ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Bosankic, Alen; Hütten, Moritz; Klüh, Ulrich

Working Paper

"Kölner Devisen": Fachöffentliche Erwartungsrevisionen in Folge der Herstatt-Krise

ZNWU Discussion Paper, No. 1

Provided in Cooperation with:
Center for Sustainable Economic and Corporate Policy (SECP), Darmstadt Business School, Darmstadt University of Applied Sciences

Suggested Citation: Bosankic, Alen; Hütten, Moritz; Klüh, Ulrich (2019) : "Kölner Devisen": Fachöffentliche Erwartungsrevisionen in Folge der Herstatt-Krise, ZNWU Discussion Paper, No. 1, Hochschule Darmstadt, Fachbereich Wirtschaft, Zentrum für Nachhaltige Wirtschafts- und Unternehmenspolitik ZNWU, Darmstadt

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/224170

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

h_da
HOCHSCHULE DARMSTADT
UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES
fbw
FACHBEREICH WIRTSCHAFT
DARMSTADT BUSINESS SCHOOL

Preliminary Draft.

„Kölner Devisen“: Fachöffentliche Erwartungsrevisionen in Folge der Herstatt-Krise

Alen Bosankic, Darmstadt Business School
Moritz Hütten, Darmstadt Business School and Goethe University
Ulrich Klüh, Darmstadt Business School and SECP

First version: June 9, 2017
This version: September 6, 2019

ZNWU
Discussion Paper
No. 1

h_da
HOCHSCHULE DARMSTADT
UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES
fbw
FACHBEREICH WIRTSCHAFT
DARMSTADT BUSINESS SCHOOL

Preliminary Draft.

„Kölner Devisen“: Fachöffentliche Erwartungsrevisionen in Folge der Herstatt-Krise

Alen Bosankic, Darmstadt Business School
Moritz Hütten, Darmstadt Business School and Goethe University
Ulrich Klüh, Darmstadt Business School and SECP

First version: June 9, 2017
This version: September 6, 2019

ZNWU
Discussion Paper
No. 1

Inhalt

ABSTRACT 4

1. EINLEITUNG 5

2. AUFSTIEG UND FALL DER HERSTATT-BANK 7

3. BANKEN VOR HERSTATT 11

4. EIN BLICK IN DIE DEUTSCHE BUNDESBANK: ZWISCHEN ERWARTUNGSBESTÄTIGUNG UND ERWARTUNGSREVISION 14

5. DER BERICHT DER STUDIENKOMMISSION „GRUNDSATZFRAGEN DER KREDITWIRTSCHAFT“ UND WEITERE MATERIALIEN 24

6. ERGEBNISSE/FAZIT 29

LITERATUR 32

Danksagung/Acknowledgements:

Das Papier wurde für im Rahmen des vom Bundesministerium für Bildung und Forschung finanzierten Forschungsprojekts „Gutbank: Was sollen Banken tun", einem Teil der „Förderinitiative „Finanzsystem und Gesellschaft" erstellt. Wir danken Teilnehmern an verschiedenen Workshops des Forschungsverbundes Gutbank für wertvolle Hinweise, insbesondere Jürgen Kaedtler, Bernhard Emunds, Michael Faust, Sascha Münnich und Korbinian Zander. Wir danken ebenso den Teilnehmern von Workshops und Konferenzen an der Universität Göttingen, am Institut für Sozialforschung in Hamburg sowie im Kontext der Förderinitiative Finanzsystem und Gesellschaft für hilfreiche Anregungen. Frau Jasmina Schnabel und Frau Liubov Pikovska haben wertvolle redaktionelle Beiträge geliefert.

Die Autoren tragen die alleinige Verantwortung für verbleibende Fehler und Unzulänglichkeiten.

Key Words: Herstatt Crisis, banking crisis, banking regulation, accumulation regimes, financialization

JEL Codes: B17, B26, E02, E65, G01, N24,

Contact/Corresponding Author:

Prof. Dr. Ulrich Klüh
Darmstadt Business School
Haardtring 100
64295 Darmstadt
Phone: +49-6151-16-39240
Fax: +49.6151.16-38399
ulrich.klueh@h-da.de

Abstract

In 1974, a series of banking crises unsettled many of the world's largest economies. The most prominent of them, the Herstatt crisis in Germany, sent major shock waves through the nascent global financial system. In retrospective, the crisis marks the beginning of a long trend of discontinuously rising financial instability that culminated in the crisis of 2007/08. In retrospect, the crisis appears to be a prelude or preface, if not the first chapter of a looming era of financialization and banking turbulence. As such, it could have shaped the response of those analyzing and responding to financial fragility. But how did contemporary observers in fact interpret and contextualize the episode? What mark did it leave on professional views and policies on the financial sector? With a focus on Germany, we review an extensive set of contemporary documents to analyze the impact of the 1974 crisis on experts' expectations towards banks and finance.

1. Einleitung

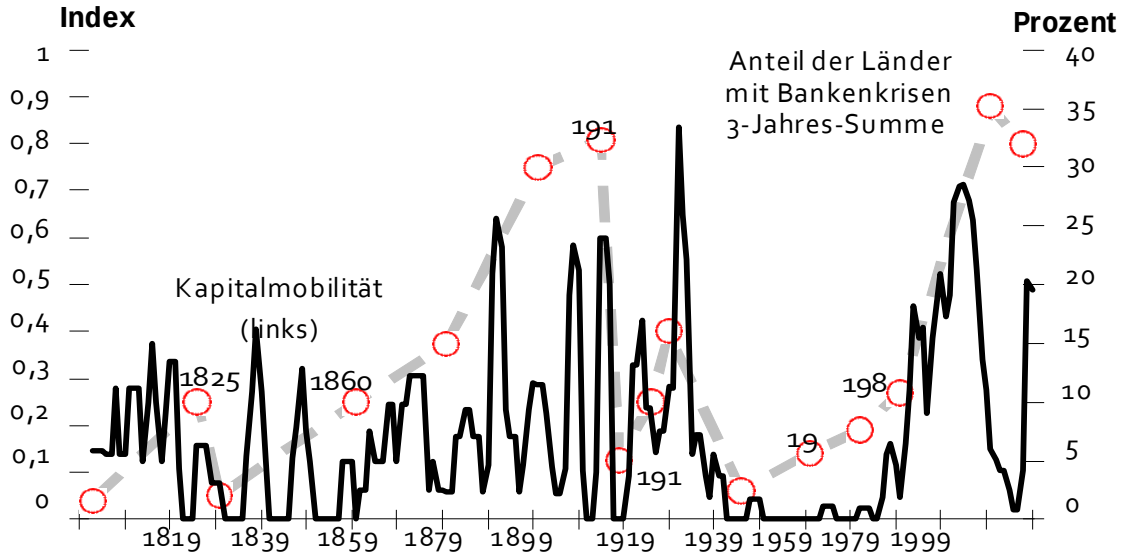
„Banker spielen Banker“ (Hierholzer 2003), so beginnt die Überschrift eines Artikels in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung über ein Theaterstück, das 2003 im Bockenheimer Depot in Frankfurt aufgeführt wurde. Es handelt sich um das Stück „Kölner Devisen“ von Jan Stephan Hillebrand und Arne Maximilian Römer, in dem humoristisch die Insolvenz des Bankhauses Herstatt verarbeitet wird. Das Ensemble bestand aus einer bunten Mischung aus gelernten Schauspielern und Laien aus der Frankfurter Banken- und Bankenaufsichtsszene.

Schon damals weckt das Stück über eine Episode in den siebziger Jahren Assoziationen mit der jüngsten Vergangenheit:

> *„Da lacht der Banker, und der Laie wundert sich. Zwar hat er von den jungen Wilden in den Großraumbüros gehört, die per Telefon und Computer Unsummen hin- und herschoben, Börsengeschäfte mit unvorstellbaren Renditen abschlossen, dank phantastischer Provisionen in kürzester Zeit zu sagenhaftem Reichtum gelangten. Aber ist das nicht alles gerade mal ein paar Jahre her?“ (Hierholzer 2003)*

Die jüngste Vergangenheit bezieht sich in diesem Fall auf den Crash der New Economy. Offensichtlich war es 2003 überraschend, dass es ähnliche Phänomene schon gegeben hatte. Die Verwunderung des Laien impliziert ja, dass weder die Insolvenz des Kölner Bankhauses noch die wiederholten, im Zeitverlauf dramatischer werdenden Episoden finanzieller Instabilität bis zum Platzen der Dotcom-Blase einen bleibenden Eindruck in der breiteren Öffentlichkeit hinterlassen hatten. Auf die Bankenpleiten Anfang der siebziger Jahre setzt bereits Ende der siebziger Jahre eine internationale Schuldenkrise ein, die in den achtziger Jahren dann unter anderem von der Krise amerikanischer S&L-Banken begleitet wird. Es folgt die japanische Krise, die Krise des Europäischen Währungsmechanismus, die Asienkrise und die daran anschließenden Turbulenzen um Russland, LTCM sowie zahlreiche Schwellenländer.

Schaubild 1: Kapitalmobilität und Häufigkeit von Bankenkrisen weltweit 1800-2008



Quelle: Eigene Rekombination auf Grundlage von Reinhart und Rogoff (2009). Die roten Punkte zeigen ein Maß für das Ausmaß internationaler Kapitalmobilität nach Obstfeld und Taylor (2005) an.

