



Friedrich Thießen / Stefan Zeranski

Damoklesschwert der Staatsverschuldung und die Folgen für die Banksteuerung

Die Griechenland-Krise hat ein Schlaglicht auf das prekäre Verhältnis der Banken und der Staaten geworfen. Banken sind in starkem Maße in das Recycling von Staatsschulden involviert, wozu nicht zuletzt regulatorische Erleichterungen im KWG beigetragen haben. Dabei ist eine Abhängigkeitsposition der Banken vom Staat¹⁾ als auch der staatlichen Emittenten von den Banken entstanden, die zu einer bedrohlichen Risikoquelle geworden ist. Banken und Staaten haben sich zu einer faktischen Einheit entwickelt, deren Teile nicht mehr unabhängig voneinander agieren können.

Staat und Banken – ein prekäres Verhältnis

Betrachtet man die diskutierten Basel-III-Regelungen, welche die Finanzmärkte sicherer und stabiler machen sollen, dann stößt man darauf, dass das prekäre Verhältnis Staat – Banken ausgespart bleibt. Wie ein Damoklesschwert hängen deshalb die ungelösten Fragen über den Kapitalmärkten – bereit, jederzeit einzustürzen und Verwerfungen auszulösen.

Der Beitrag skizziert zunächst das Banken-Staats-Verhältnis, wobei aus der Vielzahl möglicher Sichtweisen der Blickwinkel der Portfoliotheorie eingenommen wird. Anschließend werden Vorschläge gemacht für marktkonforme Regulierungsänderungen, die aus diesem Blickwinkel heraus notwendig erscheinen. Der Beitrag stützt sich wesentlich auf Beobachtungen von Hans Willgerodt, Universität Köln, der das prekäre Verhältnis von Banken und Staat als erster auf diese Weise geschildert hat.²⁾

In einem süffisanten Artikel bezeichnete der Economist die Abgeordneten der Industrieländer als Süchtige, die statt nach Heroin zum Mittel der Staatsverschuldung griffen.³⁾ Selbst gegen jede Vernunft würden Abgeordnete immer wieder zu dieser Droge greifen. Banken und Versicherungen sind die willigen Helfer.

Banken als unentbehrliche Helfer

Im Folgenden wird gezeigt, dass Banken und Versicherungen nicht nur willige, son-

dern mittlerweile unentbehrliche und vor allem selbst abhängige Helfer bei der Emission und dem Recycling der Staatsschuld sind. Die Griechenland-Krise hat weit mehr als die Subprime-Krise das prekäre wechselseitige Abhängigkeitsverhältnis der Banken und der Staaten voneinander offenbart. Die hohe Verschuldung vieler Industriestaaten, die nervöse und einseitige Wahrnehmung des Staatsschuldrisikos in den CDS-Quotierungen, die respektlose Bezeichnung der PIIGS-Staaten und die drohungsbewehrten Forderungen an die Abgeordneten, Rettungspakete für schwache Staaten zu schnüren, legen es nahe, dass die Staatsverschuldung auch als systemisches Risiko zu begreifen ist, das von den Banken in ihrer Risikosteuerung, aber auch von der Bankenaufsicht in der Regulierung angemessen zu berücksichtigen ist. Basel I, II, III haben diese Problematik bisher weitgehend ausgeklammert und setzen damit weiterhin den Anreiz, dass Banken in hohem Maße Staatsschulden über Depot-A-Anlagen kreditieren. Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich exemplarisch auf die Bundesrepublik Deutschland und sind sinngemäß auch auf die Staatsverschuldung anderer Länder anwendbar.

Staatsschuld, Bankeneigenkapital und Großkredite

Rechnet man die Interbankenverbindlichkeiten heraus, dann hatten deutsche Banken Ende 2009 inländische Staatsrisiken (Kredite und Wertpapiere öffentlicher Einrichtungen und Körperschaften) in Höhe von 453 Milliarden Euro oder zehn Prozent der Bilanzsumme.⁴⁾ Dem stand ein Eigen-

Prof. Dr. Friedrich Thießen, Professur für Finanzwirtschaft und Bankbetriebslehre, Technische Universität Chemnitz, und Prof. Dr. Stefan Zeranski, Institut für Recht, Finanzen und Steuern, Professur für Betriebswirtschaftslehre mit den Schwerpunkten Finanzdienstleistungen und Finanzmanagement, Ostfalia Hochschule für angewandte Wissenschaften, Wolfenbüttel

Die engen Verbindungen zwischen der Verschuldung von Staaten und der Stabilität des Bankensystems werden seit Anfang des Jahres im Zuge der Schuldenkrise Portugals wieder breit diskutiert. Angesichts des großen Engagements der Kreditwirtschaft in Staatspapieren halten die Autoren die wechselseitige Abhängigkeit für noch wesentlich größer, als das aus den direkten Zahlen deutlich wird. Mit Blick auf Basel III fordern sie eine Aufhebung der Sonderrechte für Staatsrisiken bei der Bemessung der Eigenkapitalunterlegung. Zudem plädieren sie für einen Abbau der Forderungen an den Staat in den Bankbilanzen mit marktwirtschaftlichen Mitteln. (Red.)

