



11  
wissen und handeln  
**baustelle**



## **baustelle**

von Stephan Paul

Fünf Jahre nach Ausbruch der Krise ist die Politik bei der Bankenregulierung und der Staatenrettung nicht über den «Rohbau» hinaus gekommen. In der Öffentlichkeit schwindet daher das Vertrauen, dass das Haus vor dem nächsten Sturm wetterfest gemacht werden kann.





## 1 Staatenrettung, Bankenhilfe und Regulierung noch nicht unter «Dach und Fach»

Eigentlich sollte schon längst Richtfest gefeiert werden. Nachdem die 2007 ausgebrochene Bankenkrise infolge des Lehman-Debakels am 15. September 2008 in der schwersten Finanz- und Wirtschaftskrise der Nachkriegszeit kulminierte, waren sich Politiker aller Länder und Couleure in ihrem Regulierungseifer einig. Mit neuen Regeln und Institutionen sollten derartige dramatische Zuspitzungen an den Finanzmärkten künftig vermieden werden. Fast fünf Jahre später muss konstatiert werden, dass die Regulierung immer noch nicht unter «Dach und Fach» ist. Im Gegenteil: In den letzten Monaten wird wieder zunehmend sowohl über die Normen von Basel III als auch – speziell in Deutschland – die Prozesse und Organisation der Aufsicht diskutiert. Hinzu kommt: Im Jahr 2011 und ersten Quartal 2012 wurde die Handlungskraft der Politik fast vollständig durch die seit 2010 anhaltende «jüngste» Krisenphase der drohenden Insolvenz von Staaten (insbesondere Griechenlands) absorbiert, die sich unter anderem durch Bankenrettung und Konjunkturstimulierung an den Rand der fiskalischen Belastbarkeit gebracht haben.

In Fortsetzung der *wissen und handeln 08 bis 10* fragt dieses *ikf°-Journal*, welche Fortschritte auf den Krisenbaustellen erzielt wurden und welche Bauabschnitte noch anstehen (vgl. dazu auch die fortgeführte Chronik der Krise, Abb. 13).

## 2 Südausrichtung: Etappen der Griechenland-Rettung

Die Ursache für den ersten Paukenschlag des Jahres 2011 lag fast ein Jahr zurück. Am 10. Mai 2010 hatten sich die Finanzminister der Euro-Zone vor dem Hintergrund der unmittelbar bevorstehenden Zahlungsunfähigkeit Griechenlands auf einen 440 Mrd. € schweren Rettungsfonds (EFSF) geeinigt (aus dem Haushalt der Europäischen Union wurden weitere 60 Mrd. €, vom IWF 250 Mrd. € bereitgestellt). Gleichzeitig verkündete die EZB einen Schritt, der bis dahin für die Notenbank als undenkbar galt: Sie werde künftig Staatsanleihen der hochverschuldeten Euro-Staaten aufkaufen. Am 9. Februar 2011 nun teilte Bundesbank-Präsident Axel Weber, der sich gegen diese Art der Finanzierung staatlicher Defizite ausgesprochen hatte, mit, nicht mehr für das Amt des EZB-Präsidenten kandidieren zu wollen. Nachdem die EZB im weiteren Jahresverlauf ankündigte, auch Staatsanleihen von Italien und Spanien aufzukaufen, gab EZB-Chefvolkswirt Jürgen Stark am 9. September seinen Rücktritt bekannt. Diese Demissionen waren ein deutliches äußeres Zeichen dafür, wie stark die deutsche Stabilitätskultur in der EZB-Politik an Bedeutung verloren hatte.

Bereits im ersten Quartal 2011 wurde offensichtlich, dass der Rettungsschirm EFSF, dessen Laufzeit ohnehin nur bis 2013 bemessen sein sollte, für das Krisenmanagement nicht ausreichen würde. Daher wurde im Juni 2011 die Aufstockung auf 780 Mrd. € sowie die Einrichtung eines *dauerhaften europäischen Stabilitätsmechanismus* beschlossen, der den EFSF ablösen sollte (ESM, Volumen 700 Mrd. €, 80 Mrd. € Bareinlage). Noch bevor jedoch die genaue Konstruktion und die Bedingungen für die Inanspruchnahme des ESM formuliert werden konnten, musste ein *zweites Hilfspaket* für *Griechenland* geschnürt werden. Insgesamt, so legte der EU-Gipfel am 21. Juli 2011 fest, sollten

EFSF und IWF 109 Mrd. € aufbringen – 54 Mrd. € für den griechischen Staat, 55 Mrd. € zur Absicherung der privaten Gläubiger, von denen eine «freiwillige» Beteiligung an der Rettungsaktion eingefordert wurde, um eine Default-Kategorisierung durch die Rating-Agenturen zu vermeiden.

Ein EU-Gipfeltreffen später, Ende Oktober 2011, wurde in Brüssel ein *Forderungsverzicht privater Gläubiger von 50 %* eingefordert. Die noch im EFSF vorhandenen Mittel sollten um ein mehrfaches «gehebelt» werden, um das Volumen der mobilisierbaren Kredite zu erhöhen. Zugleich wurden Griechenland weitere Sparmaßnahmen auferlegt, die der Ministerpräsident Papandreou in einer Volksbefragung zur Abstimmung stellen wollte. Nur zwei Tage nach dieser Ankündigung rückte er vom Plan eines Referendums ab (3. November).

Vor dem Hintergrund der unverändert anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten einigten sich die Staats- und Regierungschefs der EWU-Länder am 9. Dezember 2011 in Brüssel auf einen *Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion*, der am 30. Januar 2012 von allen EU-Ländern außer Tschechien und Großbritannien fertiggestellt und am 2. März 2012 unterschrieben wurde. Im sogenannten *Fiskalpakt* als Kernstück verpflichteten sich die Staaten dazu, nationale Schuldenbremsen zu erlassen (strukturelles Defizit kleiner als 0,5 % des nominalen Bruttoinlandsprodukts p.a.), eine stärkere Sanktionsautomatik im Defizitverfahren zu akzeptieren, die nationalen Fiskalpolitiken und Strukturreformen von der EU-Kommission überwachen zu lassen sowie bei Überschreiten des 60%-Referenzwertes für die Gesamtschulden in Relation zum BIP die Differenz jährlich um mindestens ein Zwanzigstel abzubauen.

Der im Februar/März 2012 vollzogene *Schuldenschnitt* Griechenlands um letztlich 53,5 % reduzierte die Last der Verbindlichkeiten des Landes um 107 Mrd. € von 352 auf 245 Mrd. € (Abb. 1). Damit lagen die Schulden aber immer noch über dem Stand bei Ausbruch der Finanzmarktkrise 2007! Neben dem Verzicht privater Gläubiger auf einen Teil ihrer Forderungen wurde die restliche Anleihe summe in zwei Klassen neuer Anleihen getauscht (Abb. 2), zum kleineren Teil in kürzere, vom EFSF garantierte Bonds und zum größeren Teil in Anleihen mit deutlich längeren Laufzeiten und niedrigeren Coupons als zuvor. In einer barwertigen Betrachtung reicht der wirtschaftliche Schaden für die Gläubiger durch diese Umtauschoperation an 80 % heran. Damit ist die Belastung für die Investoren sogar noch höher als bei der Pleite Argentiniens 2001, und im historischen Vergleich eine der höchsten überhaupt.

Addierte man Mitte März 2012 in einer *Zwischenbilanz* die bis dahin bereits ausgezahlten Mittel, so mussten zu den beiden Rettungspaketen für Griechenland sowie den Krediten für Irland und Portugal auch die Staatsanleihekäufe der EZB hinzugerechnet werden, die sich zu diesem Zeitpunkt auf 218 Mrd. € beliefen. Bezog man – wie vor allem von Ifo-Präsident Hans-Werner Sinn gefordert – auch die Target-Verbindlichkeiten der südeuropäischen Staaten in Höhe von 650 Mrd. € ein (hierbei handelt es sich um kurzfristige Überziehungssalden im europäischen Notenbanksystem), so ergab sich eine Gesamtsumme von gut 1,2 Billionen Euro (Abb. 3). Dieser Rettungsschirm konnte bis maximal rund zwei Billionen Euro ausgedehnt werden, wobei dann auf Deutschland eine Belastung von 668 Mrd. € zugekommen wäre. Dies setzte indes – mit Blick auf die Target-Verbindlichkeiten – eine Insolvenz der EZB als Worst Case voraus.

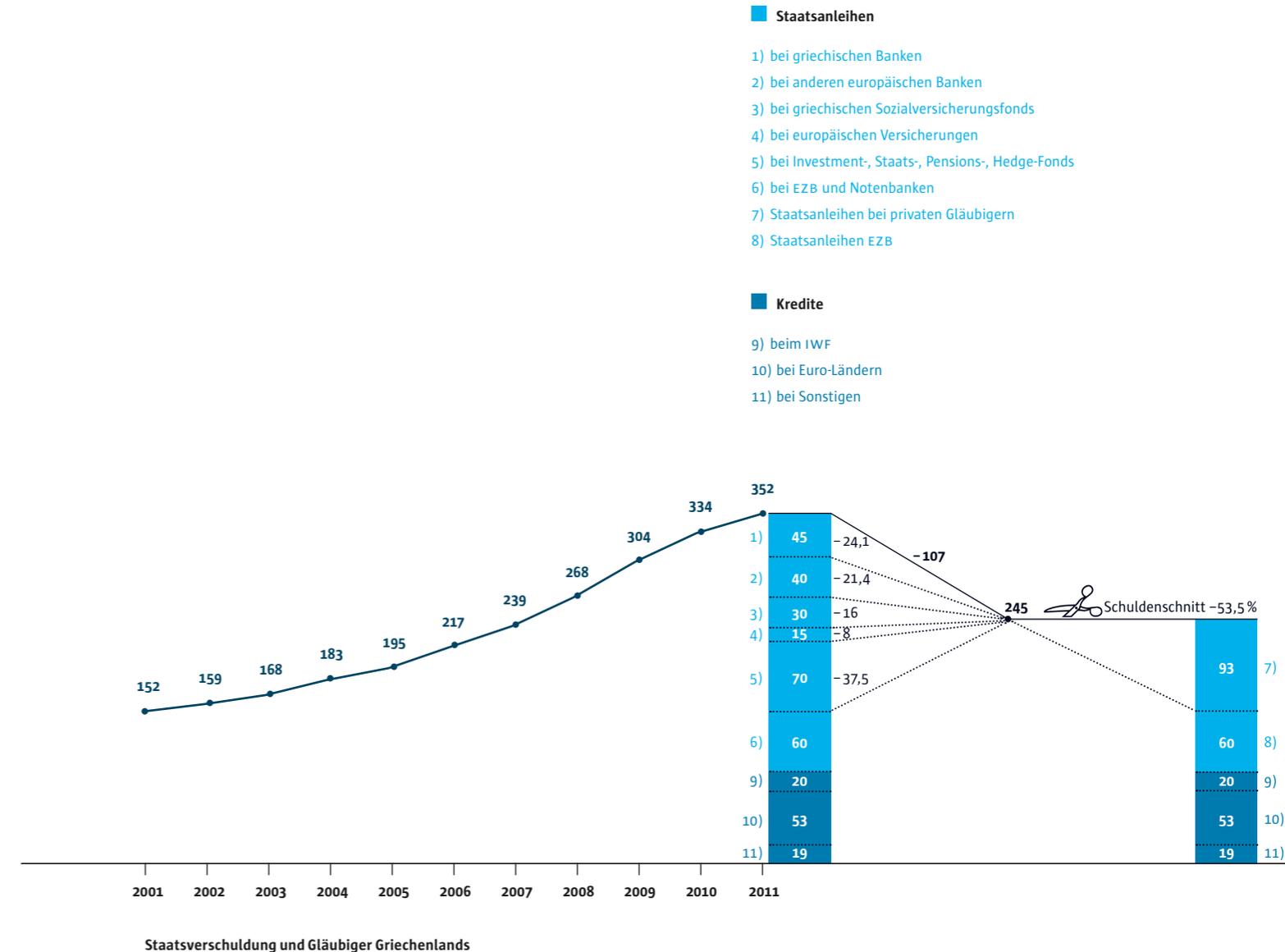
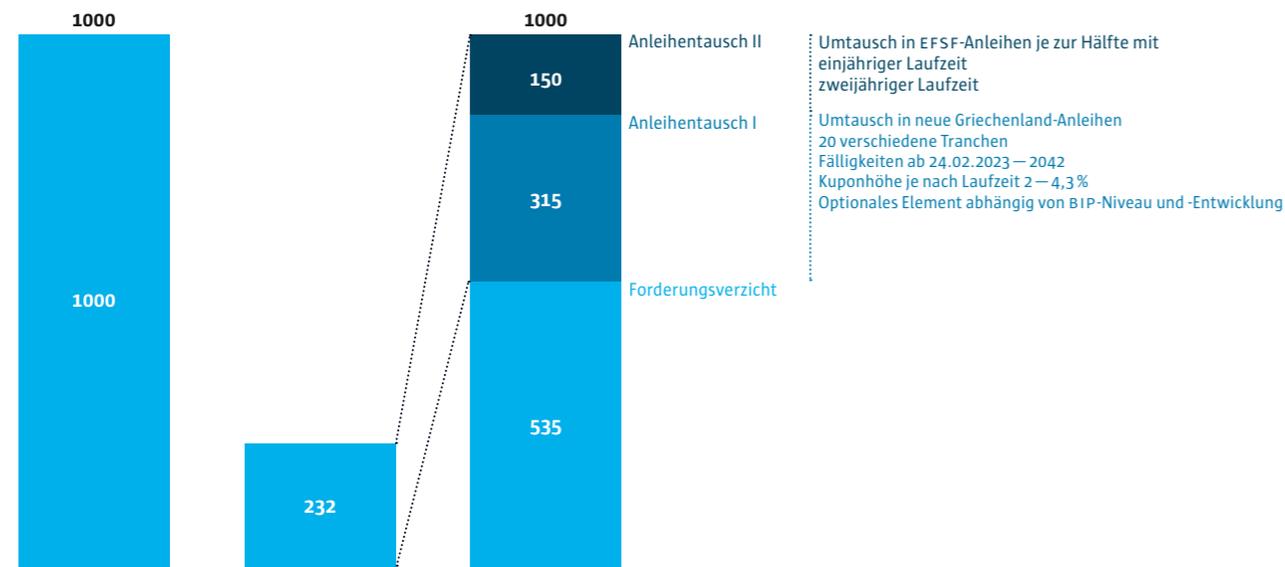


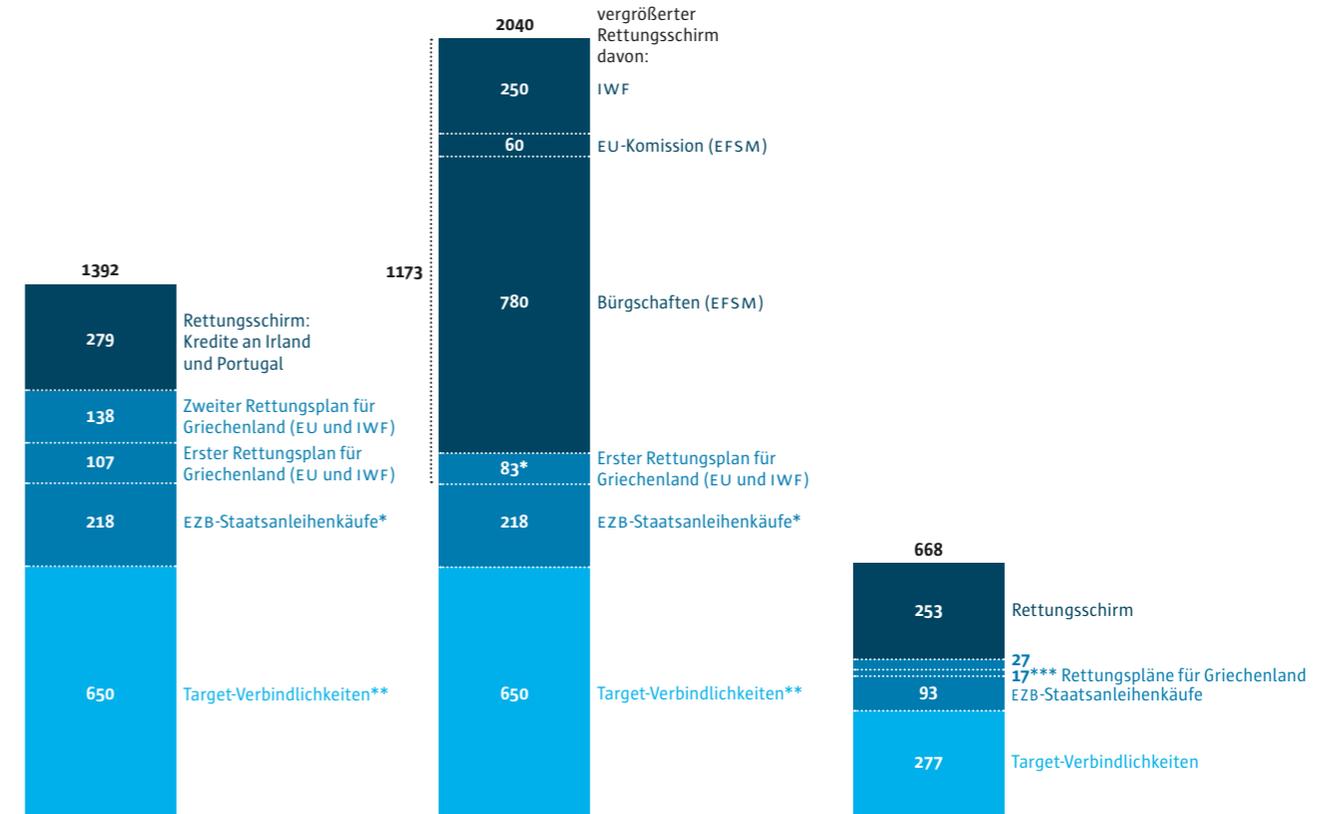
Abbildung 1: Banken retten Griechenland  
Quelle: Handelsblatt, 22.02.2012.



