

## Re-Regulierung des Bankensystems – Stand und Perspektiven

Es ist vier Jahre her, als auf dem Höhepunkt der Eskalation der Finanzmarktkrise zur Weltwirtschaftskrise die Staats- und Regierungschefs der G20 auf dem Gipfel in Washington (15. November 2008) ein gemeinsames Verständnis über die Ursachen sowie die Struktur der Krise zu formulieren suchten und gleichzeitig einen Aktionsplan mit Reformgrundsätzen abstimmten. Dazu gehörten die Förderung solider Regulierung und Finanzmarktintegrität, eine verstärkte internationale Kooperation sowie eine Reform der internationalen Finanzinstitutionen.

### Gründung des FSF

Zur Durchführung, Koordinierung und Bewachung der Reformen wurde im April 2009 das Financial Stability Board (FSB) als Nachfolgeinstitution des 1999 eingerichteten Financial Stability Forum (FSF) gegründet. Im Kern der Krise standen die Banken, die durch einen plötzlichen Werteverfall von Schuldtiteln getroffen und deshalb erhöhten Liquiditäts- und Insolvenzrisiken ausgesetzt waren, welche über die Vernetzung ihrer Bilanzen schnell systemische Qualität erlangten (Krahen/Franke 2009). Vor diesem Hintergrund wurden auf dem G20-Gipfel drei Handlungsfelder identifiziert:

– Prävention und Schutz vor Krisen durch vorausschauende Risikoerkennung (systemische Risikoüberwachung), verstärkte bankenaufsichtsrechtliche Vorschriften (Basel III) und eine stabilisierende Geldpolitik zur Verhinderung einer Vermögenspreisinflation.

– Krisenmanagement durch Zentralbanken, Staaten und Aufsichtsbehörden.

– Krisenbewältigung durch Restrukturierungs- und Abwicklungsmechanismen von

systemrelevanten Finanzinstitutionen, um die Gefahr systemischer Risiken zu mindern, die Kosten für die Steuerzahler zu reduzieren und den Gläubigerschutz zu stärken.

### Krisenprävention durch bessere Regulierung!?

Zum 1. Januar 2013 sollte ursprünglich die bis 2019 laufende Implementierungsphase von Basel III beginnen, ein zentraler Baustein der Re-Regulierung des Finanzsystems. Derzeit mehren sich die Stimmen, insbesondere aus den USA, die eine Verschiebung der Einführung und gar eine Überarbeitung der Regeln fordern. So argumentierte Mitte November 2012 der Vizechef der US-Bankenaufsicht, Thomas Hoenig, die Regeln seien zu komplex und würden die Banken einladen, die Vorgaben

*Prof. Dr. Michael Hüther, Direktor, Mitglied des Präsidiums, Institut der deutschen Wirtschaft Köln*

*Auch wenn der Autor die Reformkonzepte zur Bewältigung der Finanzmarktkrise für weiter fortgeschritten hält als das in der Öffentlichkeit wahrnehmbar ist, sieht er die Bewährung im Realitätstest als Herausforderung. Vor dem Hintergrund der angepeilten Ziele der Regulierung und den vorliegenden Vorschlägen aus den USA, UK und der EU wirft er mit Blick auf Deutschland die Frage nach deren möglichen Wirkungen auf die langfristige und großvolumige Kreditfinanzierung sowie die Trennung von Einlagengeschäft und Investmentbanking auf. Beachtenswerte Effekte auf die deutsche Unternehmensfinanzierung erwartet er insbesondere von den beschlossenen Liquiditätsvorschriften. Einen eindeutigen Befund für eine Überlegenheit des Trennbankensystems sieht er bislang nicht erbracht. (Red.)*

auszuhebeln<sup>1)</sup>. So unverstündlich dieser späte Vorstoß angesichts der Einbindung amerikanischer Experten im Baseler Ausschuss einerseits ist, so macht er doch andererseits deutlich, dass über die Wirkungserwartungen von Finanzmarktregulierungen zu Recht streitig diskutiert werden kann und muss. Warnend sollte allen Akteuren die Regulierungseuphorie auf dem Weg zu Basel II in Erinnerung sein. Die Aussicht auf eine fein justierte, risikodifferenzierende Eigenkapitalunterlegung des Bankgeschäfts wurde überwiegend als gebotene Optimierung bewertet, die sich in den seinerzeit vorherrschenden Effizienzoptimismus einer qualitativen Aufsicht für das Finanzsystem einfügte, wie sie mit der 2. Säule von Basel II implementiert wurde.

### Realitätstest abwarten

Die bisherigen Bemühungen zur Re-Regulierung des Finanzsystems sind zum einen weiter, als es die öffentliche Unzufriedenheit erkennen lässt, zum anderen werden die wichtigsten Einsichten sich erst noch dem Realitätstest stellen müssen. Die Reformvorschläge eint der Blick auf das Bankgeschäft und jene Entwicklungen, die zu der krisenhaften Zuspitzung geführt haben (Übersicht 1). Während die angelsächsischen Konzepte (Volcker-Rule und Vickers-Report) die exzessive Übernahme von Risiken durch die Banken als ursächlich für die große Krise ansehen, verweist der europäische Liikanen-Report auf das systemische Risiko und die Vernetzung der Bankbilanzen.

Allen drei Konzepten gemein ist der Vorschlag, das klassische Privatkundengeschäft vom besonders risikobehafteten Investmentbanking zu separieren; sie unterscheiden sich in der Schärfe und der Qualität des Eingriffs. Dadurch soll erstens erreicht werden, dass Banken weniger ver-

netzt sind und deshalb im Krisenfall leichter restrukturiert werden können. Zweitens verbessere eine besondere Sicherung und Regulierung des nationalen Privatkundengeschäfts (des Einlagengeschäfts) die Möglichkeit, das Vertrauen in das System zu stärken. Drittens gehe es darum, den Sparer und den Steuerzahler zu schützen.

Letzteres erfordere eine veränderte Governance-Kultur, wie sie die Liikanen-Kommission mit dem Bail-in-Fremdkapital erreichen will. Dadurch soll eine Fremdkapitalschicht entstehen, deren Funktion in einer besonderen Haftungsverantwortung liegt, die sich daraus ergibt, dass im Fall der Restrukturierung oder Abwicklung einer Bank dieses Fremdkapital zu haftendem Eigenkapital gewandelt wird. Dadurch sollen die Kosten einer notwendigen Rekapitalisierung respektive die Entschädigung der Einleger auf die Investoren verlagert werden. Das setzt voraus, dass sich ein Markt für entsprechend risikobehaftetes Fremdkapital bildet, dessen Preisbildung erwartungsprägend das Risiko der qualitativen Haftungswandlung reflektiert und nicht lediglich als Chance höherer Verzinsung gesehen wird; die Papiere sollten außerhalb des Bankensystems gehalten werden, um neue systemische Risiken zu vermeiden. Dann – so die Erwartung der Liikanen-Kommission – sollte die Bewachung der Risikopolitik und des Risikomanagements der Bank durch die Fremdkapitalgeber effektiver sein und im Voraus zu entsprechenden Disziplinierungen führen.