kapital von nur 343 Milliarden Euro gegenüber.⁵⁾ Tabelle 1 zeigt die Höhe des Eigenkapitals und die Höhe der Kredite und Wertpapiere von inländischen öffentlichen Haushalten bei Banken laut Bundesbankstatistik. Die dritte Spalte gibt das Verhältnis dieser Risiken zum Bankeneigenkapital wieder. 154 Prozent in der Zeile Landesbanken bedeutet zum Beispiel, dass die in der Bilanz der Landesbanken befindlichen Staatsrisiken das Eigenkapital um 54 Prozent übersteigen.⁶⁾

Die Großkrediteinzelnbergrenze nach § 13 KWG (die für inländische Staatsrisiken nicht gilt, aber Anhaltspunkt für vernünftiges kaufmännisches Verhalten sein kann) ist bei allen Bankengruppen in Bezug auf inländische Staatsrisiken erreicht und teilweise weit überschritten⁷⁾ (Tabelle 2). Das Bankensystem als Ganzes verfügt also über ein erhebliches Klumpenrisiko an Staatspositionen, das die Existenz des Bankensystems insgesamt gefährdet. Die Legalität dieser existenzgefährdenden Klumpungen ergibt sich keinesfalls aus einer generell unterlassenen Bankenregulierung in Bezug auf Klumpenrisiken, sondern aus seinen Ausnahmen speziell für Staatsrisiken.

Staatsschuld und optimale Portfolios

In welchen Portefeuilles befindet sich die Staatsschuld? Von der gesamten inländischen Staatsschuld von rund 1,6 Billionen Euro Ende 2009 befindet sich ein Drittel in den Bilanzen der Banken. Weitere erhebliche Beträge befinden sich bei Intermediären der Versicherungsbranche, darunter 113 Milliarden Euro bei der Allianz und 26 Milliarden Euro bei der Münchener Rück⁸⁾. Banken, Versicherungen und andere Intermediäre im Ausland halten mehr als 40 Prozent. Bei Unternehmen und Privatpersonen des Inlands befinden sich weniger als 20 Prozent der Staatsschulden.

Wenn man einmal annimmt, dass sich die Bestände an Staatsschuld (vor der Krise) in einem Portfoliogleichgewicht befunden haben, dann kann man die erheblichen bei den Intermediären geparkten Beträge auch so interpretieren, dass nicht mehr als ein relativ kleiner Teil der gesamten Staatsschuld von den Letztanlegern nachgefragt wurde.

Um ein plastisches Bild zu geben: Auf jede vierköpfige deutsche Familie entfällt inländische Staatsschuld im Volumen von rund

Tabelle 1: Eigenkapital sowie Kredite und Wertpapiere an beziehungsweise von inländischen öffentlichen Haushalten in Deutschland für ausgewählte Bankengruppen

Ende 2009	Staatsrisiken: Kredite und Wertpapiere an in- länd., öff. Haushalte (Mrd. Euro)	Eigenkapital (Mrd. Euro)	Anteil der Staatsrisiken am Eigenkapital in Prozent
Kreditbanken	69	123	56
Landesbanken	114	74	154
Sparkassen	46	58	79
Genoss. Zentralbanken	7	12	58
Genossenschaftsbanken	10	40	25
Realkreditinstitute	118	20	590
Sonstige	89	16	556
Summe	453	343	132

Quelle: Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik, Juni 2010, S. 10 bis 13, S. 27, S. 30 bis 33

75 000 Euro. Aber in keiner Weise besteht bei den Menschen im Mittel ein Interesse, ihrem Vermögen eine derartige Menge Staatsschuld beizumischen. Würde nicht vom Ausland fast die Hälfte der deutschen Staatsschuld nachgefragt werden, hätten die deutschen Abgeordneten Schwierigkeiten, ihre Geldwünsche befriedigt zu erhalten. Es besteht für die Staaten seit Längerem das Problem, Portfolios zu finden, in welche die Jahr für Jahr immer weiter ansteigenden Staatsschulden überhaupt noch geparkt werden können.

Eine Maßnahme, um mehr Staatsschuld unterbringen zu können, ist das bekannte Anheben der Renditen, das aber zu Crowding-out-Phänomenen führt und deshalb so lange es geht vermieden wird. Die andere Maßnahme ist die, mit Hilfe der Intermediäre die Staatsschuld „umzuverpacken“ und

damit in gewisser Weise für die Letztinvestoren unsichtbar zu machen. Finanzintermediäre nehmen Gelder in verschiedenen Formen (etwa Sicht- und Spareinlagen) entgegen und reichen sie in anderen Formen an Unternehmen, Staaten oder Privatleute weiter. Diese Leistungen sind als Transformationsleistungen bekannt⁹⁾ und werden typischerweise in die Losgrößen-, Fristen- und Risikotransformation unterteilt. Derart transformiert unterscheiden sich die Positionen, in welche Letztinvestoren investieren, deutlich von denjenigen, in welche die Intermediäre die Gelder weiterreichen. Letztinvestoren können ihre Gelder auch unter Umgehung der Intermediäre direkt den Unternehmen oder Staaten leihen – die Bundesfinanzagentur bemüht sich auch, dies zu erreichen – aber der Erfolg ist gering. Sieht man von Spekulations- und Flight-to-quality-Geschäften

Tabelle 2: Überschreiten der Großkrediteinzelnbergrenze in Bezug auf Kredite und Wertpapiere an beziehungsweise von inländischen öffentlichen Haushalten in Deutschland für ausgewählte Bankengruppen

