

JÜRGEN FITSCHEN

Neuordnung der Finanzmärkte – Von der Krise zur Reform

Ich bin gebeten worden, zum Thema „Taumeln in die Finanzkrise“ zu sprechen. „Taumeln“ ist sicherlich nicht das geeignete Wort, um den Umgang mit der Finanzkrise zu beschreiben. „Taumeln“ suggeriert einen beinahe vollständigen Kontrollverlust, den es freilich weder vor noch in der Krise gegeben hat. Tatsächlich haben die Akteure vor der Krise durchaus rational im Einklang mit den gesetzten Anreizen gehandelt; und in der Krise hat es konzertierte Aktionen und sorgfältig getroffene Entscheidungen der Verantwortlichen aus Finanzwirtschaft und Politik gegeben.

Lässt man die tatsächlichen Ereignisse und das Medienecho Revue passieren, dann bedeutet das Jahr 2008 eine Zeitenwende für das globale Finanzsystem. Wie also steht es um das Finanzsystem im Allgemeinen und die deutsche Bankenlandschaft im Besonderen? Sind wir wirklich Zeitzeugen eines epochalen Wandels? Wird es ein verstaatlichtes Bankensystem geben? Wird gerade das Ende der Globalisierung eingeleitet? Schaffen wir den Kapitalismus ab?

Ich werde in meinem Vortrag ein Bild davon zeichnen, wie die Deutsche Bank die gegenwärtige Krise wahrnimmt. Ich brauche nicht zu verschweigen, dass auch wir die außerordentlichen Umstände anerkennen. Dennoch halte ich den gegenwärtigen Pessimismus für deutlich übertrieben. Die unmittelbar vor uns liegenden Wochen und Monate werden schwierig und verlangen eine enge Kooperation von staatlichen Institutionen und Banken. Ziel sollte es sein, gemeinsam Rahmenbedingungen zu entwickeln, die einerseits helfen, Fehlentwicklungen wie jene, die für die Krise ursächlich sind, zu vermeiden und andererseits die schöpferische Kraft moderner Finanzmärkte zu bewahren.

I. Die aktuelle Finanzkrise in einem historischen Kontext

Die gegenwärtige Situation wird oft mit der Weltwirtschaftskrise von 1929 verglichen. Ich hatte kürzlich die Gelegenheit, einmal nachzulesen, welche Umstände bei der damaligen großen Krise herrschten. Der Ökonom *Kenneth Galbraith* identifiziert fünf entscheidende Faktoren. Diese Kräfte spielen auch bei den heutigen Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten eine Rolle, wenn auch teilweise in einer anderen Intensität. Daneben gibt es einige neue Aspekte der aktuellen Krise, auf die ich anschließend eingehen werde.

Zunächst einmal gab es 1929 eine sehr ungleiche Einkommens- und Vermögensverteilung. Auch heute wird beklagt, dass es denjenigen, die sehr gut verdienen, immer besser geht, während es denjenigen, die sehr schlecht verdienen, immer schlechter geht. Durch die heutigen Sozialtransfers wird jedoch eine größere Gleichheit hergestellt als 1929. Auch aus diesem Grund werden die Folgen der aktuellen Krise nicht zu einer massiven Weltwirtschaftskrise führen, so wie 1929 geschehen. Gleichzeitig stellt sich aber auch heute mit Blick auf Einkommensverteilung und staatliche Hilfen die Frage, wie wir die Rettungsaktionen für die Banken und die Wirtschaft nicht nur ökonomisch, sondern auch politisch und moralisch rechtfertigen können.

