

„Die härteste Vertrauenskrise der vergangenen Jahrzehnte“

Rede von Jochen Sanio, Präsident der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), vom 16. Januar 2008 in Frankfurt am Main (Wortlaut)

Die US-Hypothekenkrise hat sich im Verlauf der letzten Monate dramatisch zugespitzt und auf die globalen Kapitalmärkte übergreifen. Die Folgen der Krise sind derzeit noch nicht endgültig abzuschätzen; immer mehr Banken sehen sich zu Milliardenabschreibungen, teilweise in zweistelliger Höhe, gezwungen oder stehen gar vor dem Konkurs (vgl. den Beitrag von Heiner Flassbeck in diesem Heft sowie Jörg Huffschmid, *Jenseits der Spekulationskrise*, in: „Blätter“, 11/2007, S. 1331-1341, und Rudolf Hickel, *Die Krise des Spekulationskapitalismus*, in: „Blätter“, 10/2007, S. 1157-1161).

Angesichts der unkalkulierbaren Auswirkungen der Krise zeigt sich auch die Finanzbranche selbst gleichermaßen erschüttert wie ratlos. So präsentierte der seit 2002 amtierende Präsident der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Jochen Sanio, auf dem diesjährigen Neujahrspresseempfang eine wenig zuversichtliche Einschätzung der Lage. Unverblümt spricht er von „verheerenden Destruktivkräften“ und „gewaltigen Marktverwerfungen“, die das störanfällige und zunehmend auch für Fachleute undurchschaubar werdende globale Finanzsystem produziere. Wir dokumentieren im Folgenden die Rede im Wortlaut. – D. Red.

Meine Damen und Herren, ich begrüße Sie herzlich zu unserem Neujahrspresseempfang. Stoßen Sie mit uns darauf an, dass wir das alte Jahr überstanden haben, und wünschen Sie uns Glück für das neue. Wir können es gebrauchen.

„Lieber Geld verlieren als Vertrauen“, soll der deutsche Industrielle Robert Bosch einmal gesagt haben. In der *Subprime*-Krise ging beides verloren: Erst Geld, dann Vertrauen und dann noch mehr Geld. Ein kluger Kopf hat Vertrauen als „riskante Vorleistung“ definiert; leider ist heute offenbar kaum eine Bank mehr bereit, diese Vorleistung ihren Artgenossen gegenüber zu erbringen.

Das internationale Finanzsystem erlebt die härteste Vertrauenskrise der vergangenen Jahrzehnte. Binnen weniger Wochen war sie dahin, die Zuversicht, dass die tragenden Teile des Systems wirklich belastbar waren. Auf die Solvenz der großen Marktteilnehmer mochte man schon gar nicht mehr setzen. Niemand wusste, wie hoch die Verluste waren. Diese Unsicherheit hat verheerende Destruktivkräfte entfesselt und fast alle Akteure paralysiert. Doch was wie Panik aussieht und zu gewaltigen Marktverwerfungen geführt hat, ist nichts anderes als rationales Verhalten. Wenn sich überall auf der Welt Wissenslücken zu Abgründen auswachsen, kann man von niemandem verlangen, sein Vertrauen in das System und seine Spieler zu kultivieren.

Wie konnte es dazu kommen? Zu einem großen Teil beruht die Subprime-Krise darauf, dass scheinbar geschickte Finanzingenieure die geltenden Regeln, mit denen Risiken begrenzt werden sollten, aushebeln konnten und dies auch getan haben. Ohne größere Anstrengungen übrigens, denn weltweit hatten die Solvenznormen Lücken. Diese gehen zurück auf Basel I und damit auf das Jahr 1988. Ich will nur die dramatischste nennen: In der Anlage 3 zu Basel I stellte man bei den Risikogewichtungen für nicht bilanzwirksame Positionen Kreditlinien mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr anrechnungsfrei. Viele der verhängnisvollen Konstruktionen hätte es sicher nicht gegeben, wenn Banken die milliardenschweren revolvingierenden Kreditlinien, allesamt mit einer Ursprungslaufzeit von

364 Tagen, mit Eigenkapital hätten unterlegen müssen. Wenn Basel II, das neue Regelwerk, nur schon vor Jahren für alle Banken verbindlich gewesen wäre – und nicht erst seit Beginn 2008. Dann wären nämlich die Lücken in den quantitativen Normen, die das Einfallstor für diese maßlose Risikoexpansion waren, weitgehend gestopft gewesen. So gesehen ist es tragisch, dass der Baseler Ausschuss fast zehn Jahre brauchte, um Basel II in Kraft zu setzen. Schon 1998 hatte er mit der Arbeit an diesem Großprojekt begonnen.