Ende 2009	Eigenkapital (Mrd. Euro)	Großkredit- einzel- obergrenze KWG § 13 (Mrd. Euro)	Staatsrisiken: Kredite und Wertpapiere an inländ., öff. Haushalte (Mrd. Euro)	Überschreitung der Groß- krediteinzel- obergrenze um ... Prozent
Kreditbanken	123	31	69	124
Landesbanken	74	19	114	516
Sparkassen	58	15	46	217
Genoss. Zentralbanken	12	3	7	133
Genossenschaftsbanken	40	10	10	0
Realkreditinstitute	20	5	118	2260
Sonstige	16	4	89	2125
Summe	343	86	453	428

Quelle: Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik, Juni 2010, S. 10 bis 13, S. 27, S. 30 bis 33

bestimmter Staatsanleihen in der Finanzkrise ab, ist Staatsschuld bei privaten Letztinvestoren nicht besonders gefragt.

Hier nun springen die Intermediäre ein, die das tun, was die Letztinvestoren nicht direkt tun wollen: den Staaten Geld geben. Dazu bieten sie den Letztinvestoren Anlageformen an, welche deren Wünschen entsprechen, und reichen die Mittel an die staatlichen Emittenten weiter: Letztinvestoren bevorzugen „Bankeinlagen“, „Kapitallebensversicherungen“ oder „Pfandbriefe“ weit vor Staatsrisiken. Gelingt es den Intermediären, Staatsrisiken in diese gefragten Assets zu transformieren, lassen sich die Projekte der Abgeordneten finanzieren, die für sich genommen bei vollständiger Transparenz keinen Platz in den Portfolios der Letztinvestoren haben.

Praktisch unsichtbar

Eine wichtige Konsequenz der Transformation der Staatsrisiken durch die Intermediäre ist die, dass die Risiken der Staatskredite praktisch unsichtbar für die Letztinvestoren verschwinden. Sie entziehen sich der Wahrnehmung, wenn Anleger statt Staatsanleihen jetzt Pfandbriefe oder Bankeinlagen erwerben. Verkaufsgespräche der Versicherungen mit den Käufern von Kapitallebensversicherungen und der Banken mit Einlegern oder Altersvorsorgenden drehen sich nicht um Staatsrisiken, sondern um die Rente, um Liquidität, um Rendite.

Befragt man Anleger, dann stellt man fest, dass ihnen nicht klar ist, dass hinter ihrem Pensionsfonds, ihrer Bankeinlage, ihrer Kapitallebensversicherung, ihrem Festgeld, ihrer Bankschuldverschreibung, ihrem Pfandbrief, ihrer Garantieranleihe letztlich ein erheblicher Teil Staatsschuld steckt, in welche die Einleger bei vollständiger Transparenz direkt nie im gleichen Umfang investiert hätten. Bei allen Banken sind 15 Prozent der Ausleihungen an Nichtbanken solche an inländische staatliche Einrichtungen.¹⁰⁾

Vor diesem Hintergrund sind bei der Betrachtung des gesamten Finanzsektors so unterschiedliche Gebilde wie Hypothekenbanken, Investmentfonds, Großbanken, Sparkassen, diverse Hedgefonds Institutionen, die mittlerweile mit enormen Klumpungen auch de facto nichts anderes als Staatsrisiko verkörpern. Bewusst ist dies den meisten Investoren nicht. Betriebswirtschaftlich geht dies mit einer unvoll-

ständigen Information einher, da die Verpackung der Staatsschulden-Cash-Flows über viele Vehikel und Verbriefungsformen läuft, die eine Intransparenz des systemischen Risikos aus den Staatsschulden für die Risikosteuerung in der einzelnen Bank bewirken können.

Um ein plastisches Beispiel zu geben: Einem Anleger, der die emittierte „Australdollaranleihe der Commerzbank“ kauft oder einem Investor, der sich nach langen Überlegungen für seine Altersvorsorge für ein „Balanced-Mandat“ entscheidet oder einem Sparer, der nach reiflicher Überlegung das „sichere Sparbuch“ wählt, ist nicht unbedingt klar, dass er Staatsrisiko trägt. Auch derjenige, der eine Lebensversicherung bei einem der großen Versicherer abgeschlossen hat, nimmt nicht unbedingt wahr, in welchem Maße seine Rente von der Staatsbonität abhängt. Eine Garantieranleihe mit Dax-Partizipation kann fast vollständig aus Staatsrisiko bestehen, denn einem üblichen Konstruktionsprinzip zufolge werden ein Zerobond des Staates mit einer oder mehreren Optionen kombiniert. Ein Anleger, der sein Fixed-Income-Vermögen in Staatsanleihen, Pfandbriefe, Einlagen einer französischen Großbank und vielleicht Garantieranleihen streut, nimmt nicht wahr, dass er ein konzentriertes Staatsrisikoportfolio besitzt.

Der renommierte und viel zu früh verstorbene Frankfurter Professor Wolfram Engels erzählte seinen Studierenden oft von dem Anleger, der vor dem Ersten Weltkrieg in Anleihen des Deutschen Reiches, von Österreich und von Ungarn „breit“ diversifizierte. Heute kann man dieses Bonmot mit Bankeinlagen, Pfandbriefen und Lebensversicherungen füllen.