Umtausch in EFSF-Anleihen je zur Hälfte mit einjähriger Laufzeit zweijähriger Laufzeit

Umtausch in neue Griechenland-Anleihen 20 verschiedene Tranchen Fälligkeiten ab 24.02.2023 — 2042 Kuponhöhe je nach Laufzeit 2 — 4,3 % Optionales Element abhängig von BIP-Niveau und -Entwicklung

Angaben in Euro



Angaben in Mrd. Euro

Abbildung 2: «Freiwilliger» Anleihentausch von Griechenland-Anleihen  
Schätzung DZ Bank Ende Februar 2012.

Abbildung 3: Das Risiko im Süden  
\* Stand: 16.3.2012  
\*\* Stand: Ende Dezember 2011  
\*\*\* bis Ende 2011 ausgezahlte Kredite, die noch nicht ausgeschöpften Mittel werden künftig durch die EFSF ausgereicht  
Quelle: Süddeutsche Zeitung, 31.3./1.4.2012.

### 3 Höhere Brandmauer: EFSF und ESM

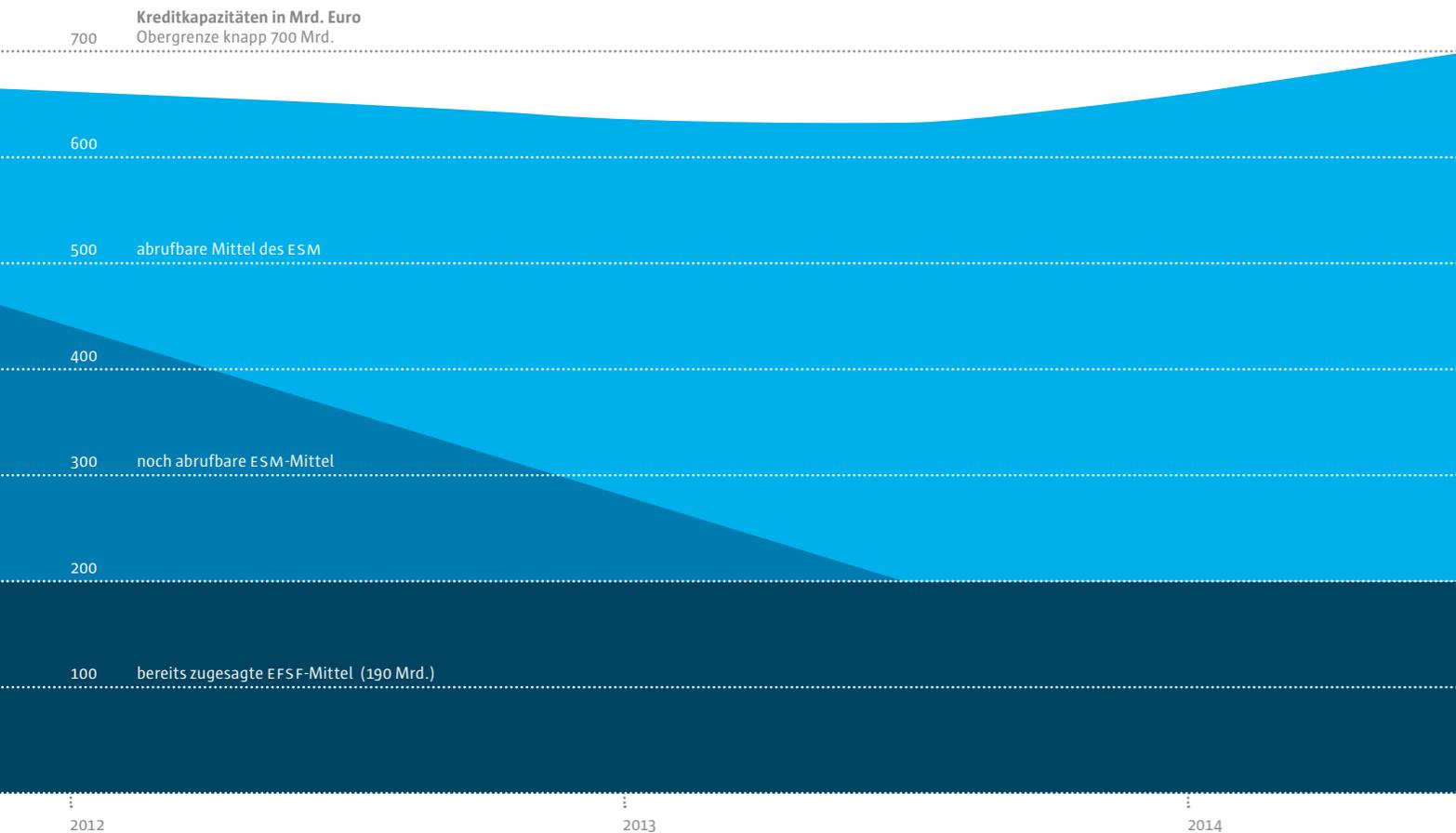


Abbildung 4: Euro-Brandschutzmauer  
Quelle: Börsen-Zeitung, 31.3.2012.

Selbst diese gewaltigen Summen erschienen der Politik aber immer noch zu gering, um die Finanzmärkte nachhaltig zu beruhigen. Auf dem *Kopenhagener Gipfel* wurde daher am 30. März 2012 beschlossen, den *dauerhaften Krisenmechanismus vorzuziehen* und *mit Teilen des EFSF parallel laufen zu lassen*. Dazu wurde folgende Rechnung aufgemacht: Aus dem ursprünglichen EFSF-Topf von Mai 2010 (440 Mrd. €) sind 200 Mrd. € bereits an Portugal, Irland und für das zweite Griechenland-Paket zugesagt. Diese Mittel plus das auf 500 Mrd. € gedeckelte Volumen des künftigen ESM, der nun bereits zum 1. Juli 2012 starten soll, ergeben einen Gesamtbetrag von 700 Mrd. €. Unter Hinzurechnung des ersten Rettungspakets für Griechenland (100 Mrd. €) ist von einer «Brandschutzmauer» in Höhe von 800 Mrd. € die Rede, womit – in Dollar gerechnet – die Forderung vor allem der französischen Seite nach einem «Schutzwall» von einer Billion erfüllt wurde.

Der ESM soll eine Bareinlage von 80 Mrd. € und 620 Mrd. € abrufbares Kapital erhalten, das in Form von Garantien bereitgestellt wird. Die bisher unverbrauchten EFSF-Mittel in Höhe von 240 Mrd. € sollen zwischen Mitte 2012 und Mitte 2013 als Puffer eingesetzt werden, um das volle ESM-Kreditvolumen von 500 Mrd. € abzusichern, solange der ESM wegen noch ausstehender Bareinzahlungen noch nicht seine volle «Feuerkraft» erreicht hat (Abb. 4). In einer Beschlussvorlage für das Kopenhagener Treffen war noch vorgesehen, dass diese 240 Mrd. € im Notfall zusätzlich eingesetzt werden könnten.

Prinzipiell zahlen alle Euro-Länder in den ESM ein. Der Aufteilungsschlüssel für die finanziellen Beiträge richtet sich nach dem Anteil des bei der europäischen Zentralbank gezeichneten Kapitals, angepasst auf die Euro-Zone. Danach beträgt der Anteil

Deutschlands rund 27%, Frankreich hält etwas mehr als 20%, drittgrößter Anteilseigner ist Italien mit knapp 18%. Euro-Länder, deren Bruttonationalprodukt weniger als 75% des europäischen Durchschnitts beträgt, werden für zwölf Jahre (beginnend ab dem Beitrittsdatum zur Währungsunion) gesondert behandelt. Ihr Anteil am ESM verringert sich in diesem Zeitraum, der Minderanteil wird auf alle anderen Euro-Länder entsprechend deren EZB-Anteil aufgeschlagen.

Alle Euro-Länder müssen ihren Anteil am Grundkapital fristgerecht einzahlen. Hier gibt es keine Ausnahmen, auch nicht für Programmländer, die selbst Kredite erhalten. Nimmt ein ESM-Mitglied die aufgrund eines Kapitalabrufs erforderliche Einzahlung nicht vor, so müssen alle anderen Euro-Länder entsprechend mehr beisteuern. So soll sichergestellt werden, dass der ESM seine Eigenmittel pünktlich und in voller Höhe erhält.

Deutschland bürgt für den EFSF mit 211 Mrd. €, für den ESM mit 168 Mrd. plus 22 Mrd. € Barkapital. Dies führt zu einem Gesamtrisiko von 401 Mrd. € – weit mehr als der gesamte Bundeshaushalt eines Jahres. Die Zeit, in der diese Maximalsumme abgerufen werden könnte, ist zwar auf ein Jahr begrenzt. Doch sollten Italien und Spanien in dieser Zeit unter die Rettungsschirme schlüpfen, würde ein Großteil der Garantien fällig. Auch ohne dieses Horrorszzenario steigt jedoch die Haftung, denn auf die deutschen Risiken von 190 Mrd. € für den ESM werden mindestens 58 Mrd. € für die schon verplanten Mittel aus dem EFSF aufgesetzt. Hierfür bürgt Deutschland, bis die Kredite endgültig zurückgezahlt werden, falls Griechenland dazu überhaupt in der Lage sein wird; die Laufzeiten betragen bis zu 30 Jahre.

Die Hilfen aus dem ESM sind für solche Euro-Länder vorgesehen, die unter schweren Finanzierungsproblemen leiden und daher

## 4 Nachhaltiges Bauen: Ausgabenkürzungen und Wachstumsimpulse

Mittel beantragen. Vom 1. März 2013 an wird der ESM solchen Ländern Finanzhilfe gewähren, die den Fiskalpakt ratifiziert haben. Es steht ihm eine Reihe von Instrumenten zur Verfügung, vor allem natürlich Kredite für Krisenländer, aber auch das Recht, Anleihen von schlingernden Staaten zu kaufen, um eine Ansteckung weiterer Länder zu verhindern. Zudem darf der ESM Banken mit Kapital versorgen, wenn durch ihre Schiefelage die finanzielle Stabilität des gesamten Staates gefährdet wäre. Jegliche Finanzhilfen sollen nur unter strengen Auflagen gewährt werden.

Über die Hilfszahlungen entscheidet der Gouverneursrat, dem die Finanzminister und je ein Stellvertreter aus jedem Euro-Land angehören. In einigen Ländern, darunter auch Deutschland, muss sich der Finanzminister vor der Abstimmung ein Mandat des Parlamentes geben lassen; dies gilt auch bei Stimmenthaltung. Alle wesentlichen Entscheidungen im Gouverneursrat sollen einstimmig getroffen werden, etwa über die Gewährung von Finanzhilfen – einschließlich der damit verbundenen Auflagen, der einsetzbaren Instrumente und der Finanzierungsbedingungen. Deutschland wird also jederzeit ein Vetorecht besitzen. Für besonders dringliche Entscheidungen ist ein Eilabstimmungsverfahren im Gouverneursrat vorgesehen – mit einer qualifizierten Mehrheit von 85 % der Kapitalanteile. Da Deutschland über 27 % der Anteile verfügt, kann das Land praktisch nicht überstimmt werden.

Versucht man trotz der beschriebenen Gipfel-Hektik mit immer neuen Veränderungen der Architektur inne zu halten, dann zeigt sich in der anschließenden, grundsätzlichen Betrachtung, dass weder das «Einzelproblem» Griechenland gelöst noch die Frage nach der zukünftigen Gestalt der Währungsunion wirklich beantwortet wurde.

Rettungsgelder und Schuldenschnitt haben die Haushaltslage Griechenlands verbessert, sie jedoch bei Weitem noch nicht stabilisiert. Nimmt man – wie in den Maastrichter Kriterien angelegt – das Bruttoinlandsprodukt eines Landes als Anhaltspunkt, um seine Verschuldungskapazität zu bestimmen, so ergibt sich ein erschreckendes Bild (Abb. 5). Seit Mitte der 2000er Jahre klaffen die Entwicklung der Schulden Griechenlands einerseits, seines BIPs andererseits immer weiter auseinander. «Die Dosis macht das Gift»: Der Grad von ca. 70–85 % des BIPs, bis zu dem Staatsschulden nach der Analyse von DB Research auf der Grundlage verschiedener Forschungsstudien wohlfahrtssteigernd wirken können, ist längst überschritten. Wollte das Land die 60%-Grenze des Maastrichter Vertrages einhalten, so würde dies etwa 20 Jahre dauern – sofern der Staat sich zu Zinsen von gut 5 % verschulden könnte, das BIP um 4 % p.a. wachsen und der Haushalt eine jährliche Primärüberschussquote von 7 % aufweisen würde (Abb. 6). Von diesen Werten ist Griechenland jedoch meilenweit entfernt. Der Zinssatz für die Zehn-Jahres-Benchmark-Anleihe des Landes liegt derzeit bei etwa 30 %, die Zinssätze für die im Rahmen des Schuldenschnitts umgetauschten Anleihen bewegen sich zwischen 18 und 25 %. Der Haushaltssaldo Griechenlands betrug 2011 fast –9 % (für 2012 und 2013 werden ca. –7 % vorausgesagt). Auch das BIP-Wachstum war 2011 negativ (–5,5 %) mit ebensolcher Perspektive für 2012; erst für 2013 wird ein leicht positives Wachstum prognostiziert (Abb. 7). Im Übrigen zeigt sich, dass die von der griechischen Regierung publizierten ökonomischen Kerndaten immer noch deutlich von den Angaben der EU-Kommission abweichen.