Als die Risiken im vergangenen Jahr explodierten, stellte sich zu allem Übel auch noch heraus, dass die Banken nicht in der Lage waren, die Kunstprodukte, die sie geschaffen hatten, in Extremsituationen zu beherrschen. Ob Basel II mit seinem „Supervisory Review Process“ für die Zukunft ein Konzept zur Verfügung stellt, das die Risikomanagementsysteme der Banken gerade auch in dieser Hinsicht entscheidend verbessert, muss sich in der Aufsichtspraxis zeigen.

Nach den Erfahrungen der Vergangenheit werden wir jedenfalls in Deutschland hart daran arbeiten und den betroffenen Banken entscheidende Leistungssteigerungen abverlangen. Die Institute müssen ihre Risikomanagementsysteme so ausrüsten, dass sie es rechtzeitig erkennen, wenn extreme Situationen herannahen, und so handlungsfähig wie möglich bleiben, wenn diese eingetreten sind.

Nur Banken, die die entsprechende Expertise und ein ausgefeiltes Risikomanagement haben, können sich Ausflüge in fremde Märkte mit hochkomplexen Produkten leisten. Die Betriebsstrukturen, die man dafür benötigt, lassen sich nicht aus dem Ärmel schütteln. Man braucht Jahre, um sie aufzubauen. Und jede Menge Geld.

Expertise, Risikomanagement und Geld – daran hat es in Deutschland einigen der Banken gemangelt, die sich ins Subprime-Abenteuer gestürzt haben. In vielen Fällen war es die unterdurchschnittliche Ertragslage, die die Institute auf das gefährliche Terrain getrieben hat. Wie Sie alle wissen, befindet sich das deutsche Bankensystem seit langem in einem Dilemma. Die Rentabilität ist in weiten Teilen unzureichend, denn der Wettbewerb hierzulande ist hart. Dadurch wird die Versuchung groß, sein Heil im Ausland zu suchen und dort Risiken einzugehen, die zu beurteilen immens schwierig ist.

Die deutschen Banken in ihrem Betätigungsdrang einzuengen, ist nach der freiheitlichen deutschen Wirtschaftsordnung nicht möglich. Die BaFin wüsste auch gar nicht, wo die Banken innerhalb der deutschen Landesgrenzen neue lukrative Geschäfte aufzun könnten. Wir müssen also wohl oder übel fertig werden mit dem Beurteilungsproblem, das uns die Banken servieren. Komplexe Auslandsrisiken zu evaluieren, fällt uns genauso schwer wie denen, die sie eingehen. Unsere ausländischen Kollegen können uns dabei auch nicht weiterhelfen. Eine der ironischen Wendungen der Subprime-Krise liegt gerade darin, dass diese in einem Land produziert worden ist, von dem man glaubte, sein Finanzmarkt werde flächendeckend effektiv beaufsichtigt.

Wie können wir auf globalisierten Finanzmärkten die uns fernen und schwer einschätzbaren Sachverhalte aufsichtlich in den Griff bekommen? Mit wirksamen Eigenkapitalstandards – das ist für mich eine der Hauptlehren aus den Entwicklungen der jüngsten Vergangenheit. Ich kenne kein Beispiel für Regulierungsarbitrage, dessen Folgen schrecklicher gewesen sind als das große Subprime-Spiel, das weltweit ausgetragen wurde und nun das internationale Finanzsystem in allergrößte Schwierigkeiten gebracht hat.

Zunächst sah es so aus, als hätten sich vor allem deutsche Banken die schlechten Risiken des amerikanischen Hypothekenmarktes eingefangen. Doch bei den mehr als 1,1 Billionen US-Dollar an Asset Backed Securities (ABS) über US-Wohnungshypotheken musste es auch andere Großabnehmer geben. Wie erwartet, zeigte sich bald, dass deutsche Banken nur den ersten Akt des Dramas exklusiv für sich hatten. Im zweiten Akt betraten die ganz großen Subprime-Verlierer die Bühne: die ausländischen Banken – darunter ausgerechnet auch US-Banken, die das Desaster, das sich auf ihrem heimischen Hypothekenmarkt anbahnte, eigentlich frühzeitig hätten erkennen müssen.

Gleiches gilt für die amerikanischen Rating-Agenturen, die offenbar ohne jede Kenntnis der skandalösen Kreditvergabepraxis und mit illusionären Annahmen über zukünftige Zahlungsausfälle das Füllhorn ihrer Triple-A-Ratings über den Verbriefungsstrukturen ausschütteten.