Doch stimmt es, dass die Herstatt-Krise trotz dieser permanenten Weckrufe im kollektiven Gedächtnis nur wenige Spuren hinterlassen hat? Einiges spricht für diese These, gerade auch vor dem Hintergrund der Überraschung, die fast alle Krisen seit damals, insbesondere jedoch die Ereignisse im September 2008 auslösen konnte.[1] Dazu kommt die Beobachtung, dass trotz der steigenden Häufigkeit solcher Episoden seit Anfang der siebziger Jahre (Abbildung 1) Banken und Finanzmärkte einen „Blinden Fleck" in der Wahrnehmung der Zeithistoriker darzustellen scheinen (Sattler 2010). Erst mit der Finanzkrise von 2008 scheint das Thema in den Fokus der medialen Verarbeitung und der breiteren akademischen Öffentlichkeit zu geraten, ist aber inzwischen wieder weitgehend daraus entschwunden.

Im Zentrum dieses Beitrages steht nicht die breitere Öffentlichkeit sondern die Fachöffentlichkeit, die bei den „Kölner Devisen" ja die Bühne besetzt. Bei den Bankern und Bankaufsichtsverantwortlichen, die im Bockenheimer Depot mitwirken, sind ja offensichtlich Erinnerungen an Krisen präsent, die bis in die siebziger Jahre zurückreichen. Sie „wundern" sich nicht, sie „lachen". Diese Erinnerungen werden spätestens in den neunziger Jahren aufgefrischt. In dieser Zeit befördern die oben bereits erwähnte Krise des Europäischen Währungsmechanismus, die Asienkrise und die auf sie folgenden Nachwehen eine intensivierte Bewusstseinsbildung für die Instabilität des Finanzsektors. Diese betrifft sowohl die wissenschaftliche als auch die regulatorische Fachöffentlichkeit. Seit Mitte der neunziger Jahre steigt die Zahl wissenschaftlicher Veröffentlichungen zu Banken- und Währungskrisen rapide an. Die Verbreitung dieser Forschung erfolgt nicht zuletzt auf Konferenzen und Veranstaltungen, die in oder im Umkreis von Zentralbanken durchgeführt werden.

Eine systematische Auseinandersetzung mit den Auswirkungen von Krisen auf die Fachöffentlichkeit steht jedoch aus. Dies gilt auch und insbesondere für die sogenannte Herstatt-Krise sowie die sie begleitenden Krisen in Deutschland und anderswo. Bestehende Untersuchungen, die sich mit den Ereignissen um Herstatt befassen, streifen die Auswirkungen auf fachöffentliche Einschätzungen und Diskurse allenfalls am Rande (Rudolph 1984; Kaserer 2000; Busch 2009; Mourlon-Druol 2014). Zudem reflektieren sie ihre eigene Perspektive als fachöffentliche Auseinandersetzung mit einer Krise nicht oder nur in Ansätzen.

Der vorliegende Beitrag versteht sich als ein erster Schritt zur Aufarbeitung des Zusammenhangs zwischen den Krisen seit Anfang der siebziger Jahre und den Sichtweisen von Experten auf das Bank- und Finanzwesen. Dazu werden fachöffentliche Erwartungsrevisionen, die in Folge der Herstatt-Krise stattgefunden haben, untersucht. Dabei soll der eigenen Erwartungsrevision, die sich durch eine Beschäftigung mit der Herstatt-Krise und ihrer Aufarbeitung notwendigerweise ergibt, soweit wie möglich Rechnung getragen werden. Die betrachteten Texte zur Herstatt-Krise werden deshalb nicht nur mit einem, sondern mit zwei unterschiedlichen möglichen Sichtweisen auf Banken und ihre ökonomische Relevanz kontrastiert. Die erste Kontrastbildung erfolgt im Hinblick auf die Funktions- und Verhaltenserwartungen an Banken, die sich in Deutschland in den Jahrzehnten vor der Krise rekonstruieren lässt. Die zweite Kontrastbildung erfolgt im Hinblick auf die wesentlichen Charakteristika und Besonderheiten der Herstatt-Krise, wie sie sich aus der Perspektive des heutigen Beobachters beschreiben lassen.

[1] Selbst bei der Datierung der jüngsten, „großen" Krise besteht eine erhebliche Diskrepanz zwischen der Sichtweise von Experten (die den Beginn der Krise im Sommer 2007 sehen) und der breiteren Öffentlichkeit (für die die wirkliche Krise erst mit dem Lehman-Ereignis 2008 einsetzt).

Ein wichtiges Ziel der Untersuchung ist es, Daten für einen Vergleich und eine Zusammenschau zwischen den Auswirkungen finanzieller Instabilität auf unterschiedliche gefasste Öffentlichkeiten zusammen zu tragen. Darüber hinaus sollte eine Analyse der fachöffentlichen Aufarbeitung der Krise zu einem besseren Verständnis des sich seit Beginn der siebziger Jahre neu herausbildenden Makroregimes (zum Konzept: Klüh 2016) liefern. Diese Makroregimes sind auch und nicht zuletzt durch konvergierende Erwartungen im Hinblick auf die gesamtwirtschaftliche Rolle, Funktion, Bedeutung und Regulierung des Finanzsektors charakterisiert (Hütten und Klüh 2016). 1974, also nur kurz nach dem Zusammenbruch des alten Makroregimes, kommt es nun nach vielen Jahrzehenten der relativen Stabilität zum ersten Mal zu multiplen Bankenzusammenbrüchen in unterschiedlichen Ländern. Diese werden für die nationale und internationale Bankenregulierung prägend (Bosankic 2016). Wie werden Funktions- und Verhaltenserwartungen an Banken durch diese Krise beeinflusst?

Zunächst werden wir grob nachzeichnen, welche Ereignisse zur Insolvenz der Herstatt-Bank geführt haben und welche Implikationen sich daraus für die weitere Bearbeitung ergeben (Abschnitt 2). Welche Auffälligkeiten ergeben sich für einen Krisenbeobachter der Jetztzeit? Danach rekonstruieren wir anhand der historischen Entwicklung der deutschen Bankenlandschaft sowie der einschlägigen Literatur, welche Erwartungen an Banken und Bankenregulierung vor der Herstatt-Krise vorherrschten oder als legitim galten (Abschnitt 3). Darauf aufbauend wenden wir uns zwei Materialkörpern zu, in denen sich Hinweise auf explizite und implizite Erwartungsänderungen vermuten lassen. Abschnitt 4 basiert auf Unterlangen aus dem Archiv der Bundesbank, in der sich zu dieser Zeit ein Großteil der Fachexpertise zum Thema Bankenaufsicht gebündelt hatte. Abschnitt 5 untersucht den Bericht der Studienkommission "Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft", der als Reaktion auf die Herstatt-Krise eingesetzt worden war. Dabei werden neben dem Bericht ausgewählte weitere Quellen einbezogen. In Abschnitt 6 wird ein Fazit gezogen.

2. Aufstieg und Fall der Herstatt-Bank

1955 übernahm Iwan David Herstatt das unbedeutende Kölner Bankhaus Hocker & Co. mit einer Bilanzsumme von weit unter 100 Millionen DM und firmierte es in Bankhaus I. D. Herstatt KGaA um. Ende 1973 verfügte die Bank über eine Bilanzsumme von 2,07 Milliarden DM. Sie genießt bis zu Beginn der siebziger Jahre national und international einen ausgezeichneten Ruf (Kaserer 2000, S. 167). Schon lange vor dieser Zeit betrieb sie regen Handel mit ausländischen Währungen. Schon ab 1956 versorgte sie Unternehmen mit Devisen, im Rahmen der damals üblichen Dienstleistungsgeschäfte im Warenhandel (Spiegel 1975a). Aufgrund fixer Wechselkurse ging es dabei bis 1971 um ein Geschäft mit überschaubarem Risiko. Erst mit dem Ende des Bretton-Woods-Systems (Hütten und Klüh 2016) wird der Devisenhandel zu einem zentralen Geschäftsbereich vieler Banken (Kaserer 2000, S. 167).

Der seit Anfang der siebziger Jahre deutlich werdende Umbruch im Bankwesen betraf jedoch nicht nur das Devisengeschäft. Schon in den sechziger Jahren war es zu einer ersten Phase der Deregulierung der Märkte für Einlagen und Kredite gekommen. Dies hatte den Wettbewerb unter Banken sowie zwischen Banken und anderen Finanzintermediären erhöht. Die nun schwankenden Wechselkurse wurden damit nicht nur zu einer möglichen Quelle zusätzlicher Gewinne, sondern dienten zur Kompensation rückläufiger Margen im klassischen Bankgeschäft.

Im Zuge dieser Entwicklung kommen innerhalb der Herstatt Bank Geschäftspraktiken auf, die den Grundstein für ihren späteren Zusammenbruch legen. Die wesentliche Veränderung war dabei, dass es attraktiv wurde, das Devisengeschäft um seiner selbst willen zu betreiben (Spiegel 1975a): Mit der Freigabe der Wechselkurse hatte die große Stunde von Daniel Dattel, dem Abteilungsleiter der Devisenabteilung geschlagen. Er und seine „Goldjungs" drehten im „Raumschiff Orion" ein weitaus größeres Rad, als es eine rein auf die Bedürfnisse von nichtfinanziellen Unternehmen zugeschnittene Einheit hätte drehen können (Mourlon-Druol 2014, S. 313). Innerhalb weniger Jahre erwarben sich die Händler international den Ruf als „fixe Superprofis der ersten Garnitur" (Spiegel 1975a) und wurden dabei ebenso von der Chase Manhattan Bank in New York wie von der sowjetischen Moscow Narodny Bank in London, dem Schweizerische Bankverein, der Zentralsparkasse Wien oder der Westdeutschen Landesbank geschätzt (Spiegel 1975a).