### Diskretionärer Spielraum für die Aufsicht

Der Finanzaufsicht bleibt ein diskretionärer Spielraum. Denn in jedem Regulierungskontext müssen letztlich arbiträre Entscheidungen getroffen werden, weil die trennscharfe Abgrenzungen von Kapitalpositionen, die prophylaktische Definition von Gefährdungspotenzialen für das gesamte System sowie die exakte Festlegung der für den Fall der Umwandlung von Fremdkapital in haftendes Eigenkapital relevanten Umstände nicht gelingen können. So müsste die Finanzaufsicht beispielsweise über die im Liikanen-Konzept vorgesehene Trennung einer Bank in die regulatorisch abzugrenzenden Geschäftsbereiche im Lichte der vorgeschlagenen Schwellenwerte entscheiden. Dies gilt ebenso für die Entscheidung, im Restrukturierungsprozess die ersthaftende Schicht des Fremdkapitals

zu wandeln, was erhebliche Probleme bereiten kann, wenn die Investoren dadurch infolge einer Fehlperzeption ihres Engagements in Schwierigkeiten geraten können, was systemische Effekte auslösen kann, die zu verhindern die Regulierung zum Ziel hat. Das stellt erhebliche Anforderungen an die Kompetenz und Unabhängigkeit der Aufsicht, die über die im Rahmen der qualitativen Aufsicht nach Basel II gestellten Anforderungen noch weit hinausgehen (Paul 2000, Seite 296 f.)

### Gesonderte Regulierung gerechtfertigt?

Alle Bemühungen einer Re-Regulierung des Finanzsystems kommen an zwei Einsichten nicht vorbei: Erstens ist Regulierung ein permanenter Lern- und Optimierungsprozess, der auf die Wirkungen neu erlassener Regeln und die Entwicklung von Finanzinnovationen reagieren muss; zweitens muss jedes neue Regelwerk mit der diskretionären Kompetenz einer Aufsichtsbehörde kombiniert werden. Die Erfahrung vergangener Re-Regulierungen führt immer wieder zu der Frage zurück, warum eigentlich in dieser Form in das Finanzsystem, insbesondere bei den Banken interveniert wird. Die eingangs genannten Zielvorstellungen sind geprägt durch die Krisenerfahrung der Jahre 2007/08, sie bilden damit nur einen Teil der denkbaren Ziele ab.

**1. Schutz der Sparer bei unvermeidbar unvollständigen Verträgen:** Die Sparer sind aufgrund mangelnder Kenntnisse über wirtschaftliche Zusammenhänge und die Funktionsweise des Bankensystems grundsätzlich überfordert, wenn es darum geht, eine haftungssichernde Gestaltung des Einlagenvertrags vorzunehmen. Sie legen Ersparnisse in Vertrauen auf sichere Rückzahlung bei Banken an; dieses Vertrauen ist zu schützen. Das spezifische Problem ergibt sich aus der Tatsache, dass der Einlagenvertrag ein unvollständiger Vertrag ist, da er die Anlagepolitik der Bank nicht spezifiziert und keine Kontingenzklauseln in Bezug auf Ertragsschwankungen im Aktivgeschäft der Bank enthält. Da die durchschnittliche Eigenkapitalausstattung einer Bank zehn Prozent kaum überschreitet, erhöht sich das Risikopotenzial für die Einleger. Wirtschaftssubjekte können sich als Sparer – anders in ihrer Rolle als Konsumenten oder als Arbeitnehmer – nicht effektiv durch Vertragsklauseln schützen, da ihnen eine entsprechende Verhandlungsmacht und die notwendigen Infor-

mationen fehlen. Die Informationsasymmetrie ist wegen der Unvollständigkeit des Einlagenvertrages durch Informationsgewinnung im Markt und Transparenz nicht vollends aufzulösen. Das Vertrauensdefizit kann durch eine verlässliche, wirksame und transparente Regulierung und Aufsicht der Banken kompensiert werden.

**2. Implizite Staatsgarantie und moralisches Risiko:** Ein Grundproblem des Finanzsystems, insbesondere der Banken, besteht darin, dass trotz aller Einlagensicherung, Regulierung und Aufsicht im Fall einer umfassenden Solvenzkrise eine staatliche Intervention zur Rettung der betroffenen Institute nicht ausgeschlossen werden kann. So fragwürdig dieses Vorgehen und die dahinter stehenden Argumente aus wirtschaftstheoretischer Perspektive auch sein mögen, historisch ist die Bankenrettung wegen der erwarteten systemischen Effekte und dem gewünschten Schutz der Sparer ein häufig zu identifizierender Vorgang (Hellwig 2000). Und selbst bei einer bewussten Adressierung der Risikopolitik der Banken ist wegen der kaum zu prognostizierenden Interaktion der Bankbilanzen nicht auszuschließen, dass der Steuerzahler mit in die Haftung genommen wird.

### Glaubwürdig bis zur Abwicklung

Man kann die implizite Systemgarantie auch als Subventionierung der Kreditkosten bewerten. Es mag gelingen, diese Subventionierung zu beschränken, nicht jedoch sie gänzlich zu vermeiden. Anders gewendet: Die letztlich unvermeidbare implizite Staatsgarantie und die damit verbundenen Fehlanreize erfordern neben einer effektiven Ex-ante-Regulierung eine ebenso effektive Aufsicht, die glaubwürdig bis zur Restrukturierung und Abwicklung einer Bank gehen kann (Paul 2000).

