsweise der Finanzmärkte. Im Unterschied zur Welt vor zwanzig Jahren hat sich das Handelsvolumen unter Einbindung praktisch aller Volkswirtschaften markant erhöht. Gleichzeitig sind die grenzüberschreitenden Finanzströme massiv angeschwollen. All dies ist einhergegangen mit immer grösseren und global tätigen Finanzinstituten.

Bevor wir zu den Schwächen und Risiken des heutigen Finanzsystems kommen, müssen wir uns in einem nächsten Schritt darüber Klarheit verschaffen, was die Funktionen des Finanzsystems genau beinhalten und warum diese von fundamentaler Bedeutung für unsere Volkswirtschaft sind.

Die Funktionen des Finanzsystems

Nehmen wir einmal an, es gäbe keine Banken. Würden Sie Ihr gespartes Geld direkt einem Unternehmen für Investitionen zur Verfügung stellen? Würden Sie um die Welt reisen, um ein Unternehmen mit einem möglichst erfolgversprechenden Investitionsprojekt zu suchen?

Und angenommen, Sie würden das tun, woher wüssten Sie, ob die Informationen, die man Ihnen über das Projekt gegeben hat, richtig sind?

Wenn Sie sich kurz mit der Beantwortung dieser Fragen beschäftigen, wird Ihnen die Nützlichkeit von Finanzsystemen sofort verständlich werden. Aber lassen Sie mich etwas systematischer fortfahren und die wichtigsten Funktionen kurz beleuchten.

Zuallererst erleichtern Finanzsysteme die *Allokation von Kapital über Raum und Zeit und zwischen verschiedenen Marktteilnehmern*. Sie sind dafür zuständig, dass diejenigen, die Vermögen besitzen oder gespart haben, es zu denjenigen transferieren können, die in erfolgsversprechende Projekte investieren wollen.

Finanzsysteme erleichtern zudem die *Aggregation von Kapital* für grössere Investitionsprojekte. Das von Unternehmen benötigte Kapital übersteigt heutzutage in den meisten Fällen das Kapital, welches eine einzelne Person oder ein einzelner Haushalt aufbringen kann. Ohne die Möglichkeit, Kapital von mehreren Sparern zu bündeln, hätten viele Unternehmungen zu wenig Kapital zu Verfügung, um grosse Investitionen zu realisieren. Wäre Kapitalaggregation nicht möglich, würde folglich ein Effizienzverlust resultieren.

Eine weitere Funktion von Finanzsystemen ist die *Verteilung von Risiken*. Das Finanzsystem ermöglicht es, Risiken zu diversifizieren, zu versichern und abzusichern („hedgen“). Investoren können das Gesamtrisiko, welches sie tragen möchten, auf verschiedene Märkte und Produkte diversifizieren, und es auf diese Weise verringern. Der Versicherungsaspekt weist darauf hin, dass wir Risiken – wie die Folgen von Krankheit, Diebstahl oder Naturkatastrophen – gegen Zahlung von Prämien weitergeben können. Vertreter der Exportbranche wiederum können sich ebenfalls über den Markt gegen die Kostenfolgen von Wechselkursveränderungen absichern.

Eine letzte wichtige Funktion von Finanzsystemen ist das *Erzeugen und Bereitstellen von Information*. Informationen spielen eine zentrale Rolle bei der Entscheidungsfindung. Zinssätze oder Aktienkurse sind beispielsweise wichtige Informationen, die wir für unsere täglichen Konsum- und Sparentscheidung benötigen. Auch Unternehmen liefern solche Informationen ausschlaggebende Signale in Bezug auf die Tragbarkeit bevorstehender Investitionsprojekte.

Finanzsystem, wirtschaftliches Wachstum und Wohlstand

Lassen Sie mich das bisher Gesagte kurz zusammenfassen: Gut funktionierende Finanzsysteme führen dazu, dass diejenigen zu Kapital kommen, die es produktiv nutzen können, so

dass Kosten und Risiken gesenkt werden. Finanzsysteme vereinfachen den Handel von Waren und Dienstleistungen. Sinnvolle Finanzprodukte fördern die Diversifikation, unterstützen eine breitere Risikoverteilung und verhelfen dazu, bessere und umfassendere Informationen über die Märkte zu erhalten. Insgesamt können Finanzinnovationen die Märkte effizienter machen.