Auch intern war man auf diese Entwicklung stolz. Iwan D. Herstatt schätzte seine hart arbeitenden Devisenhändler, die acht Stunden am Tag international Geschäfte abwickelten. Die ehrgeizigen Währungshändler sahen zudem wenige Gemeinsamkeiten zwischen ihrem Geschäftsfeld und dem Dasein der vermeintlich faulen „Frühstücksdirektoren" anderer Bereiche (Spiegel 1975a). Auch am Wandel des Arbeitsethos und des Selbstverständnisses zeigt sich die Abkehr vom *Boring Banking*.

Allerdings häuften sich bald schon die Hinweise auf Probleme im Geschäftsbetrieb. Schon 1971 dokumentiert ein interner Vermerk der Landeszentralbank Nordrhein-Westfalen Diskussionen über diese möglichen Unstimmigkeiten (Mourlon-Druol 2014, S. 314). Während man in Deutschland zurückhaltend auf die sich andeutenden Probleme reagiert, zirkulieren in London und Zürich bereits handfeste Gerüchte über eine echte Schieflage. 1973, nach der endgültigen Freigabe der Wechselkurse, zeigen sich selbst die „großen" Banken Deutschlands besorgt. Die Aufsicht, die in dieser Zeit nur einen sehr begrenzten Zugang zu internen Daten der Banken hat, vertraut zunächst den beschwichtigenden Aussagen Iwan Herstatt (Mourlon-Druol 2014, S. 315 f). Für den Zeitraum von 1971 bis 1973 beschränkt man sich auf Nachfragen und Anrufe, und erst von 1974 an kommt es zum Versuch eines stringenteren Eingreifens (Mourlon-Druol 2014, S. 319).

Auffallend wird das Versagen der Aufsichtsorgane (Bundesbank/Landeszentralbank, BAKredit und Ministerien), der Wirtschaftsprüfer und der internen Kontrollsysteme aber vor allem im Jahr 1974. Zu diesem Zeitpunkt übersteigen die Verluste aus dem Devisengeschäft die Tragfähigkeit der Bank mit großer Offensichtlichkeit. Auf den unterschiedlichsten Ebenen wird den deutschen Aufsehern aus dem Ausland signalisiert, dass es Grund zur Sorge gäbe. Doch ein Eingriff unterbleibt.

Erst wenige Tage vor dem endgültigen Kollaps setzen Verhandlungen zwischen den deutschen Großbanken, dem Versicherungsunternehmer und Großaktionär Gerling sowie den entsprechenden Aufsichtsorgangen ein. Die Diskussionen über eine orchestrierte Rettung der Herstatt Bank scheitern jedoch, unter anderem an der mangelnden Bereitschaft der drei großen deutschen Banken (Deutsche Bank, Commerzbank und Dresdner Bank), die sich vor allem auf die hohe Unsicherheit hinsichtlich des Ausmaßes der tatsächlichen Verluste berufen (Mourlon-Druol 2014, S. 324). Diese Unklarheit rührte nicht zuletzt daher, dass die Devisenhändler der Bank Verluste verschleiert und Bilanzen manipuliert hatten (Spiegel 1975b). Doch auch die Aufsicht selbst scheint in Wirklichkeit wenig Interesse an einer Rettung zu haben. Sie bezweifelt Gerlings Bereitschaft und Fähigkeit, zu einer Rettung beizutragen und

fragt nach den Anreizeffekten eines Bailouts. Zudem wird diskutiert, ob eine solche Rettung das Hauptproblem, den bereits vor dem Zusammenbruch ersichtlichen generellen Vertrauensverlust in die deutsche Bankwirtschaft, lösen könne. Franz Heinrich Ulrich, Vorstandssprecher der Deutschen Bank "identified two problems: one was limited to Herstatt and its liquidity and capital issues; the other was more general, a crisis of confidence in the banking industry. Working out the first one would not solve the second, however." (Mourlon-Druol 2014, S. 325).

Die darauffolgende Schließung der Herstatt Bank war weit über die deutsche Bankenlandschaft hinaus spürbar. Die finanzwirtschaftliche Forschung konzentriert sich dabei vor allem auf die Verluste, die als Folge des bald schon als Herstatt-Risiko bezeichneten Vorleistungsrisikos zustande kamen. Darüber hinaus kam es zu weitreichenden Ansteckungseffekten. Die Reaktion der deutschen Krisenmanager wird deshalb international auch als äußerst kompromisslos wahrgenommen. Offenbar sind die deutschen Vertreter im Angesicht der Krise sehr viel stärker um die aus einer Rettung folgenden „moralischen Risiken" besorgt als ihre internationalen Counterparts.[2] Zwar werden Finanzsysteme zum Zeitpunkt der Krise noch als weitgehend national konstituiert wahrgenommen. Gerade die Herstatt- Krise selbst macht jedoch offenbar, dass ein besonders strenges Risikomanagement auch international Schockwellen auslösen kann. Spero (1980) notiert: „The failure of Herstatt was a significant shock to the German banking system, but it was a far greater shock for international foreign exchange markets".

Die Dominanz des eher technischen „Herstatt-Risikos" in der internationalen Rezeption sowie die Überraschung über das deutsche Krisenmanagement gehören zu den wenigen Aspekten des Ereignisses Herstatt, die einen direkten Einblick in durch die Krise verursachte Revisionen von Expertenmeinungen ermöglichen. Es ist kein Zufall, dass die heute sichtbarste Nachwirkung von Herstatt der Basler Ausschuss ist, also das wohl wichtigste Gremium der Bankenaufsicht weltweit, das auch die Reaktion auf die große Krise 2007/08 dominiert. Dieser Basler Ausschuss konstituiert sich als Reaktion auf die Instabilität des Jahres 1974. Im Zentrum der Abstimmungsgespräche stehen dabei zunächst vor allem die nationalen Besonderheiten im Umgang mit systemischen Risiken sowie technische Fragen wie die des Herstatt-Risikos.

Vor dem Hintergrund ihrer systemischen Auswirkungen ist es interessant, dass die Herstatt-Krise heute eher als ein isoliertes Ereignis betrachtet wird. Ihre Rolle in der ersten systemischen Bankenkrise seit dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems bleibt hingegen häufig unterbelichtet. Es ist interessant, dass es eine große Literatur zu Herstatt, jedoch eine vergleichsweise dünne Literatur zur internationalen Bankenkrise der Jahre 1973/74 gibt. Diese Bankenkrise umfasste unter anderem weitere, von Herstatt weitgehend unabhängige, Probleme deutscher Banken mit Devisengeschäften (unter anderem bei der Westdeutschen

[2] „The German Central Bank defended its closing of Herstatt, arguing that the Bundesbank should not help banks floundering from unauthorized activities and that special measures by the German Central Bank to stabilize international markets were not needed." (Spero 1980, S. 112). "More importantly for our purposes, however, was the refusal of the Bundesbank to bail out any of the creditors. The Bundesbank had always considered that it was not its role to save failing banks. It also likely profited from this opportunity to calm down what it perceived to be speculative excesses in the currency markets. In stark contrast to the U.S. regulators, it did not hesitate to impose severe losses on foreign creditors (Kobrak und Troege 2015, S. 141).

Landesbank und beim Bankhaus Lampe) sowie mehrere nationale und internationale Bankenpleiten in Folge der Herstatt Krise. Daneben kam es zu größeren Bankenkrisen in den Vereinigten Staaten und in Großbritannien. Es ist also nicht übertrieben, die Jahre 1973 und 74 als eine Phase erster großer Instabilität im sich neu etablierenden globalen Bankensystem zu beschreiben. Lambert (2008) sieht sogar große Parallelen zwischen der damaligen Krise und der Situation in 2008:

> *"There are clear similarities between the two. Both were triggered by a period of deregulation and helter skelter growth in the wholesale money markets. Both threatened some of our biggest financial institutions with the real risk of collapse."*

Eingebettet in diesen Kontext verweist die Herstatt-Krise auf eine tieferliegende Veränderung des bestehenden Makroregimes (Hütten und Klüh 2016). Wir werden im nächsten Schritt deshalb zunächst herausarbeiten, welche Steuerungs- und Verhaltenserwartungen vor der Krise Geltung beanspruchen konnten, um dann im Anschluss zu überprüfen inwiefern eine Erwartungsrevision im Zuge der Aufarbeitung der Herstatt-Krise aus deutscher Sicht stattgefunden hat. Darüber hinaus lässt sich über einen historischen Zugang klären welche Organisationsziele für Banken unter dem Bretton-Woods-Makroregime (Klüh 2016) galten.

