

Reszat, Beate

**Article — Digitized Version**

## Finanzmärkte im Umbruch: Furch vor dem großen Krach

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Reszat, Beate (1987) : Finanzmärkte im Umbruch: Furch vor dem großen Krach, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 67, Iss. 7, pp. 346-350

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136296>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Beate Reszat

## Finanzmärkte im Umbruch: Furcht vor dem großen Krach

*Neuere Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten – noch vor Zeiten als Heilmittel gegen Schuldenkrise, Zins- und Wechselkursrisiken gepriesen – geben, wie jüngst auch die Deutsche Bundesbank vermerkte<sup>1</sup>, zunehmend Anlaß zur Sorge. Pessimistische Beobachter verbreiten gar Katastrophenstimmung und sehen bereits den Untergang des Weltfinanzsystems nahen<sup>2</sup>. Worauf gründen sich derartige Ängste? Wie hoch ist die Gefahr eines „Crash“ einzuschätzen?*

Wenn die Stabilität der internationalen Finanzmärkte in Zweifel gezogen wird, richtet sich das Hauptaugenmerk im allgemeinen auf zwei Aspekte: die Risiken von Finanzinnovationen, die sich nicht in Bankbilanzen niederschlagen, und die Folgen des technologischen Fortschritts im Finanzbereich, die kaum noch zu überschauen sind<sup>3</sup>. Zwischen beiden Entwicklungen besteht ein enger Zusammenhang; die Risiken der einen werden durch die Existenz der jeweils anderen noch verstärkt.

Nicht-bilanzwirksame Finanzinnovationen sind auf der einen Seite neuartige Hedging- und Kurssicherungsinstrumente wie Finanz-Futures und Zins- und Währungsoptionen, zum anderen aber auch Finanzierungsformen wie Zins- und Währungsswaps und vor allem die wertmäßige Verbriefung von Bankforderungen und ihre Umwandlung in marktfähige Wertpapiere. Letztere fand unter dem Schlagwort „Securitization“<sup>4</sup> Eingang in die Diskussion und nimmt dort den weitaus größten Raum ein.

Securitization entlastet Bankbilanzen von zu hohen Kreditbeständen, für die Eigenkapitalgrundsätze zu beachten und Liquiditätsrücklagen zu bilden wären. Statt Kredite zu vergeben übernehmen Banken immer häufiger die Rolle eines reinen Vermittlers, der Schuldner in erster Linie Möglichkeiten eröffnet, sich an die Kapitalmärkte zu wenden. Seit dort – vor allem als Folge eines rückläufigen Mittelzuflusses an Entwicklungsländer im

Zuge der internationalen Schuldenkrise – die Liquidität hoch und der Wettbewerb um attraktive Anlagen groß ist, finden sich Kapitalsuchende mit entsprechender Bonität in einer umworbenen Position. Dies erklärt zu einem Großteil die Vielfalt neuer Finanzierungsformen, die hinsichtlich Zinssätzen, Währungen, Laufzeiten und Beträgen flexibel gestaltet und für den einzelnen Schuldner möglichst „maßgeschneidert“ angeboten werden<sup>5</sup>.

### Securitization und Swaps

Beispiele für Securitization sind Floating Rate Notes (FRNs), Certificates of Deposit (CDs) oder auch verschiedene Arten von Euro-Fazilitäten wie Note Issuance Facilities (NIFs), Revolving Underwriting Facilities (RUFs) und andere<sup>6</sup>. FRNs sind Euro-Anleihen mit variabler Verzinsung. Es handelt sich hierbei um mittel- oder langfristige börsennotierte Inhaberpapiere mit Laufzeiten bis zu 25 Jahren. Die Zinsfestsetzung erfolgt in der Regel in viertel- oder halbjährlichem Abstand und erinnert stark an den auf den Euromärkten traditionell vorherrschenden Roll-Over-Kredit. CDs sind verbrieft Gläubigerrechte an Bankeinlagen in Form von handelbaren Quittungen. Ihre Laufzeit beträgt im allgemeinen drei bis sechs Monate. Im Gegensatz zu den längerfristigen FRNs und den kurzfristigen CDs stellen Euro-Fazilitäten – wie immer sie im einzelnen ausgestaltet sein mögen – eine Kombination aus einer mittel- bis langfristi-