Die ABS wurden von Zweckgesellschaften, Special Purpose Vehicles (SPV), begeben – jeweils in mehreren Tranchen mit unterschiedlich hohem Ausfallrisiko. Die meisten Käufer der ABS waren selbst auch Zweckgesellschaften: Special Investment Vehicles (SIV) und Conduits, die beide keinen Eigentümer hatten. Die Banken konstruierten die SIVs und Conduits bewusst „bilanzfern“, so dass nach bis dato geltenden Regeln niemand sie konsolidieren musste. Herrenlos schwebten die Vehikel durch Raum und Zeit, am Leben gehalten durch eine kurzfristige Refinanzierung in Form von Commercial Papers.

Die meisten Banken – auch die deutschen – wähten sich in dem Glauben, für nichts verantwortlich zu sein, sollten die Zeiten schlechter werden, und sollte das Verbriefungskonzept unter Druck geraten. Deshalb nannten sie sich in diesen Verbriefungskonstruktionen auch „Sponsoren“, wahrscheinlich in der Annahme, sie seien eine Art „Gönner“ der Vehikel – und zwar solche, die nicht Geld auswerfen, sondern einnehmen.

Ach hätten die Banker doch Latein gekonnt! Dann hätten sie gewusst, dass sie sich als „Sponsor“ in die Rolle eines „Bürgen“ begeben hatten, und der hatte schon im alten Rom nichts zu lachen. Das harte Los von Bürgen, wie es aus dem römischen Recht übernommen ist, hat der deutsche Volksmund in das Rechtssprichwort „Bürgen soll man würgen“ gekleidet. Genau das taten die Finanziere der Vehikel dann auch, als im vergangenen Sommer plötzlich Schluss mit lustig war.

Als in den USA immer mehr Hypothekenschuldner zahlungsunfähig wurden, geriet der Absatz der Geldmarktpapiere von SPVs ins Stocken und brach binnen weniger Wochen zusammen. Eine böse Überraschung! Doch wie hat schon Wilhelm Busch vor genau hundert Jahren festgestellt:

„Stets findet Überraschung statt,
da, wo man es nicht erwartet hat.“

Eine Erkenntnis, die sich vorsichtige Banker schon lange zu eigen gemacht haben. Die Sponsor-Banken mussten – so stand es schließlich in den Vereinbarungen – die vermeintlich risikolosen Liquiditätsversprechen Stück für Stück einlösen und im Gegenzug Asset-Portfolien in ihre Bücher nehmen, die stark an Wert verloren hatten.

Doch nicht nur die vertraglichen Verpflichtungen machten den Instituten zu schaffen. Plötzlich bedrückten die Banken auch faktische Verpflichtungen, die sie sich nicht hatten träumen lassen. In Sorge um ihre eigene Reputation haben einige Banken „ihre“ SIVs und Conduits gestützt, ohne dazu rechtlich verpflichtet zu sein, nur weil diese mit ihrem Namen verbunden waren.

Was hat uns das gezeigt? Das internationale Finanzsystem mit seinen ungeheuer vielen Komponenten, zwischen denen mannigfache, schwer durchschaubare Abhängigkeiten und Rückkopplungen bestehen, ist sehr komplex und dadurch besonders anfällig für unvorhergesehene Störungen, die sich im Extremfall zu einer Existenz gefährdenden Bedrohung auswachsen können.

Komplexe Systeme neigen nun einmal zu bösen Überraschungen und ihre Reaktionen auf Fehler lösen häufig unvorhersehbare Folgen aus. Besonders bedrohlich wird es, wenn Störungen in einem Teilsystem in andere Teilsysteme überschwappen, weil keine Zeit bleibt, um rechtzeitig zu intervenieren, und wenn sich dann die Störungen auch noch gegenseitig aufschaukeln. Die internationalen Finanzmärkte mit ihren immer komplexeren Finanzinnovationen bilden keine Ausnahme. Das aggressive Leveraging der vergangenen Jahre hat das Gefahrenpotential so dramatisch erhöht, dass Störfälle in einem Bereich schnell auf das ganze System wirken können. Wenn eine anlaufende Kettenreaktion nicht rechtzeitig unter Kontrolle gebracht wird, kann es schnell zur Katastrophe für das Gesamtsystem kommen.