Übervolle Portfolios

Aus Portfoliosicht betrachtet ergibt sich zusammenfassend, dass mit Hilfe der Transformation des Staatskredits durch Intermediäre letztlich erreicht wird, dass wesentlich mehr Staatsschuld abgesetzt werden kann, als die Menschen direkt in ihren Portfolios aufnehmen wollen. Die Staatsschuld wird der Wahrnehmung der Menschen entzogen. Dies stellt eine latent labile Situation dar, denn eine stärkere Wahrnehmung des Staatsrisikos in Verbindung mit einem besseren Verständnis dessen, was Banken bei der Transformation machen, dass sie also letztlich nichts weiter tun, als die Kunden-

gelder mit einem Spread versehen an staatliche Emittenten weiterzureichen, kann zu einem Wunsch der Letztinvestoren führen, nicht nur die direkten, sondern auch die indirekten Positionen der Staatsschuld zu reduzieren, wollen sie ihre Portfolios ins Gleichgewicht bringen.

Insofern ist es richtig, dass die Regierung aus finanzpolitischer Sicht eine Schuldenbremse in das Grundgesetz integriert hat und Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung ergreift, wodurch diese Überfülle der Depots mit Staatsschuld begrenzt und abgebaut werden soll. Für das Depot-A-Management in Banken können Staatsschulden nicht nur intransparente, sondern mittlerweile auch kurzfristig „schwierige“ Risiken darstellen, da (i) traditionelle Abnehmer auf breiter Front diese Risiken nicht mehr wie bisher tragen möchten und (ii) die auf der Fiktion der jederzeitigen Liquidierbarkeit beruhende Risikosteuerung damit hinfällig wird. Dies gilt derzeit besonders für Länder, die sich nicht aktiv um eine Konsolidierung der Staatsfinanzen bemühen, wobei die Bundesrepublik Deutschland mit der Schuldenbremse im Grundgesetz mittlerweile als Vorbild gilt.

Die Motive der Intermediäre

Für die Intermediäre gelten derartige Portfolioüberlegungen grundsätzlich in gleichem Maße. Es kommen aber andere Aspekte hinzu. Intermediäre, die Transformationsleistungen erbringen, leben von der Geld-Brief-Spanne. Sie suchen solche Geschäftsmodelle, welche auch in Verbindung mit den Transaktionskosten attraktive Spannen bieten und dauerhaften Charakter haben.

Banken sind nun durch den Gesetzgeber, insbesondere durch die Ausnahmen, welche ihnen KWG § 10 zusammen mit der SolV, § 11 KWG in Verbindung mit der Liquiditätsverordnung sowie KWG § 13 bieten, quasi „incentiviert“ worden, solche Geschäftsmodelle zu bevorzugen, bei welchen Staatsschulden als Aktiva eine Rolle spielen. Der Staat in seiner Funktion als Gesetzgeber hat (sich) selbst die Bedingungen geschaffen, unter denen Banken äußerst vorteilhafte, kostengünstige Geschäftsmodelle aufbauen konnten, wenn sie in Staatsschuld investierten.

Diesem regulatorischen Vorteil hat der Staat in seiner Funktion als Emittent noch

den weiteren geschäftspolitischen Vorteil hinzugefügt, dass er die Staatsschuld regelmäßig und dauerhaft emittierte und den Banken dadurch ein verlässliches Geschäftsfeld ermöglichte, auf das hin die betriebswirtschaftlichen Ressourcen optimiert und minimiert werden konnten. Es gibt wohl kein stabileres und transaktionskostengünstigeres Geschäftsfeld als das Recycling der Staatsemissionen über die Intermediäre an die Letztverwender. Dies gilt für Banken genauso wie für Versicherungen.

Mittlerweile ist die Situation aber prekär geworden. Jahrelang war das Geschäftsmodell stabil, weil die Letztinvestoren das verdeckte indirekte Staatsrisiko in ihren Portfolios nicht wahrnahmen. Scheinbar waren ihre Portfolios vielfältig und gestreut, wenn sie aus kleinen Teilen direkt gehaltener Staatsanleihen, Bankeinlagen, Pfandbriefen und Kapitallebensversicherungen bestanden. Deshalb konnten die Banken wie ein unendlicher Staubsauger immer weiter Staatsrisiken aufnehmen und „gereinigt“, das heißt in andere Anlageformen transformiert (und damit verschleiert), weiterverkaufen.

Inzwischen ist der Berg an ausgegebenen Staatsrisiken in vielen Ländern aber so groß geworden, dass Zweifel an der Zahlungswilligkeit der Staaten aufgekommen sind. Kein Einleger, kein Inhaber einer Kapitallebensversicherung kann das Damoklesschwert, das heute über seinem Vermögen hängt, noch übersehen.

Keine Rettung aus eigener Kraft

Auch die Banken empfinden das Risiko. Aber was können sie jetzt noch tun? Die Antwort ist erschreckend: als Gruppe betrachtet können sie gar nichts mehr tun! Die Banken als Gesamtheit können die Staatsschulden, in welche sie investiert haben, nicht mehr loswerden. Weit und breit ist kein Investor in Sicht, dessen Portfolio noch Bedarf an Staatsrisiken von dem Volumen hat, über das Banken und Versicherungen verfügen. Angesichts der exorbitanten Höhe der bisher emittierten Staatsschuld haben Banken die Fähigkeit, diese Risiken wieder abgeben zu können, längst verloren. Das Bankensystem hat die Ausnahmen der §§ 10 und 13 KWG in hohem Maße genutzt und dabei die Fähigkeit verloren, sich aus eigener Kraft zu retten. Das System ist von seinem bedeutendsten Einzelschuldner abhängig. Es ist auf Gedeih

und Verderb auf das Wohlwollen des Staates, auf dessen Rückzahlungswilligkeit und Hilfe in Krisenzeiten, angewiesen.

