



---

# Die Reform des Finanzsystems – ein Lagebericht<sup>1</sup>

**Stephen G. Cecchetti**

Volkswirtschaftlicher Berater und Leiter der Währungs- und Wirtschaftsabteilung  
Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

Rede für das Westminster Economic Forum,  
National Institute of Economic and Social Research,  
London, 4. Oktober 2010

Das Motiv für eine Finanzmarktregulierung ist klar: Ohne Regulierung würden Banken zu wenig Eigenkapital und zu wenig Liquidität vorhalten. Weniger Eigenkapital bedeutet höhere Renditen für die Aktionäre einer Bank. Es bedeutet aber auch, dass Banken kleinere Polster haben, um Kreditausfälle und Verluste aus Anlagen aufzufangen. Weniger Liquidität bedeutet im Wesentlichen, dass ein höherer Anteil der langfristigen Aktiva einer Bank mit kurzfristigen Fremdmitteln finanziert ist. Je grösser diese Fristeninkongruenz ist, umso höher sind die Zinsmargen und Gewinne einer Bank. Allerdings erhöht sich auch die Anfälligkeit der Bank gegenüber plötzlichen Abzügen von Einlagen oder Schwierigkeiten bei der Erneuerung von Verbindlichkeiten.

Wie wir in der Krise gelernt haben (oder eigentlich *wieder* gelernt haben), kommen die mit diesen Risiken verbundenen Gewinnmöglichkeiten den Aktionären und Managern der Banken zugute, während ein erheblicher Teil des Verlustrisikos uns alle betrifft. Der Umfang des Eigenkapital- und des Liquiditätspolsters einer Bank ist ausschlaggebend dafür, wie viel von diesem Risiko von uns allen zu tragen ist und wie viel von der Bank selbst. Bei grösseren Polstern stimmen die Anreize der Bank stärker mit sozial optimalen Anreizen überein, sodass bei einer Systemkrise die Steuerzahler weniger Risiko tragen.

Die Grundsätze scheinen recht klar. Ihre Anwendung jedoch ist komplex. Ein Grund unter vielen ist, dass die Regulierung von souveränen Staaten (sowie einigen transnationalen Strukturen wie der Europäischen Union) durchgeführt wird, während die meisten Grossbanken der Welt auf globaler Ebene operieren. Die Lösung für die dadurch entstehenden Schwierigkeiten: Nicht nationale Barrieren sind zu verstärken, sondern vielmehr ist dafür zu sorgen, dass nationale Regulierungsbehörden Gewissheit haben, für ihre Offenheit nicht bestraft zu werden. Dies ist von entscheidender Bedeutung; es liegt allem zugrunde, was wir im Bereich der internationalen regulatorischen Zusammenarbeit tun. Wenn wir von einer globalisierten Wirtschaft profitieren und einheitliche Wettbewerbsbedingungen sicherstellen wollen, müssen wir die weltweite Finanzmarktintegration weiter vorantreiben. Dazu wiederum bedarf es internationaler Zusammenarbeit in der Regulierung und Aufsicht – einer Zusammenarbeit, die das Herzstück des G20- und des Basler Prozesses ist.

Dies führt mich zu der globalen Agenda für die Stärkung der Eigenkapital- und Liquiditätsstandards. Die Prüfung der verschiedenen Vorschläge hat sich aus gutem Grund darauf konzentriert, Nutzen und Kosten verbesserter regulatorischer Standards gegeneinander abzuwägen. Einige Kritiker meinen, selbst wenn die neuen Standards mehr Nutzen als

---

<sup>1</sup> Ich danke Bill Coen, Ben Cohen und Neil Esho für ihre Unterstützung. Die hier dargelegten Ansichten sind die des Autors und stimmen nicht unbedingt mit dem Standpunkt der BIZ überein.



Kosten brächten, seien sie doch nur oberflächliches Flickwerk statt der notwendigen grundlegenden Neugestaltung der Bankenregulierung. Hier möchte ich eines betonen: In ihrer Gesamtheit werden die neuen Standards durchaus eine weltweit erheblich stärkere Kapitalisierung des Bankensektors bewirken. Sofern wir den Übergang richtig handhaben, dürften diese stärkeren Standards vom ersten Tag ihrer Umsetzung an Vorteile bringen.