*Dr. Beate Reszat ist wissenschaftliche Mitarbeiterin der Forschungsgruppe Internationale Währungs- und Finanzbeziehungen in der Abteilung Internationale Finanzen, Wirtschaftsbeziehungen zwischen Industrieländern im HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.*

<sup>1</sup> Neue, nicht-bilanzwirksame Finanzinstrumente und ihre Bedeutung für die Kreditinstitute in der Bundesrepublik, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 39. Jg., Nr. 4, April 1987, S. 23-27.

<sup>2</sup> Vgl. z. B. Deregulierung kam zu hastig und unüberlegt, in: Handelsblatt, 20./21. 3. 1987.

<sup>3</sup> Vgl. Federal Reserve Bank of New York: Annual Report 1986.

<sup>4</sup> Vgl. hierzu auch A. R. D o m b r e t : Securitization, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Heft 8, 1987, S. 326-330.

gen Finanzierungszusage der Banken mit einer Liquiditätsbeschaffung durch revolvingende Emission kurzfristiger Titel dar. Für den Fall, daß sich die Titel einmal nicht plazieren lassen, übernehmen die Banken meist die Verpflichtung, entweder diese Papiere selbst in ihre Portfolios zu nehmen oder dem Emittenten einen entsprechenden Kredit einzuräumen.

Auch die von Finanzinstituten vermittelten Swaps spiegeln sich nicht in deren Bilanzen wider. Ein Swap beinhaltet einen mittel- bis langfristigen Tausch zweier Finanzierungsinstrumente unter Ausnutzung unterschiedlicher Marktkonditionen für die beteiligten Handelspartner. Hierbei kann es sich entweder um einen Tausch zweier Währungen auf Zeit handeln – also um einen Währungsswap, bei dem die Partner sich gegenseitig eine Währung per Kasse überlassen und sie gleichzeitig per Termin wieder zurückkaufen – oder um einen Tausch zweier Kredite in gleicher Höhe zu unterschiedlichen Zinssätzen, also um einen Zinsswap in einer oder mehreren Währungen<sup>7</sup>.

Swaps werden in erster Linie für Marktteilnehmer vereinbart, die zu dem von ihnen bevorzugten Markt keinen oder nur begrenzten Zugang haben oder die sich z. B. aufgrund ihrer bereits bestehenden Schuldenhöhe auf diesem Markt nur zu ungünstigeren Konditionen als der jeweils andere finanzieren können<sup>8</sup>. Jeder der beiden Marktpartner hat also in bezug auf den Finanzierungswunsch des jeweils anderen einen komparativen Vorteil, der durch den Swap genutzt wird. Banken vermitteln in diesen Fällen gegen eine Gebühr den Kontakt der beiden Parteien und die Konditionen des Swaps. Mittlerweile handeln einige Institute aber auch als „Market Makers“, d. h. sie sind grundsätzlich zu einem Abschluß bereit und nehmen schon einmal Swaps herein, ohne ein entsprechendes Gegengeschäft an der Hand zu haben.

### Finanz-Futures und Währungsoptionen

Finanz-Futures und Zins- und Währungsoptionen schließlich sind Instrumente, die – je nachdem, ob damit eine Absicherung oder eine Spekulation beabsichtigt ist – dem Schutz vor oder der Ausnutzung von Zins- und Wechselkursschwankungen dienen. Als sogenannte Differenzgeschäfte treten auch sie nicht in den Bankbilanzen in Erscheinung.

