



Institut der deutschen  
Wirtschaft Köln

# Gesucht: Eine neue Finanzmarktarchitektur

PD Dr. Manfred Jäger

3. Finanzmarkt Round-Table, Frankfurt, 2. März 2009

# Agenda

- **Stichworte zur Finanzkrise**
- Beiträge zu einer besseren Finanzmarktarchitektur

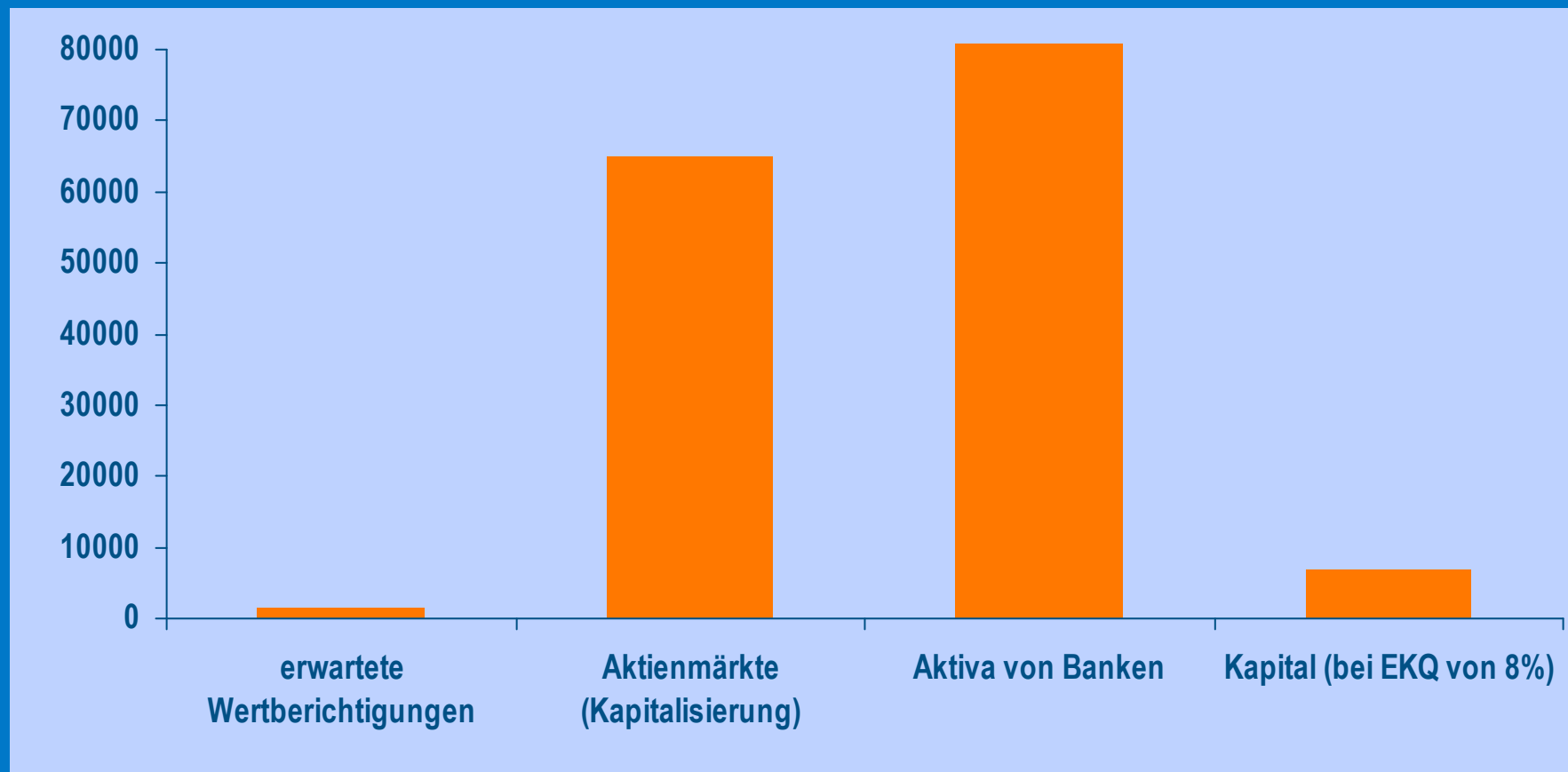
# Wer, wie, was? Wieso, weshalb, warum?