Dazu kommt, dass sich aus betriebswirtschaftlichen Gründen ein volumenstarkes, kostengünstiges, eingespieltes Geschäftsmodell nicht so einfach ersetzen lässt, selbst wenn man es wollte. Es gehört heroischer Mut eines Bankleiters dazu, ein solch günstiges Geschäftsmodell aufzugeben und durch neue unbekannte, nicht eingespielte Geschäftsmodelle zu ersetzen. Viel lieber redet man sich ein, alles wäre nicht so schlimm und man könne so weiter machen wie bisher. Banken sind von den Staaten mittlerweile in mehrfacher Hinsicht abhängig.

Aber nicht nur die Banken sind von den Staaten abhängig. Die Abhängigkeit ist beidseitig. Denn die Staaten benötigen Banken und Versicherungen, um die Staatsschuld indirekt „verdeckt“ unterbringen zu können. Dies gilt jetzt erst recht, wo die Letztinvestoren Staatsrisiko in ihren Portfolios kritischer sehen. Müsste zum Beispiel die Bundesrepublik Deutschland die bei Banken geparkte Staatsschuld von 450 Milliarden Euro direkt an Letztinvestoren verkaufen, würde sie in der jetzigen Situation kläglich scheitern. Diese Überlegung gilt umso gravierender für Staaten, allen voran Großbritannien und USA, die eine höhere Verschuldung als Deutschland und keine Schuldenbremse in der Verfassung haben: Die Staaten sind von den Banken abhängig.

Alles zusammen genommen entspricht das Verhältnis von Banken und Staaten in keiner Weise dem Bild des vollkommenen Marktes mit Mengenanpassung. Wenn sich die Spitzenvertreter der Banken- und Versicherungsverbände mit dem Finanzministerium zusammensetzen, dann repräsentieren Ersterer mehr als 40 Prozent der emittierten Staatsschuld und sind entsprechend die Garanten für den Absatz ähnlich vieler neuer von den Abgeordneten gewünschter Emissionen.

Dieses marktuntypische Verhältnis von Banken und Staat hat sich bereits in der Krise in völlig marktfremden Aktivitäten bemerkbar gemacht. Man hat zum Beispiel gesehen, wie sich die beteiligten Akteure gegenseitig erpressten. Fast jeden Tag forderten in der akuten Phase der Krise Interessenten gefährdeter Banken aus dem In-

und Ausland Politiker und Zentralbanker auf zu helfen. Viele dieser „Forderungen“ waren mit mühsam kaschierten Drohungen über die Folgen mangelnden Wohlverhaltens garniert. In Frankreich wurde Druck auf den Präsidenten ausgeübt, die Zentralbank zu zwingen, gegen jede Lehrbuchregel und Tradition Staatsanleihen zu kaufen, um (französischen) Banken zu helfen. Verschämt war niemand.

Mittlerweile ist es Konsens, dass das 750 Milliarden Euro Rettungspaket vor allem dem Schutz von Banken galt und weniger dem Euro, zumal die Staatsverschuldung aller Euro-Länder im Vergleich zum Beispiel zu Großbritannien und den USA niedriger liegt.¹¹⁾

Solche Erpressungsversuche werden künftig noch häufiger zu erleben sein, und alle werden auch Zeuge weiterer marktfremder Regulierungs- und Stützungsmaßnahmen werden. Das Verhältnis von Banken und Staat ist kein marktwirtschaftliches. Banken und Staaten werden immer mehr als eine Einheit gesehen werden müssen, als ein symbiotisches Gespann zweier Partner, die keine unabhängigen Entscheidungen mehr treffen können. Das prekäre Verhältnis der Staaten zu den Zentralbanken, das mit der Überführung der Zentralbanken in die Unabhängigkeit (insbesondere Deutsche Bundesbank, EZB) überwunden zu sein schien, ist ersetzt worden durch ein nicht minder prekäres Verhältnis der Staaten und ihrer Banken. Die schier unglaubliche Größe der Staatsverschuldung bahnt sich ihren Weg.

Ansatzpunkte zur Verbesserung der Risikosteuerung in Banken

Eine solche symbiotisch-abhängige Beziehung zwischen Banken und Staat kann auf Dauer keine Effizienz hervorbringen. Wie aber ist diese Beziehung aufzulösen? Im Folgenden werden Ansatzpunkte dafür gezeigt. Diese beschränken sich auf einige wenige Aspekte, die im Kontext dieses Beitrags besonders relevant erscheinen. Es gibt dabei freilich viele weitere Perspektiven, aus deren Sichtweisen heraus ganz andere Maßnahmen wichtiger sein könnte.

Grundlegende Idee ist, dass Banken und Staaten wieder unabhängiger voneinander werden müssen, wobei für marktwirtschaftliche Lösungen plädiert wird. Diese setzen voraus, dass sich eine Bank ohne

Hilfe Dritter im Markt bewegen können muss. Dazu muss das Übergewicht der Forderungen an den Staat in den Bilanzen der Banken abgebaut werden. Dies legt Regulierungsänderungen in drei Bereichen nahe: Eigenkapitalregulierung, Liquiditätsregulierung und Geschäftsfeldsteuerung.