Finanz-Futures sind an Börsen gehandelte Termingeschäfte in standardisierter Form, bei denen der Kontrakt

in allen Einzelheiten mit Ausnahme des Preises für alle Marktteilnehmer identisch ist. Sie beinhalten den Kauf oder Verkauf einer Währung oder eines (kurz- oder langfristigen) zinstragenden Wertpapiers zu einem zukünftigen Zeitpunkt und einem im voraus vereinbarten Preis<sup>9</sup>. Diese Instrumente sind für Hedger und Spekulanten gleichermaßen attraktiv, weil sich jede Zins- bzw. Wechselkursänderung in einer gegenläufigen Preisbewegung des betreffenden Futures-Kontraktes niederschlägt und so entweder ein bestehendes Zinsänderungs- oder Währungsrisiko kompensiert oder – bei korrekter Antizipation der Preisbewegung – für sich genommen einen Gewinn verspricht.

Zins- und Währungsoptionen beinhalten demgegenüber nur das Recht – nicht aber die Verpflichtung –, ein Finanzinstrument, sei es einen Zins- oder einen Währungskontrakt, zu einem vorher vereinbarten Preis bis zu oder an einem zukünftigen Zeitpunkt zu kaufen oder zu verkaufen. Für dieses Recht ist an den Partner in diesem Geschäft, den Stillhalter, eine Prämie zu zahlen<sup>10</sup>. Da die Option nicht ausgeübt werden muß, ist hier die Flexibilität weitaus größer als bei einem Terminkontrakt.

Allen genannten Finanzierungsinstrumenten gemeinsam ist, daß die Risiken, mit denen sie behaftet sind, vielfach als besonders bedrohlich empfunden werden. Dabei sind die Gefahren, die im einzelnen damit verbunden sind, durchaus unterschiedlich.

### Vier Risiken

Im Grundsatz lassen sich vier Arten von Risiken unterscheiden<sup>11</sup>:

□ Ein Markt- oder Wertänderungsrisiko besteht immer dann, wenn der Marktpreis eines Finanzierungsinstrumentes aufgrund von Zins- oder Wechselkursänderungen sinken kann. Dies trifft insbesondere auf Finanz-Futures und Zins- und Währungsoptionen zu, auch wenn andere Instrumente wie z. B. handelbare Zins- und Währungsswaps davon ebenfalls berührt sind. Finanz-Futures weisen aufgrund ihrer geringen Einschlußpflicht und

<sup>7</sup> Vgl. D. Wermuth, W. Ochynski: Strategien an den Devisenmärkten, Wiesbaden 1984, S. 154 ff. De facto werden bei einem Zinsswap allerdings nicht die Kreditbeträge getauscht, sondern die eine Partei übernimmt nur jeweils die Zinszahlungsverpflichtung der anderen. Vgl. G. Eilenberger: Währungsmanagement und Devisenkurssicherung, Frankfurt/M. 1986, S. 175 ff.

<sup>8</sup> Siehe Bank for International Settlements, a.a.O., S. 10.

<sup>9</sup> Vgl. D. Wermuth, W. Ochynski, a.a.O., S. 132 ff. Dort werden – im Gegensatz zu der Einordnung hier – unter Finanz-Futures nur Zinskontrakte verstanden; Devisen-Futures werden getrennt betrachtet.

<sup>10</sup> Siehe zu den Einzelheiten Bank for International Settlements, a.a.O., S. 61 ff.

<sup>11</sup> Vgl. Bank for International Settlements, a.a.O., S. 189 ff.

<sup>5</sup> Vgl. G. Evans: Why New Products Come and Go, in: Financial Innovations Made to Measure, Supplement to Euromoney, Januar 1987, S. 2-19.

<sup>6</sup> Siehe hierzu und zu dem folgenden beispielsweise A. R. Dornbret, a.a.O., S. 328. Eine ausführliche Darstellung der verschiedenen Instrumente gibt: Bank for International Settlements: Recent Innovations in International Banking, Basel, April 1986.

der daraus resultierenden Hebelwirkung ein außergewöhnlich hohes Verlustrisiko bei Preisänderungen auf. Bei Optionen ist das Verlustrisiko des Käufers zwar auf die Prämie beschränkt, das des Stillhalters aber im Extremfall unbegrenzt<sup>12</sup>.