Wie kann vor diesem Hintergrund die staatliche Schuldenlast nachhaltig reduziert werden? Soll ① ein Staatsbankrott

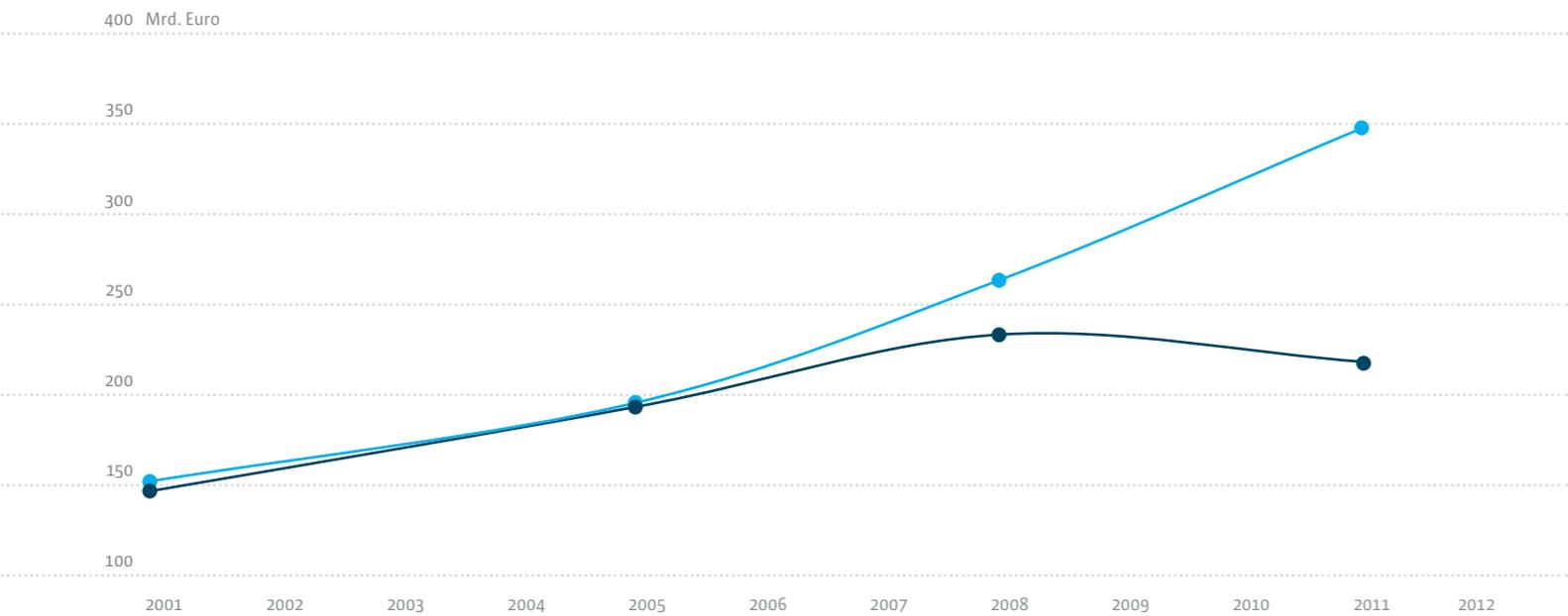
Griechenlands ebenso vermieden werden wie ② eine galoppierende Inflation, ist zugleich ③ die Bereitschaft anderer Länder zum Bail-Out durch weitere Transferzahlungen bzw. Garantien an eine Grenze gestoßen, so bleiben nur ④ eine entschlossene Haushaltskonsolidierung und ⑤ die Generierung wesentlich höherer Wachstumsraten. Derzeit werden von der EU und dem IWF vor allem *Ausgabenkürzungen* eingefordert, für deren Überlegenheit sich Argumente aus der theoretischen und empirischen Forschung ins Feld führen lassen. So kann gezeigt werden, dass eine Haushaltskonsolidierung von 1 % des BIP im Durchschnitt zu einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um nur etwa 0,5 % über die folgenden zwei Jahre führt, der Kontraktionseffekt demnach unterproportional ausfällt. Ausgabenbasierte Programme wirken zudem nachhaltiger, da sie das strukturelle Staatsdefizit reduzieren. In diesem Zusammenhang kann insbesondere von der Senkung der staatlichen Löhne und Gehälter eine Ausstrahlung auf den privaten Sektor und damit eine Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft ausgehen.

Der Erfolg von Konsolidierungsprogrammen ist jedoch stark von den Ausgangsbedingungen zu ihrem Startzeitpunkt abhängig. Die Erfahrungen in der Spätphase der Weimarer Republik oder mit der IWF-Politik der 1980er/90er Jahre in Bezug auf die Länder Lateinamerikas weisen auf die *Gefahr* hin, ein Land insofern «kaputt zu sparen», als die wirtschaftliche Krise in eine noch gravierendere *Politik- und Gesellschaftskrise* übergehen kann. Bereits jetzt hat die politische Auseinandersetzung über die mit Hilfszahlungen verbundenen Auflagen in erschreckendem Maße nationale Ressentiments ausgelöst bzw. wieder ans Tageslicht gebracht, die längst begraben schienen. Nicht nur sind z.B. in Griechenland «die Deutschen» auf den letzten Platz

der Beliebtheitsskala abgerutscht und Vergleiche mit dem Nazi-regime in den Medien an der Tagesordnung. Ebenso wie die hier zu Lande bemühten Klischees von den «faulen Griechen» gefährdet eine solche Grundstimmung den Zusammenhalt Europas insgesamt. Und angesichts der griechischen Arbeitslosenquote von über 20 % – die Jugendarbeitslosigkeit liegt sogar über 50 % – stellen weitere drastische Einsparungen sozialen Sprengstoff dar.

Um das Maastricht-Kriterium zu erfüllen, müsste in Griechenland das Bruttoinlandsprodukt eines ganzen Jahres eingespart werden (Abb. 8). Auch in den anderen Ländern der Euro-Zone wären dazu dramatische Ausgabenkürzungen erforderlich – in Deutschland um über 550 Mrd. €. Es wäre *illusorisch* anzunehmen, dass sich *derartige staatliche Einsparungen in kurzer Frist von einer Regierung durchsetzen* ließen. Sie wären aber auch *kontraproduktiv angesichts der konjunkturellen Lage in der Euro-Zone*, die sich in Deutschland noch vergleichsweise gut darstellt.

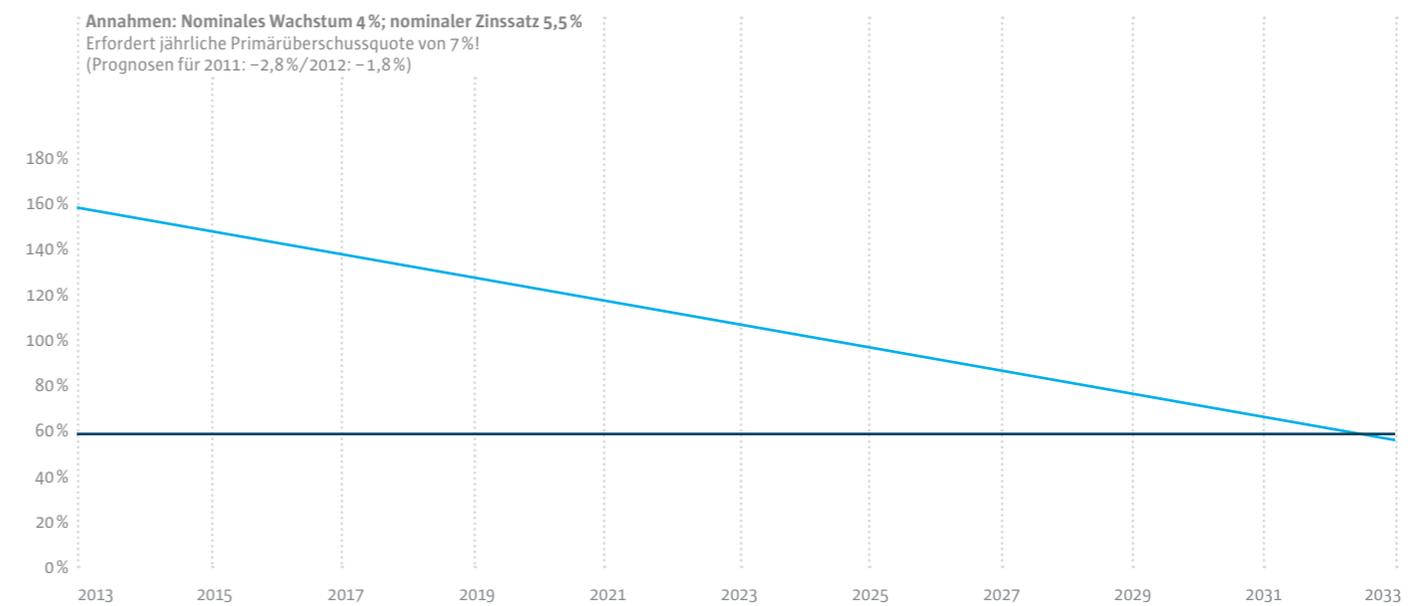
Insofern kann die Rettung Griechenlands nur dann gelingen, wenn die internationalen Hilfsleistungen nicht nur zur Bedienung von Zins und Tilgung für alte Schulden verwendet, sondern damit vor allem *Wachstumsimpulse* ausgelöst werden. Das *ERP-Programm der Nachkriegszeit («Marshall-Plan»)* kann hier durchaus Vorbild sein, leitete seinen Erfolg aber auch aus einem gänzlich anderen institutionellen Rahmen ab. Insbesondere das Steuer- und Wirtschaftsrecht der Bundesrepublik befand sich noch in der Aufbauphase. Wenn nun von deutschen Politikern postuliert wird, eine Angleichung der (vor allem Steuer-) Rechtsverhältnisse in Griechenland an die Maßstäbe hier zu Lande sei die zentrale Voraussetzung für die weitere Mittelgewährung, dann wird genau derjenige Fehler perpetuiert, der ein wesentlicher Hemmschuh der wirtschaftlichen Entwicklung



**Hohe und schnell steigende Schuldenquoten machen die Sanierung der Staatsfinanzen in Zeiten eines schwachen ökonomischen Umfelds nötig**

Schulden und Bruttoinlandsprodukt Griechenlands  
 — Bruttoinlandsprodukt — Schulden

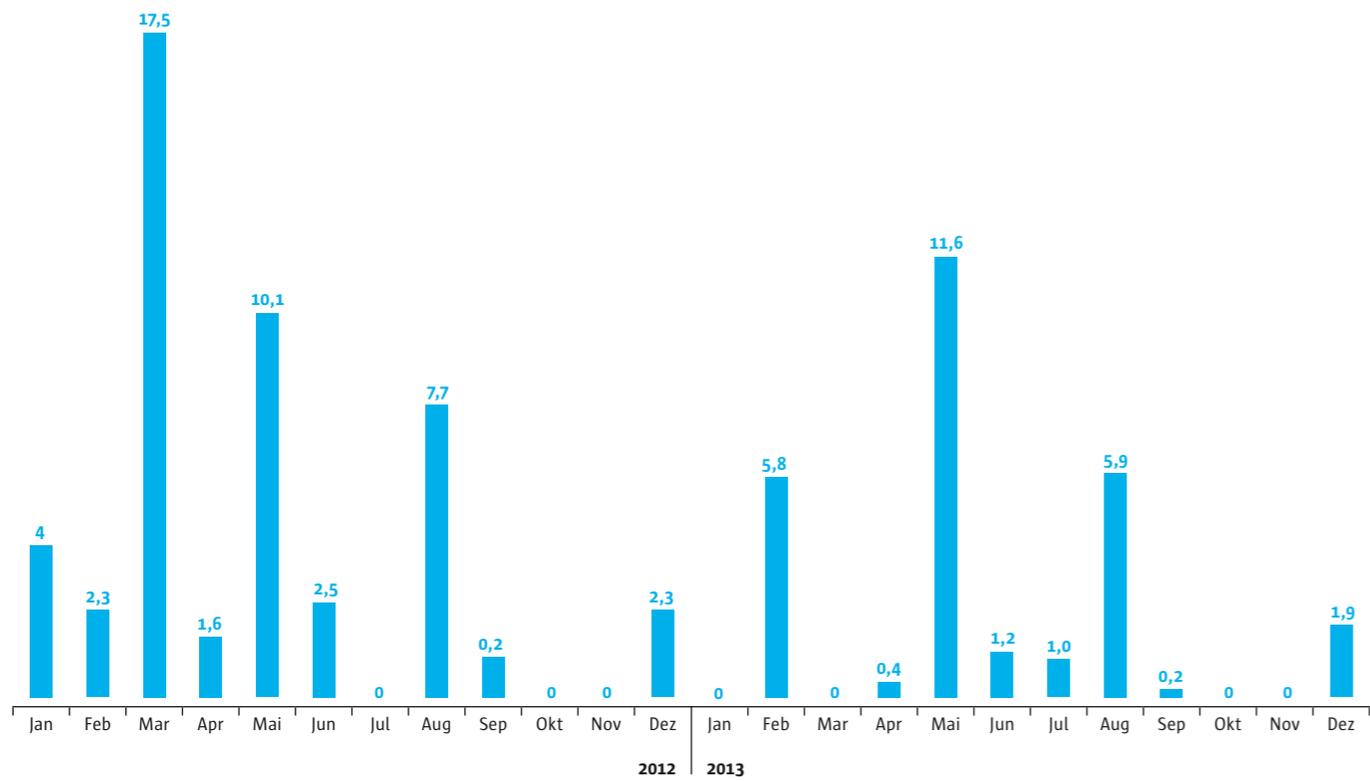
**Abbildung 5: «Schuldenfalle» Griechenlands I**  
 Quelle: Eurostat; Werte für 2011 bezogen auf das 3. Quartal



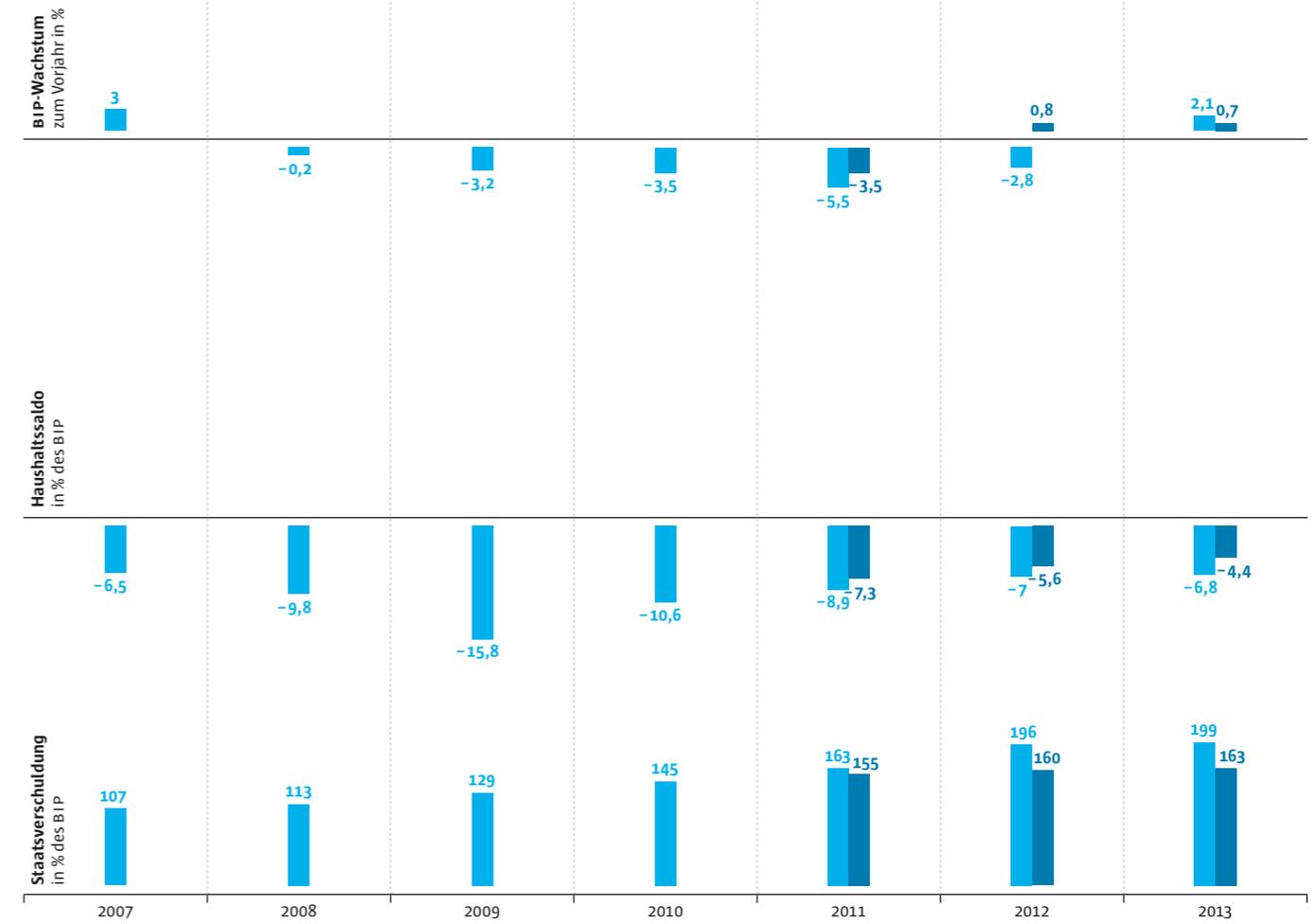
**Maastrichter Stabilitätspakt verlangt Erreichung der 60%-Grenze innerhalb von 20 Jahren durch gleichmäßige Reduzierung der die 60%-Grenze übersteigenden Schuldenstandsquote**

— Schuldenstandsquote (in % des BIP)