Zusammengenommen lassen sich aus der Perspektive des Jahres 2017 fünf Kernaspekte oder wesentliche Besonderheiten der Herstatt-Krise identifizieren:

- Erstens erscheint die Krise von damals vor der Hintergrundfolie der auf sie folgenden Krisen in den 1980er, 90er und 2000er Jahren als Vorbote einer inzwischen weit verbreiteten Sichtweise auf finanzielle Instabilität (Klüh 2006). Eine entscheidende Wurzel der Krise sind demnach die Veränderungen im globalen Finanzsystem, die in den 1960er Jahren mit dem rasanten Wachstum der Eurodollar-Märkte ihren Anfang nehmen, durch die Freigabe zahlreicher Wechselkurse Anfang der 1970er Jahre verstärkt und in der Folgezeit durch eine zunehmende Liberalisierung der internationalen Kapitalströme sowie Deregulierung der Finanzmärkte verfestigt und weiter ausgedehnt werden. Die Krise kann demnach als Teil eines Regimewechsels angesehen werden.
- Zweitens zeigen sich eklatante Probleme in der Aufsichtspraxis, die in vielerlei Hinsicht Vorboten der Probleme späterer Krisen sind. Von einer allzu zögerlichen Reaktion zu sprechen wäre euphemistisch, es kommt zu schwerwiegenden Versäumnissen. Mehrfach dringen Informationen bis zur Bundesbank und zum Bundesaufsichtsamt vor; mehrfach wird gar nicht oder nur halbherzig reagiert. Der Aufsicht stehen offensichtlich weder die Instrumente noch die Informationen zur Verfügung, um ein effektives Eingreifen zu gewährleisten. Ihr scheint es zudem an einem entsprechenden Selbstverständnis zu mangeln, vielleicht auch, weil Bankenregulierung und Bankenaufsicht durch die wirtschaftliche Stabilität der Nachkriegszeit zu einem wenig spannenden Themengebiet geworden war, das einen bestimmten Typus an Verwaltungshandelnden anzog (McCraw 1975, S. 171).
- Drittens sind Momente systemischen Risikos offensichtlich.[3] So ist der Fall Herstatt

[3] Kaserer (2000) negiert die Bedeutung systemischer Risiken während der Herstatt-Krise und spricht von einer Überzeichnung. Dabei unterschätzt er sowohl die direkten Ansteckungseffekte (die sich national in Einlagenabflüssen bei zahlreichen Instituten und international Zudem muss berücksichtigt werden, dass der Beitrag einen Versuch darstellt, Einlagensicherungssysteme als nicht wünschenswert darzustellen.

geradezu sprichwörtlich, wenn es um die Möglichkeit spürbarer globaler Ansteckungseffekte als Folge eines fiskalisch beherrschbaren aber dennoch systemischen „Events" geht. Der zögerlichen Haltung bis zur Schließung steht ja eine auffallend resolute Schließungspolitik „ohne Rücksicht auf Verluste" gegenüber. Zudem sind die Schockwellen im deutschen Bankensystem über Wochen spürbar, eine ganze Reihe von eigentlich gesunden Instituten kommt in Liquiditätsschwierigkeiten, gleichzeitig wird offenbar, dass neben Herstatt weitere Institute stark angeschlagen und die Banken insgesamt anfällig geworden sind. Über die direkten Ansteckungseffekte hinaus wird deutlich, dass unterschiedliche Volkswirtschaften zeitgleich Bankenkrisen durchmachen und somit zumindest Ansätze eines ersten globalen Finanzzyklus nicht ausgeschlossen werden können.

- Viertens offenbaren sich in der Herstatt-Krise sehr grundsätzliche Auffassungsunterschiede hinsichtlich eines adäquaten Krisenmanagements. Vor allem im internationalen Vergleich der Zentralbanken wird deutlich, wie unterschiedlich der Zielkonflikt zwischen dem Schutz des Systems vor Ansteckungseffekten und den damit verbundenen „moralischen Risiken" gesehen wird. Diese Auffassungsunterschiede hinsichtlich der Implikationen des systemischen Risikos für akute Politikmaßnahmen sind zum Zeitpunkt der Herstatt-Krise noch weitgehend auf nationale Systemkonfigurationen ausgerichtet, zeigen sich jedoch auch schon im sich etablierenden internationalen Finanzsystem.
- Fünftens spiegeln sich in der Herstatt-Krise Veränderungen im Selbst- und Fremdverständnis der Akteure in Banken wider. Eine detaillierte Auseinandersetzung mit diesem Verständnis erfordert zunächst eine Darstellung des Verständnisses von Banken und Bankern vor den siebziger Jahren. Diese erfolgt im nächsten Abschnitt.

3. Banken vor Herstatt

Welchen Einfluss hatte die Herstatt-Krise auf die Einschätzung von Experten im Hinblick auf die gesellschaftliche Rolle von Banken? Um diese Frage zu beantworten werden in den folgenden Abschnitten Dokumente aus der Zeit kurz nach der Krise gesichtet und untersucht. Zur Interpretation dieser Fundstellen ist es notwendig, diese mit Einschätzungen zur Vorkrisenzeit zu kontrastieren. Ein mögliches Kontrastmittel ist hierbei die breite Forschung zur gesellschaftlichen Verortung des Finanzsystems. Dabei geht es insbesondere darum, in welchem Beziehungszusammenhang sich deutsche Banken, die deutsche Industrie und die Politik bis dahin befunden hatten. Aus diesem Beziehungszusammenhang resultieren Koordinationsmechanismen für die Erwartungen der deutschen Bankenregulierung und anderer Expertenkreise an Banken.

Traditionell kam dem Bankensektor in Deutschland die Rolle der Bereitstellung von stabilen Unternehmensfinanzierungen („patient capital") als Grundlage für eine langfristige Investitions-planungen zu. Der deutsche Finanzsektor war nicht in erster Linie als Markt konzipiert, sondern fungierte als Infrastruktur für Staat und Wirtschaft (Lütz 2004, S. 2). Hier zeigt sich wieder einmal die besondere Bedeutung, die Abstimmungsprozesse zwischen Politik, Unternehmen, Banken und Verbänden in der deutschen Variante des Kapitalismus haben. Nicht zuletzt zur Gewährleistung einer nach außen hohen Wettbewerbsfähigkeit wird nach innen

ein hoher Grad an kollektiver Selbstorganisation und Handlungsfähigkeit angestrebt. Der sogenannte „Organisierte Kapitalismus" (Windolf 2014, S. 2) im deutschen Modell zeichnet sich zudem durch einen hohen Grad der Unternehmensverflechtung (Windolf 2014, S. 3) und Kartellbildung aus, bei dem Banken und Versicherungen eine zentrale Koordinationsfunktion übernehmen. Offensichtlich ist hierin ein erheblicher Kontrast zum „competitive capitalism" der USA angelegt (Windolf 2014, S. 2).

Die enge Kooperation lässt sich einerseits mit dem hohen Kapitalbedarf strategischer Schlüsselindustrien (Kohle, Eisen und Stahl, Elektronik, Chemie, Schwerindustrie) im Zuge einer „nachholenden Industrialisierung" erklären (Lütz 2004, S. 4). Sie ist andererseits ein Resultat der politischen und wirtschaftlichen Krisen der Weimarer Republik, durch die Unternehmen sich als Abwehrrektion gegen äußere und innerer Bedrohung (Ruhrbesetzung und die kommunistische Partei) enger vernetzten (Windolf 2014, S. 11). Darüber hinaus war die Entwicklung des Bankenwesens und der Finanzwirtschaft insgesamt Ausdruck des staatlichen Kapitalbedarfs (Lütz 2009, S. 75).

Wie schon diese kurzen Ausführungen zeigen hat die Ausrichtung der deutschen Banken an den Belangen der deutschen Gesamtwirtschaft eine lange Tradition (Busch 2009, S. 84). Eine Folge hiervon war, dass der Staat durch Eigentümer- und Trägerschaft zwar die Geschäftsrisiken öffentlicher Kreditinstitute mitträgt, dafür aber auch Sparkassen und Landesbanken für die Verfolgung von industriepolitischen Zielen einsetzte (Lütz 2004, S. 7). Während in den USA schon früh gegen Kartellbildungen vorgegangen wurde[4], wurden in Deutschland durch ein Urteil des Reichsgerichts im Jahre 1897 Kartellabsprachen als rechtlich bindend anerkannt, auch wenn darin Wettbewerbsbeschränkungen vereinbart waren (Windolf und Beyer 1995, S. 2). In Deutschland galt die „regulierte Konkurrenz" als legitime Form der Marktorganisation und als allgemein akzeptierte Form um Unternehmen auf das „Gemeinwohl" zu verpflichten (Windolf und Beyer 1995, S. 3) und „schädliche Ausschreitungen" zu verhindern (Windolf 2014, S. 4). Kartelle waren dabei nach Innen kooperativ und nach Außen aggressiv, was Deutschland eine erhebliche Exportstärke verschaffte (Windolf und Beyer 1995, S. 3). Es war die Verflechtung zwischen Banken, Industrie, Kartellen, Trusts und Monopolen, durch die das deutsche Modell in besonderem Maße für politische Steuerung zugänglich erschien (Höpner 2003, S. 302). Auch die miteinander kooperierenden Geschäftsbanken, die Kredite an eine Großzahl industrieller Unternehmen vergaben, fungierten als Gegner einer allzu hohen Wettbewerbsintensität, da diese wiederum ihre Kredite gefährden konnte. Sie förderten folglich ebenso Modelle der „begrenzten Konkurrenz" (Höpner 2003, S. 305). Im Gegensatz dazu wurden in den USA 1914 *interlocking directorates* zwischen konkurrierenden Unternehmen verboten (Windolf 2014, S. 5).

In Deutschland waren solche Konstellationen der Unternehmensverflechtung bis in die 1990er Jahre prägend. Damit unterschied man sich nicht nur von den USA sondern auch von europäischen Nachbarn wie Frankreich. In Frankreich orientierte sich das Gesetz Le Chapelier an der politischen Ordnung die Rousseau im Contra Social vorgezeichnet hat, wodurch nur Staat und Bürger als legitime politische Akteure galten, während alle anderen Assoziationen als Vertreter gruppenegoistischer Ziele verdächtigt wurden (Windolf 2014, 5).[5]

[4] Beispielsweise 1890 durch den Sherman-Act, der Preiskartelle und andere „konspirative" Absprachen zwischen Unternehmen unter Strafe stellte.

[5] Interessant ist in diesem Zusammenhang die große Bedeutung, die eine Vermeidung solcher Strukturen in den damals in Deutschland vorherrschenden wirtschaftspolitischen Doktrinen aufwies (siehe beispielsweise Eucken 1959)).