Eigenkapitalregulierung

Wesentliches Element von Basel III ist es, Banken mit ausreichendem Eigenkapital zu versorgen, um Krisen überstehen zu können (Tabelle 3). Wie schon in Basel II wird das notwendige Eigenkapital aus dem Risikopotenzial abgeleitet. Zusätzlich wird es eine bilanzorientierte Eigenkapitalkennzahl geben (Leverage Ratio).

Das Erkennen des Risikopotenzials hat sich in der Vergangenheit als Schwachpunkt erwiesen. Es wurden Strukturbrüche nicht erkannt. Risikomodelle in Banken müssen daher ökonomischer eingesetzt werden. Eine ökonomische Prüfung der Risikomodelle vor deren Anwendung (Goodness-of-Fit) und im Praxiseinsatz (Backtesting) ist bereits in vielen Banken Standard. Aber die Finanzkrise hat gezeigt, dass der Glaube an die Messbarkeit und Steuerbarkeit von Risiken und das jederzeitige Erkennen der relevanten Zusammenhänge und Abhängigkeiten insgesamt ein Irrglaube war.

Das bedeutet, dass pauschale Annahmen und Ausnahmen in Risikoregeln kritisch zu sehen sind. Es gibt keine Assets, die „per se“ risikolos sind, so wie das *de lege lata* für bestimmte Staatsrisiken noch regulatorisch verankert ist (§ 10 KWG i.V. mit Solvabilitätsverordnung, § 13 KWG, § 11 KWG i.V. mit Liquiditätsverordnung).

Vorrechte für bestimmte Assets, und seien sie auch noch so herausgehoben wie Staatsforderungen, sind ein Bruch in einer vernünftigen Eigenkapitalregulierung, zumal sie auch ordnungspolitisch auf Bedenken stoßen. Sie sollte es nicht geben. Die noch auszuförmulierenden Detailregelungen in Basel III könnten in dieser Hinsicht überdacht werden.

Das Liquiditätsrisiko hat sich in der Subprime- und der Griechenland-Krise in neuem Licht gezeigt. Banken, deren Liquiditätsreserve zu klein und deren Refinanzierungsquellen zu wenig diversifiziert waren, verzeichneten hohe Nettomittelabflüsse, welche die Eigenmittel und im Extremfall

den Fortbestand des gesamten Instituts gefährdeten. Staatsaktiva trugen erheblich dazu bei, die Liquiditätssituation der Kreditinstitute zu verschärfen.

Zusammen mit Basel III werden neue Kennziffern der Liquiditätssteuerung diskutiert (LCR, NSFR), die auf der dispositiven und strukturellen Liquidität aufsetzen. Die Details sind noch in der Abwägung. Aber an der Sonderrolle für Staatsrisiken soll offenbar nicht gerüttelt werden. Als „hochliquide“ sollen pauschal Schuldtitel mit Null-Prozent-Risikogewicht betrachtet werden, worunter sich vor allen Staatsrisiken verbergen. Dies soll sowohl für die strukturelle Liquidität (NSFR) als auch für die dispositive (LCR) gelten.¹²⁾

Staatsrisiken nicht hochliquide

Solche Vorschläge muten nach der Griechenland-Krise indiskutabel an. Wer Staatsrisiken pauschal als hochliquide ansetzt, und es den Banken erlaubt, sich so zu verhalten, als entspräche dies der Realität, der provoziert den nächsten Staatseingriff in das Bankensystem mit Sicherheit. Eine marktwirtschaftliche Regelung sieht nicht so aus. Sie erfordert es, Staatsaktiva mit den ihnen tatsächlich zukommenden Liquiditätsgraden anzusetzen. Dies entspricht sicherlich auf den ersten Blick nicht dem Bild, das der tägliche reibungslose, margenarme und umsatzstarke Handel in Staatsaktiva bietet. Aber trotzdem ist Risiko da.

Man wird sich daran gewöhnen müssen, dass in einer Welt mit stark leptokurtischen Risikoverteilungen die tagtäglichen Zustände nicht das gesamte Bild widerspiegeln. Die Regulierung muss an den Zuständen

an den Enden der Verteilungen ansetzen, weil sonst die Banken beim nächsten Ausschlag doch wieder auf den Staat als Retter angewiesen sind. Liquidity at Risk und Liquidity Value at Risk sind Kennziffern, die berechnet werden können und mit realen Daten statt mit vorgeschriebenen „Null Prozent“ gefüttert werden müssen.

Geschäftsfeldsteuerung

Auch in der internen Steuerung wurde das Liquiditätsrisiko übersehen. Die Umsetzung der Marktzinsmethode hat Probleme ergeben, weil sie als Spätentwickler bislang die Liquiditätskosten und Liquiditätsrisiken unzureichend berücksichtigt hatte. Mehr und mehr Banken gehen daher nun dazu über, die Liquiditätskosten und den Liquiditätsstrukturbeitrag stärker in der Banksteuerung zu berücksichtigen. Bei einem solchen Strukturbeitrag werden sich die Banken nicht selbst belügen und die Auswirkungen eines Investments in Staatsaktiva nicht kleiner schätzen als sie sind. Es kommt dann zu dem aufschlussreichen Zustand, dass Banken in der internen Steuerung einen Illiquiditätszuschlag kalkulieren, den sie in der aufsichtsrechtlichen Steuerung (LCR und NSFR) gar nicht kalkulieren müssen.