□ Ein Erfüllungs- oder Kreditrisiko ist immer dann gegeben, wenn die Gegenseite eines Geschäftes ihren Verpflichtungen aus dem Kontrakt, beispielsweise wegen Zahlungsunfähigkeit, nicht nachkommen kann. Ein Erfüllungsrisiko besteht nicht bei börsenmäßig gehandelten Finanz-Futures und Optionen, da hier grundsätzlich die Börsen-Clearingstelle als Vertragspartner fungiert bzw. die Erfüllung garantiert. In allen anderen Fällen ist dieses Risiko vorhanden, und zwar in erster Linie für den Halter eines Papiers bzw. für den Teilnehmer an einem Swap. Daneben tragen aber auch Banken Erfüllungsrisiken, wenn sie in ihrer Rolle als Intermediär eine Erfüllungsgarantie gegeben bzw. eine Auffangkreditlinie (back-up line) eingeräumt haben.

□ Ein Liquiditätsrisiko besteht, wenn ein marktfähiges oder übertragbares Finanzinstrument in Nottfällen unter Umständen nicht schnell genug veräußert werden kann, so daß es nicht möglich ist, dafür auch nur annähernd den ursprünglich angesetzten Marktwert zu erhalten. Allein der Versuch eines Verkaufs mag bewirken, daß der Preis oder Kurs für das betreffende Instrument in einem Maße zurückgeht, daß dem Halter hohe Verluste drohen. Dieses Risiko ist immer dann gegeben, wenn der jeweilige Markt sehr dünn ist. Das gilt aber mehr oder weniger für alle hier betrachteten Finanzinnovationen<sup>13</sup>. Besonders groß ist die Gefahr für Banken, die im Zuge der Securitization Wertpapiere in die eigenen Portfolios aufgenommen haben, die sie zunächst nicht am Markt plazieren konnten und die sie kurzfristig refinanziert haben. Im Gegensatz zu dem Fall, in dem die Mittel als Kredit vergeben worden wären, wird für derartige Bestände zumeist keine oder nur eine unzureichende Liquiditätsvorsorge getroffen, weil davon ausgegangen wird, daß sich die Titel jederzeit veräußern lassen. Steigen dann die Zinsen, stehen die Banken vor einem Dilemma: Ihre Refinanzierungskosten nehmen zu und gleichzeitig zeigen die Wertpapierkurse eine sinkende Tendenz, so daß der Liquiditätsgrad der Papiere gerade dann schwindet, wenn er am dringendsten benötigt wird.

□ Bei Fälligkeit schließlich ergibt sich grundsätzlich ein Abwicklungsrisiko, sobald ein Marktpartner seiner Verpflichtung aus einem Geschäft bereits nachgekommen ist, aber noch nicht sicher sein kann, die Leistung des jeweils anderen ebenfalls zu erhalten. Hierbei ist weniger

<sup>12</sup> Vgl. das Beispiel für Währungsoptionen, in: W. Krelle (Hrsg.): *Ökonomische Prognose-, Entscheidungs- und Gleichgewichtsmodelle*, Weinheim 1986, S. 134.

an Zahlungsunfähigkeit gedacht als an den Aspekt, daß die Abwicklung einer Transaktion durch operative oder technische Störungen im Zahlungsverkehr bzw. im Kommunikationsnetz behindert oder unterbrochen wird und es zumindest vorübergehend zu einem Liquiditätsausfall kommt.