**3. Brüchige Haftungsketten bei Finanzinnovationen:** Die Finanzmarktkrise der Jahre 2007/08 war im Kern eine Krise der Verbriefungstechnologie. Denn deren Fehlnutzung – Verkauf des First-Loss-Piece statt der Senior-Tranche, mitunter vollständiger Verkauf eines Kredits und Platzierung im Finanzsystem statt außerhalb – hat zu einer Vernetzung der Bankbilanzen geführt, während die Prämien bezogen auf die tatsächlichen Überwachungskosten unangemessen niedrig waren (Krahen 2005; Krahen/Franke 2009, Seite 3 ff.). Die Ver-



## Übersicht 1: Ausgewählte Regulierungsthemen in den USA, im Vereinigten Königreich und der EU

Reformkonzepte	Befunde und Ableitungen
<p><b>USA: Volcker-Rule,</b> President's Economic Recovery Advisory Board; Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Juli 2010)</p>	<p>Hauptursache der Krise: übertriebene Risikoübernahme durch Banken (Investmentbanking), prägend war die Insolvenz von Lehman (15. September 2008).</p> <p>Zielsetzung: Schutz des Kerngeschäfts der Banken (Einlagen), Verringerung des Konfliktpotenzials zwischen Banken und Bankkunden, Reduzierung der Risikoübernahme durch Banken.</p> <p>Gesetzliche Änderungen (Dodd-Frank Act):  <b>Makroprudenzielle Aufsicht:</b> Hier wurde der größte Mangel der bestehenden Regulierung gesehen. Dafür wird der Financial Stability Oversight Council (FSOC) eingerichtet.</p> <p><b>Orderly Liquidation Authority:</b> Die Größe einer Bank soll kein Argument mehr sein (too big to fail), um eine Restrukturierung zu verhindern. Damit wird der Anreiz für Rettungsmaßnahmen und die Gefahr des Moral Hazard bei Aktionären abgeschwächt. Eine Abgabe der Finanzbranche soll die Nettokosten für die Abwicklung finanzieren.</p> <p><b>Reform der Bankenaufsicht:</b> Das Regulierungs- und Aufsichtssystem wird gestrafft, Kompetenzüberschneidungen einzelner Behörden beseitigt.</p> <p><b>Bankenregulierung (Volcker-Rule):</b> Jede Form des Eigenhandels durch Banken wird verboten, Investitionen und Management von Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds werden begrenzt, ebenso Verbriefungen. Für eine ausreichende Kapitalausstattung muss eine Bank eine Kernkapitalquote (Tier 1) von 4 Prozent, eine Gesamtkapitalquote von 8 Prozent und eine Leverage Ratio (Verhältnis von Eigenkapital zu Bilanzaktiva) von 4 Prozent aufweisen.</p> <p><b>Derivate-Regulierung:</b> Clearing aller Derivatetransaktionen durch regulierte zentrale Clearingorganisationen.</p>
<p><b>UK: Vickers-Report,</b> Independent Commission on Banking (September 2011)</p>	<p>Hauptursache der Krise: übertriebene Risikoübernahme durch Banken (Investmentbanking), zu geringe Risikoabsorptionsfähigkeit des Bankkapitals, prägend war die Northern-Rock-Krise mit Einlagengarantie und Verstaatlichung (2007/2008).</p> <p>Zielsetzung: stabiler und wettbewerbsintensiver Bankensektor, effiziente Bereitstellung der Bankdienstleistungen, Schutz der Einlagen, sicheres Zahlungsausgleichssystem, effiziente Losgrößen- und Fristentransformation; Vermeidung von staatlichen Rettungsmaßnahmen.</p> <p>Zentrale Handlungsempfehlungen:  <b>Bankenregulierung:</b> Es werden höhere Eigenkapitalforderungen und eine restriktivere Leverage-Ratio gefordert, als in Basel III vorgesehen.</p> <p><b>Ring-Fencing:</b> Separierung von „Domestic Retail Services“ und „Global Wholesale and Investment Banking Operations“ durch „Ring-Fencing“. Das nationale Privatkundengeschäft soll von globalen Risiken isoliert werden, indem separate Tochtergesellschaften gegründet werden, nicht aber eine völlige Trennung der Geschäftsbereiche vorgeschrieben wird. Das Ziel ist eine rechtliche, ökonomische und operative Separierung.</p> <p><b>Regulierung des Retailbereichs:</b> Der Retailbereich einer Bank soll unter der Standalone-Annahme hinsichtlich Eigenkapital, Liquidität, Finanzierung und Risikoposition reguliert werden sowie eigenständig Berichte erstellen. Gegenüber einer vollständigen Trennung bleiben wichtige Vorteile erhalten: Diversifizierung der Gewinne, einheitliche Kundenansprache, gemeinsame Nutzung von Expertise, Informationen und Infrastruktur, sodass Verbundvorteile wirken. Der Retailbereich einer Bank soll Verlustabsorptionskapazität von 17 bis 20 Prozent haben (berücksichtigt Bail-in-Bonds).</p> <p><b>Stärkung des Wettbewerbs:</b> Privatkunden sollen leichter, schneller und ohne erhebliche Kosten ihre Konten von einem Anbieter zu einem anderen verlagern können. Der vorgesehenen Veräußerung von Lloyds wird große Bedeutung beigegeben, um den Retailmarkt wettbewerbsintensiver zu machen.</p>
<p><b>EU: Liikanen-Report,</b> High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector (Oktober 2012)</p>	<p>Hauptursache der Krise: systemisches Risiko infolge einer starken und engen Vernetzung der Finanzinstitutionen, wodurch der Mismatch von Risikopositionen und Kapitalpolster die Verwerfungen eskalieren konnte und Banken faktisch nicht mehr abwickelbar waren.</p> <p>Zielsetzung: Stärkung der Anpassungsflexibilität des Finanzsystems, Verbesserung der Anreizstrukturen für Kapitaleigner und Manager; Schutz der Steuerzahler, Verringerung des systemischen Risikos.</p> <p>Zentrale Handlungsempfehlungen:  <b>Trennung der Geschäftsbereiche:</b> Der Eigenhandel, alle Derivatepositionen und Market-Making-Aktivitäten, Prime Brokerage und Finanzierung von Hedgefonds, Special Investment Vehicles sind in eine eigene rechtliche Einheit zu überführen („trading entity“). Alle anderen Aktivitäten verbleiben in der Bank („deposit bank“). Diese Trennung soll verpflichtend sein, wenn die entsprechenden Geschäfte eine entsprechende Bedeutung für die Finanzsystemstabilität haben. Die Entscheidung darüber soll sich an Schwellenwerten orientieren (Anteil der Risikoassets an allen Assets über 15 bis 25 Prozent oder über 100 Mrd. Euro) und wird letztlich von der Finanzaufsicht gefällt. Beide Geschäftsbereiche können in einer Holding verbunden sein, sie sind Gegenstand separater Regulierungsregime. „Separation of these activities into separate legal entities is the most direct way of tackling banks' complexity and interconnectedness.“</p> <p><b>Restrukturierungs- und Abwicklungsoption:</b> Die Kommission unterstützt die „Bank Recovery and Resolution Directive“ der EU. Dabei wird eine „ersthaftende Schicht von Fremdkapital“ präferiert, das im Restrukturierungsprozess in Eigenkapital umgewandelt wird. Das sichert die Einbindung der Investoren und reduziert die Subventionierung durch billiges Fremdkapital. Die Investoren haben verstärkte Anreize, die Banken zu überwachen. Dieses Bail-in-Fremdkapital sollte außerhalb des Bankensektors gehalten werden, um die Vernetzung der Bankbilanzen nicht zu stärken und der Aufsicht die Möglichkeit zu geben, eine entsprechende Umwandlung anzuordnen.</p> <p><b>Stärkung der Bewachung von Banken (Governance):</b> Das Management muss für die Bewältigung der Komplexität qualifiziert sein; effektive Einbindung des Risikomanagements in die internen Berichtslinien; Veränderung der Vergütungssysteme; Verbesserung der Risikoberichte; effektive Sanktionen der Aufsicht bei Managementversagen (unter anderem lebenslanges Berufsverbot).</p>