Der zweite Punkt: Ähnlich wie 1929 existieren heute spezielle Gesellschaften, die riskante Geschäfte tätigen, ohne dass die Finanzaufsicht und andere Marktteilnehmer genaue Kenntnis über ihr Geschäftsmodell hatten. Damals waren es die so genannten Trust Companies; an ihre Stelle sind Private-Equity-Häuser und Hedge-Fonds getreten. Diese Gesellschaften bewegen sich größtenteils außerhalb der Rechnungslegungsvorschriften, der sich herkömmliche Finanzinstitute unterwerfen müssen, auch weil sie oft in Offshore-Gebieten angesiedelt sind. Rechnungslegungsvorschriften erhöhen jedoch die Transparenz und sind daher eng mit Finanzmarktstabilität verbunden. In der aktuellen Situation führt die mangelnde Transparenz zu einer Verstärkung der Krise.

Der dritte Punkt, den der Autor nennt, ist ein unzureichend funktionierendes Bankensystem, obwohl es kaum eine Branche gibt, die so streng überwacht wird. Die sogenannten Nicht-Banken haben als Akteure auf dem Finanzmarkt eine immer größere Rolle eingenommen und waren dabei nicht der gleichen strengen Regulierung wie die Banken unterworfen. Stetige Innovationen brachten darüber hinaus immer komplexere Produkte hervor, die zu einer vorher nicht gekannten Intransparenz an den Finanzmärkten führten.

Als nächstes nennt *Galbraith* das große Ungleichgewicht im Außenhandel verschiedener Länder. Während damals vor allem die Europäer, bedingt durch den nötigen Wiederaufbau nach dem Ersten Weltkrieg, hohe Schulden gemacht hatten, sind es dieser Tage die Vereinigten Staaten, die über ihren Verhältnissen leben, wohingegen arabische und asiatische Staaten riesige Währungsreserven aufgebaut haben. Das globale Finanzsystem hat diese Entwicklung lange Zeit gelassen betrachtet, aber aufgrund dieser dramatischen makroökonomischen Ungleichgewichte haben sich Spannungen aufgebaut, die zur Krisenentwicklung beigetragen haben.

Der fünfte Aspekt besteht darin, dass die Ökonomen 1929 zunächst nicht die Dramatik der Lage erkannten und anschließend keine geeigneten Empfehlungen gaben. Auch die jetzige Krise ist von der Mehrzahl der Ökonomen nicht prognostiziert worden – jedenfalls nicht in diesem Ausmaß. Gravierender aber ist ein anderer Punkt, nämlich das Politikversagen in der Weltwirtschaftskrise während der 1930er Jahre: Anstatt dem System Liquidität zuzufügen, entschied man sich für eine restriktive Geldpolitik, und verschlimmerte so die Lage von Banken und Gesamtwirtschaft. Zumindest in dieser Hinsicht haben die heutigen Zentralbanken die richtigen Schlüsse gezogen und stellen momentan äußerst großzügig Liquidität zur Verfügung. Dennoch

sind vor allem bei der amerikanischen Zentralbank, der Federal Reserve, gravierende Fehler begangen worden. Die Niedrigzinspolitik mit übermäßiger Liquidität sorgte für eine Überhitzung von Aktien-, Immobilien- und Rohstoffmärkten. Politik und Zentralbanken sahen dem Aufbau dieser Vermögenspreis-Blase weitgehend untätig zu, weil die Inflation durch Globalisierungseffekte unter Kontrolle zu sein schien.

II. Was ist an der aktuellen Finanzkrise anders als 1929?

An dieser Stelle lässt sich demnach festhalten, dass es zumindest fünf Parallelen der heutigen Situation zur Weltwirtschaftskrise von 1929 gibt. Dennoch sind einige Dinge heute anders als vor achtzig Jahren. Ich erachte hierbei zwei Faktoren als sehr wesentlich.