### Sinkende Markttransparenz

Daß Banken Risiken tragen, ist nicht neu; das zählt seit jeher zu ihren Aufgaben. Sorge bereitet, daß sie mit den genannten Innovationen weniger Risiken ausgesetzt scheinen, als dies tatsächlich der Fall ist, etwa weil sie „nur“ als Vermittler tätig werden. Aber durch Securitization beispielsweise wird das Risiko aus einer Bereitstellung von Mitteln nicht beseitigt. Es geht nur von der Bank, die es zu anderen Zeiten als Kreditgeber übernommen hätte, auf den Halter eines entsprechenden Wertpapiers über und, sofern die Bank Garantien gegeben hat, nicht einmal das. Daneben verbleibt das Risiko auch bei der Bank, wenn sie das Papier in eigenem Besitz hält, oder es mag, sobald es zum Tragen kommt, aufgrund anderweitiger Beziehungen zu dem betreffenden Kunden auf die Bank zurückwirken oder sie im Zuge einer Kettenreaktion innerhalb des Finanzsystems in Mitleidenschaft ziehen. Ein Schutz hiervoor erscheint kaum denkbar. Doch selbst wenn, wie im Falle von Wertänderungsrisiken, Banken im Grundsatz die Möglichkeit haben, sich z. B. durch den Einsatz entsprechender Hedge-Instrumente vor den Gefahren von Finanzinnovationen zu schützen, scheitern Abwehrmaßnahmen unter Umständen einfach daran, daß sich die Frage, ob überhaupt ein Sicherheitsbedarf besteht, wie hoch dieser im Zweifel wäre und was zu tun sei, nicht eindeutig beantworten läßt<sup>14</sup>.

Securitization ist unter anderem deswegen mit zunehmenden Risiken verbunden, weil sie die Markttransparenz sinken läßt. Die Schuldner-/Gläubigerbeziehungen sind hier in aller Regel nicht so eng, und über die Verhältnisse eines Schuldners läßt sich kein so klares Bild gewinnen wie in Kreditverhandlungen von Banken mit ihren Kunden. Zudem fehlt es den Banken zum Teil noch an Erfahrungen mit den neuen Finanzierungsinstrumenten, so daß sie die Gefahren, die ihnen drohen, nicht immer überblicken. Die Erträge, die auf der ande-

<sup>13</sup> Bank for International Settlements, a.a.O., S. 195.

<sup>14</sup> So ist z. B. bei Zinsänderungsrisiken die Entscheidung, ob und welcher Zinsterminkontrakt hier im Einzelfall am ehesten Schutz bietet, nicht immer einfach. Siehe M. Desmond Fitzgerald: *Financial Futures*, London 1983, S. 89 ff. Ein anderes Beispiel sind Währungsoptionen: Wechselnde Konstellationen auf den Devisenmärkten mögen dazu führen, daß ein Stillhalter, welcher an einem Tag glaubte, eine (europäische) Option würde mit großer Wahrscheinlichkeit bei Fälligkeit ausgeübt, und dagegen ein Kurssicherungstermingeschäft abschloß, am nächsten Tag vom Gegenteil überzeugt sein kann, dann aber mit einer offenen Terminposition dasteht, die nun selbst ein Währungsrisiko beinhaltet.

ren Seite damit erwirtschaftet werden, stehen oft in keinem Verhältnis zu den beschriebenen Risiken: Sie werden von dem Wettbewerbsdruck auf den Weltfinanzmärkten bestimmt<sup>15</sup>.

Wenn aber die Markttransparenz abnimmt und gleichzeitig die Erträge die Risiken nicht in befriedigender Weise widerspiegeln, scheint eine verstärkte Bankenaufsicht geboten. Die Bankenaufsicht orientierte sich bislang allerdings vor allem an Bilanzkennzahlen und gab gerade dadurch den Anstoß für die Zunahme nicht-bilanzwirksamer Finanzierungsinstrumente. Das erklärt, warum aus dieser Richtung zumindest noch<sup>16</sup> keine umfassende Kontrolle neuerer Entwicklungen erwartet werden kann – ein Umstand, der das Unbehagen in bezug auf derartige Instrumente erhöht.