**Abbildung 6: «Schuldenfalle» Griechenlands II**  
 Quelle: Wiegard 2011. (Stand Sommer 2011)



Auslaufende griechische Staatsanleihen  
in Mrd. Euro



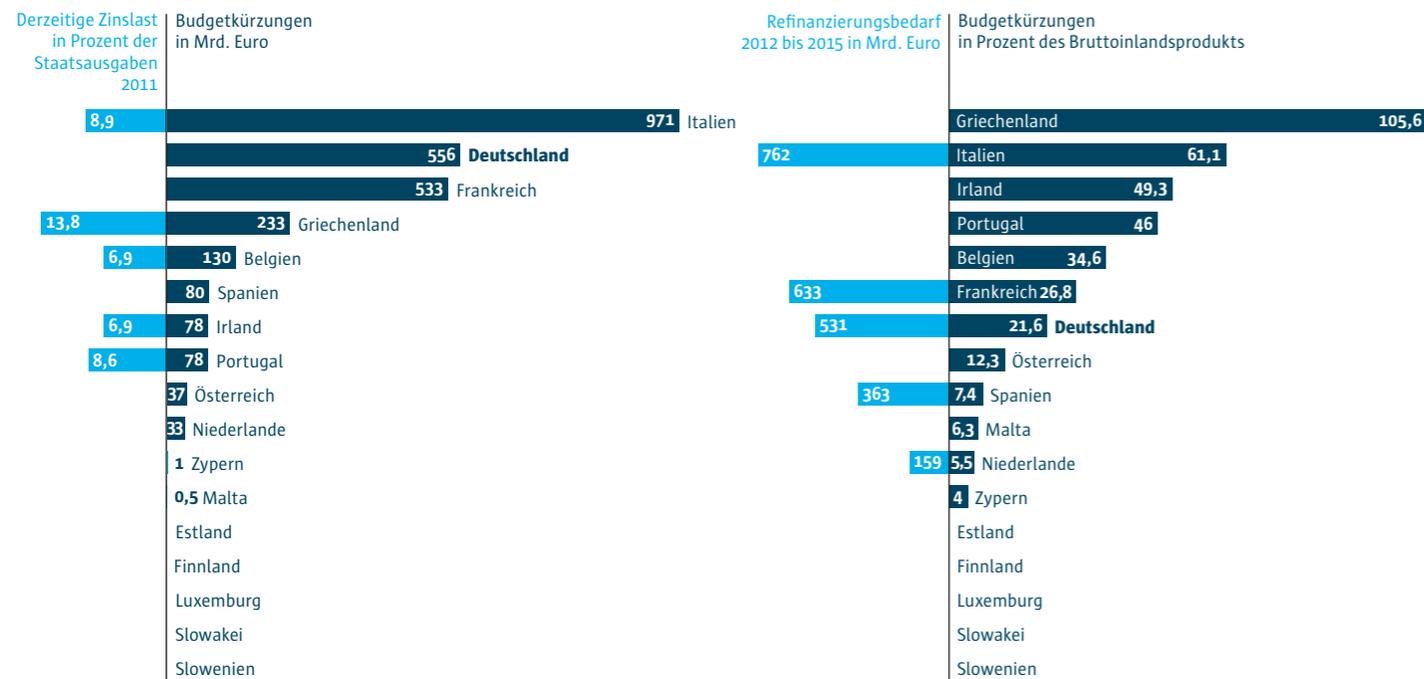
■ Angaben der EU-Kommission\*  
■ Prognose aus dem griechischen Stabilitätsprogramm\*\*

\* Prognose 2011 bis 2013 vom November 2011.  
\*\* Vom August 2011.

Abbildung 7: Griechenlands Wirtschaft im Abschwung

Quelle: Handelsblatt, 5.1.2012.

## 5 Fehlende Statik: Fiskalpakt zwischen Plan und Markt



**Budgetkürzungen, um auf eine Gesamtverschuldung von maximal 60 Prozent der Wirtschaftsleistung zu kommen.**  
(Sparbedarf auf Basis des Bruttoinlandsprodukts 2011 berechnet)

**Abbildung 8: Drastische Einsparungen notwendig**  
Quelle: Handelsblatt, 11.01.2012, S.6/7.

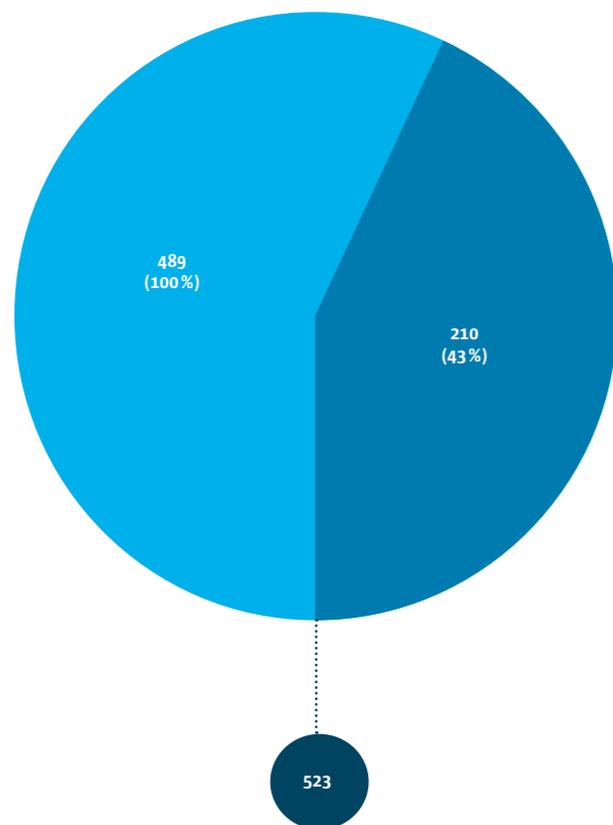
Ostdeutschlands in der Nachwendezeit war: das Überstülpen eines ausgefertigten Rechtssystems.

Ebenso kritisch ist es zu sehen, dass die europäische Politik diejenigen Felder vorgeben will, in die in Griechenland investiert werden soll. Auch hier sollte der Blick auf zahlreiche, durch fehlerhafte staatliche Förderung entstandene Investitionsruinen in den neuen Bundesländern eine Warnung sein. Wie im Falle der ERP-Mittel ist eine weitgehend freie, das heißt hier von der EU-Bürokratie unbeeinflusste Investitionspolitik von großer Bedeutung. Dies zu fordern heißt nicht, auf eine Effektivitäts- und Effizienzkontrolle der eingesetzten Mittel zu verzichten, wie dies etwa die KfW mit Bezug auf die Marshall-Plan-Gelder in Deutschland tat und tut. Ein Aufbau planwirtschaftlicher Strukturen dagegen würde die Abhängigkeit Griechenlands von den europäischen Hilfszahlungen für lange Zeit zementieren.

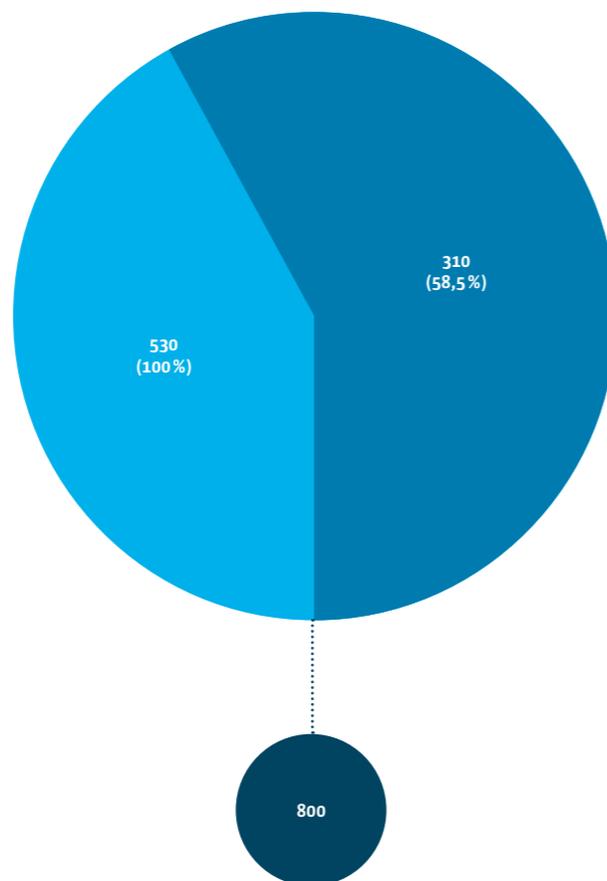
Über den Fall Griechenlands hinaus zeigt sich die beängstigende Konzeptionslosigkeit der Politik in immer neuen Rufen nach dem einen großen Instrument in Form einer «Wunderwaffe», mit der die Krise wirksam bekämpft werden könnte («Big Bazooka»). Hier muss es sich die EZB anlasten lassen, in Abkehr von geldtheoretischen Erkenntnissen und geldpolitischen Grundsätzen viel zu schnell den Forderungen aus dem öffentlichen Raum entsprochen zu haben. Vor allem mit Hilfe von zwei Dreijahrestendern hat sie den Banken Ende Dezember 2011 und Ende Februar 2012 über eine Billion Euro an Liquidität bereitgestellt (Abb. 9). Zwei Drittel des Geldes liehen sich südeuropäische Banken: Institute aus Italien 260 Mrd. €, Spanien 250 Mrd. €, Griechenland 80 Mrd. € und Portugal 50 Mrd. €. Häufig wurden damit wiederum Papiere des eigenen Staates erworben. – Von den fast 2000 deutschen Banken nahmen 460 an der Auktion teil (Deutsche Bank und Commerzbank liehen sich je 10 Mrd. €) und legten diese Vorsichtskasse zugleich wieder bei der EZB an. Insgesamt sind die bei der EZB unterhaltenden Einlagen von nahezu Null zur Mitte 2011 auf 777 Mrd. € Anfang März 2012 angestiegen.

Diese Entwicklung zeigt, dass die EZB zwar via Geldflut die Aktien- und Immobilien- (sowie z.B. Rohstoff-) Märkte «beflügeln», aber weder die Staatsschuldenkrise lösen noch den Interbankenmarkt im Alleingang wieder funktionsfähig machen kann. Dazu müsste die wichtigste Währung an den internationalen Finanzmärkten gestärkt werden: das Vertrauen. Die politische Rhetorik trägt dies zwar auch wie ein Mantra vor sich her, die politischen Handlungen 2011/12 haben jedoch immer wieder Vertrauen zerstört – mit den entsprechenden Konsequenzen: «Wer Vertrauen verspielt, wird gnadenlos abgestraft.» (Paul Volcker im Juli 2011). So gingen beispielsweise

1. Dreijahrestender  
21. Dezember 2011



2. Dreijahrestender  
29. Februar 2012



● Volumen in Mrd. Euro  
● davon Nettozufluss an Liquidität ins Bankensystem  
● Teilnehmende Banken

Abbildung 9: Geldflut der EZB  
Quelle: Börsen-Zeitung, 1.3.2012.

die Börsen weltweit auf Talfahrt, als der EU-Kommissions-Präsident Barroso zwei Wochen nach dem erwähnten Juli-Gipfel der Staats- und Regierungschefs an der Schlagkraft des gerade beschlossenen Euro-Rettungsfonds zweifelte (7. August) und der EZB-Präsident Trichet von der «schwersten Krise seit dem Zweiten Weltkrieg» sprach. (10. August). Ebenso wenig dient es der Vertrauensbildung, wenn wie im Falle Griechenlands durch die Ankündigung und unmittelbare Absage von Volksabstimmungen ein Schlingerkurs gefahren wird oder angesichts einer «Fehlbuchung» von 55 Mrd. € bei der HRE-Abwicklungseinheit FMS Wertmanagement und einer damit einhergehenden Korrektur der Staatsschuldenquote Deutschlands Zweifel an der Verlässlichkeit der staatlichen Rechnungsgrundlagen aufkommen. Und nicht zuletzt die permanente Verschiebung einer angeblichen «roten Linie» für die potenziellen deutschen Belastungen aus den Rettungsaktionen, die man definitiv nicht überschreiten wolle, hat nachhaltig Vertrauen zerstört.

Ist das *neue institutionelle Arrangement mit EFSF/ESM und Fiskalpakt* nun die gesuchte, «tragende Wand», um die Statik der Währungsunion dauerhaft zu gewährleisten? Zunächst kann positiv hervorgehoben werden, welche der im Laufe der letzten Monate diskutierten Instrumente *nicht* zum Einsatz kamen. Eurobonds – zwischenzeitlich im Grünbuch der EU-Kommission euphemistisch als «Stabilitätsbonds» bezeichnet –, also Anleihen einzelner Mitgliedsstaaten mit gemeinschaftlicher Haftung, hätten zu einer erheblich höheren Zinsbelastung für den deutschen Steuerzahler geführt, ohne gleichzeitig Disziplinierungsmechanismen für die nationalen Fiskalpolitiken zu verankern. Auch das in diesem Zusammenhang vom Sachverständigenrat entwickelte Modell einer Poolung von Währungsreserven der Mitglieds-

länder hätte in krassem Gegensatz zum Maastrichter Vertrag gestanden. So gerne man auf europäischer Ebene die deutschen Währungsreserven «vergemeinschaftet» hätte, so unklar blieb die «Gegenleistung» in Form soliderer Haushaltsführung. Und einem Vertragsbruch wäre es auch gleich gekommen, hätte man dem Rettungsfonds EFSF (bzw. ESM) eine Banklizenz verliehen – der Weg zu ungehinderter monetärer Staatsfinanzierung unter Umgehung der EZB wäre frei gewesen.

Zugleich ist die *Umsetzung der Beschlüsse zum Fiskalpakt im Detail bisher ausgeblieben*. So konstatiert die Deutsche Bundesbank in ihrem Geschäftsbericht 2011: «Viel hängt jedoch von den noch ausstehenden Konkretisierungen ab. So ist festzulegen, in welchem Tempo bestehende strukturelle Defizite abzubauen sind. Zudem fehlt bislang eine Einigung auf die grundlegenden Anforderungen an den automatisch startenden Korrekturmechanismus. Für den Erfolg des Fiskalpacts werden letztlich Umsetzung und Anwendung im nationalen Kontext ausschlaggebend sein.» (S. 39). Aber mit Blick auf die noch zu findenden Regelungen gilt schon heute: «Wie glaubwürdig ist das Versprechen, durch neues Recht, neue vertragliche Vereinbarungen aus der Vergangenheit bekanntes Fehlverhalten in der Zukunft zu verhindern, wenn das bisherige Recht – mit höherer demokratischer Legitimation – so gering geachtet wurde?» (Issing 2012).

Wenn die Bundesbank in ihrer Bewertung fortfährt: «Trotz einer potenziellen Stärkung der Fiskalregeln wird mit dem Fiskalpakt aber keineswegs eine Fiskalunion eingeführt.» (S. 39), dann trifft sie damit den Kern. Offensichtlich stießen schon die Beschlüsse des Brüsseler Gipfels vom Dezember 2011 an die Grenzen des rechtlich und vor allem politisch Machbaren. Für

## 6 Einsturzgefahr: Bankenrettung durch Zwangskapitalisierung?

eine grundlegende Vertragsänderung fehlt der europäischen Politik offensichtlich Durchsetzungskraft und -wille. Lieber wird immer wieder der Versuch einer Ausdehnung der Transferunion durch komplexe, zum Teil intransparente Detailregelungen unternommen.

Der *Kardinalfehler der Beschlüsse* liegt darin, dass eine *Verknüpfung zwischen Hilfen aus dem ESM und automatischer Einbeziehung privater Gläubiger bewusst beseitigt* wurde. Oder anders ausgedrückt: Die vor dem Hintergrund der genannten Gefahren so eminent wichtige Kontrolle nationalstaatlicher Haushaltspolitik durch die Finanzmärkte soll ausgeschlossen werden. Würde die Politik dem von ihr selbst abgegebenen Stabilitätsversprechen Glauben schenken, müsste sie keine Angst vor der Bewertung durch die Märkte haben – und käme z.B. auch nicht (wie Binnenmarktkommissar Barnier) auf die Idee, eine Möglichkeit zu schaffen, Rating-Urteile zu untersagen. Insofern gilt an dieser Stelle wiederum: *marktwirtschaftliche Rhetorik, planwirtschaftliches Handeln*. Und es wird sich zeigen müssen, ob mit Großbritannien lediglich ein «lästiger Bremser» fern- oder eine bedeutende Stimme für die Priorität von Markthandlungen stumm bleibt.