Zunächst einmal hat die aktuelle Krise im Gegensatz zu vielen anderen Krisen der vergangenen Jahrzehnte – erwähnt seien hier beispielhaft die Krisen in Asien und Lateinamerika – ihren Ursprung auf dem weltweit wichtigsten und am weitesten entwickelten Finanzmarkt. Die Vereinigten Staaten von Amerika sind nach wie vor der Motor der Weltwirtschaft und etwa 40 bis 50 % der weltweiten Ertragspotentiale im Bankenbereich liegen noch immer in den USA. Jeder, der ein Teil des wichtigsten Finanzmarktes der Welt sein wollte, ist zwangsläufig auf dem amerikanischen Markt engagiert. Die Risiken und Auswirkungen der amerikanischen Finanzpolitik wurden auf diese Weise global gestreut, unterstützt durch Finanzinnovationen, die die Weitergabe von Kreditrisiken erheblich vereinfachten.

Daneben hat es in den vergangenen 10 bis 20 Jahren gewaltige Innovationen bei Finanzprodukten gegeben. Es gibt mittlerweile eine Fülle derivativer Produkte und neuer Instrumente für den Kreditrisikotransfer, die noch vor wenigen Jahren unvorstellbar erschienen. Innovationen sind unerlässlich; kein Unternehmen in jedweder Industrie kann langfristig überleben, wenn es sich neuen Marktentwicklungen verschließt. Dennoch ist bei der Umsetzung der Neuerungen einiges außer Kontrolle geraten. So stellte sich heraus, dass die Bewertungsmodelle für diese neuen Instrumente und Wertpapiere für den Kreditrisikotransfer unangemessen waren, ferner war das Risikomanagement vieler Banken unzureichend: Man hatte zu großes Vertrauen in quantitative Risikomodelle, Liquiditätsrisiken wurden nicht ausreichend berücksichtigt und auch die Frage, wie sich die neuen Produkte in Extremsituationen verhalten würden, wurde zu wenig erörtert. Das ist die Seite der Banken. Auf der anderen Seite standen die Finanzaufsichtsbehörden, die manchen in Sicherheit wiegten, sich aber tatsächlich mit der Regulierung und Kontrolle der neuen Entwicklungen schwer taten. Ein wichtiges Element ist hier sicher auch die zunehmende Globalisierung der Finanzströme, während Regulierung in erster Linie immer noch nationalstaatlich erfolgt.

Es wurden also Fehler gemacht, und wir werden hier das richtige Maß finden müssen, um solche Entwicklungen in Zukunft zu verhindern. Aber ich bin zuversichtlich, dass uns dies gelingen wird.

III. Von der Subprimekrise zur globalen Finanzkrise

Würde es sich bei der aktuellen Finanzkrise lediglich um eine Subprimekrise handeln, dann würde ich diesen Vortrag heute nicht vor Ihnen halten – schlicht und einfach aus dem Grund, weil dieses Thema eine viel geringere Beachtung hätte. Wir hätten substantielle Verluste im Finanzsystem gehabt, die jedoch von diesem gut zu verkraften gewesen wären. In diesen Zeiten wird leicht vergessen, dass die Verluste, die sich aus dem Platzen der Internet-Blase um die Jahrtausendwende ergaben, wesentlich größer waren als die Subprime-Verluste. Sie waren nur anders strukturiert, atomisiert, auf viele Akteure verteilt, anstatt sich bei Finanzinstituten zu konzentrieren. Alle Anleger haben mitgelitten: zum Teil direkt in ihren Portfolios, zum Teil indirekt, etwa in Form des Wertverlustes von Anteilen an Pensionsfonds, was bedeutet, dass möglicherweise die Auszahlungen an Pensionäre in 10 bis 20 Jahren geringer ausfallen.

Die Subprimekrise hingegen wurde zum Auslöser einer viel größeren Kreditkrise. Die Bildung von Immobilieneigentum in den Händen sozial Schwacher ist seit 15 Jahren explizites Politikprogramm von US-Administration und -Kongress gewesen. Die Niedrigzinspolitik der amerikanischen Zentralbank war politisch gewollt. Sie hat die Bildung einer Immobilienblase entscheidend begünstigt, weil Menschen zu Hausbesitzern wurden, die es unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten besser nicht hätten werden sollen. Noch zu Beginn des Jahres 2007 hatte Präsident *Bush* die Banken ermahnt, das Subprime-Geschäft stärker zu forcieren. Es gab handfeste politische Interessen an der Entwicklung, die den Auslöser für die Bedrohung des weltweiten Finanzsystems gebildet hat.