Quelle: Eigene Zusammenstellung

briefung hat damit nicht zu einer gesamtwirtschaftlich besseren Allokation der Kreditrisiken, sondern zu einer Verbilligung der Kreditvergabe und einer Übernahme zusätzlicher Risiken geführt. Dies hat zusammen mit der Vernetzung der Bankbilanzen ein systemisches Risiko in einer zuvor nicht gekannten Weite und Tiefe begründet.

### Haftung geschwächt oder gar zerstört

Die Ursache lag darin, dass durch die Fehlnutzung die Haftung entlang der finanzwirtschaftlichen „Wertschöpfungskette“ fundamental geschwächt, wenn nicht zerstört wurde. Der Verkauf der Erstverlusttranche hat die Anreize zu achtsamer Vergabe und intensiver Bewachung von Krediten fundamental vermindert. Dies verlangt nach einer Regulierung für solche Finanzinnovationen, um durch Selbstbehaltsregeln die Anreizstrukturen zu verbessern und die Überwachungskosten angemessener zu bepreisen. Ergänzend kommen durch den hybriden Kapitalmarkt aus bankbasierter und marktbasierter Intermediation die dabei bedeutsamen Ratings und damit die Ratingagenturen in den Fokus von Regulierung und Aufsicht.

**4. Systemisches Risiko ohne Selbstkorrektur:** Systemische Risiken können aus der Schieflage (Illiquidität, Insolvenz) eines einzelnen Instituts oder mehrerer Institute als Teil einer „Herde“ mit parallelen Risikostrukturen resultieren, wenn über Bilanzvernetzung, Verschuldungsmultiplikatoren, überdehnte Fristentransformation oder Informationseffekte das ganze Finanzsystem betroffen ist. Die positive Korrelation von Marktrisiken und Kreditrisiken ist auf der Ebene der Einzelinstitution nicht angemessen zu erfassen und erfordert eine Analyse der Risikostruktur der konsolidierten Position des Finanzsystems.

Doch selbst dies kann zu kurz greifen, wie die Erfahrung der Krise lehrt, wenn die Vernetzung der Risikopositionen in den Bankbilanzen ihre systemische Qualität erst in der Stresssituation zu erkennen gibt: So kann ein massiver Liquiditätsabzug infolge eines Informationsschocks dazu führen, dass Finanzmarktpreise nicht mehr gestellt werden können und so Märkte – wie der für Verbriefungen – kollabieren; ebenso kann der Konsens über die Bewertung von bankbezogenen Risikokennziffern schwinden und den Interbankenmarkt zusammenbrechen lassen (Krahen/Franke

2009, S. 10f.). Wenn Risiken nicht mehr gehandelt werden können, verlieren Banken die Option der Absicherung; das Gegenparteirisiko eskaliert. Bei allen Bemühungen um eine Analyse des systemischen Risikos<sup>2)</sup> kommt deshalb einer prophylaktischen Regulierung über Liquiditätspuffer, Eigenkapitalunterlegung, Leverage Ratio, Einbindung der Fremdkapitalinvestoren eine besondere Bedeutung zu.

Dieser Überblick macht deutlich, dass die Sicherung eines stabilen Finanzsystems eine in jeder Hinsicht große Herausforderung für den Regulierer und die Aufsicht darstellt. „Aus funktionstechnischer Sicht kann von Finanzstabilität gesprochen werden, wenn das Finanzsystem seine gesamtwirtschaftliche Funktion in der Form der Allokation von Kapital und Risiko jederzeit erfüllt und sich gegenüber exogenen Schocks als widerstandsfähig erweist. Zentral dabei ist sicher die Rolle des Finanzsystems als Finanzierer der Realwirtschaft“ (Jäger-Ambrozewicz et al. 2011, Seite 14).

Die Lektion der Finanzmarktkrise lautet: „Die Vorstellung selbst-stabilisierender, zum Gleichgewicht tendierender Finanzmärkte, lange Zeit als Selbstverständlichkeit angesehen, ist durch die aktuelle Banken- und Kreditkrise in Frage gestellt“ (Krahen/Franke 2009, Seite 1). Dahinter steht der Befund, dass der Strukturwandel der Finanzintermediation in den vergangenen zwei Jahrzehnten (Hüther 2007) zusammen mit dem Wettbewerb um Eigenkapitalrenditen die Banken zu hohen Verschuldungsgraden geführt hat und angesichts von Informationsproblemen für die Fremdkapitalgeber sowie fragwürdiger Anreize für das Management der Banken dysfunktional war. Dies galt umso mehr, wenn die Vergütung des Managements nur unzureichend die eingegangenen Risiken reflektierte. Die Begrenzung der Verschuldung ist deshalb zu Recht Teil der Re-Regulierungen nach Basel III.

### Erwartungen an die Re-Regulierungen

Im Mittelpunkt der Re-Regulierung steht Basel III, das neue Regime für die Eigenkapitalunterlegung, die Verschuldungsgrenze und die Liquiditätspuffer begründet (Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich 2010 und 2011). Die Diskussion über diesen Ansatz richten sich vor allem auf Einzelaspekte und ihre Bedeutung für die Banken (zum

Beispiel Heidorn et al. 2011). Die kreditwirtschaftlichen wie die gesamtwirtschaftlichen Wirkungserwartungen entsprechender Impactstudien differieren (Übersicht 2).