Welche Auswirkungen hat dies aber auf die ökonomische Entwicklung und den Wohlstand einer Gesellschaft? Schon Anfang des 20. Jahrhunderts argumentierte der berühmte Ökonom Joseph Schumpeter, dass diese Funktionen des Finanzsystems für technologische Innovation und somit die ökonomische Entwicklung wesentlich sind. Auch wenn die Frage der Kausalität bis anhin noch nicht vollständig geklärt ist, illustrierten im Verlaufe des letzten Jahrhunderts zahlreiche, hauptsächlich empirische Arbeiten, den positiven Zusammenhang zwischen der Entwicklung von Finanzsystemen und ökonomischem Wachstum.³

Die Schwächen und Risiken des heutigen Finanzsystems

Lassen Sie mich zu den Schwächen und Risiken des heutigen Finanzsystems kommen. Ein gut funktionierendes Finanzsystem ist, wie soeben ausgeführt, essentiell für eine Volkswirtschaft. Leider funktionieren aber Finanzsysteme nicht immer optimal. Um das System zu verbessern, müssen wir also versuchen, Schwächen und Risiken ausfindig zu machen. Gerade für die Schweizerische Nationalbank, die in der Verantwortung steht, einen Beitrag zur Systemstabilität zu leisten, ist die Identifizierung und Analyse potentieller Schwächen und Risiken von grösster Relevanz.

Meine Damen und Herren, Märkte funktionieren nicht immer so perfekt wie die ökonomische Theorie unterstellt. Oder anders ausgedrückt: Märkte oder Marktmechanismen können versagen. Ein Marktversagen tritt unter anderem dann auf, wenn ein Marktteilnehmer – in unserem Beispiel eine Bank – externe Kosten für die Gemeinschaft verursacht. Der Markt „versagt“ deshalb, weil eine Bank bei ihrer Risikonahme nicht alle relevanten Kosten in ihr Entscheidungskalkül einbezieht. Dies ist beispielsweise der Fall, wenn eine Bank nicht berücksichtigt, dass durch eine exzessive Risikonahme nicht nur ihr selbst, sondern über Ansteckungseffekte auch anderen der Untergang droht.

³ Z.B. Goldsmith, R. (1969), „Financial Structure and Development“, Yale University Press, oder McKinnon, R. (1973), „Money and Capital in Economic Development“, Brookings Institution

Diese abstrakte Beschreibung mag in Ihren Ohren so klingen, als wäre sie direkt aus einem realitätsfremden Ökonomielehrbuch herausgegriffen. Ich werde deshalb versuchen, Ihnen anhand einiger prominenter Beispiele der jüngsten Krise die Relevanz von schlecht funktionierenden Märkten und falschen Anreizen zu veranschaulichen. Zudem werde ich einige zusätzliche Schwächen des heutigen Finanzsystems beleuchten.

In den letzten Jahren beobachteten wir eine Entwicklung zu immer grösseren Finanzinstituten. Grössere Banken tendieren dazu, weniger Eigenkapital zu halten als dies aus volkswirtschaftlicher Sicht effizient wäre. Erstens vernachlässigen sie die negativen Auswirkungen – die besagten externen Kosten – die Dritten im Falle ihrer Insolvenz entstehen. Zweitens ist für sie die Finanzierung durch Fremdkapital aufgrund von staatlichen Subventionen – zum Beispiel aufgrund einer de facto Staatsgarantie – zu günstig. In der Annahme, in einer Notlage vom Staat gerettet zu werden, ist der Anreiz für die Banken und Investoren zu gering, sich hinreichend gegen Risiken abzusichern. Denn ab einer bestimmten Grösse oder Bedeutung sind die Banken für eine Volkswirtschaft „too big to fail“ – zu gross, als dass man sie untergehen lassen könnte. Im Konkursfall würden sie unter Umständen die ganze Wirtschaft mit sich reissen. Von den Banken und Investoren wird jedoch im Voraus angenommen, dass der Staat dies auf keinen Fall zulassen würde. Dieses Phänomen wird als „Moral Hazard“ bezeichnet.