Fünf Jahre Krise bedeuten auch fünf Jahre Aktivitäten der öffentlichen Hand zur *Bankenrettung*. Noch lässt sich nicht mit Sicherheit abschätzen, wie hoch deren *Kosten* letztlich ausfallen werden. Der SoFFin hat bislang Garantien über 14 Mrd. € und Kapitalmaßnahmen im Umfang von 19,8 Mrd. € zur Verfügung gestellt (u.a. für die FMS Wertmanagement der Hypo Real Estate 3 Mrd. €). Nach dem Schuldenschnitt für Griechenland zeichnen sich jedoch neue Belastungen in erheblichem Ausmaß ab. Allein der Verlust aus Abschreibungen auf griechische Papiere in der Abwicklungsbank der HRE kostet den Steuerzahler 8,9 Mrd. €. Unter Berücksichtigung vor allem der durch den «Fall» Griechenland bei der Commerzbank entstehenden Verluste (entgehende Zinsen, Abschreibungen usw.), addieren sich die Kosten sogar auf 14 Mrd. €; vom schrumpfenden Bundesbankgewinn und steigenden EZB-Bilanzrisiko ganz abgesehen. Und ein neuer HRE-Abwicklungsplan soll sogar von zusätzlichen Lasten von 10 Mrd. € bis 2020 ausgehen. Daher ist absehbar, dass sich die von Kaserer 2010 auf 25 bis 50 Mrd. € geschätzten Gesamtkosten sicher auf den oberen Rand hin zubewegen dürften.

Insofern erklärt sich auch die *«Wiedereröffnung» des Finanzmarktstabilisierungsfonds* im Februar 2012, mit dem der SoFFin erneut auf sein ursprüngliches Volumen von 480 Mrd. € (400 Mrd. € für Liquiditätsgarantien, 80 Mrd. € für Kapitalisierungsmaßnahmen) aufgestockt wurde. Über die Notwendigkeit dieser Maßnahme herrschte weitgehende Einigkeit, kritisiert wird jedoch, dass wie schon bei der ersten Auflage kein Institut zur Inanspruchnahme der Mittel gezwungen werden kann. Verwiesen wird in diesem Zusammenhang als Vorbild auf das massive Bankenrettungsprogramm durch *Zwangskapitalisierung*, das die US-Regierung im Oktober 2008 aufgelegt hatte.

Erst diese Intervention habe den Sektor stabilisiert – und entwickle sich zudem für den Staat immer mehr zu einem «guten Geschäft»: Nicht nur seien große Teile der damaligen Hilfsleistungen mittlerweile zurückgezahlt, es würde sich sogar ein «milliardenschwerer Gewinn» einstellen.

Das US Department of the Treasury stellte am 19. September 2008 den ersten Entwurf eines staatlichen Bankenrettungsprogramms vor (*«Troubled Asset Relief Program», TARP*). Nachdem der US-Kongress 10 Tage später den ursprünglichen Entwurf dieses Programms aufgrund seiner inhaltlichen Ausgestaltung zunächst ablehnte, wurde eine modifizierte Version von TARP am 3. Oktober 2008 vom US-Kongress gebilligt und im Rahmen des Emergency Economic Stabilization Act (EESA) verabschiedet.

Das ursprüngliche Ziel von TARP bestand darin, den US-amerikanischen Bankensektor durch den staatlichen Ankauf toxischer Wertpapiere bzw. illiquider hypothekarisch besicherter Kredite in Höhe von maximal 700 Mrd. \$ zu entlasten und mit Liquidität zu versorgen. Vor dem Hintergrund anhaltender Unsicherheiten auf den Finanzmärkten entschied die US-Regierung am 14. Oktober 2008, das bisherige Rettungsprogramm zu erweitern und ein zusätzliches Rekapitalisierungsprogramm (*Capital Purchase Program, CPP*) aufzulegen. Auf dessen Basis konnte der Staat in Höhe von maximal 250 Mrd. \$ Vorzugsaktien und/oder Optionscheine (TARP-Warrants) US-amerikanischer Banken erwerben und sie so mit Eigenkapital versorgen. Nachdem in einem ersten Schritt die neun größten US-Banken dazu verpflichtet wurden, staatliche Kapitalhilfen in Höhe von 125 Mrd. \$ anzunehmen, wurden die übrigen 125 Mrd. \$ in einem zweiten Schritt an weitere rettungswürdige («qualifying») US-Banken unterschiedlichster Größe und Form vergeben.

In der Literatur finden sich unterschiedliche und zum Teil gegenläufige Erklärungsansätze zur Wirkungsweise staatlicher Bankenrettungsprogramme auf den Shareholder Value sowie das Risiko der unterstützten Banken. Während die Rettungsmaßnahmen zunächst einen direkten Effekt auf den Verschuldungsgrad sowie die Liquiditätsausstattung der Bank haben, ergibt sich ein indirekter Effekt infolge der Reinvestition der Kapitalhilfen und den damit verbundenen Konsequenzen für das Risikoprofil der unterstützten Banken.

Im Zusammenhang mit dem direkten Effekt wird zunächst angenommen, dass die Kapitalhilfen die finanzielle Stabilität der Banken erhöhen, da sie kurzfristig zu einer Reduzierung des Leverage und einer Erhöhung der Liquiditätsposition führen. Im Gegensatz hierzu ist der nachhaltige Einfluss der Rekapitalisierung von der Risikoposition der Bank im Vorfeld abhängig. Die Bereitstellung von Kapital kann dann nicht zwangsläufig den kurzfristigen und verlustreichen Verkauf («fire sale») von Wertpapieren verhindern, wenn die Bank ex-ante in großem Maße illiquide war und toxische Anlagen in ihrem Portfolio gehalten hat. Darüber hinaus kann die Inanspruchnahme staatlicher Hilfen seitens der Kapitalmarktinvestoren unter Umständen als Zeichen für ein erhebliches Ausfallrisiko im Kreditportfolio der unterstützten Banken interpretiert werden und folglich ihre Refinanzierungskosten erhöhen. Schließlich ist es fraglich, ob die Kapitalhilfen tatsächlich den Marktwert des (ökonomischen) Eigenkapitals und somit die Risikotragfähigkeit der Bank erhöhen oder eher den Marktwert des Fremdkapitals steigern.

Richtung und Höhe des indirekten Effekts hängen zum einen davon ab, wie die erhaltenen Mittel reinvestiert werden, zum anderen spielt eine Vielzahl von «Marktfaktoren» eine Rolle

(vorherrschende Kapitalmarkterwartungen, Wettbewerb in den einzelnen Anlageklassen, regulatorische und vertragliche Anforderungen etc.). Speziell im Fall von TARP war die Aufrechterhaltung der Kreditvergabe an die Realwirtschaft eine wichtige Auflage für die Gewährung der staatlichen Kapitalhilfen. Angesichts der schlechten konjunkturellen Entwicklung während der Finanzkrise ist jedoch schon von daher die stabilisierende Wirkung der Kapitalmaßnahmen für den Bankensektor zu bezweifeln.

Vor diesem Hintergrund haben Farruggio/Michalak/Uhde (2011) am Bochumer Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft untersucht, inwiefern TARP das Vertrauen in die Kapitalmärkte wiederherstellen konnte und ob die verabschiedeten Maßnahmen die Stabilität des Finanzmarktes nachhaltig gestärkt haben. Im Detail wird der Einfluss der ersten Ankündigung von TARP (19. September 2008), der Modifikation des Ursprungsentwurfs (14. Oktober 2008) sowie der Effekt der tatsächlichen Inanspruchnahme und der Rückzahlungen der Kapitalhilfen auf den Shareholder Value und das Risikoexposure von 125 börsennotierten Banken untersucht. Die empirische Analyse zeigt eine Licht- und eine Schattenseite des US-amerikanischen Bankenrettungsprogramms.

Die Ankündigungen der Rettungsmaßnahmen führten zunächst zu signifikant positiven Überrenditen im Bankensektor, begleitet von einer Reduzierung des systemischen Risikos, das hauptsächlich durch eine Abnahme der Korrelationen der Kreditinstitute untereinander getrieben wurde. Im Gegensatz dazu führte die tatsächliche Inanspruchnahme der Kapitalhilfen zwischen Oktober 2008 bis Juli 2009 zu signifikant negativen Werteffekten aus der Perspektive der Anteilseigner der unter-

stützten Institute. Die Analyse der Risikoposition der einzelnen Banken offenbart darüber hinaus einen signifikanten Anstieg des systemischen Risikos, welches sich sowohl aus einer Zunahme des bankindividuellen Risikos als auch einer Erhöhung des Marktrisikos zusammensetzte. Positive Werteffekte zeigten sich erst wieder zum Zeitpunkt der Rückzahlung der Kapitalhilfen.

Bei der Bankenrettung bietet durch den Staat bereitgestelltes Eigenkapital demnach keine Erfolgsgarantie, selbst wenn das Programmvolumen so hoch ausfällt wie im Falle von TARP. Angesichts der staatlichen Zielfunktion, in der die Bekämpfung systemischer Risiken oberste Priorität genießt, ist es auch sekundär, dass Banken schon große Teile der erhaltenen Gelder zurückzahlen konnten: Über die Systemstabilität sagt dies wenig aus. Gerade an diesem Kriterium muss aber die Regulierung ansetzen.

1) Mit dem Ziel, die Stabilität des gesamten Finanzsektors zu stärken und US-amerikanische Arbeitsplätze, Ersparnisse sowie Alterssicherungen zu schützen, wurden Anfang 2009 weitere Kapitalhilfen für systemrelevante Banken im Rahmen des Targeted Investment Program (TIP) zur Verfügung gestellt. Lediglich Citigroup und Bank of America erhielten mit diesem Programm weitere je 20 Mrd. \$, um die Märkte vor möglichen Ansteckungseffekten und den damit verbundenen Auswirkungen für die Gesamtwirtschaft zu bewahren.

Bank	Summe der Kapitalhilfen (Mrd. \$)
Bank of America Corporation	25
Citigroup Inc.	25
JPMorgan Chase & Co.	25
Wells Fargo & Company	25
Morgan Stanley	10
The Goldman Sachs Group, Inc.	10
The PNC Financial Services Group Inc.	7,6
U.S. Bankcorp	6,7
SunTrust Banks Inc.	4,9
Capital One Financial Corp.	3,6
<b>Summe</b>	<b>144</b>
<b>Summe aller Kapitalhilfen</b>	<b>205</b>
Summe aller zurückgezahlten Mittel	165
<b>Verluste</b>	<b>-2,6</b>
Noch ausstehende Beträge aus dem CPP:	37,8

Abbildung 10: Die zehn größten «Hilfsempfänger» des TARP-Programms und seine bisherige «Erfolgsbilanz»<sup>1</sup>  
Quelle: Transactions Report, U.S. Treasury Department, 2.11.2011.

A black and white photograph of a protest. In the foreground, a young man with dark hair is looking to the left. Behind him, another young man is holding a sign that says "BRING POWER". To the right, a sign says "TOO BIG TO FAIL". In the background, other signs are visible, including one that says "TOO BIG TO ALLOW". The overall scene is a dense crowd of people at a demonstration.

**WE WILL NOT HAVE  
ANY MORE CRASHES  
IN OUR TIME**

John Maynard Keynes, 1927

## 7 Denkmalschutz: Privilegien für Staaten bei Basel III beseitigen

Auch bei der Bankenregulierung liegen die Finanzmarkt-Architekten weit hinter ihrem Zeitplan. Nach dem jüngsten Bericht des Baseler Ausschusses im April 2012 haben von 27 Ländern bislang nur Japan und Saudi-Arabien die finalen Basel III-Regeln veröffentlicht. In weiteren 16 Staaten – darunter der EU – liegt erst ein Entwurf vor, in den USA noch nicht einmal das. Anders als die EU haben die USA zudem die strengeren Regeln für Handelsgeschäfte noch nicht eingeführt. Dies trifft sonst nur auf fünf weitere Staaten zu, darunter Indonesien. Daher sind in den nächsten Monaten – wie schon im Vorfeld von Basel II speziell in Deutschland erlebt – noch intensive Diskussionen über die Details der Umsetzungsvorschriften zu erwarten. Sollen die Privilegien für die Finanzierung von Staaten einerseits, mittelständischen Unternehmen andererseits fortgeschrieben, ja gerade hier zu Lande der «Denkmalschutz» für diese beiden Schuldner sogar noch ausgebaut werden?

Die *Privilegierung der Investition in Staatstitel* in der ersten Säule von Basel II äußert sich darin, dass im Rahmen des durch über 98% aller Institute (50 von rund 2000) in Deutschland praktizierten «Kreditrisiko-Standardansatzes» Forderungen gegenüber Zentralregierungen deutlich geringer mit Eigenkapital zu unterlegen sind als solche gegenüber Unternehmen. In den ersten vier Bonitätsklassen betragen die entsprechenden Sätze aufgrund der vorgeschriebenen Risikogewichte: 0% gegenüber 1,6% der Risikoaktiva, 1,6% / 4%, 4% / 8% und 8% / 12%. Auch von den 90 größten europäischen Banken nutzen 54 diesen Standardansatz.

Nun mag man einwenden, dass diese Faktoren bereits vor der Finanzmarktkrise fixiert wurden, als das Risiko einer

Staatsinsolvenz gerade in den ersten beiden Bonitätsklassen als vernachlässigbar angesehen wurde. Aber auch unter Basel III wird diese strukturelle Schwachstelle nicht beseitigt. Obwohl die Eigenkapitalunterlegungssätze sowohl theoretisch als auch empirisch auf sehr «wackligem» Fundament stehen und zudem – siehe Staatsanleihen – nicht investitionsneutral sind, also die Kapitalallokation ungerechtfertigter Weise verzerren, werden sie beibehalten. Die neuen Baseler Anforderungen (die im letzten *Journal wissen und handeln 10* bereits eingehend dargestellt wurden) verstärken pauschal den Risikoträger Eigenkapital, indem sie vor allem das notwendige harte Kernkapital von bislang 4% auf zukünftig mindestens 7% zuzüglich eines antizyklischen Kapitalpuffers (und weiteren Zuschlägen für systemrelevante Institute) erhöhen. Um ein anderes Bild zu wählen: Die Verkehrsteilnehmer dürfen ihre Fahrweise beibehalten, aber es wird ein stärkerer Airbag vorgeschrieben.

Auch in den geplanten Liquiditätsregeln findet sich die angesprochene Privilegierung im Übrigen wieder. Bei der kurzfristigen Liquidity Coverage Ratio sollen Staatsanleihen mit einem Rating in der ersten regulatorischen Bonitätsklasse als Level-1-Vermögenswerte eingestuft und in voller Höhe als «hochliquide Aktiva» zur Abdeckung der innerhalb der nächsten 30 Tage unter Stress erwarteten Nettozahlungsmittelabflüsse angerechnet werden. Dies lädt Banken noch weiter zu Investitionen in Sovereign Bonds ein, erleichtert die Staatsverschuldung und verdrängt tendenziell die private Inanspruchnahme des Kapitalmarktes (Crowding-out-Effekt).

Aus der Staatsschuldenkrise kann aber nur der Schluss gezogen werden, *öffentliche Schulden auch im Rahmen der Regulierung wesentlich kritischer als in der Vergangenheit*

*zu betrachten* und dementsprechend die Risikogewichte für diese Investitionsklasse deutlich zu erhöhen. Werden diese Erkenntnisse nicht beherzigt, wird die Staats- und Bankenrettung Politik und Öffentlichkeit auch in den nächsten fünf Jahren in Atem halten.

## 8 Solideres Fundament: Regulierung der Mittelstandsfinanzierung überarbeiten

Déjà vu: Anlässlich der Finalisierung von Basel III wird wie schon beim Vorgängerstandard von einzelnen Protagonisten der Finanzbranche, insbesondere aber Vertretern von Unternehmerverbänden und Kammern die regulatorisch bedingte «Kreditklemme» für den Mittelstand an die Wand gemalt. Dabei bleiben die in Basel II verankerten «Mittelstandskomponenten» für das Mengengeschäft, also Kredite bis eine Mio. € an Unternehmen mit einem Umsatz bis 50 Mio. € vollständig erhalten – so der Eigenkapital-Unterlegungssatz von nur 6% im Kreditrisiko-Standardansatz und deutlich geringere Risikogewichte im IRB-Ansatz. Wenn insoweit der *relative* Vorteil gegenüber Krediten an größere Unternehmen bestehen bleibt, kann sich die Klage, die pauschale Erhöhung der Eigenmittel-Anforderungen benachteilige das risikoarme deutsche Mittelstandsgeschäft, nur auf eine *absolut* größere Belastung beziehen. Ob daraus jedoch die Notwendigkeit zur Kreditrationierung resultiert, hängt entscheidend vom Ausmaß des Mehrbedarfs an Eigenkapital ab.