Das internationale Finanzsystem braucht deshalb Kontrollstrukturen, die es beherrschbar machen. Um es zu stabilisieren, muss in einem ersten Schritt das Gefährdungspotential durch ein De-Leveraging des Systems reduziert werden. Dieser Prozess ist in vollem Gange – leider unter großen Schmerzen, aber die Lernfähigkeit des internationalen Finanzsystems ist nun einmal sehr begrenzt – und scheint sich nur dann zu entfalten, wenn etwas höllisch weh tut. Mit etwas Zynismus kann man die jüngere Geschichte des internationalen Finanzsystems als eine Folge von harten Lektionen beschreiben, die keine oder nur sehr unwillige Schüler gefunden haben, die manchmal auch noch an Gedächtnisschwund leiden.

Man könnte fast auf die Idee kommen, dass die Strafen für diejenigen, die ihr Unternehmen verwettet und dabei verloren haben, viel zu lasch sind. Die „moral hazard“-Fragestellung ist nach wie vor sehr aktuell, und es zeichnet sich immer deutlicher die Frage ab, was man eigentlich als Banker anstellen muss, um nicht gerettet zu werden. Hasardeure können sich die berühmten Hölderlinschen Zeilen ins Kopfkissen stecken lassen und süß darauf schlummern:

„Wo aber Gefahr ist,
da wächst das Rettende auch.“

Für Interessenten ins Englische übersetzt, heißt das übrigens:

„But where danger is, grows
The saving power also.“

Natürlich weiß ich, dass in Finanzkrisen Lehrbuchweisheiten außer Kraft gesetzt werden. Das gilt ganz besonders für das Aufsichtsziel, „moral hazard“ zu vermeiden. Doch mögen auch zwingende Argumente für die Rettung einer Bank sprechen, diejenigen, die das Desaster zu verantworten haben, müssen unbedingt zur Rechenschaft gezogen werden, sonst wird das „moral hazard“-Problem übermächtig.

Ganz allgemein müssen wir Aufseher uns fragen, welche Folgerungen aus den Erfahrungen des vergangenen halben Jahres schon jetzt gezogen werden können. „Lessons to be learned“ heißt das im Jargon unserer internationalen Gremien, die bereits seit Monaten intensiv an tiefgehenden Analysen arbeiten – wohl wissend, dass die Krise, von der die Finanzmärkte erfasst worden sind, noch lange nicht überstanden ist. Wir können und wollen es uns nicht leisten, dem Motto zu huldigen „Es gibt viel zu tun – warten wir’s ab“, sondern müssen so schnell wie möglich eine Zwischenbilanz ziehen und danach handeln.

Ich selbst bin Mitglied der „Working Group on Market and Institutional Resilience“, einer Gruppe, die zum Financial Stability Forum (FSF) gehört. Das FSF überwacht das internationale Finanzsystem auf seine Risikoanfälligkeit und gilt als Knotenpunkt der internationalen Gremienstruktur. Dem FSF gehören Vertreter der Finanzministerien, der Aufsichtsbehörden und Zentralbanken an.

Die von Mario Draghi geleitete „Working Group on Market and Institutional Resilience“ führt die Beiträge vieler Arbeitsgruppen zusammen und verarbeitet sie zu einem ersten Interim Report an die G7-Finanzminister.

Es besteht schon jetzt ein breiter Konsens, dass wir solide, widerstandsfähige Eigenkapitalstandards brauchen, die durch richtige Anreize die Finanzunternehmen dazu bewegen, ein leistungsfähiges Risikomanagement zu etablieren und ausreichende Eigenkapitalpuffer vorzuhalten. Einigkeit herrscht auch darüber, dass der Eigenkapital-Standard Basel II grundsätzlich in der Lage ist, diese Aufgabe zu erfüllen, dass er aber laufend den aktuellen Marktentwicklungen angepasst werden muss. Dabei gilt es vor allem, perverse Anreizstrukturen zu vermeiden oder auszumerzen. Nur mit einem solchen Programm können wir das internationale Finanzsystem weniger verwundbar machen.

Meine Damen und Herren, die Subprime-Krise überschattet alles, und deshalb befasst sich meine Begrüßungsrede diesmal überwiegend mit Banken. Den deutschen Versicherern brauche ich heute glücklicherweise nicht so viel Raum zu gewähren. Als wichtige Marktteilnehmer können zwar auch sie sich allgemeinen Markturbulenzen wie der Subprime-Krise

nicht völlig entziehen – schon gar nicht, wenn sie europa- oder weltweit tätig sind. Versicherer investieren nicht in einem Vakuum, und so sind auch bei ihnen strukturierte Produkte gelandet.