Gibt es gemeinsame Nenner von Finanzmarktkrisen?

- **Wenn Flut ist sieht man nicht wer nackt schwimmt.**
  - Diejenigen, die vor Risiken warnen sind die Spielverderber.
  - Tail Risiken
- **Zu niedrige Zinsen und Risikoprämien**
  - Erzeugt Renditesuche ohne Umsicht.
  - Die Bremse für die Verschuldung (Hebel, Leverage) fehlt.
- **Ungetestete Finanzinnovation**
- **Schwache Aufsicht – Falsche Regulierung**
  - Wer kontrolliert den Kontrolleur? Der Weg in die Hölle ist gepflastert mit guten Absichten

# Eine Maus versetzt einen Elefanten in Panik

Eigentlich ist das Subprime - Segment viel zu klein, um eine Krise auszulösen



Quelle: IWF

# Entschuldungsmultiplikator

Bilanz Bank A in t = -1		Bilanz Bank A in t = 0		Bilanz Bank A in t = 1	
Aktiva = 1100	D = 1000	Aktiva = 1080	D = 1000	Aktiva = 880	D = 800
	E = 100		E = 80		E = 80
1100	1100	1080	1080	880	880

- in t = -1 ist  $E/D = 10\%$ .
- in t = 0 Wertberichtigungen von 20 Milliarden. ...  $E/D = 8\%$
- in t = 1 Banken versuchen wieder  $E/D = 10\%$  zu erreichen: Wenn kein neues Eigenkapital ... **Bilanzsumme um 200 Milliarden reduzieren**
- **Multiplikator** bei Zielhebel von 10 ist **10**. Kredite schrumpfen um das 10fache der Wertberichtigungen (wenn keine andere Assets verkauft werden oder neues Eigenkapital aufgenommen wird)
- Banken neigen zu antizyklischen Verhalten; sie werden  $E/D > 10\%$  anstreben. Der Multiplikator **ist noch größer**