Die Notwendigkeit bedeutend grösserer Kapital- wie auch Liquiditätspolster steht seit den frühen Stadien der Finanzkrise weit oben auf der internationalen politischen Agenda. Während der letzten Wochen haben sich Zentralbanken, Regulierungs- und Aufsichtsinstanzen weltweit über die meisten Details der neuen Rahmenvereinbarung geeinigt, zumindest soweit es um das Eigenkapital von Banken geht. Ich möchte Ihnen die Hauptaspekte dieser vereinbarten Regelung kurz darlegen. Wie Sie sehen werden, reicht es nicht aus, sich auf eine spezifische Kennzahl oder Quote zu konzentrieren. Um die volle Tragweite der Reformen für den globalen regulatorischen Rahmen zu ermessen, muss das gesamte Paket betrachtet werden.

Um zu sehen, was ich meine, beginnen wir mit der einfachen Unterteilung der Mindestkapitalanforderungen in ihre drei Bestandteile: den Zähler (wie man Kapital misst), den Nenner (wie man die Aktiva misst, für die verlustabsorbierendes Kapital vorgehalten werden muss) und die Quote selbst. Mit den neuen Standards, die von der Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Bankenaufsichtsinstanzen der 27 Mitgliedsländer des Basler Ausschusses vereinbart wurden, werden alle drei Komponenten gestärkt.

Erstens: Im Zusammenhang mit dem Zähler konzentrierte der Basler Ausschuss seine Anstrengungen zur Stärkung der Kapitalbasis auf das sogenannte harte Kernkapital (Grundkapital) – die Form von Eigenkapital, die am meisten Verluste absorbieren kann. Das Ergebnis ist eine *weit enger gefasste Definition* dessen, was als hartes Kernkapital zählt. Zudem wurde die Kapitalstruktur mit strikten Anrechnungskriterien für Eigenkapital der Klasse 1 und der Klasse 2 harmonisiert und vereinfacht.

Zweitens: Im Zusammenhang mit dem Nenner hat der Ausschuss eine Reihe von Massnahmen ergriffen, um sicherzustellen, dass das aufsichtsrechtliche Eigenkapital-Gewichtungsschema *das gesamte Spektrum signifikanter Risiken erfasst*. Angemessenes Eigenkapital kann nur dann gegen unerwartete Verluste absichern, wenn alle Risiken umfassend abgedeckt sind. Während der Krise war das für Risiken im Handelsbuch vorgehaltene Eigenkapital erschreckend unzulänglich. Daher hat der Ausschuss die Regeln für das Handelsbuch so ausgebaut, dass sie das Kreditrisiko komplexer Handels- und Derivatengeschäfte erfassen. Darüber hinaus legte der Ausschuss höhere Kapitalanforderungen für Positionen in doppelstöckigen Verbriefungen fest. Nun bringt er die neuen Regeln für das Kontrahenten-Kreditrisiko zum Abschluss; diese werden die Widerstandsfähigkeit einzelner Banken stärken und das Risiko verringern, dass Schocks über Derivate und Refinanzierungen von einem Institut zum nächsten übertragen werden.

Drittens: Bei der *Eigenkapitalquote* selbst ist ein zentrales Element von Basel III eine deutliche Erhöhung der *Mindestanforderung für das harte Kernkapital* auf 4,5%. Die derzeitige Mindestanforderung ist 2%. Doch aufgrund der eben erwähnten Änderungen der Definition unterzeichnet dieser einfache Vergleich dramatisch, in welchem Ausmass Banken ihr Kapital erhöhen müssen. Der Wechsel von der alten, milden Definition von Eigenkapital zu der neuen, strengeren halbiert den bestehenden anrechenbaren Eigenkapitalbetrag. Mit anderen Worten: Angesichts der derzeitigen Zusammensetzung der von den Banken gehaltenen Aktiva liegt das bisherige Minimum näher bei 1%. Die Banken werden somit weit mehr zusätzliches Kapital beschaffen müssen, als es auf den ersten Blick den Anschein macht.