Allerdings scheinen mir Versicherer ein besonderes Verhältnis zur Vorsicht zu haben; die ist ihnen offenbar angeboren. Diese Eigenschaft hat die deutsche Versicherungsaufsicht seit jeher mit quantitativen Anlagevorschriften unterstützt, die man sehr zu Unrecht und, wie sich jetzt zeigt, ziemlich voreilig als arg altmodisch kritisiert hat. Offenbar haben aufsichtsrechtliche Grenzen doch ihre guten Seiten: Nachdem wir die Erst- und Rückversicherer mehrmals nach ihren Anlagerisiken befragt haben, können wir feststellen, dass bei ihnen die finanziellen Auswirkungen der Subprime-Krise begrenzt sind.

Hinzu kommt, dass deutsche Versicherer aufgrund ihres eingeschränkten Geschäftszwecks keine Liquiditätslinien für SIV's oder Conduits zur Verfügung stellen dürfen. Sie sind deshalb auch keinen Liquiditätsrisiken ausgesetzt, die mit denen der Banken vergleichbar sind. Versicherer können aber auch Teil einer großen internationalen Gruppe sein oder eines Finanzkonglomerates, was sie Ansteckungsgefahren aussetzt – etwa dann, wenn in dem Verbund eine Bank ein SIV oder Conduit unterhält. Es geht dabei vor allem um Reputationsrisiken, die man aber nicht unterschätzen sollte. Auch das ist eine Lehre der Subprime-Krise, die uns zu der Frage führt, wie man Reputationsrisiken mit Aufsichtsregeln gerecht werden kann. Ich meine, auf diesem Gebiet, das einer Regulierung kaum zugänglich ist, muss sich die Industrie selbst in die Pflicht nehmen.

Wie in der Bankenaufsicht auch, haben wir aber eine weitere Lehre zu ziehen: Wir müssen die Zusammenarbeit mit unseren ausländischen Kollegen intensivieren. Es mag überraschen, aber Europa allein ist zu klein, um negativen Finanzmarktendenzen wirkungsvoll zu begegnen. Ein eindrucksvolles Beispiel sind die Monoliner, hoch spezialisierte Kreditversicherer, die mit ihrem Triple-A-Rating Finanzgarantien zur Verfügung gestellt und damit gewisse strukturierte Produkte überhaupt erst marktfähig gemacht haben. Wie Sie wissen, spielen diese Monoliner in Europa so gut wie keine Rolle als Adressat der Versicherungsaufsicht. Denn fast alle wichtigen Monoliner lizenziert und beaufsichtigt ein einziger Finanzplatz: New York. Wer, wie New York, eine solch entscheidende Rolle spielt, trägt natürlich eine große Verantwortung für die internationale Finanzmarktstabilität. Ich bin deshalb sicher, dass nicht nur die USA auf Bundesebene, sondern auch wichtige Einzelstaaten innerhalb der USA – denn dort liegt die Zuständigkeit für die Versicherungsaufsicht – sich zu einer engeren Kooperation mit ihren ausländischen Aufsichtspartnern bereit finden werden.

Was wünsche ich mir für das Neue Jahr? Finanzaufseher haben eigentlich immer nur einen Wunsch: den nach Ruhe. Doch ruhig kann es nur werden, wenn wieder Vertrauen einzieht in die internationalen Finanzmärkte. Der Soziologe und Systemtheoretiker Niklas Luhmann hat Vertrauen als „Mechanismus der Reduktion sozialer Komplexität“ bezeichnet und darüber ein dickes Buch geschrieben. Wenn die Marktteilnehmer das Gefühl haben, dass ihnen wichtige Informationen fehlen oder dass sie Informationen nicht bewerten können, weil sie unüberschaubar komplex sind, dann bleibt ihnen nur ein Ausweg, um sich ihre Handlungsfähigkeit zu erhalten, und der lautet: Vertrauen. Doch auf etwas so Verfügbares wie Vertrauen lässt sich nur ein, wer an die Integrität der anderen Akteure und an die Verlässlichkeit der Prinzipien glaubt, die das System regieren, in dem er sich bewegt. Nur wenn diese Voraussetzungen erfüllt sind, kann sich Vertrauen gerade auch in dem Moment bilden, in dem es gebraucht wird, um unsichere Erwartungen zu stabilisieren. So ein Moment ist jetzt, zu Beginn des Jahres 2008, gekommen, und alle Beteiligten müssen schleunigst die notwendigen vertrauensbildenden Maßnahmen ergreifen.