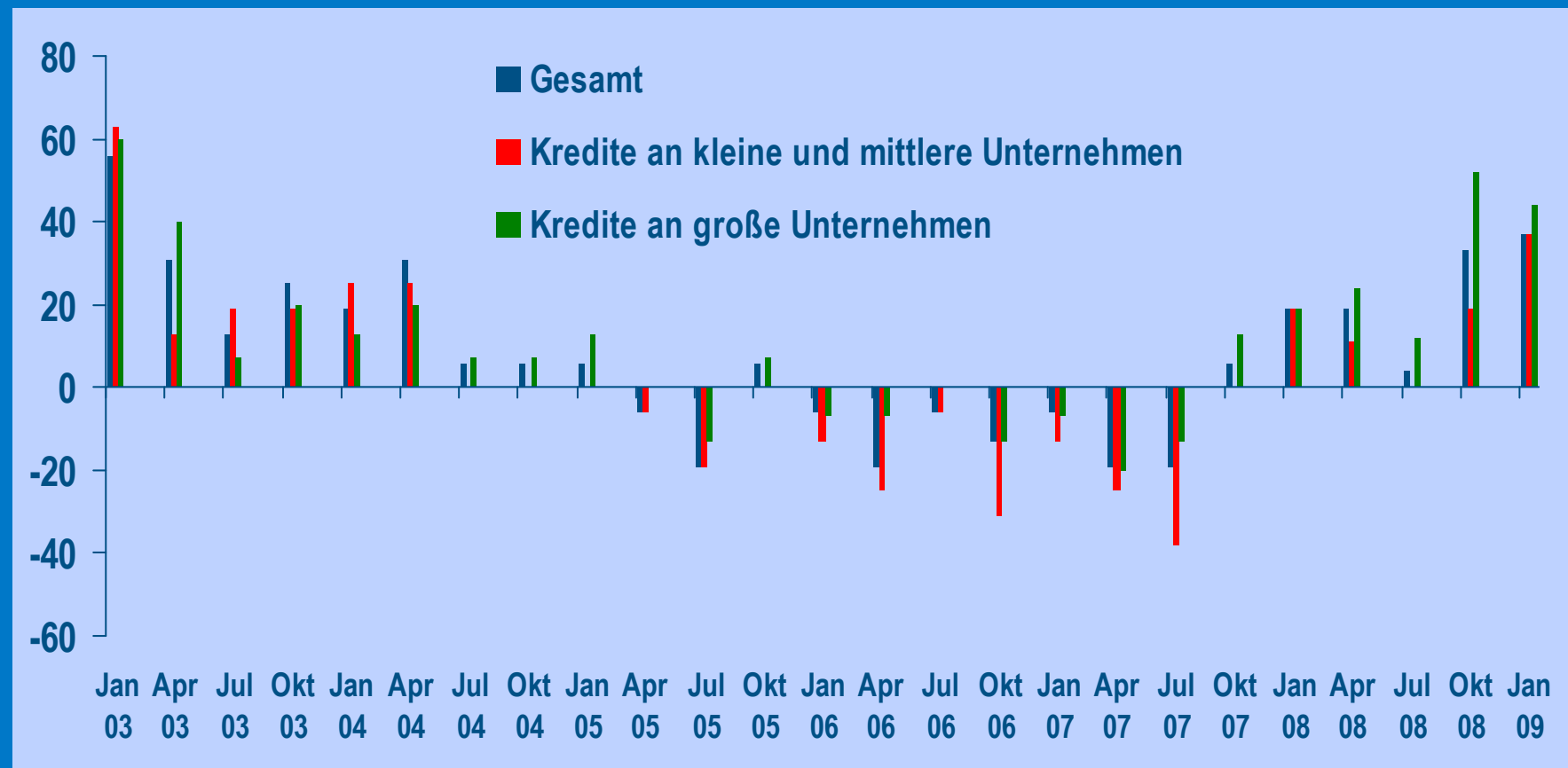
# Entschuldungsmultiplikator

Unermesslich ist des Hebels Kraft

- Im Januar 2009 55 Milliarden Euro Wertberichtigungen bei deutschen Banken.
- Die Eigenkapitalquote (ohne Risikogewichtung) ist grob 4 Prozent.
- Um die EKQ konstant zu halten, müßte die aggregierte Bilanz um 1320 Milliarden schrumpfen.
- Wenn die EKQ auf 5 Prozent steigen soll ... dann weitere rund 1000 Milliarden.
- Eigenkapital hilft, aber woher und zu welchen Konditionen?
- ... doch eine Kreditklemme?
- ... weitere Wertpapierverkäufe?

# Veränderungen bei den Kreditrichtlinien

Ergebnisse des Bank Lending Survey (Positive Werte: Verschärfung der Richtlinien)