In diesem Zusammenhang ist das erste «Basel III Monitoring» aufschlussreich, das die noch junge European Banking Authority Anfang April 2012 vorgelegt hat. In Fortsetzung der vom Baseler Bankenausschuss zuvor initiierten Quantitative Impact Studies wird darin für den Stichtag 30. Juni 2011 geprüft, inwiefern europäische Banken unterschiedlicher Größenordnung die Basel III-Vorschriften (auf heutigem Stand) bereits erfüllen bzw. welche Volumina an Eigenmitteln und Liquidität diese noch benötigen. Bei den 45 Banken der Gruppe 1 (Kernkapital über 3 Mrd. €, neun deutsche Institute) würde sich das harte Kernkapital von 10,2 auf 6,5% (der Risikoaktiva), das Kernkapital insgesamt von 11,9 auf 6,7% und das gesamte Eigenkapital von 14,4 auf 7,8% verringern. Diese Rückgänge sind je zur Hälfte

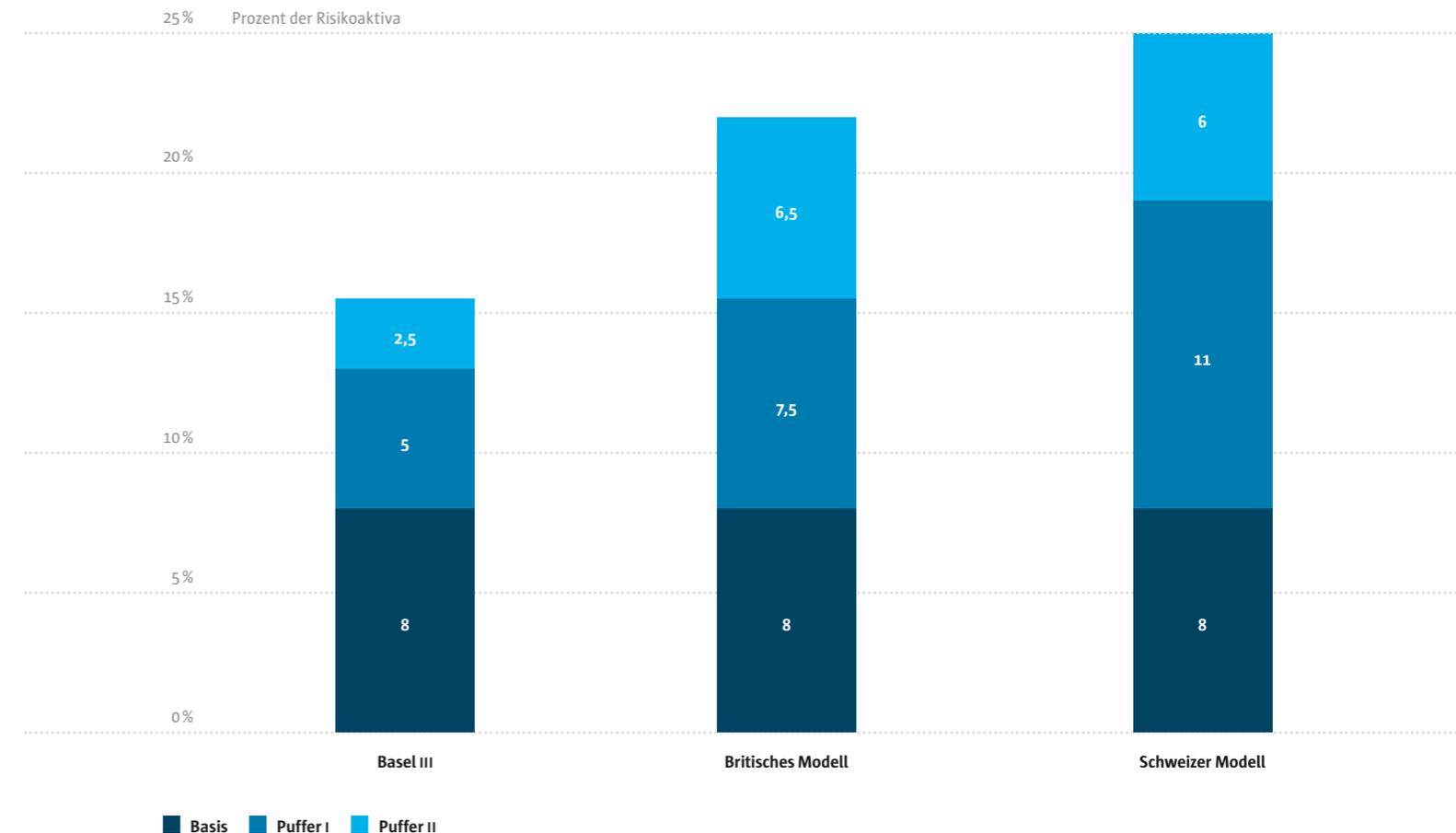
auf die restriktivere Eigenkapitaldefinition sowie die höheren Risikogewichte (speziell im Handelsbereich) zurückzuführen. 80% der Institute dieser Gruppe lagen über dem Minimum von 4,5% harten Kernkapitals, nur 44% über 7%. Für die 109 einbezogenen, im Vergleich kleineren Banken der Gruppe 2 (25 deutsche Institute) ergäben sich Reduktionen beim harten Kernkapital von 9,8 auf 6,8%, Kernkapital insgesamt von 10,9 auf 7,4% und gesamten Eigenkapital von 13,6 auf 9,4%. Hier befanden sich 87% über 4,5%, 72% über 7% harten Kernkapitals.

Ohne Berücksichtigung des erst im Zeitverlauf aufzubauenden Kapitalerhaltungspuffers müssen die Gruppe-1-Banken (Gruppe-2-Institute) für die Einhaltung der Mindestquote von 4,5% harten Kernkapitals 17,6 (10,6) Mrd. € beschaffen, um die 6%-Quote Tier-1-Kapital einzuhalten 51,2 (17,8) Mrd. € und für die Gesamtkapitalquote von 8% 128 (22,2) Mrd. €. Um diese Beträge einzuordnen, gibt die EBA die von den Instituten der Gruppe 1 (2) erzielten Vorsteuergewinne 2010 und ersten Halbjahr 2011 mit 102 (17) Mrd. € an. – Für die in der Endausbaustufe 2019 erforderlichen Quoten von 7% harten Kernkapitals sind 242,1 (34,5) Mrd. €, für 8,5% Tier-1-Kapital 360,6 (49,6) Mrd. € und für die Gesamtkapitalquote (ohne antizyklischen Kapitalpuffer und Sonderzuschlag Sifis) 485,4 (58,9) Mrd. € notwendig. Dabei ist einerseits zu berücksichtigen, dass die EBA nach den im Jahre 2011 durchgeführten Stresstests den großen europäischen Banken eine Quote harten Kernkapitals in Höhe von 9% schon für den 30. Juni dieses Jahres vorgeschrieben hat! Andererseits liegen die sich aus mehreren Komponenten zusammensetzenden Eigenkapitalanforderungen in Großbritannien und der Schweiz noch deutlich höher (Abb. 11).

*Nachholbedarf besteht insofern vor allem bei den größten*

*Instituten Europas – dies zeigt sich auch bei der Betrachtung der Leverage Ratio und der Liquiditätskennzahlen. Bei einer vollen Implementierung der Basel III-Vorschriften kämen die Gruppe-1-Banken auf eine durchschnittliche Leverage Ratio von 2,7%, Gruppe-2-Banken von 3,4%. Den Zielwert von 3% der Bilanzsumme überschritten 41 bzw. 72% der Institute in den beiden Gruppen. – In die Prüfung der beiden Liquiditätskennziffern wurden 157 Institute der Gruppen 1 und 2 einbezogen; der Durchschnittswert für die Liquidity Coverage Ratio (Einführung ab 2015 geplant) lag in beiden Gruppen um 70%, so dass sich ein shortfall von etwa 1,2 Billionen Euro ergab. Auch bei der Net Stable Funding Ratio (geplant ab 2018) lagen die Banken aus den beiden Gruppen mit Durchschnittswerten von 89 bzw. 90% eng beieinander; hier bestand Nachholbedarf an langfristigen Funding-Mitteln von 1,9 Billionen Euro. (Vergleicht man diese Werte mit denen der QIS 2010 (*wissen und handeln 10*), so zeigt sich im Übrigen eine erhebliche Volatilität bei Eigenkapital- und Liquiditätsquoten.)*

Die Bundesbank hat ebenfalls per 30. Juni 2011 den möglichen Zusatzbedarf an Eigenkapital von 429 Sparkassen und 1139 Genossenschaftsbanken in Deutschland ermittelt. Nahezu alle Institute wiesen schon heute eine Quote harten Kernkapitals von mindestens 7% auf, rechnete man die Stillen Reserven nach § 340f HGB mit ein (Lautenschläger 2012). Diese Institute besitzen demnach gegenüber den größeren Banken in Europa einen zumindest temporären *Wettbewerbsvorteil*. Vor diesem Hintergrund ist eine *Notwendigkeit, die Mittelstandskomponenten unter Basel III noch zu verstärken, nicht zu erkennen*. Anhebungen der Kreditvolumengrenze im Mengengeschäft über 1 Mio. oder der Umsatzgrenze über 50 Mio. € hinaus wären



**Abbildung 11: Neue Eigenkapitalanforderungen in Europa**  
Auf Basis der Angaben Sachverständigenrat 2011; weitere Verweise siehe ebenda.

## 9 Renovierungstau: Modernisierung der deutschen Bankenaufsicht im Rückstand

nicht nur willkürlich, sie würden praktisch alle deutschen Unternehmen zu «Mittelständlern» machen, denn schon in der jetzigen Abgrenzung sind 99,7% der Firmen erfasst. Es wäre daher zu wünschen, dass die bisherigen Kriterien nicht ohne empirische Basis modifiziert werden; anekdotische Evidenz kann «harte» Daten zur tatsächlichen Höhe der Adressausfallrisiken nicht ersetzen. Und schließlich muss auch festgehalten werden, dass Bankenregulierung nicht die Aufgabe der Strukturpolitik besitzt.

Wie im *wissen und handeln 10* bereits beschrieben, hatten sich die Regierungsparteien im Koalitionsvertrag 2009 auf eine Zusammenführung der Aufsichtsaktivitäten von Bundesbank und BaFin bei der Notenbank geeinigt. Ende 2010 erfolgte dann eine «Rolle rückwärts»: Da bei dieser Lösung angeblich eine Einschränkung der Unabhängigkeit der Bundesbank gedroht hätte, sah ein erster Gesetzesentwurf nicht nur die Fortführung des deutschen Sonderweges mit zwei Behörden, sondern auch eine Führungsrolle der BaFin vor.

Am 28. März 2012 legte das Bundesministerium der Finanzen nun einen neuen Gesetzesentwurf «zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht» vor, der im Mai im Kabinett behandelt werden soll. Dabei besitzen vor allem zwei Regelungen materiell Gewicht:

Zum einen soll die Aufsicht zur Wahrung der Finanzstabilität stärker auf systemische Risiken achten. Dafür ist es erforderlich, die Ergebnisse der mikroprudenziellen Aufsicht früher und umfangreicher in die makroprudenzielle Aufsicht einzubringen – und vice versa. Nach wie vor ist dafür jedoch nicht an eine Zusammenlegung der Institutionen gedacht, stattdessen sollen sich Bundesbank, BaFin und BMF regelmäßig im neuen «*Ausschuss für Systemstabilität*» austauschen. Hierfür bereitet die Bundesbank als Federführer der Makroanalyse die für die Finanzstabilität maßgeblichen Sachverhalte auf und erarbeitet Vorschläge für Warnungen (an die Bundesregierung, BaFin, Verbände der Branche oder auch eine breitere Öffentlichkeit) bzw. Maßnahmen zur Gefahrenabwehr. Sollte sie die dafür notwendigen Informationen nicht besitzen, kann sie sie im Rahmen von Melde- und Auskunftspflichten im Finanzsektor erheben. Hier lässt der Gesetzesentwurf offen, um welche Daten es sich handeln könnte. Schaut man sich den jährlich erscheinenden

(und auch für die Zukunft gesetzlich verankerten) Finanzstabilitätsbericht an, erhält man nicht den Eindruck, dass es auf Seiten der Bundesbank einen Informationsmangel gäbe.

Zum anderen soll die «*bewährte Zusammenarbeit*» der beiden Behörden in der laufenden Aufsicht beibehalten werden. Die Durchführung der laufenden Überwachung als Teil der von der BaFin wahrgenommenen laufenden Aufsicht wird der Bundesbank zugewiesen. Dies ist insofern zu begrüßen, als sowohl in einer empirischen Studie vor als auch in einem Update nach der Krise (Paul/Stein/Meine 2011) die Qualität der Bundesbanker von den befragten Kreditinstituten höher als die des BaFin-Personals eingestuft wurde. Der Vorsprung des Bundesbankpersonals ist von 2006 auf 2010 sogar noch größer geworden. Nach Ansicht der teilnehmenden Banker wechseln ihre Ansprechpartner bei der Bundesbank seltener, sie werden als kompetenter, vertrauter mit dem jeweiligen Haus, pragmatischer und schneller eingestuft. Sie sind leichter zu identifizieren, haben einen fundierteren Praxisbezug und treten angemessener auf.

Bedauerlich ist dagegen, dass nach dem Gesetzesentwurf die Überwachung nach den Richtlinien der BaFin erfolgen soll, um der alleinigen Verantwortlichkeit der Bundesanstalt für hoheitliche Tätigkeiten Rechnung zu tragen. Dafür, so konzediert selbst die Begründung zum Gesetzesentwurf, sei «ein hohes Maß an laufender Abstimmung» zwischen den beiden Behörden erforderlich. Im Vergleich zur Studie 2006 wurde im Update 2010 gerade speziell die Abstimmung zwischen BaFin und Bundesbank trotz der im Februar 2008 verabschiedeten «Aufsichtsrichtlinie» noch kritischer gesehen. Gerade die qualitative Aufsicht, die noch weiter ausgebaut werden soll, eröffnet aber ein immer größeres Diskussionsfeld zwischen Aufsehern und Beaufsichtigten. Es ist

erklärter Wille der Politik, sie in Richtung einer stärker prinzipienbasierten, individuellen Kontrolle weiterzuentwickeln. So sollen z.B. künftig noch intensiver die Geschäftsmodelle von Banken geprüft und beurteilt werden. Hier besteht die Herausforderung darin, zu gerichtsfesten Entscheidungen auch dort zu kommen, wo es an Industriestandards oder Best Practices und mitunter auch Handlungsempfehlungen aus der Wissenschaft (noch) mangelt. In dieser «neuen Welt» wäre es von Vorteil, wenn die Aufsichtsakteure nicht gegeneinander ausgespielt werden, sondern sich eine starke – so weit wie möglich unabhängige – Institution gegen den Lobbydruck stellen könnte. Und ebenso bedeutend ist eine klare, einvernehmliche Position angesichts der neu hinzugekommenen Abstimmungsebene mit der EBA bzw. im Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB).