Die Prognosen über die Verteuerung der Kredite und die gesamtwirtschaftlichen Dynamikeinbußen sind überschaubar. Allerdings sind die Annahmen – wie in der IMF-Analyse – durchaus sehr optimistisch hinsichtlich der Anpassungsoptionen der Banken auf der Kostenseite. Die Kritik, die gegen die Re-Regulierungsvorschläge vorgebracht werden, konzentrieren sich in Deutschland auf zwei Aspekte: Zum einen auf die Gefährdung der langfristigen und großvolumigen Kreditfinanzierung, zum anderen auf die Folgen einer Separation von Einlagenbankgeschäft und Investmentbanking. Die Kosten der erhöhten Eigenkapitalausstattung der Banken sind nicht grundsätzlich Anlass zur Kritik, da der Befund, dass das globale Bankensystem vor der Krise unterkapitalisiert war, weithin akzeptiert wird und die Rekapitalisierung der Banken für sich genommen unstrittig ist. Die Vereinbarungen des Baseler Ausschusses sehen entsprechende Übergangsphasen vor, sodass bis 2019 in Stufen die verschiedenen Kapitalpositionen und Liquiditätspuffer aufzubauen sind (Übersicht 3).

### Druck zur Erreichung der Zielquoten

Probleme ergeben sich jedoch dadurch, dass die vorgesehene stufenweise Erhöhung der Eigenkapitalquoten von den Märkten antizipiert wird, sodass die einzelnen Institute bereits heute an den Zielwerten gemessen werden. Das hat zur Folge, dass die Erreichung der Zielquoten forciert wird, und zwar in einer Zeit, in der die Banken nur schwer Zugang zu Eigenkapital von außen haben und die Innenfinanzierung beschränkt ist (Hüther 2012). Die Reaktion der Banken liegt in einer Verkürzung der Bankbilanzen (Deleveraging). Angesichts der extrem günstigen Marktkonditionen hat dies bisher in Deutschland nicht zu einer Verknappung des Finanzierungsangebots geführt, zumal die Unternehmen sich aufgrund der Gewinnlage der letzten Jahre stärker mit Eigenmitteln ausstatten konnten.

Kritisch bleibt der Ausblick auf die traditionell hohe Bedeutung des langfristigen Kreditgeschäfts in Deutschland. Der Strukturwandel in der Industrie, der hierzulande durch Globalisierung, technischen Fort-

## Übersicht 2: Ausgewählte Ergebnisse zu Auswirkungen der Basel-III-Regulierungen auf die Kreditvergabe und die Gesamtwirtschaft