Doch diese dramatische Stärkung des vorgeschriebenen Mindestkapitals – bei dessen Unterschreitung eine Bank mit Schliessung rechnen muss – ist nur der erste Schritt. Die Krise hat uns gezeigt, wie wichtig es ist, in guten Zeiten *Kapitalpolster* aufzubauen, auf die



man in Stressphasen zurückgreifen kann. Diese Lektion hat sich der Basler Ausschuss zu Herzen genommen und beschlossen, dass ein *Kapitalerhaltungspolster* in Höhe von 2,5% vorzuhalten ist, das aus hartem Kernkapital zu bestehen hat. Zusammen mit der Mindestkapitalanforderung von 4,5% ergibt dies eine Gesamtquote von 7%.

Des Weiteren hat sich der Ausschuss darauf geeinigt, dass in Phasen eines übermässig hohen Wachstums des Gesamtkreditvolumens ein *antizyklisches Kapitalpolster* aufgebaut werden muss, welches das Kapitalerhaltungspolster zusätzlich um bis zu 2,5 Prozentpunkte erhöht.

Um zu zeigen, was diese Zahlen bedeuten – 4,5% Mindestanforderung plus 2,5% Erhaltungspolster plus 2,5% antizyklisches Polster – möchte ich sie den Verlusten weltweit tätiger Grossbanken in den jüngsten Krisen gegenüberstellen: Diese beliefen sich am 99. Perzentil auf 4–5% der risikogewichteten Aktiva, d.h. 99% der verzeichneten Verluste waren kleiner oder gleich 5% der risikogewichteten Aktiva.

Wenn man sich durch diesen Zahlensdchungel hindurcharbeitet, ist meines Erachtens nur eine Schlussfolgerung möglich: Basel III stellt eine erhebliche und sinnvolle Vergrösserung der Kapitalpolster dar, die das globale Bankensystem stützen. Nicht nur das, sondern das effektive Tempo, in dem die schärferen Anforderungen eingeführt werden, ist weit höher, als es vielleicht scheint – weil nämlich parallel zur Anhebung der Quoten die neue Definition von Eigenkapital schrittweise eingeführt wird. Berücksichtigt man also die strengere Definition des anrechenbaren Eigenkapitals, dann erhöhen sich die Anforderungen tatsächlich von 1% auf 7%. Darin nicht eingeschlossen ist das antizyklische Kapitalpolster; eingeschlossen ist dagegen das Kapitalerhaltungspolster, das alle Banken halten müssen. Wenn die Banken nicht Sanktionen riskieren wollen, müssen sie somit neu eine Eigenkapitalquote von 7% vorhalten. Das ist eine Erhöhung auf das Siebenfache.

Unsere Schätzungen zeigen, dass die *tatsächliche* Höhe des harten Kernkapitals nach neuer Definition bei den grössten globalen Banken derzeit 5–6% entspricht. Viele Banken werden also ihre Eigenkapitalausstattung erheblich verstärken müssen, um auch nur oberhalb des neuen Minimums zu bleiben, und zwar mit den üblichen Sicherheitsmargen, die jeder vorsichtige Bankier einkalkulieren wird. Ich möchte anmerken, dass es natürlich beachtliche Unterschiede zwischen den Banken gibt – sowohl bezüglich ihrer aktuellen Eigenkapitalausstattung als auch bezüglich der Auswirkungen, die die geänderten Definitionen für sie haben.

Ich habe schon betont, dass die neue Eigenkapitalregelung drei Komponenten aufweist: eine Mindestanforderung zuzüglich zweier Polster, nämlich eines *Kapitalerhaltungspolsters* und eines *antizyklischen Polsters*. Eine angemessene Ausgestaltung dieser Polster ist wesentlich. Das Prinzip ist, dass Banken ihr Eigenkapital aufstocken sollen, wenn die Zeiten gut sind (und der Preis von Kapital niedrig), um darauf zurückgreifen zu können, wenn die Zeiten schlecht sind (und der Preis von Kapital hoch). Beim *Kapitalerhaltungspolster* führt die richtige Umsetzung zu Beschränkungen diskretionärer Kapitalausschüttungen wie Dividenden und Boni, wenn das Eigenkapital einer Bank innerhalb dieses Polsters abnimmt. Dies wird helfen sicherzustellen, dass in Stressphasen Kapital für die laufenden Geschäfte und die Kreditvergabe der Banken verfügbar bleibt und dass ihre Kapitalisierung stark genug bleibt, um etwaige hohe Verluste zu absorbieren.