Doch das, womit wir uns mittlerweile intensiver beschäftigen als mit der Situation auf dem Subprime-Markt in den Vereinigten Staaten, ist eine große Kreditblase. Es ist nicht die erste Kreditblase; diese Entwicklungen gab es immer, und es wird sie wohl auch in der Zukunft geben. Es ist meines Erachtens für die Lösung der Krise essentiell, zunächst einmal anzuerkennen, dass es sich um eine solche Kreditblase handelt. Diese Voraussetzung ist wesentlich, um die Probleme zu überwinden. Die Politik kann Maßnahmen ergreifen, um die negativen Auswirkungen der Blase zu mildern, und ich finde das Engagement der Regierung legitim und unerlässlich. Wir müssen uns allerdings von der Vorstellung verabschieden, dass es möglich ist, „die heiße Luft abzulasen“, ohne dass es zu schmerzhaften Einschnitten kommt. Diese sind untrennbar mit dem Platzen einer Blase verbunden.

Lassen Sie mich Ihnen ein Beispiel aus einer anderen Branche geben, die zeigt, wie es gelingen kann, nach einer Boom-Phase mit Überhitzungserscheinungen die anschließende Abkühlung zu gestalten. Die Schifffahrt stellt eine jener Branchen dar, die besonders stark zyklischen Schwankungen unterworfen ist. Im Grunde genommen findet immer wieder derselbe Kreislauf statt: Wird weiterhin ein starkes Wachstum des globalen Handels erwartet, ordern die Reedereien neue Schiffe bei den Werften. Wird

hingegen eine Verringerung des Transportaufkommens antizipiert, so sinkt die Nachfrage nach neuen Schiffen. Der Markt ist ständig in Bewegung, es kommt nie zu einem stabilen Gleichgewicht. In den letzten Jahren ist das Logistik-Geschäft eines der weltweit am stärksten wachsenden Wirtschaftszweige gewesen, und die Reeder haben in dieser Zeit sehr gut verdient. Ganz offenkundig kommt es bei genügend lang anhaltend guten Zeiten leicht zu Übertreibungen, da die Reeder davon überzeugt sind, dass es auch für zusätzlichen Frachtraum weiterhin ausreichend Ladung für ihre Schiffe geben wird. Nun befinden wir uns in einer weltweiten Rezession, der globale Handel bricht ein, und die Reeder müssen feststellen, dass sie sich verkalkuliert haben. Wie sehen ihre Schlussfolgerungen daraus aus? Sie verhandeln mit den Werften in China oder Südkorea über die bereits unterzeichneten Verträge für neue Schiffe und versuchen eine Einigung zu erzielen, die für beide Parteien akzeptabel ist, etwa eine verzögerte Auslieferung oder eine Streckung der Zahlungen. Im schlimmsten Fall wird der Kaufvertrag storniert, und der Käufer verliert die von ihm geleisteten Anzahlungen.

Ich finde dieses Beispiel sinnvoll, weil es aufzeigt, wie man mit Marktmechanismen exzessives Verhalten korrigieren kann. Wir sollten nicht darauf vertrauen, dass ein staatliches Konjunkturprogramm allein für die große Wende sorgt. Vielmehr müssen die Teilnehmer an den Finanzmärkten selbst angemessene Korrekturen initiieren, um ihrer Rolle im gesamtwirtschaftlichen Rahmen wieder gerecht werden zu können.