Ein weiterer Aspekt hat weniger mit Markt-, sondern mehr mit Regulierungs- oder Staatsversagen zu tun. Etwas vereinfacht gesagt, ging man vor der Krise davon aus, dass das gesamte Bankensystem sicher ist, sofern jede einzelne Bank für sich ausreichend überwacht wird. Allerdings hat, wie wir heute wissen, die mikroprudenzielle Aufsicht – die Überwachung der einzelnen Institute – ihren Dienst nicht zur Genüge erfüllt. Dies aus folgenden Gründen: Zum einen waren die Eigenkapitalanforderungen an die Banken schlicht zu niedrig. Zum anderen konnten die Finanzinstitute die Unterlegung ihrer Aktiven mit Eigenkapital umgehen, indem sie – auf legale Weise - auf sogenannte „Off-Balance-Sheet“-Geschäfte ausweichen, die ausserhalb der Bankbilanzen verbucht wurden und von der Regulierung nicht betroffen waren. Diese nicht regulierten oder nicht überwachten Bereiche führten zu grosser Intransparenz und konnten das tatsächliche Ausmass bestehender Risiken massiv verschleiern.

Die Bankenregulierung war auf diese Probleme zu wenig vorbereitet und hat teils sogar Mechanismen unterstützt, die die Krise verschärft haben. So führten die Eigenkapitalvorschriften unter anderem dazu, dass in „guten Zeiten“ die Eigenkapitalpuffer immer weiter abge-

baut werden konnten, so dass sie im Krisenfall, wenn die Reserven effektiv benötigt wurden, viel zu niedrig waren.

Zur falschen Einschätzung von Systemrisiken führte auch, dass sich die Regulatoren und Banken zu stark auf die bankinternen Risikomodelle stützen. Erstens ist es grundsätzlich ein problematischer Ansatz, die bankeigenen Modelle für die Risikomessung zu benutzen. Zweitens unterschätzen die verwendeten Risikomodelle das Auftreten von eher unwahrscheinlichen Ereignissen – die sogenannten „tail risks“. Die unkritische Verwendung von Risikomodelle kann somit trügerische Signale aussenden, eine nicht gerechtfertigte Sicherheit vermitteln und das exzessive Grössenwachstum von Instituten begünstigen. In diesem Zusammenhang möchte ich zudem noch das übermässige Vertrauen in diese mathematischen Modelle erwähnen, welches die Bankmanager dazu veranlasst hat, andere Instrumente der Risikokontrolle zu vernachlässigen.

Ein weiterer Aspekt des globalisierten Finanzsystems ist die Tendenz, dass die weltweit tätigen Marktteilnehmer sich verstärkt überall gleich verhalten. In einem globalen Umfeld fördert dieses Verhalten die Ansteckungsgefahr und beeinträchtigt die Risikodiversifikationsfunktion der Finanzmärkte. Das lässt sich sehr gut anhand der Subprime-Krise zeigen. Auf dem Höhepunkt der Krise im Herbst 2007 wollte plötzlich niemand mehr verbrieft Subprime-Produkte halten. Aus Furcht vor weiterem Wertverlust wollten alle gleichzeitig verkaufen. Mit anderen Worten, die Liquidität war bei diesen Produkten über Nacht ausgetrocknet. Die Banken mussten grosse Verluste auf diesen Papieren verzeichnen. Sie misstrauten sich gegenseitig mehr und mehr und begannen, Cash-Liquidität zu horten. Damit trocknete auch die Liquidität im Interbankenmarkt allmählich aus: Die Banken waren plötzlich nicht mehr bereit, sich gegenseitig Geld auszuleihen. Das Problem schlecht funktionierender Geldmärkte stellte die Zentralbanken weltweit vor grosse Probleme. Auch die SNB musste ihr Liquiditätsangebot massiv erweitern, um die Liquiditätsversorgung des Bankensystems sicherzustellen.

Meine Damen und Herren, diese Beispiele sind keine umfassende Analyse aller Problemkreise, die in dieser Finanzkrise aufgetreten sind. Sie führen uns aber eines klar vor Augen: Es besteht dringender Handlungsbedarf, die Stabilität des Finanzsystems zu stärken und die Risiken für den Staat und die Volkswirtschaft als Ganzes zu minimieren.

Die Struktur eines neuen Finanzsystems

Was können wir also tun, um dieses Ziel zu erreichen? Wie ich bereits einleitend feststellte: Die Schaffung eines jederzeit optimalen Finanzsystems ist eine schwierige Herausforderung. Trotzdem müssen wir versuchen, das System nachhaltig zu verbessern. Aus meinen Ausführungen lässt sich zunächst folgende Erkenntnis ableiten:

Einerseits müssen wir die Schwächen und Risiken im bisherigen Finanzsystem identifizieren und das neue System gegen ein möglichst breites Spektrum von Risiken generell robuster machen. Andererseits müssen wir im Auge behalten, dass auch eine verschärfte Regulierung die Erfüllung der volkswirtschaftlich wichtigen Funktionen des Finanzsystems zulässt.