Institution	Eigenkapitalforderungen	Liquiditätsstandards
Bundesbank Capital regulation, liquidity requirements and taxation in a dynamic model of banking, Oktober 2012.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Moderate Mindesteigenkapitalanforderungen verringern im Vergleich zu einer nicht regulierten Bank das Risiko und fördern Kreditvergabe, Effizienz und die ökonomische Wohlfahrt.</li> <li>– Eine zu strenge Regulierung kann zu hohen Kosten führen, da Dividenden gekürzt werden müssen und die Kapitalbildung schwierig und kostenintensiv wird. Zu hohe Eigenkapitalanforderungen führen bei Banken zu ineffizientem Geschäftsgebaren und dementsprechend zu einem niedrigeren Unternehmenswert.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Liquiditätsvorschriften können sich negativ auf die Kreditvergabe und Effizienz der Banken sowie die ökonomische Wohlfahrt auswirken, da sie die Fristentransformation der Banken erschweren und – sofern sie an Kapitalanforderungen gekoppelt sind – ihre Gewinne verringern.</li> <li>– Das Argument von Admati, DeMarzo, Hellwig und Pfleiderer (2011), dass Mindesteigenkapitalanforderungen als Substitute für Liquiditätsstandards fungieren können, wurde verstärkt.</li> </ul>
IMF Estimating the Costs of Financial Regulation, September 2012.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Der IMF spricht von einer moderaten Erhöhung der Zinsmargen um 28 BP in den USA, 17 BP in Europa und 8 BP in Japan in der langen Frist. (Vergleich: Die kleinste Veränderung der Zinsraten, welche durch Zentralbanken hervorgerufen wird, liegt bei 25 BP → Erfahrungsgemäß haben diese Zinsänderungen nur einen kleinen Effekt auf das Wirtschaftswachstum).</li> <li>– Die höheren Zinsraten resultieren aus höheren Operationskosten der Kreditgeber durch die Einführung höherer Sicherheitsmargen in Form von Eigenkapital und Liquidität. Höhere Zinslasten gehen zulasten der Bankkunden, der-Mitarbeiter und Investoren. Dennoch sind Banken in der Lage sich an die regulatorischen Veränderungen so anzupassen, sodass ihre Reaktionen die Gesamtwirtschaft nicht schädigen müssen.</li> <li>– Im Vergleich zu vorhergehenden Studien kommt diese zu dem Schluss, dass der Anstieg der Zinsraten deutlich geringer sein wird als bisher angenommen.</li> <li>• Das Baseline-Szenario impliziert einen geringeren regulatorischen Effekt. Marktkräfte hingegen spielen eine größere Rolle in der Erhöhung der Sicherheitsmargen.</li> <li>• Es wird erwartet, dass Banken einen Teil der erwarteten Zusatzkosten durch eine Minderung der Handlungskosten ausgleichen können.</li> <li>• Es wird erwartet, dass Investoren aufgrund der Sicherheitsverbesserungen eine geringere Eigenkapitalrendite verlangen werden. Auch Fremdkapitalinvestoren folgen diesem Trend, allerdings zu einem geringeren Grad.</li> </ul>	
IIF The Cumulative Impact on the Global Economy of Changes in the Financial Regulatory Framework, 2011.	Kreditkosten steigen um fünf Prozentpunkte in den USA zwischen 2011 bis 2015 als Resultat der regulatorischen Neuerungen. 2015 wird das BIP in den wichtigsten Industrieländern um 3 Prozent geringer sein als dies ohne die regulatorischen Veränderungen der Fall gewesen wäre.	
Bankenverband und DIHK Folgen von Basel III für den Mittelstand, Oktober 2011.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Mit der anspruchsvolleren Zusammensetzung des Gesamtkapitalkoeffizienten erhöhen sich die Eigenkapitalkosten auf doppelte Weise: Sie muss zukünftig mehr und teureres Eigenkapital vorhalten.</li> <li>– Die Eigenkapitalunterlegung bei Unternehmenskrediten steigt um knapp ein Drittel: Banken müssen 10,5 Prozent Eigenkapital für die Kreditvergabe und andere Bankgeschäfte vorhalten; pro verliehenen (unbesicherten) 100 000 Euro müssen bei Unternehmenskrediten mit durchschnittlicher Bonität 10 500 Euro (statt bisher 8 000 Euro) Eigenkapital nachgewiesen werden.</li> <li>– Kreditinstitute decken ihre Kosten über die Zinsen und gegebenenfalls andere Entgelte, die sie dem Unternehmen in Rechnung stellen. Wie andere Unternehmen auch können Banken die höheren Kosten aber nicht einfach in höhere Preise übersetzen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Die neuen Vorschriften verlangen, dass der langfristige Firmenkredit stärker als bisher fristenkongruent refinanziert wird, was Unternehmenskredite verteuert.</li> <li>– Gerade in der deutschen Langfristkultur wird die Verteuerung und Erschwerung der Kreditvergabe größere Effekte haben.</li> <li>– Sofern für mittel- und langfristige Investitionen dann kurzfristige Darlehen zum Einsatz kommen, würden Unternehmen das Zinsänderungs- sowie ein Prolongationsrisiko übernehmen müssen.</li> <li>– Da die Leverage Ratio nicht zwischen risikoarmem und risikoreichem Geschäft unterscheidet, würden sowohl Akkreditive und Garantien (klassische Instrumente der Handelsfinanzierung) als auch staatlich gedeckte Exportkredite zu 100 Prozent in die Berechnung der Quote eingehen. Diese außerbilanziellen Geschäfte werden bisher regulatorisch mit einem Konversionsfaktor von 20 Prozent oder 50 Prozent in quasi bilanzielle Geschäfte umgerechnet. Mit der Leverage-Ratio würde für sie ein Faktor von 100 Prozent gelten.</li> </ul>
EZB Ergebnisse der Macroeconomic Assessment Group (MAG) und der Long-term Economic Impact Group (LEI).	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Die Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen um einen Prozentpunkt nach vier Jahren führt zu einer Erhöhung der Zinsmargen um 28 BP oder einer Erhöhung der Zinsmargen um 5 BP mit einer Reduzierung der Kreditvergabe um 2 Prozent relativ zum Baseline-Szenario.</li> <li>– Der negative Effekt auf die makroökonomische Entwicklung wird zwischen minus 0,08 Prozent und minus 0,89 Prozent je nach Modell geschätzt. Die EZB geht von einer Reduzierung der Investitionen in den ersten vier Jahren nach der Erhöhung der Mindesteigenkapitalanforderungen um 1,3 Prozent aus.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Eine Erhöhung der Liquiditätsanforderungen (Liquid Asset Holdings) bei europäischen Banken um 25 Prozent abweichend vom Status quo führt zu einer Erhöhung der Zinsmargen um 15 BP relativ zum Baseline-Szenario.</li> <li>– Die Einführung einer Net Stable Funding Ratio (NSFR) würde zu einer Erhöhung der Margen zwischen 57 und 71 BP relativ zum Baseline-Szenario führen.</li> </ul>
FED Basel III: Long-Term Impact on Economic Performance and Fluctuations, Februar 2011.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Eine Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen um einen Prozentpunkt verursacht eine durchschnittliche Verringerung des Steady-State Outputs um 0,09 Prozent relativ zum Baseline-Szenario.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Die neuen Liquiditätsstandards verursachen eine durchschnittliche Verringerung des Steady-State Outputs um 0,08 Prozent (Erhöhung der Liquidity Coverage Ration (LCR) auf 25 Prozent) beziehungsweise 0,15 Prozent (Erhöhung auf 50 Prozent) zum Basis-Szenario.</li> </ul>
BIS An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements, August 2010.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Höhere Kapital- und Liquiditätsanforderungen erhöhen die langfristigen (10 y) Kosten von Bankkrediten. Die höheren Kosten bei Krediten senken Investitionen und Konsum und haben Auswirkungen auf den Steady-State der Produktion.</li> <li>• Jede Erhöhung der Kapitalquote um einen Prozentpunkt, erhöht die Kreditmargen um 13 BP.</li> <li>• Unterstellt man, dass Return on Equity sich auf durchschnittlich 10 Prozent verringert, dann steigert jede Erhöhung der Kapitalquote die Zinsmargen um 7 BP.</li> <li>– Schätzung der durchschnittlichen gesamtwirtschaftlichen Kosten einer Erhöhung um einen Prozentpunkt: minus 0,09 Prozent Verringerung des Output.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Die zusätzlichen langfristigen (10 y) Kosten der geplanten Liquiditätsstandards beziffern sich auf 25 BP bei den Zinsmargen, wenn die risikogewichtete Aktiva unverändert bleiben. Wenn risikogewichtete Aktiva reduziert werden und die Kapitalkosten aufgrund der niedrigeren Eigenkapitalkosten sinken, erhöhen sich die Kreditkosten lediglich um 14 BP.</li> <li>– Schätzung der durchschnittlichen gesamtwirtschaftlichen Kosten einer Erhöhung um einen Prozentpunkt: minus 0,08 Prozent Verringerung des Output.</li> </ul>

Quelle: Eigene Zusammenstellung

Übersicht 3: Einsteuerung der neuen Kapital- und Liquiditätsanforderungen (jeweils zum 1. Januar, Schattierung indiziert Übergangsphase)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Ab 1.1.2019
Leverage Ratio	Supervisory monitoring		Parallel run 1 Jan 2013 – 1 Jan 2017 Disclosure starts 1 Jan 2015					Migra- tion to Pillar 1	
Minimum Common Equity Capital Ratio			3,5%	4,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Capital Conservation Buffer						0,625%	1,25%	1,875%	2,5%
Minimum common equity plus capitalcon- servation buffer			3,5%	4,0%	4,5%	5,125%	5,75%	6,375%	7,0%
Phase-in of deductions from CET1 (including amounts exceeding the limit for DTAs, MSRs and financials)				20%	40%	60%	80%	100%	100%
Minimum Tier 1 Capital			4,5%	5,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Minimum Total Capital			8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Minimum Total Capital plus conservation buffer			8,0%	8,0%	8,0%	8,625%	9,25%	9,875%	10,5%
Capital instruments that no longer qualify as non-core Tier 1 capital or Tier 2 capital	Phased out over 10 year horizon beginning 2013								
Liquidity regulations					LCR			NSFR	
Quelle: Basel Committee on Banking Supervision: Group of Governors and Heads of Supervision announces Higher Global Minimum Capital Standards. 12. September 2010									

schritt, Dienstleistungsergänzung und die Entwicklung hybrider Wertschöpfungsmodelle (Kombination aus klassischer Produktion und produktbegleitenden Dienstleistungen unter Einbindung des Kunden und dessen spezieller Infrastruktur) gekennzeichnet ist, führt zu verstärkten Anforderungen an Forschung und Entwicklung sowie einem steigenden Innovationsdruck (Hüther 2007, Seite 9 ff.). Das dabei virulente Problem ist aus Sicht der Unternehmen – gerade für die kleineren und mittleren Unternehmen, die in Deutschland von besonderer Bedeutung sind – der Zugang zu Risikokapital. Trotz einer seit 35 Jahren entsprechenden öffentlichen Debatte um die Risikokapitalbereitstellung und entsprechenden politischen Reaktionen liegen hier unverändert große Probleme.