Das Prinzip hinter dem *antizyklischen Kapitalpolster* ist, dass es angeordnet wird, wenn sich infolge einer Kreditblase systemweite Risiken aufgebaut haben. Das Polster würde freigegeben, wenn es nach Ansicht der Aufsichtsinstanzen helfen würde, Verluste im Bankensystem, die ein Risiko für die Finanzstabilität bedeuten, zu absorbieren.

Insgesamt ist das Ergebnis eine Regelung, die in guten Zeiten die Wahrscheinlichkeit übermässiger Kreditschöpfung und in schlechten Zeiten die Möglichkeit einer Kreditverknappung verringert. Die Regelung ist somit systemorientiert, d.h. sie ist so gestaltet, dass Systemrisiken von der Art, die Krisen auslösen wie die, die wir gerade erlebt haben, verringert werden.



Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht und das Financial Stability Board (FSB) untersuchen derzeit, welche Rolle zusätzliche makroprudenzielle Massnahmen bei der Milderung des *Systemrisikos* spielen könnten. Geprüft wird u.a. der mögliche Nutzen zusätzlicher Eigenkapitalanforderungen für die grössten, systemrelevantesten Finanzkonzerne sowie das Potenzial von „bail-in debt“, um die Gläubiger solcher Konzerne zu verpflichten, im Insolvenzfall mehr Risiko zu übernehmen. Der Basler Ausschuss und das FSB ziehen darüber hinaus die Möglichkeit in Betracht, dass bedingtes Kapital – Finanzinstrumente, die unter bestimmten Bedingungen abgeschrieben oder in Stammaktien umgewandelt werden können – eine Rolle bei der Erfüllung systembezogener zusätzlicher Eigenkapitalanforderungen spielen könnte.

Eine weitere Lehre aus der Krise war, dass Umstände eintreten können, unter denen risikogewichtete Eigenkapitalquoten ein irreführendes Bild des Gesamtzustands von Banken vermitteln. Unter bestimmten Umständen unterzeichnen die Regeln der Risikogewichtung nämlich die tatsächlichen Risiken. Um der Möglichkeit einer Unterbewertung von Risiken Rechnung zu tragen, führt das neue Regelwerk eine *Höchstverschuldungsquote* ein, die als Korrektiv zu den risikobasierten Anforderungen wirken und dazu beitragen soll, das Anwachsen von Systemrisiken bei rasch ansteigender Fremdfinanzierung einzudämmen.

Kommen wir zur Liquidität: Als Reaktion auf die Anspannungen während der Krise wird der Basler Ausschuss international harmonisierte Mindeststandards für *Liquiditätsrisiken* einführen. Es wurden zwei regulatorische Standards entwickelt, die zwei verschiedenen, aber einander ergänzenden Zielen dienen. Die Mindestliquiditätsquote identifiziert bestimmte liquide Aktiva, die eingesetzt werden können, um unter von den Aufsichtsinstanzen spezifizierten, kurzfristigen Stressbedingungen Nettoabflüsse von Barmitteln auszugleichen. Die strukturelle Liquiditätsquote ist eine Kennzahl, die sich auf die ganze Bilanz bezieht und die einen Schätzwert für das Verhältnis zwischen zuverlässig verfügbarer und erforderlicher Refinanzierung unter länger anhaltendem, weniger akutem Stress als bei der Mindestliquiditätsquote ergibt.