Obwohl die US-Besatzungsmacht schon 1945 ein Kartellverbot verhängte, das letztlich 1958 als generelles Kartellverbot im Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkung kodifiziert wurde (Windolf 2014, S. 11) blieben Netzwerke im deutschen Modell des organisierten Kapitalismus weiterhin wirkmächtig und prägend. Sie verbanden die Unternehmen einer nationalen Wirtschaft zu einer Interessengemeinschaft (Windolf 2014, S. 13). Aus der engen Koordination heraus war aus Sicht der Banken die langfristige Entwicklung der Volkswirtschaft als Ganzes bedeutsamer als die Profitabilität des Einzelunternehmens. Dies mündete in einer tendenziell gesamtwirtschaftlichen Orientierung der Banken, zumindest im Vergleich zu anderen Ländern (Höpner 2003, S. 305). Dabei nutzte die Politik einerseits den Organisationsgrad der deutschen Wirtschaft als Vehikel, um ihrerseits eine gesamtwirtschaftliche Orientierung bei den Unternehmen durchzusetzen. Andererseits verabschiedete sie verschiede staatliche Maßnahmen im Sinne der Banken (Höpner 2003, S. 306 f).

Durch die zentrale Position, die Banken in den Unternehmensnetzwerken einnahmen, kam ihnen häufig die Funktion einer Ordnungsmacht zu, die als Gläubiger mehr an der Rückzahlungsfähigkeit als an der Profitmaximierung der Unternehmen interessiert waren (Windolf 2014, S. 16). Aus dem Kreditsicherungsinteresse der Banken ergab sich eine auf Wachstum setzende Orientierung im Zielkonflikt zwischen Unternehmenswachstum und Profitabilitätssteigerung (Höpner 2003, S. 308). Dabei wurden immer wieder riskante unternehmerische Initiativen gebremst und Aktiengesellschaften gegen feindliche Übernahmen abgeschirmt (Windolf 2014, S. 16). Noch bis in die 1990er Jahre waren die Banken bereit, betriebswirtschaftliche Überlegungen hinten anzustellen und übernahmegefährdete Unternehmen gegen ausländische Unternehmen zu schützen (Höpner 2003, S. 309).

Insgesamt waren die Unternehmen im deutschen Modell der Kreditfinanzierung lange in stabile, längerfristige Netzwerke die sich durch eine Kopplung von Stabilität und sozialem Ausgleich auszeichneten eingebettet (Lütz 2004, S. 6). Die Herstatt-Krise findet zu einem Zeitpunkt statt, in der diese Form der Koordination in der sich zusehends globalisierenden Weltwirtschaft bereits unter Druck gerät. Obwohl man bis in die 90er Jahre von der sogenannten Deutschland AG sprechen kann, kommt es im Verlauf der 70er Jahre bereits zu Entwicklungen, die diese Form der Koordination untergraben. Großunternehmen gehen dazu über, sich durch die Ausgabe von Wertpapieren selbst an internationalen Kapitalmärkten anstatt über ihre teure Hausbank zu finanzieren (Lütz 2004, S. 10). Folglich müssen sich die Banken umorientieren, um die entgangenen Geschäfte zu kompensieren. Dabei treten vermehrt kurzfristige Transaktionen an die Stelle des zuvor langfristig ausgerichteten „relationship banking“ (Lütz 2004, S. 10).

Die Herstatt-Krise steht am Beginn dieser Entwicklung. Sie konfrontiert damit Politik und Verwaltung mit einem bisher wenig reflektierten Problem. Nicht zuletzt durch die hohe Stabilität des Sektors sowie durch seine klare Verortung im Gesamtgefüge der deutschen Wirtschaft waren staatliche Interventionen bis dahin stark begrenzt (Busch 2009, S. 95). Darüber hinaus waren sie eher auf die Erfüllung gewisser wirtschafts- und industriepolitischer Ziele ausgerichtet, nicht auf die Vermeidung von Praktiken, die finanz- und realwirtschaftliche Instabilität erzeugen können. Von Banken und Industrie wurde eine gewisse Kompromissbereitschaft im Hinblick auf die Erfüllung gesamtwirtschaftlicher Zielvorgaben erwartet. Hierdurch ergaben sich wiederum konkrete Organisationsziele für den Finanzsektor. Die entsprechenden Funktionserwartungen sind bis in die siebziger Jahre so wirkmächtig, dass sich

Verhaltenserwartungen hinsichtlich Risikovermeidung und Risikomanagement eher erübrigen.

4. Ein Blick in die Deutsche Bundesbank: zwischen Erwartungsbestätigung und Erwartungsrevision

Wie verarbeitet also die Fachöffentlichkeit den Fall des Bankhauses Herstatt und damit die größte Bankinsolvenz seit dem Zweiten Weltkrieg vor dem Hintergrund der eben beschriebenen Vorstellungen? Wie beurteilen die Experten den Konkurs und welche Konsequenzen ziehen sie, etwa regulatorisch und institutionell? Sind die zuvor rekonstruierten Funktions-, Steuerungs- und Verhaltenserwartungen an Banken in der Fachöffentlichkeit präsent und werden weiterhin als legitim erachtet? Oder erfolgt eine Revision? Ebenso interessant ist die Frage, in welcher Form die Experten, die sich in der Retrospektive herauskristallisierenden Kernelemente der Herstatt-Krise (siehe Abschnitt 2) aufgreifen und verarbeiten. Kann hier eine Reflexion hinsichtlich Bank- und Finanzsystem beobachtet werden, die eine Veränderung auf gesellschaftlicher und damit systemischer Ebene erkennen lässt?

Um den genannten Fragen nachzugehen, bietet sich zunächst die Analyse der Deutschen Bundesbank an.[6] Dazu greifen wir auf Protokolle des Zentralbankrates der Bundesbank sowie auf Vorlagen entsprechender Zentralbankratssitzungen zurück (Vermerke, Korrespondenz, etc.). Die Resultate, die im Folgenden zusammengefasst dargelegt werden, beziehen sich auf die Auswertung des Materials nach katalogisierter Suche, in denen „Herstatt" Erwähnung findet. Das gesamte analysierte Material umfasst 1053 Seiten aus insgesamt 228 Zentralbankrats-Sitzungen im Zeitraum vom 3. Juli 1974, kurz nachdem die Insolvenz der Bank offiziell war und ihr die Bankerlaubnis entzogen wurde, bis Dezember 1984, einem Zeitpunkt an dem bereits auch einige institutionelle Reformen in Folge der Herstatt-Insolvenz beschlossen worden waren.

Das neue Makroregime: Abwesend anwesend

Faszinierend in der Auseinandersetzung mit dem Archivmaterial der Deutschen Bundesbank ist der Umstand, dass die Themen Wechselkursvolatilität und internationale Kapitalmobilität im Zusammenhang mit den Deliberationen zu Herstatt eine äußerst untergeordnete Rolle spielen. Während in der späteren Literatur zur Herstatt-Krise diese beiden Charakteristika des neuen Makroregimes eine zentrale Rolle einnehmen, sind Verweise auf das Ende des Bretton-Woods-Systems in expliziter Weise und in Bezug zu Herstatt wenn überhaupt nur in homöopathischen Dosen zu finden. Selbst in den gesonderten Tagesordnungspunkten Währungs- und Kreditpolitik sowie Geld- und Kapitalmarkt wird das Ende der festen Wechselkurse nur im Hinblick auf die zu treffenden „technischen" Interventionen implizit erwähnt, jedoch nicht systematisch reflektiert.

Das neue Makroregime nimmt dennoch eine zentrale Rolle ein, allerdings in einer überraschenden Wendung. Die Bundesbank diskutiert die Reaktionen auf Herstatt nicht zuletzt im

[6] Die Analyse der Bundesbank bietet sich insofern an, als der Bestand des dortigen Zentral-Archivs bis in die Gründungsphase des westdeutschen Zentralbanksystems 1948 zurückreicht und somit eine sehr gute Datenverfügbarkeit bietet.

Hinblick auf ihren Wunsch, geldpolitische Strategien, Instrumente und Operationen im Einklang mit ihrer weitgehend monetaristischen Interpretation dieses Makroregimes auszurichten. Die Rettung des Finanzsystems und die Stabilisierung der Gesamtwirtschaft dürfen keinesfalls der auch von anderen Expertengremien wie dem Sachverständigenrat befürworteten Neuausrichtung der Geldpolitik hinderlich sein. Vielmehr als mit etwaigen „systemischen" Implikationen des Falles „Herstatt" sind die Experten mit einer gewissen „neuen Akteursqualität" ihrer eigenen Institution beschäftigt.

So war in den Diskussionen des Zentralbankrates vor allem ein sich herausbildendes Bewusstsein unter den Experten zentral, dass es nicht um die Auseinandersetzung rein „technischer" Vor- oder Nachteile des einen oder anderen Notenbankinstruments gehe, sondern um die strategische Ausrichtung der Zentralbankpolitik. Entsprechend herrschte im Zentralbankrat die Ansicht, dass man die Kreditpolitik durchaus bereits zu jenem Zeitpunkt graduell lockern, dies jedoch ohne eine Signalwirkung tun sollte (Deutsche Bundesbank 2). Dies war insofern nicht verwunderlich, als sich innerhalb und außerhalb der Bundesbank eine Art monetaristischer Paradigmen-Wechsel vollzog (Ehrlicher 1988). So erfolgte im Jahresgutachten des Sachverständigenrates 1974/75 ein offenes Bekenntnis zur monetaristischen Lehre, wobei deutlich herausgestellt wurde, dass es nicht Aufgabe der Geldpolitik sei, Probleme wie Arbeitslosigkeit zu lösen. Stattdessen müsse ein stabiles Wachstum der Geldmenge angestrebt werden (Nützenadel 2005). Offiziell ging man nun zur mengenorientierten Geldpolitik über, was intern zwar schon länger diskutiert, mit Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems jedoch erst möglich wurde (Nützenadel 2005; Ehrlicher 1988).