Quelle: Bundesbank

# Agenda

- Finanzkrise

- **Beiträge zu einer besseren Architektur**

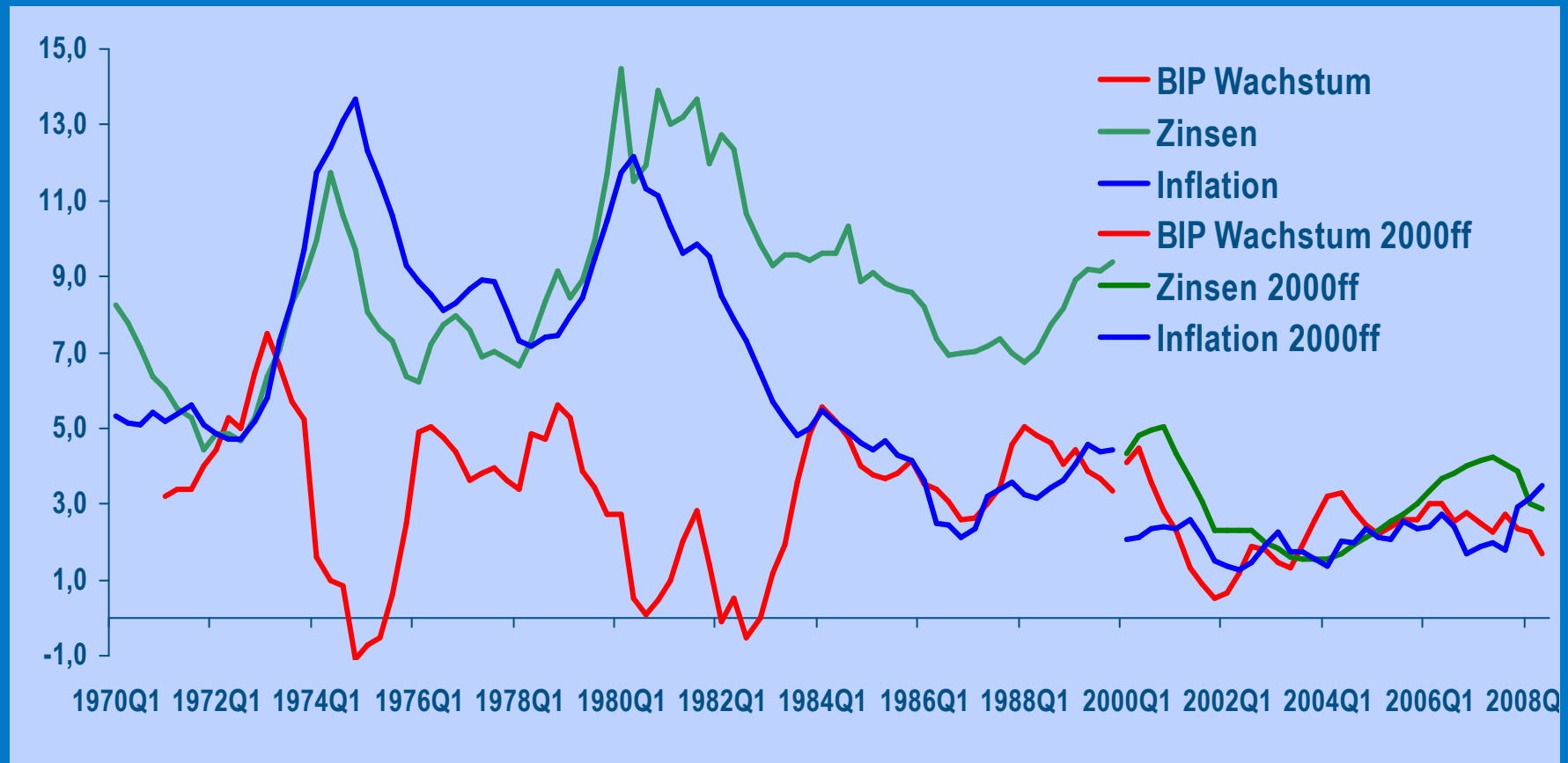


# Verbesserung der Bankenaufsicht in Deutschland

- Präambel: Warum regulieren?
- (Ein) Grund: Internalisierung von Externalitäten.
- Aber: Pfeifen nicht mitspielen!
- Die Bankenaufsicht sollte bei der Beurteilung der Risikotragfähigkeit mit der Methodenfreiheit anders umgehen.
- Das Thema der Regulierungsarbitrage offensiv (beispielsweise in einem Handbuch, in Leitfäden) adressieren.
- Risikoorientierte Würdigung der Geschäftsstrategie (obwohl wir anerkennen, dass die Gewerbefreiheit nicht zu sehr eingegrenzt werden darf).
- Aufsicht über die Aufsicht: Eine unabhängige wissenschaftliche Kommission (außerhalb der BaFin, Bundesbank oder des BMF) für Finanzmarktaufsicht.

# Peltzman Effekt?

Wirtschaftliche Aktivität, Zinsen und Inflation in Prozent (Entwickelte VWen)



Quellen: IMF

# Niedrige Zinsen – schnelles Wachstum

Verdächtig?

$$\mathbf{E}_t y_{t+1} - y_t = \frac{1}{\sigma} \underbrace{(i_t - \mathbf{E}_t \pi_{t+1})}_{\text{Realzins}} - \rho$$

$$\mathbf{E}_t \tilde{y}_{t+1} - \tilde{y}_t = \frac{1}{\sigma} (i_t - \mathbf{E}_t \pi_{t+1} - r_t^n)$$