Hinzu kommt, daß sich Banken auch ohne die beschriebenen Risiken in einer Situation befinden, die zumindest einige von ihnen für Krisenzeiten denkbar schlecht gerüstet erscheinen läßt. Probleme bereiten an erster Stelle die Verschuldungslage der Dritten Welt, aber auch der sich abzeichnende Konjunkturrückgang in Industrieländern oder die Tendenz zu verstärktem Protektionismus im Welthandel und damit zusammenhängende Konflikte. Sie lassen die Chancen internationaler Banken, Erträge aus herkömmlichen Transaktionen zu erwirtschaften, weiter sinken und ihr Geschäft als Ganzes risikoreicher erscheinen.

### Technologie und Marktwachstum

Bedenklich erscheint vielen Beobachtern auch die Geschwindigkeit, mit der die Finanzmärkte im Zuge von Deregulierungsprozessen und gestützt durch neue Technologien gewachsen sind. Das Hauptaugenmerk richtet sich dabei auf die Belastbarkeit der Zahlungssysteme. So wird berichtet, daß allein über CHIPS (das Clearing-Netz der New Yorker Banken) und Fedwire (das Clearing-Netz der US-Federal Reserve) zusammen im Durchschnitt täglich 1 bis 1,5 Billionen Dollar abgewickelt werden<sup>17</sup>. Die Einzelbeträge sind hier zum Teil sehr hoch, und die Schnelligkeit, mit der Zahlungen erfolgen und Positionen entstehen, sobald es direkte Verbindungen von Computer zu Computer zwischen den Systembenutzern gibt, ist atemberaubend.

Als problematisch erweist sich zum einen, daß ein Großteil dieser täglichen Zahlungen nur provisorischer

<sup>15</sup> Vgl. auch Merrill Stevenson: A Game of Skill as Well, in: The Economist, 21. März 1987, International Banking Survey, S. 4 ff.

<sup>16</sup> In der Bundesrepublik sind seit der III. Novelle des Kreditwesengesetzes 1986 Finanzinnovationen wie Euro-Fazilitäten im Ansatz in die Bankenaufsicht einbezogen. Vgl. auch Ulrike Denig: Die Deregulierung des internationalen Finanzsystems seit 1975, erscheint in: Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, 32. Jahrgang (1987).

Natur ist – offene Positionen, die darauf warten, am späten Nachmittag von der Federal Reserve abgewickelt zu werden. Sollte dann zwischenzeitlich einer der großen Teilnehmer in ernstliche Zahlungsschwierigkeiten geraten, ist es ihm durchaus möglich, über seine Kreditbeziehungen zu anderen in einer Art Schneeballeffekt das System als Ganzes funktionsunfähig zu machen. Das zweite Problem besteht darin, daß unter Umständen bei einem Benutzer technische Störungen eintreten können, die das System blockieren und – wenn sie z. B. mehrere Tage anhalten – vertragliche und rechtliche Fragen aufwerfen, die Zahlungen von Hunderten von Milliarden Dollar betreffen mögen. Insgesamt sind also die Abwicklungsrisiken hier sehr hoch. Daß derartige Befürchtungen nicht aus der Luft gegriffen sind, machte bereits ein Ereignis im Jahre 1985 deutlich, als sich die Bank of New York gezwungen sah, nach einem Ausfall ihrer Computer von der Federal Reserve 22,6 Mrd. Dollar zu leihen, um ihren Verpflichtungen weiter nachkommen zu können. Auch die Startschwierigkeiten bei der Einführung eines computergestützten Börsenhandelsystems anlässlich des Londoner „Big Bang“ im Oktober 1986 lassen etwas von den potentiellen Problemen ahnen<sup>18</sup>.

