

## Bankenkrisen und Bankenregulierung – Lektionen für die Zukunft

### I. Bankenkrisen – gestern und heute

Die 52. Bitburger Gespräche haben sich mit dem Rahmenthema „Neuordnung der Finanzmärkte“ ein äußerst komplexes Problemgebiet vorgenommen. Zum jetzigen Zeitpunkt eine Analyse über Fehler und Lehren aus der Bankenkrise zu versuchen, scheint ein sehr brisantes und ambitioniertes Projekt zu sein. Alle Welt stimmt darin überein, dass die Bankenregulierung und die Bankenaufsicht gestärkt werden müssen, aber es besteht keine Einigkeit darüber, wie das gemacht werden soll. Alle Welt sieht die Bedrohung für die Finanzmarktstabilität, die von großen international tätigen Finanzinstituten ausgeht, die nicht nur zu groß sind, um sie untergehen zu lassen (too big to fail), sondern möglicherweise auch zu groß sind, um gerettet werden zu können (too big to save), zumindest wenn sie in einem kleinen Land angesiedelt sind.

Von einer gründlichen Aufarbeitung der Krise sind wir derzeit noch weit entfernt. Unser Gewinn an neuen Erkenntnissen und auch die dazu nötige Datenlage verbessern sich deutlich langsamer, als es die intensiven Diskussionen und die zahlreichen Reformvorschläge der letzten Wochen und Monate vermuten lassen.

Ein Ansatz, den Ökonomen wählen, um sich in einer solchen Situation etwas mehr Klarheit zu verschaffen, ist die Suche nach nützlichen historischen Vorbildern oder Analogien. Die Hoffnung ist, dass in dem Maße, wie die aktuelle Finanzmarktkrise Gemeinsamkeiten mit früheren monetären Krisen aufweist, sich auch Lektionen für den weiteren Verlauf und den Weg aus der Krise lernen lassen. „The past does not repeat itself, but it rhymes“ (*Mark Twain*). Die Vergangenheit wiederholt sich zwar nicht, aber sie reimt sich, es gibt also Gemeinsamkeiten.

Lassen sich Lehren aus der Vergangenheit für die aktuelle Krise ziehen? Schließlich scheint die jetzige Krise alles bisher Dagewesene in den Schatten zu stellen, oder um Finanzminister *Steinbrück* zu zitieren: „Diese erste globale Finanzmarktkrise wird das Weltfinanzsystem tiefgreifend umwälzen. Niemand sollte sich täuschen: Die Welt wird nicht wieder so werden wie vor dieser Krise.“

Die aktuelle Finanzmarktkrise ist in der Tat in vielfacher Hinsicht singulär. Zum ersten Mal in der Nachkriegszeit tritt eine Bankenkrise in den Finanzsystemen aller führenden Wirtschaftsnationen gleichzeitig auf, während bisher meist nur einzelne Wirtschaftsräume betroffen waren, etwa die USA in den 1980er Jahren, als eine Vielzahl so genannter Savings- und Loans-Banken Konkurs gingen, oder Japan in den

1990er Jahre, als der japanische Bankensektor im Zuge der platzenden Immobilien- und Aktienblase in erhebliche Probleme geriet.

Auch was den Umfang der Wertberichtigungen angeht, übertrifft die aktuelle Finanzmarktkrise alle bisherigen Krisen mit Kostenschätzungen, die zwischen 1,2 Bill. USD (IWF) und bis zu 2,8 Bill. USD (Bank of England) liegen. Schließlich erreichen auch die Rettungsmaßnahmen der beteiligten Regierungen eine neue Größenordnung. So hat etwa die US-amerikanische Regierung ein Rettungspakt mit rund 700 Mrd. USD für direkte Zuschüsse und Bürgschaften vorgesehen. Die Bundesregierung hat im Rahmen des so genannten Rettungsschirms bis zu 400 Mrd. Euro für Garantien und Bürgschaften sowie 80 Mrd. Euro für direkte Kapitalhilfen an die Banken bereit gestellt. Des Weiteren wurden die Einlagen des ganzen deutschen Bankensystems „politisch garantiert“. Weniger in der Öffentlichkeit diskutiert, aber in ihrem Umfang mindestens so dramatisch, sind die Interventionen der Notenbanken, insbesondere der Fed. Die Bilanzsumme der Fed hat sich im Herbst letzten Jahres innerhalb eines Monats fast verdoppelt, als die US-amerikanische Notenbank nicht nur die größte US-amerikanische Versicherung AIG faktisch übernahm, sondern auch über die Akzeptanz von Wertpapieren niedriger Qualität im Rahmen ihrer Geldmarktgeschäfte erhebliche Garantien für das ganze US-Finanzsystem aussprach. Die aktuelle Finanzmarktkrise ist damit, was die absolute Höhe der Verluste und der staatlichen Interventionen angeht, die mit Abstand größte Bankenkrise der Nachkriegszeit.