Insgesamt ist zu fordern, in den neuen diskutierten Kennziffern LCR und NSFR keine Sonderrechte für Staatsrisiken vorzusehen.

Der Nutzen der Diversifikation betrifft auch die Geschäftsmodelle. Die Abhängigkeit von wenigen Geschäftsmodellen stellt eine besondere Gefahr für Banken dar, insbesondere dann, wenn Strukturbrüche schwer erkennbar sind.¹³⁾ So überrascht es nicht

Tabelle 3: Eigenkapitalregelungen und Übergangsfristen in Basel III

Jahr	Hartes Kernkapital	Hartes Kernkapital inklusive Conservation-Puffer	Gesamtes Kernkapital	Ergänzungskapital	Gesamtkapital
2013	3,5	unverändert (3,5)	4,5	3,5	8
2014	4,0	unverändert (4,0)	5,5	2,5	8
2015	4,5	unverändert (4,5)	6,0	2	8
2016	4,5	5,125	6,625	2	8,625
2017	4,5	5,75	7,25	2	9,25
2018	4,5	6,375	7,875	2	9,875
2019	4,5	7,0	8,5	2	10,5

Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und Bundesbank, Pressenotiz vom 13. September 2010

wirklich aus portfoliotheoretischer Sicht, dass sich Investmentbanken mit hohen volatilen Erträgen und Risiken nun zur Stabilisierung ihrer Ertragslage stärker als bisher im Privatkundengeschäft engagieren.

Es erscheint zwar nicht angebracht, Banken eine Diversifikation ihrer Geschäftsmodelle zwingend vorzuschreiben. Aber es erscheint auch nicht richtig, eine einseitige Ausrichtung der Geschäftsstrukturen durch bestimmte Regulierungen zu fördern.¹⁴⁾ Dies ist durch das KWG bei Geschäftsmodellen der Fall, bei denen in Staatsaktiva investiert wird. Durch die Bestimmungen zur Eigenmittelausstattung wird das Einlagengeschäft in Verbindung mit dem Depot-A-Geschäft mit Staatsforderungen gefördert und die Kreditvergabe an die Privatwirtschaft behindert. Durch die Bestimmungen zur Liquiditätssteuerung wird ebenfalls das Einlagengeschäft in Verbindung mit dem Depot-A-Geschäft mit Staatsforderungen und zudem die Fristentransformation gefördert. Die wichtigsten Sonderregelungen für Geschäftsmodelle mit Staatskrediten und -wertpapieren stellen § 10 KWG in Verbindung mit der Solva, die Regelungen für Großkredite im KWG und die Regelungen in der Liquiditätssteuerung § 11 KWG in Verbindung mit der Liquiditätsverordnung dar.¹⁵⁾

Die Bankenregulierung sollte geschäftsfeldneutral sein und muss daher Staatsaktiva begünstigende Regelungen eliminieren.

Griechenland-Krise als Schlaglicht

Die Griechenland-Krise hat ein Schlaglicht auf das prekäre Verhältnis der Banken und der Staaten geworfen. Banken sind in starkem Maße in das Recycling von Staatsschulden involviert. Statistiken zeigen, dass Privatleute und Unternehmen nicht bereit sind, die beispiellose Menge an emittierten Staatsschulden in ihren Portfolios aufzunehmen. Der überwiegende Teil der schier ungeheuren Masse der deutschen Staatsschuld liegt außer im Ausland vor allem bei inländischen Finanzintermediären. Dort ist sie der Wahrnehmung der Anleger entzogen. Wie ein Staubsauger haben die Banken alle von den Abgeordneten beschlossenen Staatsemissionen aufgesaugt – Emissionen, für die sich nie Käufer im inländischen Publikum hätten finden lassen – und in unscheinbaren Gewändern, nämlich als Sicht- und Spareinlagen, als Pfandbriefe, als Garantianleihen oder Kapital-

lebensversicherungen und vieles mehr dem Publikum wieder angeboten.

Dies hat eine latent labile Situation erzeugt, weil die Portfolios des Publikums – durchgerechnet – nun stärker mit Staatsrisiko gefüllt sind, als es ihrer vordergründigen Wahrnehmung entspricht. Eine zunehmende Aversion gegen Staatsrisiken und ein besseres Verständnis der Menschen für die Gesamtzusammenhänge kann in Zukunft zu enormen Verwerfungen führen. Das ist das Damoklesschwert der Staatsverschuldung, das über den Märkten schwebt.

Ein symbiotisches Paar

Wie sehr Banken in Abhängigkeit vom Staat geraten sind, zeigen zwei Zahlen: Die Großkrediteinzelnobergrenze (in Bezug auf den Staat als Kreditnehmer) ist weit überschritten, und das Eigenkapital der Banken insgesamt reicht nicht, die aufgenommenen Staatsrisiken abzudecken. Die Banken als Gruppe sind damit vom Wohlwollen des Staates abhängig. Andererseits ist der Staat von den Banken abhängig, weil er kaum alternative Portfolios findet, in die er weitere Emissionen platzieren, oder soll man sagen „hineinpressen“, kann. Er ist darauf angewiesen, dass Banken und Versicherungen die Emissionen abnehmen und in andere Formen verpackt dem Publikum weiterverkaufen. Es handelt sich um ein symbiotisches Paar, dessen Partner nicht so unabhängig sind, wie es nach außen scheint. Die unschönen Zustände während der Griechenland-Krise haben gezeigt, wie man in solch einer Partnerschaft miteinander umgeht.