Risikofinanzierungen entziehen sich der Standardisierung, sie finden in Deutschland typischerweise über Banken, also beziehungs-basiert oder durch Eigenmittel statt. Diese Form der Finanzierung vermag das Problem der asymmetrischen Information, das bei Innovationen besondere Bedeutung hat, besser zu adressieren, wenn aus einer längeren Geschäftsbeziehung tiefere Kenntnisse über den Kreditnehmer, sein Unternehmen und seinen Markt verfügbar sind. Innovationen erhöhen die

Kosten der Informationsbeschaffung, zugleich verlangen sie nach einer intensiven Bewachung der Finanzierung während der Laufzeit, was ebenfalls die Transaktionskosten erhöht. Über Märkte für Schuldtitel sind entsprechende Finanzierungen so einfach nicht darzustellen.

#### Beachtenswerte Effekte der Liquiditätsvorschriften

Die Banken haben in den vergangenen zwei Jahrzehnten vor dem Hintergrund einer Niedrigzinsentwicklung sowie eines starken Wettbewerbs im Kreditgeschäft mit der Folge eines Margendruckes erlebt, dass sich die Nettoszinsinkommen in Relation zur Bilanzsumme spürbar reduziert haben; lag dieser Anteil 1985 noch über 2,5 Prozent, so erreichte er zur Mitte des vergangenen Jahrzehnts nicht mehr als 1,5 Prozent (Hüther 2007, Seite 20; Jäger 2006, Seite 40 ff.). Zum Ende der neunziger Jahre war ein Kreditvolumen erreicht, das gemessen an den Risikokosten und ihrer Bepreisung zu hoch war. Vor diesem Hintergrund war ein finanzwirtschaftlicher Strukturwandel zu beobachten, der – getrieben durch Vorschatteneffekte von Basel II – zu einer veränderten Betrachtung der spezifischen Kreditrisiken im Unternehmensgeschäft führte. Ein kompensato-

rischer Zuwachs an mezzaninen Finanzierungsformen oder Private-Equity-Gesellschaften ist zwar zu beobachten, bleibt jedoch im internationalen Vergleich gering (Jäger 2006, Seite 66 ff.).

Vor dieser Kulisse liegen in den Re-Regulierungen des Bankgeschäfts, insbesondere den Liquiditätsvorschriften (Liquidity Coverage Ratio (LCR) und Net Stable Funding Ratio (NSFR)) beachtenswerte Effekte auf die deutsche Unternehmensfinanzierung. Die kurzfristige Zahlungsunfähigkeit einer Bank (Stressszenario von 30 Tagen) soll durch erstklassige und hochliquide Aktiva gedeckt sein (LCR); das Prolongationsrisiko soll durch einen Mindestbetrag an langfristigen Mitteln begrenzt werden (strukturelle Liquidität zur Reduzierung der Fristenkongruenz, NSFR) (Heidorn et al. 2011). Die Fristentransformation, also die Nutzung kurzfristiger Mittel zur Finanzierung langfristiger Aktiva, wird dadurch erheblich tangiert, auch wenn die Auswirkungenstudie vom Dezember 2010 zeigt, dass die großen deutschen Banken meist NSFR-konform finanzieren (Heidorn et al. 2011): So ist zu erwarten, dass einerseits der Wettbewerb um stabile Spareinlagen und langfristige Termineinlagen zunimmt, mit der Folge einer attraktiveren Einlagenverzinsung. Andererseits ist die vermehrte Emission langfristiger besicherter Bankanleihen zu erwarten, was die Kreditkonditionen erhöhen und die Kreditvolumina reduzieren wird.

Diese Entwicklung stellt wegen der besonderen Finanzierungstraditionen der Unternehmen ein besonderes Problem für die deutsche Volkswirtschaft dar. Ob die stärkere Fristenkongruenz zwischen Aktiva und Passiva einer Bank per se effizienzsteigernd ist, kann man mit Hinweis auf das Kontrollargument relativieren, wonach eine kurzfristige Refinanzierung langfristiger Kredite von der Bank eine besondere Sorgfalt der Kreditvergabe und eine effektive Bewachung der ausgereichten Kredite verlangt (Krahnhen/Franke 2009, Seite 16). Das Umkippen dieses grundsätzlich positiven Zusammenhangs in Krisenzeiten könnte eine Begründung für Bail-in-Instrumente sein, wie sie die Liikanen-Kommission vorschlägt.

Möglicherweise wird dieser Prozess durch die mittlerweile im – internationalen – Regulierungsdiskurs fast dominante Einschätzung verschärft, dass der Weg zu ei-

dem Trennbankensystem gegangen werden sollte. Damit verbinden sich strategieanfällige Schwellenwerte, wie im Liikanen-Report angelegt, sowie diskretionäre Handlungsspielräume der Aufsicht. Dabei wird indes betont: „that no particular business model fared particularly well, or particularly poorly, in the financial crisis“ (Liikanen-Report, S. IV).

### Kein eindeutiger Befund

Ein eindeutiger Befund für die Überlegenheit eines Trennbankensystems konnte bisher nicht erbracht werden. Die Vermutung, dass der Steuerzahler und der brave Sparer auf diese Weise besonders effektiv gesichert werden können, bleibt eine vage Hoffnung. Eine Hoffnung, die ihre Legitimation aus der Annahme bezieht, dass der Steuerzahler nie zu den Teilnehmern jener Party gehört, die einer Finanz- und Bankenkrise durch exzessive Kreditvergabe vorangeht. Das ist freilich so nicht richtig. Daraus folgt zwar nicht, dass der Bail-out durch den Steuerzahler zum Regulierungskonzept des Finanzsystems gehören sollte, wohl aber, dass nicht jede Maßnahme, nur weil sie den Steuerzahler absichert, realisiert werden muss. Die volkswirtschaftlichen Kosten fehlender Finanzierung des industriellen Strukturwandels werden ihn am Ende ebenso treffen.