Bei all diesen Besonderheiten sollte aber nicht übersehen werden, dass die aktuelle Finanzmarktkrise eine Reihe von Gemeinsamkeiten mit den zahlreichen Bankenkrisen hat, welche die Nachkriegszeit prägten. Seit 1970 zählt der IWF bis heute 124 systemische Bankenkrisen, die in neuerer Zeit auch häufiger und weitreichender zu sein scheinen. Solche Bankenkrisen sind nicht nur in vielen Schwellenländern, sondern auch in zahlreichen Industrieländern aufgetreten. Beispiele sind etwa die USA (1980er Jahre Savings and Loans), Japan (1990er Jahre), die Skandinavischen Länder (Anfang der 1990er Jahre), Mexico (Mitte der 90er Jahre) und Asien (1997-98).

Im Folgenden möchte ich auf einige Lehren eingehen, die sich aus der aktuellen Finanzmarktkrise vor dem Hintergrund der bisherigen Bankenkrisen ergeben, und abschließend einige Prinzipien diskutieren, welchen eine Reform der Bankenaufsicht folgen sollte.

## II. Was sind die Lektionen?

### 1. Nach der Krise ist vor der Krise

Die Vielzahl und das regelmäßige Auftreten von Bankenkrisen – nicht nur in Schwellenländern, sondern gerade auch in Industrieländern – legen den Schluss nahe, dass solche Krisen nicht grundsätzlich verhindert werden können. Es wäre naiv und gefährlich zu glauben, dass die Politik durch sorgfältige Analyse und spezifische Maß-

nahmen die Gefahr der Finanzmarktinstabilität für immer bannen könnte. Finanzmärkte sind inhärent instabil und durch ein ausgeprägtes systemisches Risiko gekennzeichnet, also die Gefahr, dass das Finanzsystem durch eine massive Krise seine Funktionsfähigkeit einbüßt.

Dieses Systemrisiko ist das Ergebnis von drei zusammenwirkenden Faktoren: systembedingte Fehlanreize für eine riskante Politik, die Fragilität der einzelnen Institutionen und schließlich das hohe Ansteckungspotential im Finanzsektor. Aufgrund dieses Systemrisikos ist gerade in marktwirtschaftlichen Finanzsystemen der Staat gefordert, über eine präventive Regulierung das systemische Risiko zu mindern und im Sinne einer protektiven Regulierung die kurzfristige Stabilität der Finanzmärkte zu sichern.

Die Reformen, die nach der aktuellen Finanzmarktkrise umgesetzt werden – so vernünftig und hilfreich sie im Einzelnen auch sein sollten –, werden das Krisenproblem nicht endgültig zum Verschwinden bringen. Ein realistisches Ziel kann in dieser Situation nur sein, die Häufigkeit und vor allem die Kosten von Bankenkrisen zu reduzieren. Weil wir auch weiterhin mit Finanzmarktkrisen zu rechnen haben, kommt auch dem Aufbau eines internationalen Krisenmanagements, eines globalen Krisenstabs, hohe Priorität zu.

## **2. Bankenkrisen haben immer auch makroökonomische Ursachen**

In der akuten Phase von Finanzmarktkrisen wird typischerweise die mangelhafte Bankenaufsicht für die Krise verantwortlich gemacht. Sie hat bestimmte Finanzprodukte, etwa CDOs und CDS, oder auch bestimmte Finanzinstitute, etwa Hedgefonds und Investmentbanken, nicht ausreichend genau reguliert. Es könnte damit der Eindruck entstehen, Krisen werden vor allem durch eine falsche Regulierung hervorgerufen und könnten im Umkehrschluss durch eine verbesserte Regulierung verhindert werden. Zu wenig beachtet werden dabei die makroökonomischen Fehlentwicklungen im Vorfeld von Finanzmarktkrisen.