Fristenkongruenzen waren zweifellos ein zentraler Faktor der jüngsten Krise (und auch etlicher früherer Krisen). Wir müssen allerdings anerkennen, dass Fristentransformation eines der Dinge ist, die wir vom Bankensystem erwarten. Staaten und der private Sektor legen wohl nie genug kurzfristige Schuldtitel auf, um den natürlichen Bedarf von Unternehmen und Privatpersonen an liquiden kurzfristigen Anlageinstrumenten zu decken. Daher sollten wir den Banken nicht ihre primäre Funktion missgönnen, der Öffentlichkeit diese Instrumente zur Verfügung zu stellen und darauf eine Rendite aus den Erträgen zu bezahlen, die sie mit längerfristigen Instrumenten erwirtschaften können. Gleichzeitig können wir aber sicherstellen, dass Banken mehr liquide Aktiva halten und ihre Liquiditätsrisiken angemessen handhaben. Dies bezwecken die neuen Standards des Basler Ausschusses. Das Ziel ist, das Risiko zu minimieren, dass das Bankensystem und möglicherweise die breite Öffentlichkeit unerwünschten Schocks bei Angebot und Nachfrage liquider Vermögenswerte ausgesetzt werden.

Hier möchte ich eine Zwischenbemerkung anbringen. Wenn ich an die Regulierung der Liquidität denke, komme ich immer wieder zu einer Frage zurück, auf die die volkswirtschaftliche Forschung anscheinend noch keine Antwort hat: Wenn wir Fristentransformation brauchen – und ich glaube, wie gesagt, das tun wir – wie viel brauchen wir? Bei der Suche nach einer Antwort lassen Sie uns zunächst die Fristenstruktur des Kapitalstocks der gesamten Volkswirtschaft betrachten. Längerfristiges Kapital ist wahrscheinlich effizienter bei der laufenden Produktion, aber weniger flexibel bei unvorhergesehenen technologischen Veränderungen. Dies lässt vermuten, dass Volkswirtschaften mit der *richtigen* Fristenstruktur für ihren Kapitalstock schneller wachsen. Aber langlebige Investitionsprojekte müssen finanziert werden, und je länger die Laufzeit der Finanzierung, umso weniger Risiko trägt der Projektträger bzw. Investor. Je mehr Fristentransformation es in einem Finanzsystem gibt,



desto langlebiger wird also der Kapitalstock in der Volkswirtschaft sein. Und bis zu einem gewissen Punkt ist das gut. Aber wie weit wollen wir gehen?

Zurück zum heutigen Thema. Ich denke, es herrscht Einigkeit darüber: Je mehr Kapital und je mehr Liquidität in einem Finanzsystem sind, desto geringer ist die Wahrscheinlichkeit einer Krise, die erhebliche und breit verteilte Kosten für die Wirtschaft nach sich zieht. Krisen verursachen hohe kurz- und mittelfristige Kosten in Form schwerer Rezessionen oder gar Depressionen. Und die verfügbaren Daten enthalten deutliche Hinweise darauf, dass nach einer Krise ein erhebliches Risiko besteht, dass die Produktion nicht zu ihrem vorherigen langfristigen Wachstumspfad zurückfindet, selbst wenn sich die Wachstumsrate erholt.

Im Folgenden einige Zahlen. Nach einer Sichtung der umfangreichen Forschung kommt eine Arbeitsgruppe des Basler Ausschusses in ihrem jüngst vorgelegten Bericht zu dem Schluss, dass in jedem beliebigen Land alle 20–25 Jahre eine schwere Finanzkrise ausbricht. Mit anderen Worten, die durchschnittliche jährliche Wahrscheinlichkeit einer Krise liegt bei 4–5%. Und die mittlere Schätzung des BIP-Verlustes liegt bei etwa 60% des jährlichen BIP.

Wie stark wirken sich schärfere Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen auf die Wahrscheinlichkeit einer Krise aus? Legt man die Schätzung des Berichts für das langfristige globale Verhältnis zwischen materiellem Eigenkapital (hartem Kernkapital) und risikogewichteten Aktiva vor der Krise (unter Verwendung der revidierten Definitionen) zugrunde, so würden eine Anhebung der Kapitalquote um etwa 4 Prozentpunkte und die Einhaltung des neuen Liquiditätsstandards des Basler Ausschusses die Wahrscheinlichkeit von Krisen von derzeit 4,6% auf unter 1% senken. Selbst bei höheren Eigenkapitalquoten bleibt der Nutzen weiterer Kapitalerhöhungen beachtlich.