### Mögliche Kettenreaktionen

All diese Entwicklungen sind beunruhigend, weil sie einzelne Banken gefährden. Beinhaltet sie aber allein deshalb schon die Gefahr, daß das internationale Finanzsystem als Ganzes zusammenbricht, es also zu einem „Crash“ kommt? Die Antwort auf diese Frage hängt für viele Beobachter davon ab, wie hoch in einem Krisenfall die Wahrscheinlichkeit einzuschätzen ist, daß Kettenreaktionen eintreten:

Unter allen hypothetisch denkbaren Katastrophen, die von Schwarzsehern immer wieder genüßlich ausgemalt werden, beschreibt ein Lieblings-Szenario, wie einmal eine große Bank aufgrund einer technischen Störung nicht in der Lage sein wird, ihre Nettoposition bei CHIPS am Ende eines Tages zu begleichen. Daraufhin wird das System ihre gesamten Zahlungsaufträge löschen. In der Folge werden andere Banken, denen sie Geld schuldet, ihren Verpflichtungen ebenfalls nicht mehr nachkommen können, und diese Spirale wird sich fortsetzen, bis sich letztendlich die Zentralbank gezwungen sieht einzugreifen<sup>19</sup>. Hier endet die Vision, und niemand weiß, ob es der Federal Reserve gelingen wird, das System vor einem Zusammenbruch zu bewahren. Ähnliche Kettenreaktionen werden auch für den Fall vor-

<sup>17</sup> Vgl. hierzu und zu dem folgenden im einzelnen Federal Reserve Bank of New York, a.a.O., S. 15 f.

<sup>18</sup> Merrill Stevenson, a.a.O., S. 4.

<sup>19</sup> Merrill Stevenson, a.a.O., S. 3 f.

hergesagt, daß einzelne Großschuldner zahlungsunfähig werden, die Existenz ihrer Gläubigerbanken gefährden und dadurch wiederum andere Banken in Mitleidenschaft ziehen. Aber sind solche Krisenabläufe zwangsläufig?

### Ablauf einer Finanzkrise

Wenn es in der Vergangenheit zu Finanzkrisen und Bankenzusammenbrüchen kam, waren die verschiedensten Ursachen hierfür verantwortlich<sup>20</sup>. Das konnte beispielsweise eine Überhitzung der Konjunktur sein oder auch das Ende einer Spekulationswelle, welche durch eine außergewöhnliche Entwicklung in Politik, Natur oder Technik ausgelöst worden war. Nicht jeder Bankenzusammenbruch in einem konjunkturellen Umschwung und jede Insolvenz als Folge spekulativer Exzesse sind jedoch gleichbedeutend mit einer allgemeinen Finanzkrise<sup>21</sup>: Die Zusammenbrüche einzelner kann – wie auch der Fall Herstatt gezeigt hat – das System als Ganzes unbeschadet überstehen, und solange das Vertrauen der Privaten in den Bankensektor allgemein nicht getrübt und die Sicherheit ihrer Einlagen im Grundsatz gewährleistet erscheint, ist die Stabilität insgesamt nicht bedroht.

Eine Finanzkrise bedeutet immer, daß eine Liquiditätsknappheit besteht, die zwar vorübergehender Natur sein mag, aber allgemein die Befürchtung weckt, in kurzer Zeit gäbe es überhaupt keine Mittel mehr – gleichgültig zu welchem Preis. Begleitende Phänomene sind Runs auf Banken und ein allgemeiner Vertrauensschwund der Privaten in das Finanzsystem. Die Bankreserven schrumpfen, und in dem Bemühen, sie wieder aufzustocken, fordern die Institute die Rückzahlung von Krediten, verweigern eine Prolongation fälliger Forderungen und versuchen, Wertpapiere aus ihrem Bestand zu veräußern. Als Folge sinken die Wertpapierkurse und die Liquiditätsknappheit verschärft sich. Es kommt zu den ersten Zusammenbrüchen, die die Situation weiter verschlimmern<sup>22</sup>. Als Lösung hierfür wird häufig vorgeschlagen, die Zentralbank solle sofort und entschieden reagieren, als „lender of last resort“ einspringen und die vorübergehende Liquiditätsknappheit beseitigen. Sie solle unverzüglich genügend Mittel bereitstellen, um das Vertrauen der Privaten wieder herzustellen. Nur auf diese Weise ließe sich der Lauf der Ereignisse aufhalten<sup>23</sup>.