Die massive Schieflage US-amerikanischer Großbanken im Zusammenhang mit der lateinamerikanischen Schuldenkrise Anfang der 1980er Jahre ist ohne den zweiten Ölpreisschock und das massive Dollar-Recycling in Form von internationalen Bankkrediten an die Staaten Lateinamerikas nicht denkbar. Die asiatische Finanzkrise von 1997-98 konnte erst durch eine expansive Geldpolitik in der Region sowie die massiven Zuflüsse an kurzfristigem Kapital auf liberalisierten Märkten und deren plötzliche Umkehr (sudden stop) so hohe wirtschaftliche Kosten verursachen. Fehlentwicklungen auf den Immobilien- und teilweise auch Aktienmärkten waren die grundlegenden Ursachen für die japanische und die skandinavische Bankenkrise Anfang der 1990er Jahre. Die aktuelle Finanzkrise schließlich hat ihre tieferen Ursachen in der vergleichsweise expansiven US-Geldpolitik vor allem in den Jahren 2003 und 2004 in Kombination mit der politischen Förderung des Immobilieneigentums. Die Fed hat derzeit also einerseits die Rolle einer Feuerwehr, die den Flächenbrand auf den

Finanzmärkten einzudämmen versucht, sie muss sich andererseits aber auch den Vorwurf gefallen lassen, mit ihrer Niedrigzinspolitik zu den Brandstiftern zu gehören.

Während sich seit den 1980er Jahren das Augenmerk der Finanzmarktstabilisierung hin zur mikroökonomischen Ebene und damit den Ausbau der Bankenaufsicht verschoben hat, wurde die makroökonomische Dimension der Finanzmarktstabilität vernachlässigt. Möglicherweise wurde damit auch unterschätzt, dass die Risiken an den Finanzmärkten in erheblichem Maße makroökonomischen Charakter haben. Solche Instabilitäten werden oft wirtschaftspolitisch verursacht. Geld- und Fiskalpolitik wirken häufig prozyklisch. Sie reagieren in wirtschaftlichen Schwächephasen (zu Recht) dezidiert expansiv, verzichten dann aber häufig in wirtschaftlich stabilen Zeiten darauf, auftretenden Übertreibungen auf den Finanzmärkten und damit verbundenen Risiken frühzeitig mit einer restriktiven Politik entgegenzuwirken. Für die Geldpolitik bedeutet dies, dass sie nicht nur auf Geldwertstabilität, sondern auch die Entwicklung der Vermögenspreise zu achten hat. Der bisherige Ansatz, dass Asset bubbles nicht identifizierbar seien, ist mit der Finanzmarktkrise diskreditiert. Insgesamt wirkt demnach eine makroökonomische Stabilisierungspolitik, die auf eine Verstetigung der wirtschaftlichen Entwicklung ausgerichtet ist, im besten Sinne als präventive Bankenregulierung.

### 3. Das Rad der Entwicklung – Zurückdrehen oder Richtung ändern?

Wenn Finanzmarktkrisen auftreten, lassen sich typischerweise zwei Arten von Sichtweisen beobachten:

1. Das Rad der Entwicklung zurückdrehen, insbesondere über Verbote von als riskant angesehenen Produkten und Verhaltensweisen (etwa Hedgefonds, (komplexe) Verbriefungen, Leerverkäufe, Optionen),
2. Betonung der Vorteile der neuen Produkte, die einfach zu groß sind, als dass darauf verzichtet werden könnte.

Normalerweise dominiert letztlich die zweite Sichtweise. Dies liegt nicht zuletzt auch daran, dass die Bankenregulierung kein Thema für Wahlkämpfe ist. Banken Krisen sind hoch auf der politischen Agenda angesiedelt, so lange die Krise akut und damit öffentlichkeitswirksam ist, d. h. so lange das Finanzsystem aktiv stabilisiert werden muss und die Politik sich zum Retter des Finanzsystems stilisieren kann. Dagegen ist die Phase der Reregulierung von einer sehr technischen, ökonomische und juristische Aspekte berücksichtigenden Diskussion geprägt, die sich nicht für politische Grundsatzdebatten eignet. Das Zeitfenster für die politische Durchsetzbarkeit von Regulierungen ist daher sehr schmal und schließt sich in dem Maße, wie die Dringlichkeit der Finanzmarktprobleme weniger stark wahrgenommen wird (oder sich in anderen Politikfeldern noch größere Probleme auftun).