Schließlich manifestiert sich das neue Makroregime auf eindrückliche Weise im Selbstverständnis der Zentralbank. Zunehmend wurde dabei die unbeirrbare und wehrhafte Autonomie der Deutschen Bundesbank gegenüber politischer Einflussnahme zementiert und einzig die Währungsstabilität als das höchste Ziel erklärt. Zu Ende des Bretton-Woods-Systems riefen ansteigende internationale Kapitalflüsse enorme Konflikte zwischen binnenwirtschaftlicher und außenwirtschaftlicher Stabilität hervor, wobei Notenbanken mit ihrer Geldpolitik weltweit zu Interventionen gezwungen wurden, die der binnenwirtschaftlichen Stabilität abträglich waren (Ehrlicher 1988). In der Folge drängten die Länder auf eine außenwirtschaftliche Entlastung durch die Aufhebung des Interventionszwangs, der mit dem Übergangen zum Floaten der Wechselkurse gegenüber dem US-Dollar 1973 realisiert wurde und den einzelnen Ländern eine konjunktur- und stabilitätspolitische Autonomie verschaffte (Ehrlicher 1988). Die Länder waren zudem von nun an voneinander unabhängiger, weil flexible Wechselkurse keinen Zwang zu einem gemeinsamen Geldwerttrend begründeten. So sah sich auch die Bundesbank nunmehr in der Lage, autonom und unter dem Schutz flexibler Wechselkurse, der „binnenwirtschaftlichen Stabilität der Währung Priorität einzuräumen" (Ehrlicher 1988). Diese neuen Möglichkeiten scheinen die im Fall von Herstatt durchaus erkennbaren Nachteile schwankender Wechselkurse stark zu überwiegen.

Fehler in der Aufsichtspraxis: Rechtliche Aufarbeitung, institutionenökonomische Ausblendungen

Die Experten in der Bundesbank waren sich einig, dass im Hinblick auf Herstatt zahlreiche Institutionen auf breiter Ebene versagt hatten. Dies zeigt sich in zahlreichen Versäumnissen der Wirtschaftsprüfer und internen Kontrollsysteme, aber auch des Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BaKred) und nicht zuletzt der Bundesbank. Abgesehen vom Bankhaus Herstatt gingen dem BaKred auch mehrere Hinweise riskanter Geschäfte anderer Institute ein,

zumal sich später herausstellte dass sich selbst einige Landesbanken (Hessische Landesbank, Westdeutsche Landesbank) über ihren „Rahmen" hinaus bewegt hatten: „Es wimmelt nur so von privaten und öffentlichen Genossenschaftsbanken. Die behaupten, das hätten sie nicht gewusst. Nach den freischwebenden Wechselkursen lohnten sich diese Geschäfte, in den kleinen Bandbreiten war nichts los, und zum Schluss musste die Bundesbank kaufen. Seitdem ging das los von Leuten, die vorher keine Ahnung gehabt hatten" (Deutsche Bundesbank 1).

Folglich waren sich die Experten vor allem einer juristischen Aufarbeitung des Falles sicher und fürchteten deshalb die rechtlichen Implikationen. Konkret fassten sie den Konkurs vornehmlich als „Betrugsfall", den man in ein „aktienrechtliches, bankenaufsichtliches und kaufmännisches" Schema passen konnte, wobei unter den Experten Konsens herrschte, dass die Bundesbank keine Schuld treffe (Deutsche Bundesbank 1). Für diese Ansicht wurde sogar ein Gutachten ausgearbeitet, mit dem die Bundesbank zuversichtlich bis zur letzten Instanz ein für sie günstiges Urteil erwartete. Zwar hatte der Zentralbankrat vollstes Verständnis dafür, dass man versuchen werde, die Verluste auch über die Bundesbank einzuklagen – schließlich würden die Experten bei einer entsprechenden persönlichen Fall genauso handeln – wies jedoch eine rechtliche Schuld stets zurück (Deutsche Bundesbank 3). Auch habe man sich in Sachen Timing der Schließung, wegen der großen Summen und den internationalen Aspekten, kein Vorwurf zu machen, dass eventuell zu lange mit einer endgültigen Entscheidung gewartet worden sei (Deutsche Bundesbank 1).

Entlang ihres Deutungsschemas beschäftige sich die Bundesbank dann intensiver mit der institutionellen Struktur auf kaufmännischer und bankenaufsichtlicher Seite. Es stand außer Frage, dass den in dieser Hinsicht bestehenden institutionellen Defiziten rasch begegnet werden musste. Konkret resultierten zwei institutionelle Neuerungen aus der Auseinandersetzung der Experten mit dem Fall, nämlich die Meldung über offene Devisentermingeschäfte sowie die Beschränkung von Devisentermingeschäften.

Erstere war zwar bereits vor dem Zusammenbruch des Bankhauses ins Leben gerufen worden, allerdings begrüßten die Experten diese Meldung nun in expliziter Weise. In dieser Hinsicht führte Herstatt zur unmittelbaren Bestätigung der Erwartung, dass auf das „Ehrenwort" und die vertraute Kompetenz allein kein Verlass sei und man daher künftig manifeste Angaben und Beweise fordern müsse. Von nun an sollte mit formellen Berichten Transparenz hergestellt werden. Dabei erwartete die Fachöffentlichkeit, dass die Umgehung einer Meldepflicht schwieriger sei, als etwas zu verheimlichen, was überhaupt nicht gemeldet werden musste (Deutsche Bundesbank 1). Die Experten schienen aus den Erfahrungen „gelernt" zu haben und stellten nicht mehr auf persönliche Kompetenz ab, die bislang offenbar ein Indikator für umsichtige Praktiken war: „gegen die Vermutung einer erheblichen Schieflage sprach", dass „Dattel kurz vorher befördert worden ist" und sich hat entsprechend bewährt haben müssen (Deutsche Bundesbank 10). Dementgegen war sich der Zentralbankrat nun einig, dass die Zuverlässigkeit des Geschäftsleiters in Zweifel zu ziehen sei, wenn solche Transaktionen ein bedenkliches Ausmaß annähmen (Deutsche Bundesbank 9). Es scheint, als habe damit der ohnehin zu den schwächeren Leitbildern zählende Charakter des „ehrbaren Kaufmanns" in der Regulierung der Banken endgültig seine Tauglichkeit verloren.

Ein wesentlicher Inhalt der Gespräche war das bewusste oder unbewusste Versäumnis der Wirtschaftsprüfung des Bankhauses Herstatt, auf die ausufernden Positionen des Devisen-

termingeschäfts hinzuweisen. Umso deutlicher sollte nun auch die Prüfer in die Pflicht genommen werden, womit sie zu einem zentralen Akteur in der bankenaufsichtlichen Praxis aufstiegen. Ganz konkret herrschte die Erwartung im Zentralbankrat, dass die Wirtschaftsprüfer künftig auch über offene Devisentermingeschäfte zu berichten haben und zwar auch dann, wenn diese Geschäfte durchweg rentabel für das jeweilige Institut seien (Deutsche Bundesbank 3). Zwar wurde auch darüber diskutiert, ob der Ausweis von Zahlen nicht zu kurz greife und die Wirtschaftsprüfung nicht gleichzeitig in Richtung „Bonitätsprüfung" der Institute übergehen solle, schließlich hatten die Wirtschaftsprüfer die hohen Devisentermin-Positionen bei Herstatt von Anbeginn ausgewiesen (Deutsche Bundesbank 3). Diese Erwägung wurde jedoch relativ schnell wieder verworfen.

Die Fachöffentlichkeit zweifelte nicht mehr daran, dass auch renommierte Wirtschaftsprüfungsgesellschaften nicht einwandfrei berufsethisch arbeiteten und fallweise zugunsten des geprüften Unternehmens testierten (Deutsche Bundesbank 3). Folglich sollte künftig dazu übergegangen werden, in gewissen Fällen den Instituten nahezulegen, die Wirtschaftsprüfungsgesellschaften zu wechseln. Der Zentralbankrat erwartete, dass der Wechsel oder gar Ausschluss von Wirtschaftsprüfungsgesellschaften eine allgemein „unbequeme Sache" sei, allerdings wollte man diese unbedingt durchsetzen, da der Wirtschaftsprüfung eine nicht unerhebliche Mitverantwortung für den Fall Herstatt zugesprochen wurde und auch künftig eine gewisse Gefahr durch Verschleierung von dieser ausging (Deutsche Bundesbank 5). Dabei sollte jedoch zu keiner Zeit den Banken eine strikte Vorgabe gemacht werden – in dieser Hinsicht war sich der Zentralbankrat einig – sondern lediglich ein Hinweis gegeben werden: „könnte nicht jemand anders genommen werden?" (Deutsche Bundesbank 5). Diese Verfahrensweise ist charakteristisch für den Großteil der Maßnahmen jener Zeit: die Bundesbank musste davon ausgehen, dass jegliche Begrenzung individueller Handlungsfreiheit auf „natürlichen Widerstand" stoßen werde (Deutsche Bundesbank 1). Ein nicht zu vernachlässigender Grund dafür war sicherlich die „arms-length" Einstellung (Busch 2009) des deutschen Kapitalismus (Abschnitt 3).

Die angeordnete Meldung über offenen Devisentermingeschäfte und die stärkere Verpflichtung der Wirtschaftsprüfung sahen die Experten offensichtlich zwar als notwendige aber nicht als hinreichende Maßnahme, um solche Vorkommnisse künftig zu vermeiden. Vielmehr bildete sich der Konsens heraus, dass Devisengeschäfte, auf maximal 30% des haftenden Eigenkapitals begrenzt werden müssten. Ein absolutes Verbot offener Devisenengagements erachtete der Zentralbankrat jedoch stets als zu weitgehend, wobei hauptsächlich rechtliche Bedenken vorgetragen wurden (Deutsche Bundesbank 4; Deutsche Bundesbank 5). Mehr noch erwarteten die Experten, „dass man den Devisenterminhandel nie wird abschaffen können, weil er in der internationalen Wirtschaft nötig ist" (Deutsche Bundesbank 1). Zudem würde es „immer auf die Person des Chef-Devisenhändlers ankommen", der als „Schlüsselfigur" gesehen wurde (Deutsche Bundesbank 1).