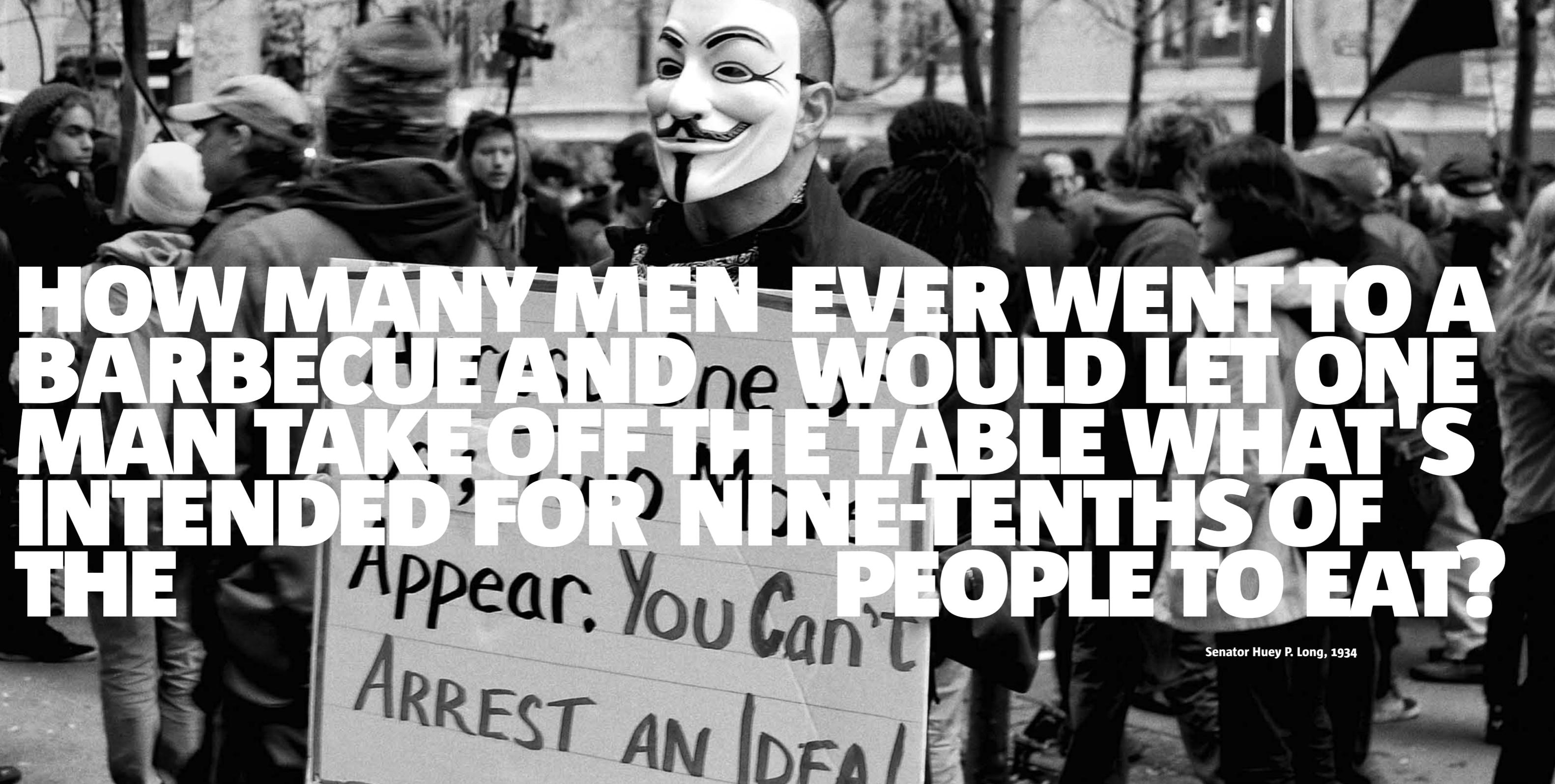
Nun werden die beiden Behörden im Gesetzesentwurf aufgefordert (wohl im Rahmen einer neuen Aufsichtsrichtlinie) einen «klar strukturierten Eskalationsmechanismus» einzurichten, der sicherstellt, dass Meinungsverschiedenheiten von erheblicher Bedeutung im Rahmen der laufenden Überwachung «einvernehmlich» und zeitnah beigelegt werden. Für den Fall, dass diese Mittel versagen, sieht der Entwurf als ultima ratio vor: «Kann ein Einvernehmen nicht hergestellt werden, entscheidet das Bundesministerium der Finanzen im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank.» Insofern ist die Argumentation des Gesetzesentwurfs aber widersprüchlich: Hätte sich die Abstimmung zwischen beiden Behörden wirklich «bewährt», wären neue Koordinationsmechanismen überflüssig. Sollte dies – und hierauf deuten die empirischen Ergebnisse hin – nicht der Fall gewesen sein, brauchte es eine *eindeutigere Ausformung der Entscheidungsregeln*.

In der Öffentlichkeit hat ein anderer Aspekt des Entwurfs die größte Aufmerksamkeit auf sich gezogen: die *Zusammensetzung des Verwaltungsrates der BaFin*. Hier ist erstens eine Reduktion von 21 auf 17 Mitglieder vorgesehen, zweitens soll statt eines Vorschlagsrechts der Finanzbranche für zehn Mitglieder künftig das BMF sechs Persönlichkeiten mit Erfahrung oder besonderer Fachexpertise im Bereich der Finanzindustrie bestellen, wobei die Branchenverbände anzuhören sind. Begründet wird diese Veränderung mit der Notwendigkeit, die Unabhängigkeit der Behörde auf diese Weise noch stärker nach außen demonstrieren und jegliche Art von Befangenheitsbefürchtung vermeiden zu können. Die Verbände haben darauf mit der Ankündigung reagiert, sich in diesem Falle aus der Finanzierung der BaFin vollständig zurückziehen zu wollen. Seit der Gründung der Behörde 2002 wird ihr Haushalt, der zwischen 2008 und 2012 von 123 auf 170 Mio. € stieg, von den beaufsichtigten rund 2000 Banken, 600 Versicherern und 6000 Fonds getragen, während für die drei Vorgängerbehörden nur 10 % der Aufsichtskosten übernommen wurden. Zwar kann man fragen, ob angesichts der in den letzten Jahren von der Öffentlichkeit für die Bankenrettung aufgebrachten Maßnahmen noch nicht einmal 200 Mio. € tatsächlich eine unzumutbare Belastung für die Branche darstellen. Andererseits werden aber auch andere staatliche Kontrolltätigkeiten aus guten Gründen nicht von den zu Kontrollierenden übernommen. Unter dem im Gesetzesentwurf – wie gesagt – besonders betonten Aspekt der Unabhängigkeit der BaFin wäre die *Staatsfinanzierung die sauberere Lösung*. Hier sollte sich Bundesfinanzminister Schäuble an den von ihm selbst im Zusammenhang mit der Gesetzesnovelle vorgetragenen Grundgedanken halten: «Krisenmanagement ist teurer als Krisenprävention.»

Im Übrigen aber dürfte die Frage des Financiers für die Qualität der Aufsicht keine wirklich zentrale Rolle spielen. Dagegen sollte die *Ressourcenausstattung* der Behörde noch einmal einer grundlegenden Überprüfung unterzogen werden. Auch der Gesetzesentwurf unterstreicht die überragende Bedeutung eines gut ausgebildeten, hochspezialisierten Personalstamms. Wenn dafür aber lediglich Zulagen zwischen 58 und 340 € vorgesehen sind, wirkt dies kaum glaubwürdig.

## 10 Bauproteste: Gesellschaftliche Akzeptanz im Blick halten

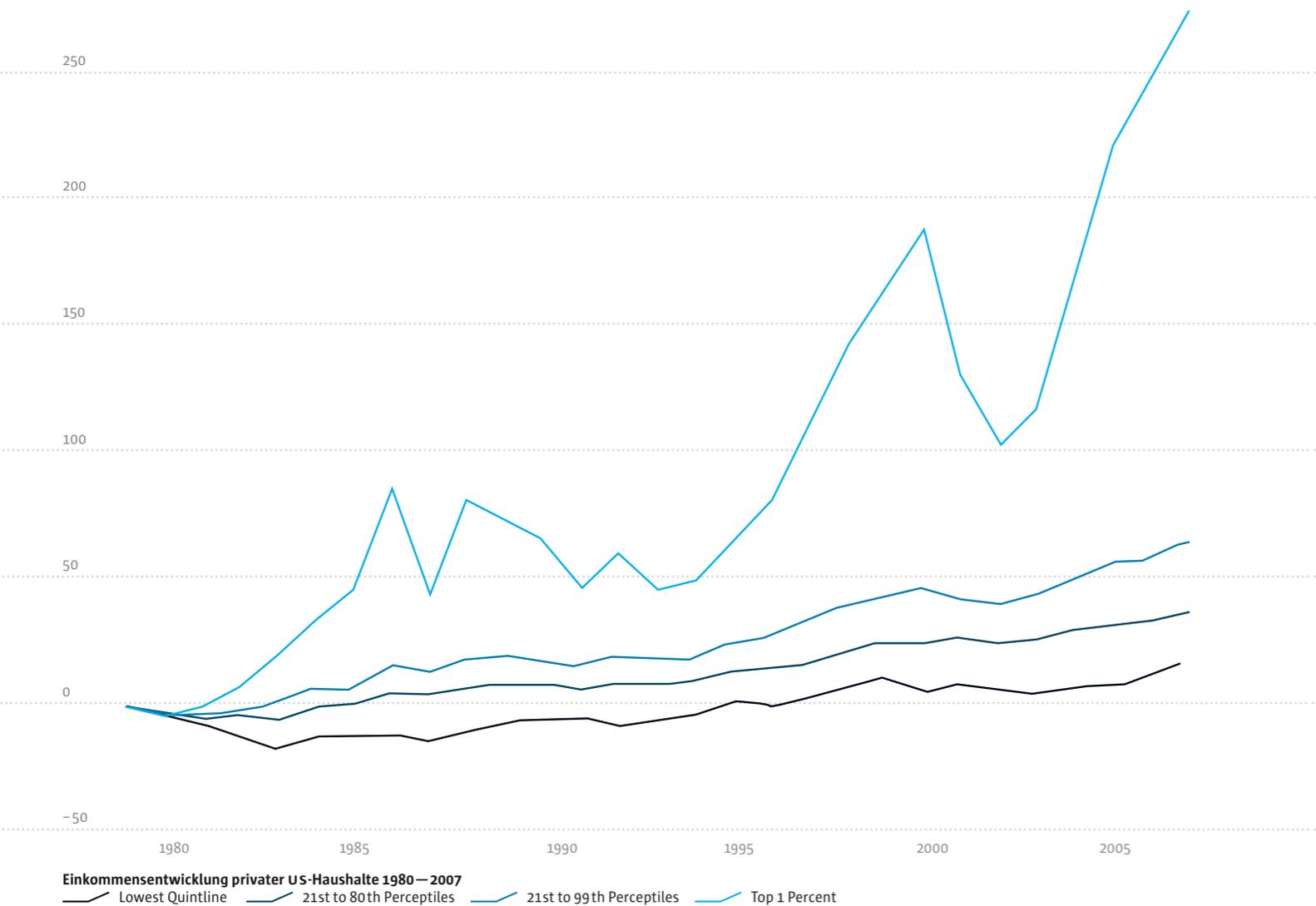
Weltweit haben sich Protestbewegungen formiert, von denen «Occupy Wall Street» nur die Spitze des Eisberges ist. Die gesellschaftliche Akzeptanz der Finanzindustrie hat massiv Schaden genommen, vielfach ist von einer «zerstörerischen Kraft der Finanzmärkte» die Rede, sogar das Handelsblatt zeigte im November 2011 auf seinem Titel den «Volksfeind Banker». Vor dem Hintergrund der immer weiter auseinanderdriftenden Einkommensunterschiede in den westlichen Gesellschaften – besonders prominent in den USA, Abb. 12 – gepaart mit den Belastungen künftiger Generationen aus der Staatenrettung, sind weitere Hilfszahlungen für den Finanzsektor im Falle einer erneuten Verschärfung der Finanzkrise kaum vermittelbar. Ebenso wie für das europäische Haus sind auch bei den Regulierungsnormen und -institutionen die nächsten, hier nur grob skizzierten Bauabschnitte hin zu einer notwendigen Modernisierung dringend zu forcieren und anders als bislang zu kommunizieren, um nicht am Ende vor «einstürzenden Neubauten» zu stehen.



**HOW MANY MEN EVER WENT TO A BARBECUE AND WOULD LET ONE MAN TAKE OFF THE TABLE WHAT'S INTENDED FOR NINE-TENTHS OF THE PEOPLE TO EAT?**

Senator Huey P. Long, 1934

## Literatur



**Abbildung 12: «Wir sind die 99 Prozent» – Einkommensunterschiede in den USA dramatisch gestiegen**  
 Quelle: Congressional Budget Office; inflationsbbereinigt, durchschnittliches kumulatives Wachstum in Prozent, nach Steuern.

ALTUNBAS, Y.; L. Gambacorta und D. Marques-Ibanez (2010): *Does monetary policy affect bank risk-taking?*; BIS Working Paper, No. 298, Basel.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2012): *Progress report on Basel III implementation*, Basel, April.

BAYAZITOVA, D. und A. Shivdasani (2012): *Assessing tarp*, *The Review of Financial Studies*, vol. 25, S. 377—407.

BLACK, L. und L. Hazelwood (2010): *The effect of tarp on bank risk-taking*, Working Paper, Federal Reserve Bank of Chicago.

BOGENBERGER KREIS (2011): *Sorge um Deutschland und Europa*, FAZ v. 7.12.2011, S. 12f.

BUNDESMINISTERIUM FÜR FINANZEN (2012): *Referentenentwurf für ein Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht*, 28.3.2012.

DELIS, M.D. und G. Kouretas (2010): *Interest rates and bank risk-taking*, *Journal of Banking and Finance*, vol. 35, S. 840—855.

DEUTSCHE BANK RESEARCH (2011): *EU Monitor 90: Der englische Patient*, 16.11.2011.

DEUTSCHE BUNDESBANK (2012): *Geschäftsbericht 2011*, Frankfurt/M.

DIAMOND, D.W. und R.G. Rajan (2009): *Fear of fire sales and the credit freeze*, NBER Working Paper no. 14925, Cambridge.

DIAMOND, D.W. und R.G. Rajan (2010): *The credit crisis: Conjectures about causes and remedies*, NBER Working Paper no. 14739, Cambridge.

EUROPEAN BANKING AUTHORITY (2012): *First report on the results of the Basel III monitoring exercise*, London, April.

FARRUGGIO, C., T.C. Michalak und A. Uhde (2011): *The light and dark side of tarp – Empirical Evidence*, Working Paper, Ruhr-Universität Bochum.

FREIBERGER, H. (2012): *Das Billionen-Baby*, Süddeutsche Zeitung v. 3.4.2012, S. 25.

GAMMELIN, C. und C. Hoffmann (2012): *Was kann der neue Euro-Schirm?*, Süddeutsche Zeitung v. 29.3.2012, S. 23.

HOSHI, T. und A.K. Kashyap (2010): *Will the U.S. Bank Recapitalization Succeed? Eight Lessons from Japan*, *Journal of Financial Economics*, vol. 97, S. 398—417.

ISSING, O. (2012): *Die Währungsunion auf dem Weg in die Fiskalunion*, FAZ v. 6.1.2012, S. 10.

KASERER, C. (2010): *Staatliche Hilfen für Banken und ihre Kosten*, Gutachten, TU München.

KLEIN, N. (2011): *Occupy Wall Street. Die wichtigste Sache der Welt*, Die Wochenzeitung, 13.10.2011.

LAUTENSCHLÄGER, S. (2012): *Basel III und der Mittelstand*, Manuskript des Vortrags vom 29.3.2012 in München.

MEHRAN, H. und A. Thakor (2011): *Bank Capital and Value in the Cross-Section*, *Review of Financial Studies*, vol. 24, S. 1019—1067.

MUSSLER, W. (2012): *Wir rechnen den Euro, bis er passt*, FAZ v. 31.3.2012, S. 11.

O.V. (2011): *Das europäische Drama in zehn Akten*, Handelsblatt v. 17.10.2011, S. 6f.

O.V. (2012): *Euro-Staaten rechnen sich ihre Brandmauer hoch*, FAZ v. 31.3.2012, S. 1.

O.V.: *480 Mrd. Euro aus der Mottenkiste*, Focus-Money Online, 26.1.2012.

PAUL, St. (2011): *sprünge – Konjunktureller Aufschwung, Krise des Eurosystems, Zäsur in der Bankenregulierung*, in: institut für kredit- und finanzwirtschaft: wissen und handeln 10, Bochum 2011.

PAUL, St. (2011) *Umbruch in der Bankenregulierung: Die Entwicklung des Baseler Regelwerks im Überblick*, in: Hofmann, G. (Hrsg.): *Basel III und MaRisk – Regulatorische Vorgaben, bankinterne Verfahren, Risikomanagement*, Frankfurt/M., S. 9–63.

PAUL, St. (2011): *Qualitative Bankenaufsicht in der Marktwirtschaft – Theoretische Einordnung und empirische Befunde*, in: Hofmann, G. (Hrsg.): *Basel III und MaRisk – Regulatorische Vorgaben, bankinterne Verfahren, Risikomanagement*, Frankfurt/M., S. 455–476.