### Literatur:

Acharya, Viral V./Pedersen, Lasse Heje/Philippon, Thomas/Richardson, Matthew P. (2010): Measuring-SystemicRisiko, FRB of Cleveland Working Paper No. 10-02.  
 Adrian, Tobias/Brunnermeier, Markus K. (2010): CoVaR, Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports No. 348, November 2010.  
 Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2012): Progress Report on Basel III implementation. Basel October 2012.  
 Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2011): Basel III: Ein globaler Regulierungsrahmen für widerstandsfähigere Banken und Bankensysteme, Basel.  
 Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2010): Basel III: Internationale Rahmenvereinbarung über Messung, Standards und Überwachung in Bezug auf das Liquiditätsrisiko, Basel.  
 Engle, Robert F./Brownlees, Christian T. (2011): Volatility, Correlation and Tails for Systemic Risk Measurement. Working Paper, URL: [http://www.uclouvain.be/cps/ucl/doc/stat/documents/Updated\\_Engle\\_Paper\\_230511.pdf](http://www.uclouvain.be/cps/ucl/doc/stat/documents/Updated_Engle_Paper_230511.pdf).  
 Drehmann, Mathias/Tarashev, Nikola (2011): Measuring the Systemic Importance of Interconnected Banks, BIS Working Paper No 34.  
 Financial Stability Oversight Council: Study & Recommendations on Prohibitions on Proprietary Tra-

ding & Certain Relationships with Hedge Funds & Private Equity Funds. Completed Pursuant to section 619 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, January 2011.  
 Gauthier, Céline/Lehar, Alfred/Souissi, Moez (2010): Macroprudential Regulation and Systemic Capital Requirements, Bank of Canada Working Paper 2010-4.  
 Heidorn, Thomas/Schmaltz, Christian/Schröter, Dirk (2011): Auswirkungen der neuen Basel-III-Kennzahlen auf die Liquiditätssteuerung: Net Stable Funding Ratio. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 64. Jg.  
 Hellwig, Martin (2000): Banken zwischen Politik und Markt: Worin besteht die volkswirtschaftliche Verantwortung der Banken? In: Perspektiven der Wirtschaftspolitik Bd. 1, S. 337-356.  
 High-level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector, Chaired by Erkki Liikanen (Liikanen-Report): Final Report. Brussels, 2 October 2012.  
 Hüther, Michael (2007): Realwirtschaftlicher und finanzwirtschaftlicher Strukturwandel: Harmonie oder Konflikt? In: Institut der deutschen Wirtschaft Köln (Hrsg.): Industrie und Finanzwirtschaft: Partner im Strukturwandel? Köln, S. 9-23.  
 Hüther, Michael (2012): Krisenpolitik 2012 – Obligatorische Rekapitalisierung der systemrelevanten Banken in der Eurozone. IW policy papers 1/2012. Köln.  
 Independent Commission on Banking (Vickers Report): Final Report. Recommendations. September 2011.  
 Jäger, Manfred (2006): Finanzmarktstrukturen im Wandel. IW-Analysen 21, Köln.  
 Jäger-Ambrozewicz, Manfred/Puls, Thomas/Koza, Robert/Walser, Rudolf/Wermelinger, Martin (2011): Das DACH-Reformbarometer – Reformpolitik in Deutschland, Österreich und der Schweiz, Köln.  
 Krahen, Jan Pieter (2005): Der Handel von Kreditrisiken: Eine neue Dimension des Kapitalmarktes. CFS Working Paper No. 2005/05.  
 Krahen, Jan Pieter/Franke, Günter (2009): Instabile Finanzmärkte. CFS Working Paper No. 2009/13.  
 Paul, Stephan (2000): „Qualitative“ Bankenaufsicht – „Königsweg“ der Regulierung? In: Perspektiven der Wirtschaftspolitik Bd. 1, S. 281-299.

Für umfangreiche Recherchearbeiten danke ich meinem Mitarbeiter Markus Mill M.A.

### Fußnoten

<sup>1)</sup> <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken/basel-iii-us-regulierer-draengt-europa-zur-aufgabe-von-bankenkapitalregeln/7407288.html>; zum Stand der Umsetzung von Basel II, Basel 2.5 und Basel III vgl. Basel Committee on Banking Supervision (2012).  
<sup>2)</sup> Die wissenschaftliche Diskussion hat verschiedene Kennziffern zur Analyse des systemischen Risikos hervorgebracht: (1) Conditional Value at Risk (CoVaR), definiert als der Value-at-Risk (VaR) des Gesamtsystems im Falle des Scheiterns eines bestimmten Instituts; vgl. Adrian und Brunnermeier (2010). (2) Marginal Expected Shortfall (MES) diskutiert, definiert als Erwartungswert möglicher Verluste eines Instituts, wenn die Gesamtverluste in einer Finanzkrise hoch sind; vgl. Acharya (2010), Engle/Brownlees (2011). (3) Shapley-Wert, der die Bedeutung jedes einzelnen Spielers für das gesamte System sowie die Auszahlung berechnet, die der Spieler von einer Kooperation mit anderen erwarten kann; vgl. Gauthier et al. (2010); Drehmann/Tarashev (2011).

## Jetzt in neuer Auflage!



### Vertragsgestaltung im Auslandsgeschäft

Von Christoph Graf von Bernstorff.  
 7., aktualisierte Auflage 2013.  
 344 Seiten, gebunden,  
 mit CD-ROM. 49,00 Euro.  
 ISBN 978-3-8314-0849-8.

Die mittlerweile 7. Auflage dieses Standardwerks ist durchgängig aktualisiert und jetzt ausschließlich auf Kaufverträge hin ausgerichtet. Da deutsche Unternehmen etwa zwei Drittel ihrer Auslandsgeschäfte in Staaten der EU tätigen, wird verstärkt auf geschäftliche Aktivitäten innerhalb des Europäischen Binnenmarktes eingegangen. So bietet der Band Hilfestellung bei der Abfassung internationaler Kaufverträge, die eine der wichtigsten Grundlagen von Unternehmensgeschäften sind.

Die beiliegende CD-ROM enthält zahlreiche Vertragsmuster, teils zum direkten Bearbeiten am eigenen PC, sowie einige grundlegende Gesetzes- und Verordnungstexte.

### Fritz Knapp Verlag

60046 Frankfurt | Postfach 11 11 51  
 Telefon (069) 97 08 33-21  
 Telefax (069) 707 84 00  
 E-Mail: [vertrieb@kreditwesen.de](mailto:vertrieb@kreditwesen.de)  
[www.kreditwesen.de](http://www.kreditwesen.de)