Insgesamt liegt ein marktwirtschaftliche Prinzipien gefährdender Zustand vor. Grundlegende Idee sollte es sein, dass Banken und Staaten wieder unabhängiger voneinander werden müssen. Die Bundesregierung hat mit der Schuldenbremse bereits angefangen, die Neuemissionstätigkeit zu begrenzen und damit wieder freier in ihren Handlungen zu werden. Dies sollte in der Bankenregulierung durch sinnvolle Vorschriften ergänzt werden.

Es wird dabei für marktwirtschaftliche Lösungen plädiert, was bedeutet, dass Banken aus eigener Kraft ohne Staatshilfe überleben können müssen. Nur dann kann sich die prekäre Beziehung von Banken und Staat auflösen. Dazu ist es erforderlich, die Bankenregulierung von allen Elementen zu

befreien, durch welche Geschäftsmodelle gefördert werden, bei denen die Banken in Staatsaktiva investieren. Sonderrechte für Staatsrisiken insbesondere in den §§ 10, 11 und 13 KWG und den daran anhängenden Verordnungen sollten entfernt werden.

Fußnoten

- ¹⁾ Als Staat werden im Folgenden die Gebietskörperschaften bezeichnet.
- ²⁾ Hans Willgerodt, 2010, Euroalarm, unveröff. Manuskript, Universität Köln, Köln; veröffentlicht als: Hans Willgerodt, Zum neuen Euroalarm, in: Ifo-Schnelldienst, 2010, Vol. 63, S. 20–24; siehe http://econpapers.repec.org/article/cesifosdt/v_3a63_3ay_3a2010_3ai_3a14_3ap_3a20-24.htm (Zugriff 29.9.2010).
- ³⁾ Siehe zum Beispiel <http://trueconomics.blogspot.com/2010/05/economics-01052010-world-debt-1.html> (Zugriff 21.7.2010).
- ⁴⁾ Quelle: Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik, Juni 2010, S. 9, S. 27.
- ⁵⁾ Quelle: Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik, Juni 2010, S. 9, S. 27. Die genannten Beträge sind summiert, nicht konsolidiert.
- ⁶⁾ Zu den verwendeten Zahlen sei angemerkt, dass es sich um Angaben der Bankenstatistik der Bundesbank handelt, die naturgemäß trotz aller Sorgfalt grob ausfallen. Es wurden keine Konsolidierungen vorgenommen. Auch handelt es sich nicht um aufsichtsrechtlich exakt gerechnete Zahlenwerte für einzelne Banken oder Gruppen, sondern nur um hochaggregierte Werte, die naturgemäß nicht mehr als erste Anhaltspunkte für zu erforschende Tatbestände sein können.
- ⁷⁾ Nicht angemerkt zu werden braucht, dass diese Regelung für Risiken der öffentlichen Hand außer Kraft gesetzt ist. Insofern ist den Banken kein Verstoß gegen geltendes Recht vorzuwerfen, vielleicht aber ein Verstoß gegen ökonomische Vernunft.
- ⁸⁾ Siehe zum Beispiel auch <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,677543,00.html>.
- ⁹⁾ Siehe Hockmann/Thießen (Hg.), 2007, Investment Banking.
- ¹⁰⁾ Siehe Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik Heft Juni 2010, S. 30–33.
- ¹¹⁾ Siehe zum Beispiel beim Bundesfinanzministerium unter der Rubrik Presse aus den Info-Grafiken vom 25.5.2010 zur Stabilisierung des Euro Bild 1 zur staatlichen Schuldenbelastung im internationalen Vergleich mit Angaben für 2009 unter <http://www.bundesfinanzministerium.de>. (Zugriff am 15.9.2010).
- ¹²⁾ Siehe die Erläuterungen von Jörg Schäfer in: http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/qis/liquidity_schaefer.pdf (Zugriff 30.9.2010).
- ¹³⁾ Es wird neuerdings gefordert, in einer wertorientierten Banksteuerung mit der periodischen Risikotragfähigkeit beziehungsweise einem hohen festen periodischen Ergebnisanspruch als Engpass die Ergebnisabhängigkeit von den wichtigsten Geschäftsmodellen den Entscheidungsträgern sowie dem Aufsichtsrat laufend transparent zu machen, um keine existenzbedrohlichen Risiken einzugehen.
- ¹⁴⁾ Dies gilt umso mehr, wenn die Regulierungen so gestaltet sind, dass sie nachweislich die tatsächlichen Risiken unterschätzen.
- ¹⁵⁾ Siehe hierzu auch eine sehr deutliche Presseerklärung der Bundesbank, die eine regulatorisch bedingte Bevorzugung bestimmter Geschäftsstrategien aus „ordnungspolitischen Erwägungen und auch faktischen Erfahrungen aus der Krise“ heraus ablehnt. Siehe <http://www.bundesbank.de/download/presse/presenotizen/2010/20100913.mindestkapitalanforderungen.php> (Zugriff 30.9.2010).