IV. Der Wandel im Bankgeschäft – Chancen und Risiken

Die Struktur im Bankengeschäft hat, parallel zu den Innovationen bei den Finanzprodukten, einen grundlegenden Wandel erfahren. Dies gilt in stärkerem Maße für die Vereinigten Staaten, man kann diese Entwicklung in abgemilderter Form aber auch in Europa beobachten. Dieser Strukturwandel hat der jetzigen Misere Vorschub geleistet.

Heutzutage findet ein immer größerer Anteil von Bankgeschäften außerhalb der Bilanz statt. Der Grund dafür ist einfach: Alles, was sich in der Bilanz widerspiegelt, muss mit Eigenkapital unterlegt werden. Dies verursacht hohe Kosten, da Eigenkapital teuer ist. Damit bestand für Banken ein Anreiz, solche außerbilanziellen Geschäfte auszubauen. Man hat dies in der Vergangenheit in zum Teil exzessiver Weise mithilfe so genannter „Conduits“ beziehungsweise „Structured Investment Vehicles“ betrieben. Der Einsatz dieser Instrumente ist nicht grundsätzlich verwerflich; Voraussetzung dafür ist jedoch, dass sie vernünftig eingesetzt werden, Risiken genau identifiziert sowie geeignete Vorsorgemaßnahmen getroffen werden. Die Nichteinhaltung dieser Grundsätze hat jedoch die derzeitigen Probleme verursacht: So war es möglich, außerbilanzielle Instrumente mit geringem Eigenkapitaleinsatz zu konstruieren und Finanzierungen in einem Gesamtvolumen zu generieren, die in keinem Verhältnis zu der Größe und Finanzkraft der dahinter stehenden Finanzinstitute standen.

Es gibt neben der Verlagerung von Bankgeschäften in außerbilanzielle Posten jedoch noch eine weitere Neuerung beim Transfer von Kreditrisiken, die mit dem ersten Trend eng verbunden ist. Die traditionelle Praxis der Kreditvergabe wird im Engli-

schen als „Buy-and-Hold“ bezeichnet. Das bedeutet, dass eine Bank einen Kredit vergibt und diesen so lange in ihrer Bilanz behält, bis er vollständig zurückbezahlt worden ist. Dieses Vorgehen sorgt bei der kreditvergebenden Bank für ein großes Interesse, dass der Gläubiger zuverlässig seinen Kredit zurückbezahlt. Dementsprechend ist zu erwarten, dass sie mit großer Sorgfalt bei der Kreditvergabe vorgehen wird. Diese Praxis wurde in den Vereinigten Staaten zunehmend abgelöst durch das Geschäftsmodell „Originate-to-Distribute“. Hierbei vergibt eine Bank, in vielen Fällen in der Praxis unterstützt durch Kredit-Agenturen, einen Kredit mit dem Wissen, dass dieser schon nach kurzer Zeit nicht mehr in den eigenen Büchern enthalten sein wird. Die Kredite wurden dann an Investmentbanken verkauft; diese haben die Kredite wiederum zu Paketen gebündelt, in einzelne Tranchen zerteilt und an Investoren weltweit weitergereicht. Dies ist ein recht komplizierter Vorgang, den ich ganz allgemein als Verbriefung von Kreditrechten bezeichnen möchte. Es ist unschwer zu erkennen, dass diese Vorgehensweise der Weitergabe von Kreditrisiken die Sorgfalt bei der Prüfung der Kreditwürdigkeit beeinträchtigen kann.

Dabei lief zunächst alles recht zufriedenstellend; man begann diese Praxis bei Kunden mit guter Bonität. Die Aussicht auf attraktive Provisionserträge und ein starker Wettbewerbsdruck führten dabei zu einem kontinuierlichen Abbau etablierter und wohlbegründeter Kreditstandards. Durch Bündelung von einzelnen Krediten und ihre anschließende Refinanzierung durch kreditbesicherte Anleihen wurden diese Risiken dann weltweit weiterverkauft und legten so die Basis für die globale Finanzkrise. In diesem Zusammenhang ist festzustellen, dass die für diese komplexen Strukturen typische mangelnde Transparenz entscheidend zur Verschärfung der Krise beigetragen hat. Eine entscheidende Rolle haben in diesem Zusammenhang auch die Ratingagenturen gespielt, die teilweise zu unkritisch bei der Bewertung von Ausfallrisiken und -wahrscheinlichkeiten vorgehen, und viel zu spät auf sich abzeichnende Veränderungen in der Kreditqualität reagiert haben.