Letztlich blieb die Bundesbank ihrer Linie treu, sodass nur Maßnahmen ergriffen wurden, die die Risiken aus diesen Transaktionen einschränkten. Mit der Sicherung einer Instituts- Solvenz durch entsprechende Eigenkapitalunterlegung seines Gesamtrisikos verfolgte die Bundesbank das Konzept, nicht einzelne Finanzgeschäfte zu beschränken, um Risiken von Finanzinstrumenten zu vermindern, sondern gleiche Marktbedingungen für alle Marktteilnehmer zu schaffen. Maßnahmen die potenziell geschäftsschädigend wirken könnten, galt es stets zu unterbinden. Selbst wenn am Ende nur die Warnung als Mittel bliebe, sollte die Bundesbank

„keinesfalls kreditschädigend wirken" (Deutsche Bundesbank 2). Interessant ist hierbei, dass der Devisenhandel oder eine andere Geschäftsposition im Anteil am Eigenkapital zunehmen muss, um als „gefährlich" eingestuft zu werden, die Geschäftspraktik per se jedoch nicht als systemisch gefährlich und in keinster Weise kritisch reflektiert wird.

Versucht man weitere Regulierungsinitiativen aufgrund von Erwartungsrevisionen seitens der Bundesbank zu rekonstruieren, muss nach diesen, wider Erwarten, eher gesucht werden. Abgesehen von der expliziten Erwähnung des Erfüllungs- bzw. Vorleistungsrisikos und dem Wunsch dessen künftiger Regulierung riefen die Erwartungen der Experten keine allzu weitreichende institutionelle Regulierung hervor. Durchaus war der Bundesbank bewusst, dass institutionelle Reformen in Folge von „Herstatt" angezeigt waren, allerdings waren sie überzeugt, dass jegliche Reformanstrengungen nicht dazu führen würden, dass alle Probleme gelöst werden könnten. Im Gegenteil: sie erwarteten, dass die Überwachungs- und Kontrollmöglichkeiten der Bundesbank und des Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BaKred) nicht ausreichen, um eine solche Krise gänzlich auszuschließen und deutete von Anbeginn auf das stumpfe Schwert der Institutionen hin (Deutsche Bundesbank 1). In diesem Sinne befürchtete der Zentralbankrat, dass man auch in Zukunft nicht auf bloßen Verdacht eingreifen können werde (Deutsche Bundesbank 1). Statt also im Krisenfall bzw. noch lange davor im Sinne einer „Early Intervention" zu agieren, bevorzugten die Experten offenbar eine Bestrafung durch Härte. Dies war nicht zuletzt der nationalen Arbeitsteilung in der Bankenaufsicht zwischen BaKred und Bundesbank geschuldet als auch dem zu jenem Zeitpunkt bankenaufsichtlichen Vakuum auf der internationalen Ebene. Letzteres begann sich 1974 im Nachgang zum Herstatt-Konkurs durch das „Blunden-/Cooke-Committee" erst allmählich zu „füllen".

Systemisches Risiko: Selektive Wahrnehmung

Auf nationaler Ebene folgte sowohl die Bundesbank als auch die Bundesregierung der Devise, dass der „Fall Herstatt" so schnell wie möglich aus der öffentlichen Debatte verschwinden müsse. Dabei dachte die Bundesbank zunächst an die Gläubiger des Bankhauses und hegte die Erwartung, dass eine solidarische Aktion aller Banken zugunsten der Herstatt-Gläubiger, etwa durch das Einräumen einer Vergleichsquote, die Diskussion über den Konkurs aus der Öffentlichkeit bekommen sollte (Deutsche Bundesbank 2). Weil man in dieser Hinsicht jedoch auf Kooperation und Wohlwollen der Bankengemeinschaft angewiesen war, hatten eigene Notenbankinstrumente zunächst Priorität. So schnell wie möglich sollte verhindert werden, dass ein weiteres Bankhaus „umfällt", da man wusste, dass sonst „die Sache höchst übel" werden würde (Deutsche Bundesbank 1).

Man antizipierte, dass die „Nachwehen" von Herstatt ihre Auswirkungen auf die gesamte Bankwirtschaft entfalten würden und damit einen nicht zu vernachlässigenden Ansteckungseffekt haben, sodass die Bundesbank dazu gehalten war, in dieser Sache proaktiv zu werden. Zwar hatten sich bis zu diesem Zeitpunkt keine weiteren, in Schwierigkeiten geratenen, Institute an die Bundesbank gewandt, allerdings sollte alles getan werden, um die Banken und den Geldmarkt nicht oder zumindest nicht weiter zu beunruhigen (Deutsche Bundesbank 2). Für die Bundesbank war eindeutig, dass dies vornehmlich über ein uneingeschränktes Liquiditätsangebot zu erfolgen hatte. Dies konnte die Bundesbank zu jener Zeit umso besser, als die allgemeine Konjunkturentwicklung und generelle Liquiditätslage ihr das sichere Urteil erlaubte, dass jegliche Liquiditätserleichterung konjunkturmäßig nicht schadete. Man war

sich sicher, dass die Liquiditätshilfe ein Rückhalt sei, der „den Banken insgesamt in der gegenwärtigen labilen Lage das notwendige Gefühl größerer Sicherheit vermittle, für andere zeitweilig in Schwierigkeiten geratene Institute einzuspringen" (Deutsche Bundesbank 2).

Was den Zeitunterschied anbelangt, verursachten dem Zentralbankrat besonders die „steckengebliebenen Überweisungen Kummer, denn da lag „eine gewisse Ungerechtigkeit. Aber in jedem Termin liegt nun einmal ein gewisser Zufall" (Deutsche Bundesbank 1). Die Bundesbank befürchtete, dass man noch lange nicht „über den Berg" war und sah insbesondere zu diesem Punkt eine rechtliche Auseinandersetzung kommen. Natürlich sei es „dumm, dass bei dem time lag gegenüber New York von sechs Stunden diese Pause bestand und dass solche außenwirtschaftlichen Friktionen entstanden" (Deutsche Bundesbank 1). Um jedoch weitere Manipulationen zu verhindern, habe sich die Bundesbank entschlossen, zu genau jenem Zeitpunkt dem Bankhaus Herstatt die Geschäftserlaubnis zu entziehen (Deutsche Bundesbank 1). Gleichzeitig sprachen sich die Experten im Hinblick auf den Zeitpunkt der Schalterschließung und die Forderungen aus dem Ausland dafür aus, dass man sich selbst bzw. der Heimat am nächsten sein sollte. Für die Bundesbank sei es unerlässlich, nicht nur die großen Gläubiger, die hauptsächlich aus dem Ausland kämen, zu schützen, sondern auch die schwächeren kleinen, von denen es vor allem in Deutschland einige gäbe (Deutsche Bundesbank 1). Mit diesem „Gerechtigkeitsargument" sollten „diejenigen Geschäfte, die noch laufen und für die Banken vorteilhaft sind, auch weitergeführt werden" (Deutsche Bundesbank 1). Insgesamt erwartete der Zentralbankrat, dass das heute bekannte „Herstatt-Risiko" bzw. „Erfüllungs- oder Vorleistungsrisiko" ein großes Problem sein werde und sprach sich dafür aus, eine rasche Lösung zu finden. Dabei sollten für die Zukunft idealerweise Regeln aufgestellt werden, die „bis hinein ins technische der Abrechnung" reichen würden (Deutsche Bundesbank 1).

Deutlich wird in der Auseinandersetzung der Experten, dass es zu jener Zeit kein etabliertes globales Finanzsystem gibt, sodass entsprechend auch kein globales systemisches Risiko konstatiert wird. National ist das systemische Risiko de facto gegeben und wird in expliziter Weise reflektiert. International wird es jedoch nur implizit durch das „Erfüllungs- oder Vorleistungsrisiko" reflektiert, womit das Konzept des „Herstatt- Risikos", aus heutiger Sicht, als Brücke zum globalen systemischen Risiko fungierte. In der Bundesbank war man sich einig, dass die Bedeutung der Herstatt-Insolvenz nicht zu unterschätzen war, einerseits was die heimische Bankwirtschaft anbelangte, andererseits bezogen auf das internationale Marktgeschehen. Man erwartete, dass viele deutsche Banken im Ausland mit ihrem Image zu kämpfen haben würden, allerdings würden die liquiditätserleichternden Maßnahmen der Bundesbank dies – zumindest national – gut austarieren können (Deutsche Bundesbank 2). Aufgrund der insgesamt guten Position Deutschlands müsse man zudem langfristig keine Angst um deutsche Banken haben. Und auch internationale Banken würden weiterhin im deutschen Geschäft tätig sein, denn die Privatwirtschaft sei immer dort, „wo sie ohne großes Risiko – das ist bei den deutschen Banken gegeben – im Schnitt Geld verdienen" könne (Deutsche Bundesbank 2). Zwar sah man, dass das „reine Geldgeschäft beeinträchtigt ist, das internationale Geldgeschäft einschließlich Arbitragegeschäft, das nun seiner notwendigen Termindevisenversicherungen entbehrt", allerdings sei dies „kein so große[n] Nachteil" (Deutsche Bundesbank 2).