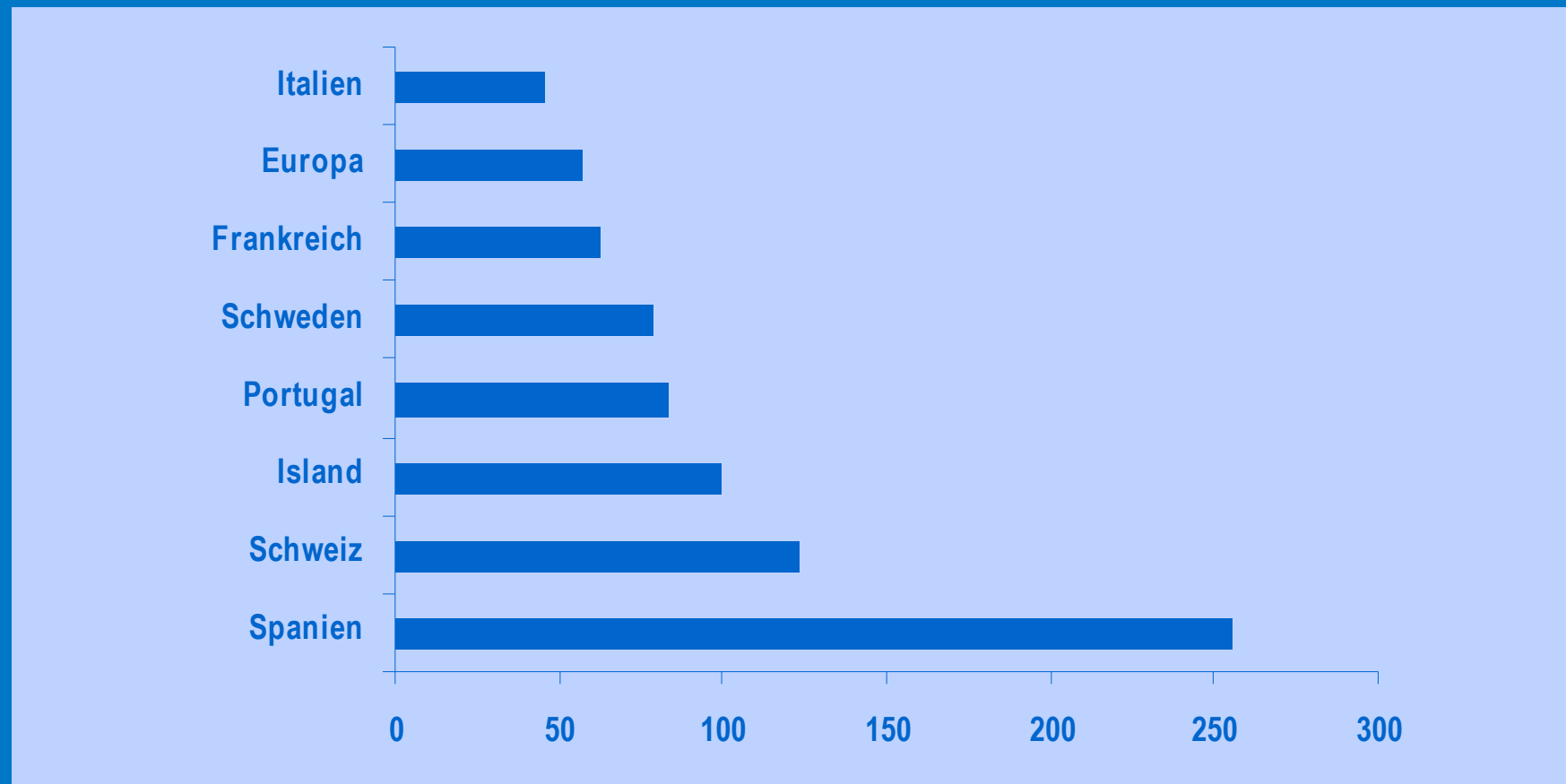
Quellen: MF

# Makroprudentielle Aufsicht!?

- Bisher: Einzelinstitutsorientierung bei der Aufsicht
- Aber: Eine Regel die (c.p.) für eine einzelne Bank richtig ist, kann für das System verheerend sein.
- Deshalb: Von Einzelinstitutsorientierung lösen.
- ... beispielsweise bei Stresstest: endogene versus exogene Risiken
- Systemische Risiken erfassen und aufsichtlich nutzen.
- ... beispielsweise CoVaR
- Systemisches Risiko ist hoch, wenn Rand-Korrelationen wahrscheinlich sind, das heißt wenn systemische relevante Banken ähnliche Strategie verfolgen.
- Diese Information aufsichtlich anwenden.
- Bisher gibt es nur in Spanien eine makroprudentielle Aufsicht (light).

# Risikovorsorge

in Prozent der problematischen Kredite



Quelle: IMF