Auch die Zentralbanken und Aufsichtsbehörden hatten keine umfassende Kenntnis darüber, wer letztlich welche Risiken in den Büchern hat. Insofern muss eines der dringendsten Ziele darin bestehen, ein System zu schaffen, mit dem international mehr Transparenz erreicht werden kann. Die ersten Schritte, die seitens der Staaten zur Reform des Regulierungsrahmens für die Finanzbranche unternommen wurden, stimmen jedoch nicht gerade optimistisch. Eine mangelnde Harmonisierung der nationalen Rettungsmaßnahmen führt möglicherweise zu Wettbewerbsverzerrungen oder gar zu protektionistischem Verhalten. Dabei wäre es doch wünschenswert, wenn es zumindest den Europäern gelänge, supranationale Strukturen in der Regulierung und Aufsicht aufzubauen. Bei der Reform des Systems wird es also darum gehen, die Transparenz zu erhöhen, Kontrollen zu verbessern, die Möglichkeiten zur Konstruktion außerbilanzieller Zweckgesellschaften zu reduzieren sowie die Kapitalanforderungen an den tatsächlichen Risikogehalt der Positionen anzupassen. Wir brauchen einen Ordnungsrahmen, der der Komplexität der Finanzprodukte und der Internationalität des Bankgeschäfts angemessen ist. Der oft gehörte Ruf nach Selbstregulierung hat sich angesichts der Krise als überholt erwiesen.

Manche Analysten und Marktteilnehmer glauben, dass die Krise auf den hohen Komplexitätsgrad moderner Bankprodukte zurückzuführen sei. Diese seien mittlerweile so kompliziert, dass weder Bankmitarbeiter noch Kunden sie verstünden. Es werde daher zu einer Renaissance des traditionellen Bankgeschäfts, also zu einer Rückkehr zum traditionellen bilanziellen Kreditgeschäft, kommen. Ich denke jedoch, dass wir die Uhr nicht einfach zurückstellen können. Es ist unbestritten, dass in den letzten Jahren Fehler gemacht wurden. Wir dürfen jedoch nicht vergessen, dass die neue Form der Kreditgewährung entscheidend zu unserem Wohlstand und dem globalen Wirtschaftswachstum beigetragen hat. Die neuen Finanzprodukte haben die Kosten der Kreditvergabe maßgeblich gesenkt – auch für deutsche mittelständische Unternehmen. Wenn es die von mir beschriebene Art der Verbriefung in Zukunft nicht mehr geben wird, dann wird die Kreditaufnahme für den Schuldner in Zukunft tendenziell teurer werden.

Deutschland hat noch in anderer Weise von der Entwicklung der Kreditverbriefung profitiert. So hat die Zunahme von Krediten in den Schwellen- und Entwicklungsländern das Wachstum entscheidend beschleunigt – Länder, deren Nachfrage ganz entscheidend zu Deutschlands Status als Exportweltmeister beigetragen hat. Derzeit müssen wir feststellen, dass die Nachfrage – trotz der weiterhin guten Qualität deutscher Produkte – aufgrund der weltweit rezessiven Stimmung zurückgegangen ist. Gerade in jenen Ländern, die in den letzten Jahren stark gewachsen sind, gibt es momentan große Schwierigkeiten bei der Beschaffung von Finanzierungsmitteln für die Unternehmen. Würde jetzt auch noch die Verbriefung durch die Gesetzgeber weltweit verboten oder stark eingeschränkt, würde dies zu weiteren Problemen für die inländischen Unternehmen und somit zu einer dauerhaft geringeren Nachfrage aus diesen Ländern nach deutschen Gütern führen.