In der aktuellen Krise könnten sich – gegen den Trend – auch Elemente der ersten Sichtweise durchsetzen. Das Ausmaß der Krise ist so groß, trifft Bankensysteme weltweit und die damit verbundene wirtschaftliche Stagnation könnte so anhaltend ausfallen, dass die Bankenkrise vergleichsweise lange „politikrelevant“ bleibt. Anders

als in früheren Bankenkrisen sind dieses Mal auch die kritischeren Europäer unmittelbar betroffen und haben damit mehr Anreiz, international auf eine stärkere Harmonisierung der Bankaufsicht und eine Reregulierung zu drängen. Gleichzeitig sind auch die USA stärker von der Krise betroffen als in den 1980er Jahren während der Verschuldungskrise in Lateinamerika, als die Probleme auf US-amerikanische Großbanken beschränkt blieben, oder auch während der Savings and Loans-Krise, die zwar erhebliche fiskalische Kosten für die Sanierung bzw. Abwicklung angeschlagener Banken verursachte, aber nicht in eine Wirtschaftskrise führte. Die stärkere Betroffenheit könnte auch dazu führen, dass die USA (und UK) liberalere Finanzmarktregime nicht mehr nur als Standortvorteil für ihre Finanzindustrie sehen. Dies könnte eine Annäherung der international gegensätzlichen Positionen zur Bankenregulierung erleichtern und zu stärkeren Eingriffen in das Finanzsystem führen.

#### 4. Schrittweise Korrekturen statt Radikalreform des Finanzwesens

Es ist für Bankenkrisen charakteristisch, dass in der akuten Phase einer Krise einschneidende und weitreichende Veränderungen der Bankenaufsicht gefordert und versprochen werden. Während der asiatischen Finanzmarktkrise von 1997–98 etwa, die einen verheerenden Schock für das Wirtschaftswunder der asiatischen Tigerstaaten brachte, wurden radikale Reformen der Weltfinanzarchitektur gefordert und prognostiziert. Hedgefonds sollten abgeschafft, Kapitalverkehrskontrollen eingeführt, ein neues Weltwährungsregime etabliert werden. Stattdessen kam es zu eher schrittweisen, inkrementalen regulatorischen Reformen. Die Notenbanken etwa erhielten mehr Unabhängigkeit und es wurde versucht, die Transparenz von Unternehmen und Banken zu erhöhen. Dass es kleine Reformschritte waren, bedeutet nicht, dass sie nicht hilfreich waren – aber sie blieben doch deutlich hinter den weitreichenden Forderungen zurück, die von Kritikern der globalen Finanzarchitektur aufgestellt wurden.

Auch wenn eine Bankenkrise aufgetreten ist, bedeutet dies nicht notwendigerweise, dass alle bisherigen Regulierungen falsch waren. Auch heute ist das aktuelle Regulierungssystem zu stark im Finanzsektor eingebettet, als dass es vollständig ausgewechselt werden könnte und sollte.

Möglicherweise zeigt das Beispiel Spanien, dass schon vergleichsweise kleine Veränderungen wesentliche Verbesserungen bringen können. Die spanische Bankenaufsicht hat etwa die Auslagerung von Geschäften aus der Bilanz mit Hilfe der so genannten conduits und SIV nicht erlaubt und so scheinen die international tätigen spanischen Banken bisher von massiven Problemen mit US-amerikanischen Hypothekenkrediten und daraus abgeleiteten Derivaten verschont geblieben zu sein.

Es spricht also sehr viel dafür, dass es nach dem Abklingen der aktuellen Finanzmarktkrise nicht zu einer Rolle rückwärts in der Bankenregulierung kommen wird, sondern eher zu einer Reihe schrittweiser Korrekturen.