Stabilität oder Sicherheit stehen dabei jedoch nicht im allgemeinen Widerspruch zu Effizienz oder Wachstum. Das Gegenteil ist der Fall: die Schaffung von intelligenten Rahmenbedingungen, die die Stabilität fördern, ist für ein effizient funktionierendes Finanzsystem eine fundamentale Voraussetzung.

Zum Schluss meiner Ausführungen möchte ich daher auf konkrete Massnahmen eingehen. Ich bin überzeugt, dass wir mit deren Umsetzung die richtigen Rahmenbedingungen setzen, um die Struktur des Finanzsystems nachhaltig zu verbessern:

Erstens muss es ein Ziel sein, die systemischen Risiken des Finanzsystems generell besser zu erfassen. Diese Analyse soll somit auch Schocks berücksichtigen, die Ansteckungs- oder Rückkoppelungseffekte aufweisen. Diese Stärkung der sogenannten makroprudenziellen Aufsicht ist zwar die Aufgabe jedes einzelnen Landes, muss aber auch unbedingt in internationaler Koordination erfolgen.

Zweitens müssen diese systemischen Risiken durch eine bessere Regulierung eingedämmt werden. Dazu gehören unter anderem die Einführung systemischer Eigenmittel- und Liquiditätszuschläge, antizyklischer Puffer und Klumpenrisikovorschriften für Interbankenpositionen. So sollen verschärfte Standards und Richtlinien in Bezug auf Eigenmittel und Liquidität dazu verhelfen, dass einzelne Finanzinstitute in Stresssituationen weniger rasch in Bedrängnis kommen.

In der Schweiz wurden dazu bereits einige Massnahmen beschlossen. So müssen die Grossbanken in Zukunft ihr risikogewichtetes Eigenkapital verdoppeln. Weiter wurde eine Verschuldungsobergrenze eingeführt. Diese sogenannte Leverage Ratio legt das mindestens notwendige Eigenkapital im Verhältnis zu den Gesamtaktiva einer Bank fest. Zudem werden in Kürze neue Liquiditätsanforderungen eingeführt werden. Grossbanken müssen in Zukunft

über hinreichend liquide Mittel von guter Qualität verfügen, um ausserordentliche Liquiditätsabflüsse decken zu können.

Drittens müssen Anreize, die bisher aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive eine ungewollte und überhöhte Risikoübernahme ermöglicht haben, korrigiert werden. Das heisst: Für Banken darf es nicht mehr möglich sein, unter der Voraussetzung zu agieren, dass sie in einer Notlage vom Staat gerettet würden, weil sie als systemrelevant betrachtet werden. Dieses Too-big-too fail Problem muss unbedingt gelöst werden. Mögliche Lösungsansätze hierzu sind, Anreize zu Grössenreduktionen und zu Veränderungen in der Organisationsstruktur zu setzen sowie eine geordnete Liquidation von grossen internationalen Finanzinstituten zu ermöglichen. Es ist absolut zentral, dass der Staat in Zukunft nicht mehr erpressbar sein darf. Aus einer marktwirtschaftlichen und ordnungspolitischen Sicht ist unabdingbar, dass Institute untergehen können müssen. Und dies, ohne den Rest der Wirtschaft und das ganze Land zu gefährden. Auch an dieser Thematik wird – wie Sie vermutlich wissen – in der Schweiz mit Hochdruck gearbeitet.

Falsche Anreize sollen auch bei der Ausgestaltung von Entschädigungssystemen beseitigt werden, denn auch dieser Bereich bietet den Nährboden für Marktverzerrungen und aus gesamtwirtschaftlicher Sicht überhöhter Risikonahme.

Viertens müssen wir für mehr Transparenz und Standardisierung im Finanzsystem sorgen. Eine vermehrte Standardisierung erhöht die Vergleichbarkeit von Produkten. Obskure und kaum zu verstehende Produkte haben in der Krise wesentlich zur Eskalation und zum plötzlichen Vertrauensverlust beigetragen. Komplexe und undurchschaubare Produkte haben zudem zur überdurchschnittlichen Profitabilität der Banken geführt. Denn dank fehlender Vergleichbarkeit konnten die Banken hohe Gebühren für ihre Produkte verlangen. Neben der Standardisierung ist es somit wichtig, dass Finanzprodukte vermehrt über Börsen gehandelt und abgewickelt und nicht nur als sogenannte „Over the Counter“-Geschäfte abgeschlossen werden. Dies erhöht die Transparenz bei der Preisfestlegung. Transparenz und Standardisierung würden daher nicht nur zur Stabilität des Systems beitragen, sondern auch einen Beitrag zur Reduktion der übermässigen Entschädigungen im Finanzsektor leisten. Diesbezüglich stehen aber auch die grossen institutionellen Kunden der Banken in der Pflicht. Sie müssten im Interesse ihrer Versicherten und Anleger ein grösseres Kostenbewusstsein entwickeln.