Lassen Sie mich noch auf die Entwicklung der Kreditvergabe eingehen. Betrachtet man die derzeit vorliegenden Zahlen, die die Entwicklungen bis einschließlich des dritten Quartals 2008 umfassen, so wird deutlich, dass es in Deutschland keine Kreditklemme gibt. Im Jahresvergleich sind die Zuwachsraten für die Kreditvolumina vielmehr deutlich im positiven Bereich. Für das vierte Quartal liegen uns zu diesem Zeitpunkt noch keine Daten vor, ich vermute jedoch, dass auch in diesem Zeitraum ein leichtes Wachstum verzeichnet werden konnte. Mehrere Marktteilnehmer haben sogar festgestellt, dass es einen Mangel an Kreditnachfrage gibt, und sie einen massiven Einlageüberschuss aufweisen. Auch bei der Deutschen Bank stehen gegenwärtig etwa 11 Milliarden Euro an nicht ausgeschöpften Kreditlinien unseren mittelständischen Kunden zur Verfügung. Diese Berichte lassen darauf schließen, dass viele deutsche Unternehmen eine Vorgehensweise gewählt haben, die in unsicheren Zeiten als äußerst vernünftig einzustufen ist: Verschiedene Szenarien werden analysiert und Investitionspläne gegebenenfalls angepasst. Es gibt also weniger eine Kreditklemme als vielmehr eine zurückgehende Investitionsnachfrage.

Die Berichte über eine steigende Anzahl von Insolvenzen sollten ebenfalls richtig eingeordnet werden, denn diese gehören zu einer Marktberichtigung in Zeiten eines ökonomischen Abschwungs zwingend dazu. Es handelt sich dabei größtenteils um

Firmen, deren Geschäftsstrategie nicht gut genug ist, um im globalen Wettbewerb zu bestehen. An dieser Stelle möchte ich darauf hinweisen, dass es nicht die Aufgabe der Banken sein darf, Unternehmen, die über keine überzeugende Strategie verfügen, künstlich am Leben zu erhalten.

V. Fazit

Das Modell des modernen Bankgeschäftes – insbesondere die aktive Steuerung von Kreditrisiken – wird die Finanzkrise überdauern. Aus den genannten Gründen wird es eine Rückkehr zum bilanzbasierten Geschäft nicht geben. Ein Großteil von Änderungen ist – zum Teil angestoßen durch die Finanzindustrie selbst – bereits auf dem Weg gebracht worden: Die Kapitalanforderungen müssen selektiv erhöht, ebenso muss die Transparenz im Markt verbessert werden. Gleichzeitig benötigen wir dringend eine verbesserte Infrastruktur für den Verbriefungsmarkt.

All diese Ziele sind eher technischer Natur und es herrscht kein Zweifel darüber, dass die entsprechenden Maßnahmen rasch, sorgfältig und in einem supranationalen Kontext umgesetzt werden müssen. Neben diesen Aspekten ist es unerlässlich, dass sich die Finanzindustrie auf ihre traditionellen Tugenden zurückbesinnt: Kreditnehmer und ihre Projekte müssen sorgsam geprüft werden, es muss eine sorgfältigere Risikomodellierung eingeführt werden. Daneben müssen die Anreiz- und Vergütungsstrukturen verbessert werden, insbesondere die Bonussysteme haben den Fokus zu sehr auf den kurzfristigen Erfolg gesetzt. Es ist dabei unerheblich, um welche Art von Finanzinstitution es sich handelt und welches Geschäftsmodell im Einzelnen verfolgt wird. Das Ziel aller Bemühungen muss letztlich darin bestehen, das Vertrauen in die Finanzmärkte zurückzugewinnen – denn das Bankgeschäft ist ohne Vertrauen nicht möglich.