Diese Anpassungen werden wohl, so wie das typisch für Finanzmarktkrisen ist, ereignisgetrieben sein und auf die in der Vergangenheit aufgetretenen Probleme reagieren. Generäle heißt es, würden ihre Armeen so organisieren, dass sie den letzten Krieg

hätten gewinnen können. Geldpolitik und Bankaufsicht, in Analogie dazu, passen ihre Regeln so an, dass sie die letzte Krise hätten verhindern können. Als Folge der asiatischen Finanzkrise 1997–98 haben etwa die asiatischen Notenbanken massiv Devisenreserven in Form US-amerikanischer Staatsanleihen aufgebaut, was mit zu dem niedrigen US-Zinsniveau geführt hat (savings glut-These). Im Bereich der Bankenaufsicht wurde damals der Basel II-Prozess initiiert, der eine erhebliche Stärkung der Rating-Agenturen vorsieht und damit mittelbar zu den aktuellen Problemen mit beigetragen hat.

## 5. Globale Bankenaufsicht und nationale Bankensysteme

Große globale Krisen lösen Rufe nach großen globalen Reformen aus. Das war schon in der Asienkrise so. Geschehen ist auf internationaler Ebene letztlich aber vergleichsweise wenig. Stattdessen haben die einzelnen Länder selbst reagiert, etwa wie bereits angesprochen mit dem Aufbau ihrer Devisenreserven und Reformen des Finanzsektors.

Auch jetzt wird eine globale Bankenaufsicht gefordert. Nationale Aufsichtsbehörden haben bei der Kontrolle international tätiger Finanzinstitute offensichtlich erhebliche Informations- und Umsetzungsprobleme. Eine solche globale Bankenregulierung hätte insbesondere auch den Vorteil, dass auf diese Weise Wettbewerbsverzerrungen und Regulierungsarbitrage verhindert werden könnten. Standortentscheidungen internationaler Finanzinstitute wären nicht mehr regulierungsgetrieben. Die Konklusion erscheint klar: Internationale Banken und nationale Regulatoren sind nicht kompatibel. Vor dem Hintergrund der bisherigen Erfahrungen erscheint die Suche nach einer solchen weltweiten Bankenregulierung aber als Zeitverschwendung.

Es ist auch heute noch zu konstatieren: Die Stabilität des Bankensystems wird letztlich auch in einer Welt offener Finanzmärkte (noch immer) als eine nationale Aufgabe wahrgenommen. Nationale Regierungen wollen die Kontrolle über ihre nationalen Finanzsysteme behalten, weil diese eng mit der Geldversorgung und der wirtschaftlichen Entwicklung verbunden sind. Bankregulierung wird auch immer als Industriepolitik für die heimische Finanzindustrie gesehen. Nationale Regulatoren sehen sich entsprechend als Förderer nationaler Champions, gerade auch in Europa.

Auch die Stabilität der Bankensysteme wird letztlich von den nationalen Regierungen und den Notenbanken als Lender of Last Resort garantiert. In der aktuellen Krise waren es zunächst die Notenbanken, die mit ihrer Liquiditätspolitik den Banken ausreichend kurzfristige Mittel zur Verfügung stellten. Sie kompensiert damit den durch den Vertrauensverlust zwischen den Banken eingetretenen Rückgang bzw. Zusammenbruch der Kreditvergabe zwischen den Banken. Als neben die Liquiditätsprobleme zunehmend auch Solvenzschwierigkeiten traten, stießen die Notenbanken in ihrer Rolle als Lender of Last Resort bald an ihre Grenzen. In dieser Situation waren die nationalen Regierungen mit Rettungspaketen bestehend aus Bürgschaften, Eigenkapitalzuführung und dem Kauf problembehafteter Aktiva gefordert.

Es ist derzeit (noch) nicht denkbar, dass deutsche Steuerzahler bereit wären, solche Rettungspakete für französische oder gar US-amerikanische Banken zu finanzieren.

Jeder Staat wird daher auf absehbare Zeit selbst für die Verluste seiner eigenen Banken aufkommen. Entsprechend wird die Bankenregulierung prinzipiell in nationaler Verantwortung bleiben und damit die Struktur der nationalen Finanzsysteme und der nationalen Präferenzen widerspiegeln. Das schließt natürlich nicht aus, dass die Regulierungen international abgestimmt werden, wie etwa im Basel II-Prozess – im Gegenteil. Bei international agierenden Finanzinstituten und offenen Finanzmärkten ist eine zunehmende Abstimmung der nationalen Bankenregulierung unabdingbar und vernünftig. Außerdem nähern sich die Strukturen der nationalen Finanzsysteme bei offenen Kapitalmärkten und global agierenden Finanzinstituten an, so dass auch auf diese Weise die Interessen der nationalen Regierungen ähnlicher und damit eine Globalisierung der Finanzmarktaufsicht leichter werden.