So wichtig es ist, diesen Nutzen im Auge zu behalten – jede Anpassung von Standards zieht gewisse vorübergehende Kosten nach sich. Erfreulicherweise führt eine gründliche Untersuchung der gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen zu dem Schluss, dass die Kosten moderat sind, insbesondere wenn die neuen Standards schrittweise im Laufe einer angemessenen Übergangszeit in Kraft treten.

Dies ist die Schlussfolgerung, zu der die Macroeconomic Assessment Group (MAG) des Basler Ausschusses und des Financial Stability Board gekommen ist. In jener Gruppe, deren Vorsitzender ich bin, kommt die Modellierungsexpertise von zwei Dutzend nationalen staatlichen Stellen und internationalen Organisationen zusammen. Ihrem Zwischenbericht zufolge geht für jeden Prozentpunkt, um den die Mindestkapitalanforderung über einen Horizont von vier Jahren erhöht wird, die Höhe des BIP im Vergleich zum Basiswachstumspfad um höchstens etwa 0,19% zurück. Dieser maximale BIP-Verlust tritt viereinhalb Jahre nach dem Beginn der Umsetzung ein; danach steigt das BIP wieder auf sein Basisniveau. Eine andere Betrachtungsweise bieten Wachstumsraten. Die MAG hat festgestellt, dass das Wachstum in den ersten viereinhalb Jahren etwa 0,04% *unter* seinem Trend wäre. Danach würde sich die Wirtschaft allmählich erholen, und das Wachstum wäre 0,02% *über* dem Trend. Die Mitglieder der MAG haben viele verschiedene Modellierungstechniken auf diese Frage angewandt; deshalb ist es bemerkenswert, dass die meisten Schätzungen relativ nah an diesem Medianwert lagen. Diese Ergebnisse sollten jene beruhigen, die befürchten, dass die neuen Standards in einer Zeit schwacher Erholung in vielen Volkswirtschaften die Nachfrage drücken könnten.

Erfolgt die Umsetzung *schneller* – z.B. in zwei statt vier Jahren – sind die Auswirkungen auf das BIP wahrscheinlich stärker und treten auch früher ein. Der geschätzte maximale Rückgang des BIP im Falle einer Umsetzung in zwei Jahren entspricht 0,22% statt 0,19%, und er kommt zwei Jahre früher. Für die Wachstumsraten impliziert die Umsetzung in zwei Jahren, dass jeder Prozentpunkt, um den die Eigenkapitalquoten angehoben werden, zweieinhalb Jahre lang 0,09% weniger Wachstum zur Folge hat – gegenüber viereinhalb Jahren mit 0,04% weniger Wachstum im Falle der Umsetzung in vier Jahren.



Dagegen kommt der Bericht zu dem Schluss, dass eine *Verlängerung* der Umsetzungszeit von vier auf sechs Jahre kaum einen Unterschied für den maximalen BIP-Rückgang macht. Wenn ein kumulativer Verlust von ähnlicher Grösse über einen längeren Umsetzungszeitraum gestreckt wird, würde das Wachstum während des Übergangs natürlich pro Jahr weniger hinter seinem Trend zurückbleiben. Die MAG hat auch die Wirkung schärferer Liquiditätsanforderungen untersucht und festgestellt, dass sie ähnlich moderat ist. Im Übrigen ergänzen die Liquiditäts- und Kapitalanforderungen einander: Wenn eine Bank die Standards in einem Bereich erfüllt, dürfte es leichter sein, sie auch im anderen zu erfüllen.

Den Ergebnissen der MAG zufolge werden die tiefgreifenden Reformen, die der Basler Ausschuss bekannt gegeben hat, so eingeführt, dass eine Erholung der Wirtschaft nicht behindert wird und für die Umsetzung in den einzelnen Ländern die nötige Zeit zur Verfügung steht. Die Umsetzung der Hauptkomponenten der verschiedenen Polster muss erst Anfang 2019 abgeschlossen sein – effektiv ist das eine 8-jährige Übergangsfrist. Allerdings können und sollten nationale Instanzen, wenn es in ihrem Kontext angebracht ist, höhere Standards anordnen und sie rascher einführen.