### Schlußfolgerungen

Die Risiken, die Banken heutzutage eingehen, sind im Grundsatz durchaus geeignet, eine Finanzkrise in der beschriebenen Art und Weise auszulösen. Aufgrund der zunehmenden internationalen Verflechtung und der

technologischen Gegebenheiten ist es sehr wohl vorstellbar, daß der Zusammenbruch einzelner andere in Mitleidenschaft zieht. Sollte daraus eine Krise entstehen, ist allerdings zu bezweifeln, ob die hier angedeutete Lösung Erfolg hätte. Zwei potentielle Auslöser für Kettenreaktionen sind zu unterscheiden: Ein psychologischer Faktor, d. h. ein Vertrauensschwund der Privaten, der die Banken in eine Zwickmühle treibt, und ein technischer Faktor, der – wie gezeigt wurde – den Beginn einer Kettenreaktion allein schon durch einen Ausfall innerhalb des Computernetzes, also ohne ein menschliches Zutun, möglich macht. Im letzteren Fall stellt sich die Frage, wie schnell die Zentralbank davon Kenntnis erlangt und wie groß der Schaden dann bereits ist. Handelt es sich um eine Störung, von der bis dahin nur ein kleiner Kreis von Banken betroffen ist, und sind die Ausfälle dementsprechend gering, erscheint eine Liquiditätsbereitstellung durchaus geeignet, eine Ausbreitung der Krise zu verhindern. Hat der Schaden dagegen bereits größere Ausmaße angenommen, so ist fraglich, ob die Zentralbank dem überhaupt noch begegnen kann oder ob ihr nicht einfach die Mittel dafür fehlen. Je mehr Zweifel hieran laut werden, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, daß psychologische Faktoren die Krise noch verstärken. Unter derartigen Konstellationen hilft es wenig, den Liquiditätsspielraum der Banken zu erhöhen. Der einzige Schutz vor einer derartigen Entwicklung besteht darin, den Markt zu beobachten, um möglichst frühzeitig die Anzeichen erkennen und eine Krise bereits im Keim ersticken zu können.

Banken tragen heutzutage mehr Risiken denn je. Einige davon sind für Außenstehende nur schwer nachzuvollziehen. Gleichzeitig ist nicht sicher, ob die Banken selbst genügend Erfahrung besitzen, diese Risiken zu handhaben. Auch ist mittlerweile die Wahrscheinlichkeit größer, daß sich ein Zusammenbruch einzelner Institute auf andere überträgt und das System als Ganzes gefährdet. Selbst wenn die Szenarien, die hier entworfen wurden, auf den ersten Blick etwas abenteuerlich anmuten, scheint doch eine verstärkte Aufmerksamkeit von offizieller Seite für diese Entwicklungen dringend geboten. Dies gilt nicht nur für das Geschäftsgebaren der Banken im allgemeinen, sondern auch für das Tagesgeschehen auf den Märkten und konkret für die Interaktion aller beteiligten Akteure.

<sup>20</sup> Siehe beispielsweise die Beiträge in Forrest Capie, Geoffrey E. Wood (Hrsg.): *Financial Crises and the World Banking System*, London 1986. Mittlerweile ein Standardwerk zu diesem Thema ist Charles P. Kindleberger: *Manias, Panics, and Crashes*, New York 1978.

<sup>21</sup> Vgl. hierzu und zu dem folgenden auch Anna J. Schwartz, *Real and Pseudo-financial Crises*, in: Forrest Capie, Geoffrey E. Wood (Hrsg.), a.a.O., S. 11 ff.

<sup>22</sup> Vgl. auch Anna J. Schwartz, a.a.O., S. 11.

<sup>23</sup> Anna J. Schwartz, a.a.O., S. 28.