### III. Schlussbetrachtung

Auch auf diese Finanzkrise werden die Beteiligten mit Reformen reagieren. Insbesondere werden dies Reformen sein, die ganz konkret an den Institutionen und Finanzprodukten ansetzen, denen ein Mitverschulden an der aktuellen Krise gegeben wird. Damit diese Reregulierung nicht nur eine Wiederholung der aktuellen Krise verhindern hilft, sondern einen weiterführenden Beitrag dafür leistet, die Häufigkeit und Kosten zukünftiger Finanzkrisen zu mindern, sollte sie einigen grundlegenden Prinzipien folgen.

1. Für eine effiziente Bankenregulierung ist es notwendig, dass das Geschäftsfeld von Finanzinstituten und der sie regulierenden Behörden identisch ist, insbesondere bezüglich

- a) Region
- b) Produkt
- c) Unternehmensform.

Es entstehen Informationsprobleme und Anreize zu Regulierungsarbitrage, wenn faktisch gleiche Finanzprodukte de jure unterschiedlich behandelt werden, weil sie in verschiedenen Ländern, in unterschiedlicher Ausgestaltung oder von unterschiedlichen Unternehmen angeboten werden.

2. Die internationale Angleichung der Bankenaufsicht könnte dadurch erreicht werden, dass ein globaler Regulierungsrahmen entwickelt wird, der aber national umgesetzt wird. International koordinierte Bankenaufsicht muss nicht identische Regulierung in den einzelnen Ländern bedeuten, sondern kann und sollte spezifische nationale Besonderheiten berücksichtigen. Ein Vorgehen in Analogie zur Welthandelsordnung wäre denkbar. Die WTO (World Trade Organisation) formuliert allgemeine Prinzipien für den Welthandel, die von den Nationalstaaten eigenständig umgesetzt werden. Konfliktfälle werden im Rahmen eines Streitschlichtungsverfahrens gelöst. *Barry Eichengreen* hat vorgeschlagen, entsprechend zur WTO eine WFO (World Finance Organisation) einzurichten, die Bankaufsichtsregeln formuliert, die

aber national umgesetzt werden. Der Markteintritt von Finanzinstituten aus Ländern, die sich nicht an diese Regeln halten, könnte von den Mitgliedsländern ausgeschlossen werden. Auch hier wäre ein institutionalisiertes Streitschlichtungsverfahren vorzusehen. Nachdem sich die USA den WTO-Regeln unterwerfen, könnte für sie auch ein WFO-Verfahren von Interesse sein. Diese Überwachungsfunktion könnte statt einer neuen Institution auch der IWF übernehmen, allerdings nur, wenn er politisch unabhängig wäre. Dies ist derzeit nicht der Fall.

Ein solcher Rahmen wird sich auf globaler Ebene nur im Zeitablauf realisieren lassen. Europa könnte auf diesem Weg eine Vorreiterrolle spielen. Hier sind die Verflechtungen der Finanzmärkte besonders ausgeprägt und die Probleme nationaler Bankenaufsichten bei international agierenden Finanzinstituten besonders evident. Darüber hinaus existieren bereits vielfältige Strukturen der Politikkoordination.

3. Die aktuelle Finanzmarktkrise hat gezeigt, dass die Stabilität der monetären und der realen Ökonomie untrennbar miteinander verbunden sind. Entsprechend sollte auch die Verantwortung für die gesamtwirtschaftliche Stabilität und die Finanzmarktstabilität gebündelt und bei der Notenbank zusammengeführt werden.

4. Bleibt abschließend noch eine Warnung. Die bisherigen Erfahrungen mit Finanzkrisen und den dadurch ausgelösten Reformen machen deutlich, dass mehr Regeln nicht notwendigerweise eine bessere Regulierung bedeuten. Eine intensivere Bankenregulierung ist immer auch mit höheren Kosten in Form von geringeren Gestaltungs- und Innovationsmöglichkeiten oder stärkeren Ausweichbemühungen der Finanzinstitute verbunden. Eine rationale Bankenaufsicht hat diese Nutzen und Kosten neuer Regulierungen gegeneinander abzuwägen.