Zum Schluss möchte ich einige offene Fragen ansprechen – Dinge, die wir während der nächsten Jahre im Auge behalten müssen, um sicherzustellen, dass die neue Rahmenregelung im Sinne ihrer Ziele wirksam ist.

Erstens: Wie am Anfang erwähnt, sollte die Umsetzung der neuen Regelung dem System vom ersten Tag an Nutzen bringen. Tatsächlich hat die kürzliche Bekanntgabe dieser Vereinbarungen für Gewissheit und Klarheit gesorgt. Während des Übergangs zu den neuen Standards werden die Märkte grössere Sicherheit haben, dass die Banken tatsächlich stärker sein werden, und die Banken werden einen klar erkennbaren Weg haben, der zu diesem Ziel führt. Dennoch könnte der Übergang mit Risiken verbunden sein. So sind z.B. die Märkte nur begrenzt fähig, ein grosses Volumen neu ausgegebener Bankaktien rasch zu absorbieren. Und die Märkte könnten Zeit brauchen, um ihre Erwartungen an Renditen aus Schuldtiteln und Aktien von Banken neu auszurichten. Die meisten dieser Faktoren würden eher für einen längeren als für einen kürzeren Übergangszeitraum sprechen; daher ist es hilfreich, dass die neue Basler Rahmenvereinbarung schrittweise über einen Zeitraum von acht Jahren umgesetzt wird.

Zweitens: Selbst wenn das Niveau der Kapitalisierung im System insgesamt steigt, können wir nie sicher sein, dass dies ausreicht, damit das System einem Schock des Ausmasses, wie wir es in den letzten Jahren erlebt haben, standhalten kann. Gegenüber den Folgen falsch bewerteter Vermögenswerte, schlechter Risikoeinschätzung und des Versäumnisses, plötzliche Verschiebungen an den Finanzmärkten einzukalkulieren, werden manche Banken sicher noch immer anfällig sein. Doch wie schon gesagt, wären durch die Polster, die die neue Rahmenvereinbarung vorsieht, die Verluste fast aller Banken in der jüngsten Krise abgedeckt gewesen. Und die neuen Anforderungen dürften für mehr Spielraum sorgen, wenn es zum unvermeidlichen nächsten grossen Schock kommt: Während die Banken Verluste absorbieren, wird Zeit gewonnen, in der die Kapitalerhaltungs- und antizyklischen Polster wirksam werden und die Banken sowie der öffentliche Sektor die Situation analysieren und angemessene Gegenmassnahmen planen können.

Drittens: Diese Reformen werden das Bankensystem stärken, doch wir müssen noch mehr tun, um Systemrisiken ausserhalb der herkömmlichen Banken zu begegnen, wo nach wie vor Intermediation in enormem Umfang stattfindet. Verstärkte Offenlegungspflichten für Verbriefungsinstrumente, eine schärfere Regulierung von Geldmarktfonds und sonstigen Nichtbankintermediären sowie höhere Kapitalanforderungen für Verbriefungsaktivitäten von Banken werden eingeführt und sind ein Teil der Lösung. Wir müssen jedoch auch einen schärferen Blick auf Fristeninkongruenzen und die implizite Verschuldung in diesem System werfen und nach Möglichkeiten forschen, zu verhindern, dass sie systemweite Folgen haben. Diese Fragen würde ich ganz oben auf die künftige regulatorische Agenda setzen.



Eine klare Lehre aus dieser Finanzkrise ist, dass die bestehenden Schutzmechanismen zu schwach waren. Eine weitere ist, dass – bei allen Vorteilen, die unser globalisiertes System gebracht hat – infolge der Globalisierung auch Schwächen im Finanzsystem eines Landes rasch auf andere übergreifen können. Ein stärkeres System zu schaffen liegt eindeutig im Interesse aller.

Aber die Verstärkung ist nicht kostenlos. Zum Glück dürften die auf kurze Sicht anfallenden Kosten gering und weitgehend zeitlich begrenzt sein, während der Nutzen eines stärkeren, solideren Finanzsystems viele Jahre anhalten wird.