PAUL, St. (2011): *Bankenregulierung stärker prinzipienorientiert ausgestalten*, Börsen-Zeitung v. 1./2.6.2011, S. 19.

PAUL, St. (2011) *Staatsrisiken und Bankenregulierung: Stärkere Fokussierung unerlässlich*, Wirtschaftsdienst, 91. Jg., S. 439–456.

PAUL, St. (2011): *Die Finanzmarktregulierung verteuert das Fremdkapital*, FAZ v. 5.9.2011, S. 12.

PAUL, St. (2011): *Konzepte der Bankenaufsicht – Dynamisierung im Rahmen eines Outpacing-Ansatzes*, in: Hopt, K. und G. Wohlmannstetter (Hrsg.): *Handbuch Corporate Governance von Banken*, München, S. 93–115.

PAUL, St. und Ch. Farruggio (2011) *Banken unter Druck: Gibt es Auswege aus der neuen Bankenkrise?*, ifo Schnelldienst, 64. Jg., Nr. 22, S. 3–7.

PAUL, St., St. Stein und Ch. Meine (2011) *Aufsichtsqualität aus Sicht der Banken – empirische Ergebnisse nach der Krise*, ZfgK, 64. Jg., S. 558–563.

SACHVERSTÄNDIGENRAT ZUR BEGUTACHTUNG DER GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG (2011): *Verantwortung für Europa wahrnehmen*, Jahresgutachten 2011/12, Wiesbaden, November.

SINN, H.-W. (2012): *Die Target-Kredite der Deutschen Bundesbank*, ifo Schnelldienst, 65. Jg., Sonderausgabe 21.3.2012.

STELTZNER, H. (2012): *Dummer Steuerzahler*, FAZ, 12.3.2012, S. 11.

VAN GELDER, S. (2011): *This changes everything: Occupy Wall Street and the 99 % movement*, San Francisco.

VERONESI, P. und L. Zingales (2009): *Paulson's Gift*, NBER Working Paper no. 15458, Cambridge.

VOGEL, H. (2011): *Bankenrettung mit Gewinn – das amerikanische Vorbild*, Handelsblatt Online, 12.10.2011.

WEBER, A. (2011): *Zur Rolle der Wirtschaftspolitik nach der Krise*, Vortrag an der Ruhr-Universität Bochum am 14.4.2011.



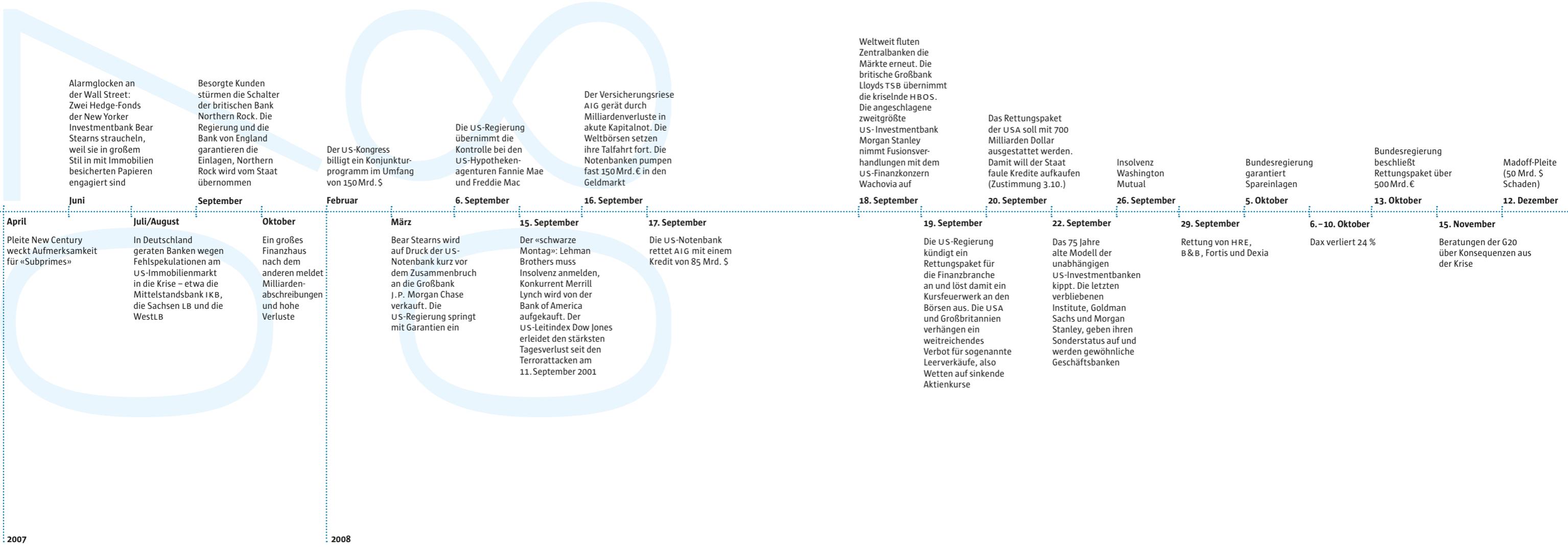
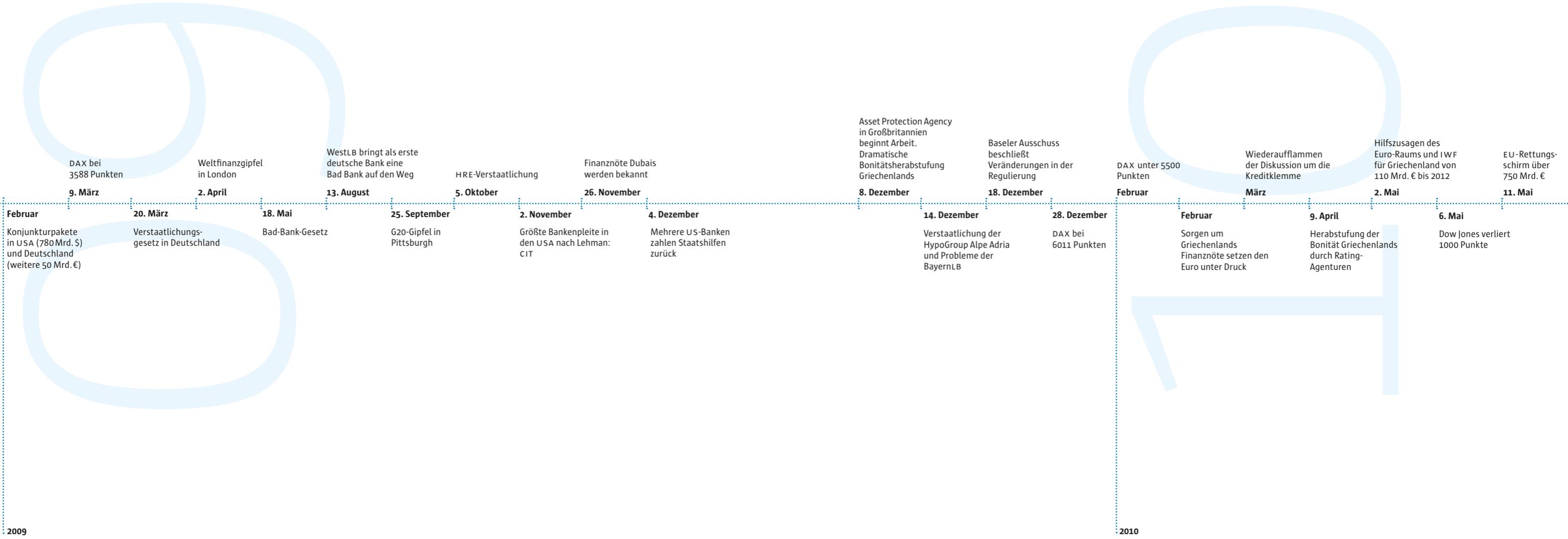
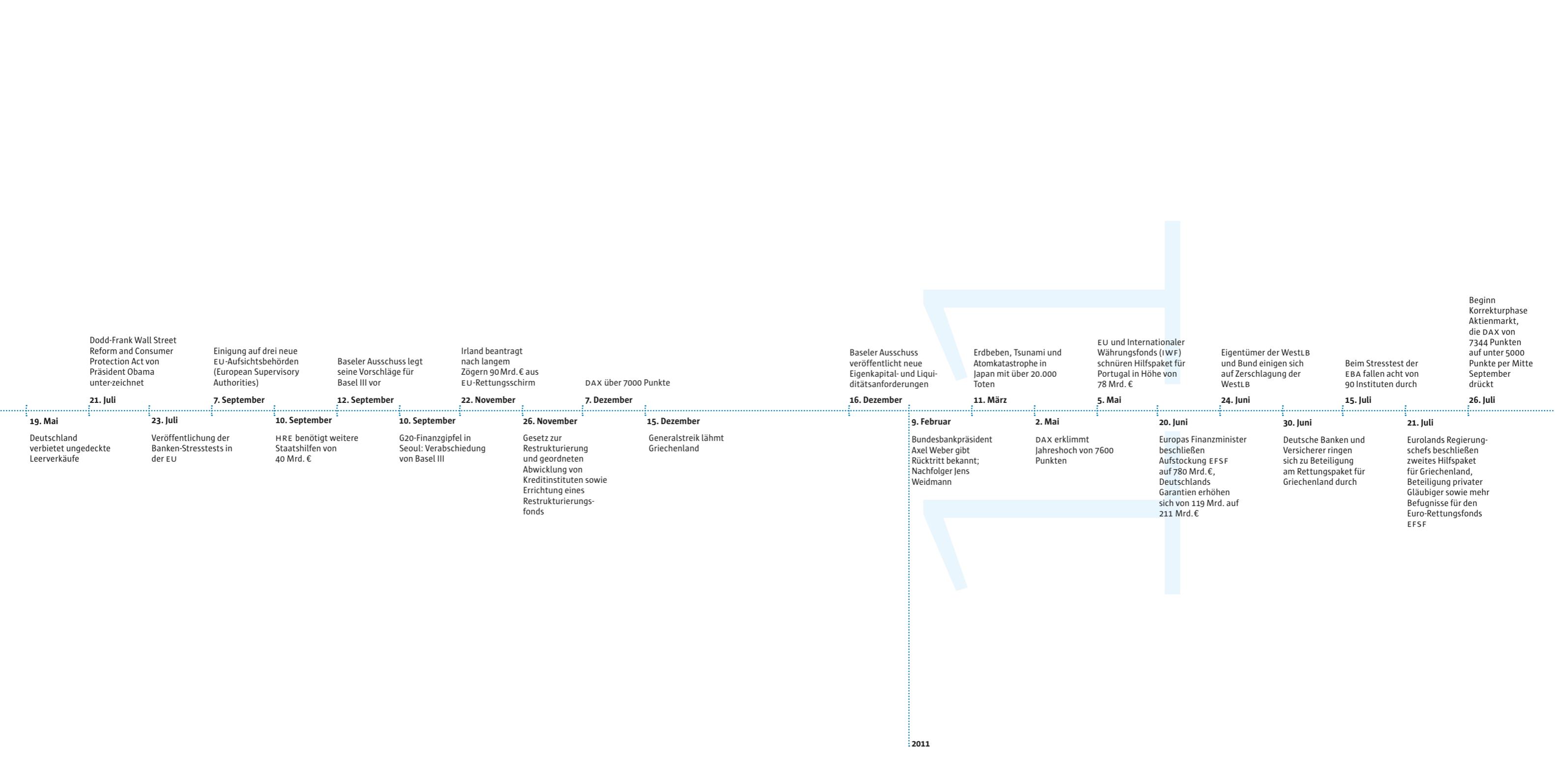
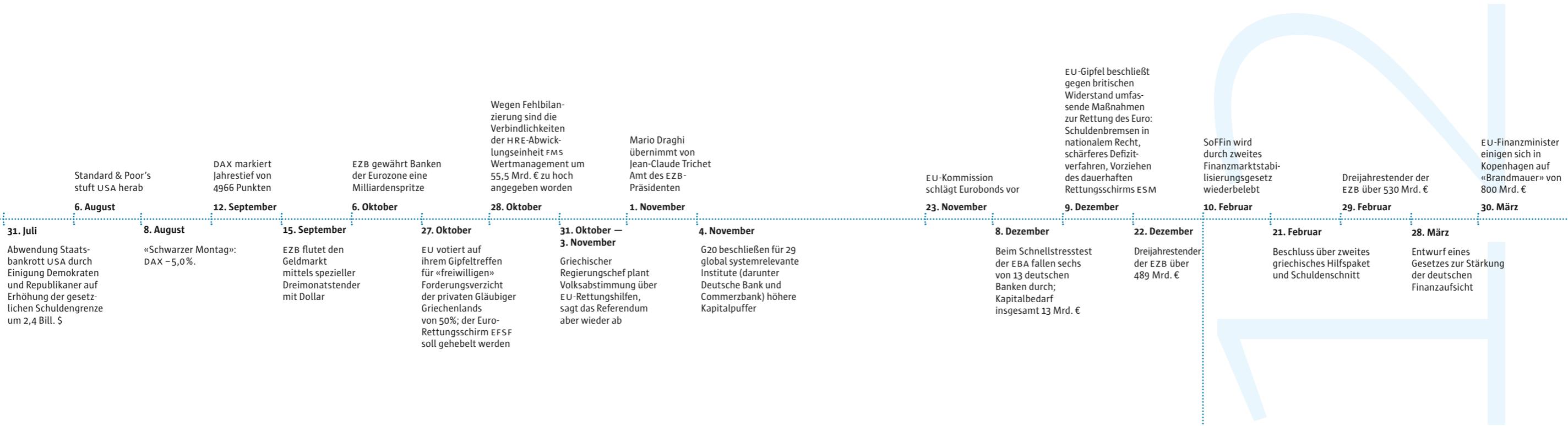


Abbildung 13: Chronik einer Krise







**31. Juli**  
Abwendung Staatsbankrott USA durch Einigung Demokraten und Republikaner auf Erhöhung der gesetzlichen Schuldengrenze um 2,4 Bill. \$

**6. August**  
Standard & Poor's stuft USA herab

**8. August**  
«Schwarzer Montag»: DAX -5,0%.

**12. September**  
DAX markiert Jahrestief von 4966 Punkten

**15. September**  
EZB flutet den Geldmarkt mittels spezieller Dreimonatstender mit Dollar

**6. Oktober**  
EZB gewährt Banken der Eurozone eine Milliardenspritze

**27. Oktober**  
EU votiert auf ihrem Gipfeltreffen für «freiwilligen» Forderungsverzicht der privaten Gläubiger Griechenlands von 50%; der Euro-Rettungsschirm EFSF soll gehebelt werden

**28. Oktober**  
Wegen Fehlbilanzierung sind die Verbindlichkeiten der HRE-Abwicklungseinheit FMS Wertmanagement um 55,5 Mrd. € zu hoch angegeben worden

**31. Oktober — 3. November**  
Griechischer Regierungschef plant Volksabstimmung über EU-Rettungshilfen, sagt das Referendum aber wieder ab

**1. November**  
Mario Draghi übernimmt von Jean-Claude Trichet Amt des EZB-Präsidenten

**4. November**  
G20 beschließen für 29 global systemrelevante Institute (darunter Deutsche Bank und Commerzbank) höhere Kapitalpuffer

**23. November**  
EU-Kommission schlägt Eurobonds vor

**8. Dezember**  
Beim Schnellstresstest der EBA fallen sechs von 13 deutschen Banken durch; Kapitalbedarf insgesamt 13 Mrd. €

**9. Dezember**  
EU-Gipfel beschließt gegen britischen Widerstand umfassende Maßnahmen zur Rettung des Euro: Schuldenbremsen in nationalem Recht, schärferes Defizitverfahren, Vorziehen des dauerhaften Rettungsschirms ESM

**22. Dezember**  
Dreijahrestender der EZB über 489 Mrd. €

**10. Februar**  
SoFFin wird durch zweites Finanzmarktstabilisierungsgesetz wiederbelebt

**21. Februar**  
Beschluss über zweites griechisches Hilfspaket und Schuldenschnitt

**29. Februar**  
Dreijahrestender der EZB über 530 Mrd. €

**28. März**  
Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht

**30. März**  
EU-Finanzminister einigen sich in Kopenhagen auf «Brandmauer» von 800 Mrd. €





**institut für kredit- und finanzwirtschaft**  
ruhr-universität bochum gebäude GC 4/29 44780 bochum  
0234 3 22 33 20 ikf@rub.de www.rub.de/ikf