Vermutlich ist *fünftes* eine sehr effektive und im Grundsatz auch simple Forderung, dass Bankiers wieder etwas mehr Bescheidenheit oder gesunden Menschenverstand walten lassen,

sei es in Bezug auf das Vertrauen in mathematische Modelle - insbesondere Risikomodelle - in Bezug auf Entschädigungssysteme oder die Erwartungshaltung bei der Erwirtschaftung von Renditen.

Fazit

Lassen Sie mich mit einem kurzen Fazit abschliessen. Das Finanzsystem ist für unsere Wirtschaft essentiell. Umso mehr müssen wir dafür sorgen, dass es nachhaltig seine Funktion wahrnehmen kann. Fehlentwicklungen in den letzten Jahren haben dazu geführt, dass diese Nachhaltigkeit nicht mehr gegeben war und dass aus einer liberalen Sicht ordnungspolitisch untragbare Zustände entstanden sind. Dadurch hat sich die Gefahr eines Systemzusammenbruchs mit weitreichenden Folgen drastisch erhöht.

Nicht zuletzt zeigte sich, dass die regulatorischen Rahmenbedingungen nicht mit den rasanten Entwicklungen in den Finanzmärkten der letzten Jahrzehnte Schritt gehalten haben. Strengere Regulierungsanforderungen hätten die Krise zwar möglicherweise nicht verhindern können. Sie hätten jedoch ihre negativen Folgen dämpfen können. Staatliche Rettungspakete, der Verlust von Arbeitsplätzen, Vermögen und Vertrauen wären in diesem Ausmass nicht erforderlich gewesen.

Deshalb möchte ich als zentrale Lehre aus dieser Krise für die Zukunft des Finanzsystems nochmals betonen: Es gilt, den Fokus der Akteure im Finanzsystem zurück in Richtung Erfüllung ihrer zentralen Funktionen für die langfristige gesamtwirtschaftliche Entwicklung zu lenken. Die zukünftige Regulierung muss diese Entwicklung ermöglichen und fördern.

Wir werden dabei nie genau wissen, wo und wann die nächste Krise ihren Ursprung haben wird. Regulatorische Reformen müssen daher das System an sich robuster machen und letztlich auch den Markt als Bestrafungs- und Ordnungsinstanz stärken. Eine Marktwirtschaft kann nur dann effizient funktionieren, wenn Unternehmen – auch Banken – bei gravierenden Fehlentscheiden in Konkurs gehen und aus dem Markt ausscheiden können. Das Ziel der Reform ist nicht, dass die Banken keine Risiken mehr eingehen. Das Ziel ist aber, dass die Banken in Zukunft ihre Risiken vollständig selber tragen. Gleichzeitig wird dadurch auch die Erpressbarkeit des Staates reduziert. Die Umsetzung der regulatorischen Reformen ist eine grosse Herausforderung. Es braucht dazu vor allem auch den politischen Willen, die angestrebten Änderungen auch tatsächlich durchzuführen.

Bei der Erneuerung der Regulierung geht es nicht darum, die Banken zu bestrafen. Vielmehr können die neuen Rahmenbedingungen der Katalysator für ein zukunftssträchtiges, auf Nachhaltigkeit basierendes Bankengeschäftsmodell sein. Die neue Regulierung braucht zudem gerade für das Schweizer Bankensystem kein Nachteil zu sein. In den Geschäftsbereichen, in denen die Schweizer Banken ihre traditionellen Stärken haben, werden bestens kapitalisierte Banken in Zukunft einen grossen Vorteil haben.

Darüber hinaus müssen wir in Zukunft auch in guten Zeiten wachsam bleiben und – dies als weitere Lehre – Diskrepanzen zwischen der Regulierung und dem Verhalten der Akteure frühzeitig erkennen und begegnen. Nur so können wir sicherstellen, dass zukünftige Krisensituationen - wenn auch nicht gänzlich verhindert – so doch zumindest in ihren gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen eingeschränkt werden.