Vielmehr erwarteten die Experten im Hinblick auf das internationale Marktgeschehen, dass der Fall Herstatt, zusammen mit ähnlichen Fällen in anderen Ländern, das Geschehen am

Devisenterminmarkt auf längere Sicht dahingehend beeinflussen werde, dass sich sowohl die Disziplin der Marktteilnehmer als auch die administrative Überwachung innerhalb der Institute verbessern werde. Explizit äußerte man die Erwartung, dass „das Ausmaß der Krise und die Besonderheit des Falles doch so etwas mit sich bringen werde wie eine Besserung in Bezug auf die Methoden und die Überwachung und damit auch der Disziplin in diesem so schwer übersehbaren Bereich der Devisenterminoptionen" (Deutsche Bundesbank 1). Was jedoch die Struktur der Bankwirtschaft anbelangt, ging man nicht von einer weitreichenderen Veränderung aus. Vielmehr baute die Bundesbank darauf, mit ihrer Politik der „Entflechtung der Interbankbeziehungen, der Störungen und Verwerfungen im Geldausgleich und autonomer Schrumpfung des Geld- und Kreditvolumens" ohne weitere Bankenzusammenbrüche entgegenzutreten (Deutsche Bundesbank 2)

Krisenmanagement: Meinungsverschiedenheiten und regimekonsistente Krisenreaktionen

Im internationalen Diskurs wird die Reaktion der Bundesbank auf die Herstatt-Krise als Indiz für ihre starke Abneigung gegen Bailouts beschrieben (siehe bspw. Kobrak und Troege 2015). Tatsächlich ist die Diskrepanz zwischen der Reaktion der Bundesbank auf Herstatt einerseits, der Reaktion der Bank of England und der Federal Reserve auf die dort zeitgleich stattfindenden Krisen offensichtlich. Dennoch ist eine differenzierte Betrachtung angebracht, die zwischen nationalen und internationalen Gläubigern einerseits sowie zwischen direkten Stützungsmaßnahmen und einer allgemeinen Lockerung der Liquiditätsausstattung der Volkswirtschaft andererseits unterscheidet.

Über welche Instrumente der Bundesbank dies jedoch gewährleistet werden sollte, darüber war sich der Zentralbankrat zunächst nicht einig: „Es wird weitgehend erwartet, dass wir etwas tun, und man hofft, dass es ... nicht durch MR-Senkung" geschehe (Deutsche Bundesbank 1). Daraus ergaben sich kontroverse Diskussionen über mehrere Zentralbankratssitzungen hinweg, ob die Liquiditätshilfen über eine Senkung der Mindestreserve (MR), das Ausreichen von Lombard- bzw. Sonderlombardkrediten oder über Rediskontkredite erfolgen sollte. Die schiere Länge der Diskussion in einer akuten Krise lässt schon erahnen, dass ein Gros der Entscheidungsträger tatsächlich fürchtet, zu großzügige Hilfen zu gewähren.

Die Präferenz der Bundesbank lag bereits zu Beginn der Diskussionen auf der Senkung der Mindestreserve. Dies lag insofern nahe, als die Mindestreserve eines der wichtigsten Instrumente einer Zentralbank darstellt und sich insbesondere in jener Zeit, in der sich die Bundesbank schrittweise dem Monetarismus zuwandte, gewissermaßen paradigmatisch wandelte (Müller 1992). Relativ schnell nach Eintritt des Konkurses erwartete man, dass durch den Zusammenbruch eine Vielzahl an Instituten ihre Mindestreserveanforderungen nicht erfüllen konnte, sodass angezeigt war, die Mindestreserve entsprechend zu senken. Dafür sprach unter anderem die Tatsache, dass kleinere Institute nicht in der Lage waren, sich erforderliche Mittel etwa durch „Anlehnung" an ein größeres Institut zu beschaffen, wohingegen sie sich zumindest mittelfristig im Zuge einer Mindestreserve-Senkung wieder selbst refinanzieren konnten. Die Mindestreserve hatte auch insofern Vorteile, als die Bundesbank mit ihrer Senkung kein „politisches" Statement gegenüber der Bankwirtschaft machte und gegenüber den anderen Interventionsoptionen gleichzeitig ein relativ „neutrales" Notenbankinstrument darstellte. Dabei war sich der Zentralbankrat einig, dass man hinsichtlich der Mindestreserveunterschreitung nicht „kleinlich" sein solle und ein formloser Verweis auf „Herstatt" seitens der Banken genüge, um eine Mindestreserve-Unterschreitung seitens

Bundesbank gebilligt zu bekommen (Deutsche Bundesbank 1).

Die Senkung der Mindestreserve reichte jedoch nicht aus, um für die notwendige Liquidität der Bankenwirtschaft zu sorgen. Die Unruhen wegen „Herstatt" führten zu einer Akzentuierung der Anspannung insbesondere kleinerer Institute, denen infolge dessen die Geldbeschaffung am Markt gar nicht oder nur mit hohen Aufschlägen möglich war. Die Liquiditätsreserven der Banken durch den marktmäßigen Liquiditätsentzug sanken derart, dass nunmehr die Gewährung von Lombardkredit bzw. eine Refinanzierung über Rediskontkredite diskutiert wurde.

Erneut tat sich die Bundesbank schwer, über das richtige Instrument zu befinden, um nicht die eigene „politische" Position zu unterminieren. Der Zentralbankrat antizipierte dabei, dass man den Banken die dringend benötigte Liquidität auf dem Lombardwege werde bereitstellen müssen, da man befürchtete, einem Teil der Banken mit dem Rediskontkredit nicht helfen zu können und damit marktverzerrend intervenieren würde. Ein Sonderlombard würde den Banken ein anderes Signal senden als die Gewährung eines ordentlichen Lombardkredits, wobei befürchtet wurde, dass das Einräumen eines ordentlichen Lombardrahmens den „Selbstbedienungsladen" für die Banken wiedereröffnen würde (Deutsche Bundesbank 2). Grundsätzlich war die Bundesbank erstrebt, das „erzieherische" Moment, das sie sich mittlerweile erarbeitet hatte, nicht durch die Herstatt-Krise „preisgeben" zu müssen (Deutsche Bundesbank 1). Es sollte deutlich herausgestellt werden, dass die ergriffenen Maßnahmen keine Abkehr vom eigentlichen Grundsatz der Bundesbank seien, sondern vielmehr als Flexibilität dieser gedeutet werden, auf solche Herausforderungen kurzfristig und kompetent reagieren zu können (Deutsche Bundesbank 1).

Einer genuinen Lender-of-Last-Resort-Politik verwehrte sich die Bundesbank durchweg erfolgreich. Die einzige strukturelle Maßnahme, die sie sich in Folge der Auseinandersetzung mit Herstatt abringen ließ, war die Gründung der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH (LiKo-Bank). Statt Bankhäusern in finanzieller Not durch eine direkte Bundesbank-Intervention zu helfen sollte diese neu gegründete Einrichtung den notleidenden Banken die notwendige Liquidität in Form einer Umwandlung qualitativ hochwertiger nicht-zentralbankfähiger Wechsel in zentralbankfähige Wechsel zur Verfügung stellen. Indem die Bundesbank dabei jedoch die Kreditwirtschaft aus allen drei Säulen an den Stammeinlagen der privatrechtlich organisierten LiKo-Bank beteiligte schützt sie ihre Autonomie und versuchte, einem möglichen moral hazard entgegenzuwirken.

Selbst- und Fremdverständnis, Funktions- und Verhaltenserwartungen: Leitmotiv Sparkasse

Gegenüber den als legitim rekonstruierten Funktions- und Verhaltenserwartungen vor der Krise hätte die im Fall von Herstatt ersichtliche „Verselbständigung" der Banken zu einer unmittelbaren Revision der fachöffentlichen Erwartungen führen und die Bundesbank sorgen müssen. Stattdessen setzten die Experten auf eine Art „natürliche Selektion" durch den Markt und das, was sich über die Jahre bewährt hatte: die öffentlich rechtlichen Banken.

Die Bundesbank war sich sicher, dass es eine gewisse Veränderung in der deutschen Bankenwirtschaft geben würde: in den Sitzungen war insbesondere die Rede von einer „Bereinigungskrise" (Deutsche Bundesbank 1). Dies kristallisierte sich bereits wenige Wochen nach

dem Konkurs heraus, als etwa keine Privatbank Hamburgs mehr ihr Mindestreserve-Soll erfüllen konnte. In diesem Sinne wurde befürchtet, dass vornehmlich die auf Außenhandelsfinanzierung spezialisierten kleinen Banken eine gewisse unvermeidliche Erschwerung ihrer Geschäftstätigkeit werden hinnehmen müssen, was sich zu Gunsten des Geschäfts größerer Banken auswirken könnte. Konkret erwartete die Fachöffentlichkeit, dass sich „Verschiebungen im Volumen innerhalb des Bankgewerbes ergeben und ein berechtigter Rückdrehungs- und Umstrukturierungsprozess in Gange" komme, der anhalten und sich erst mit der Zeit geben würde (Deutsche Bundesbank 2).

Dieser manifesten Erwartung folgte jedoch keine Intervention der Bundesbank, eine etwaige Umstrukturierung abzuwenden oder mitzugestalten. Vielmehr vertraten die Experten die Ansicht, dass die Hauptverantwortung für die „Herstatt-Krise" und deren Bereinigung beim „Bankapparat" selbst liege, sodass das private Bankgewerbe „in allererster Linie dazu aufgerufen [sei], die Sache selbst in Ordnung zu bringen" (Deutsche Bundesbank 1; Deutsche Bundesbank 1). Statt also korrigierend und im Sinne des „organisierten Wettbewerbs" (s.h. Abschnitt 3) zu agieren, überließ die Bundesbank das Eindämmen dieser „Verselbständigungs-Praktiken" dem freien Wettbewerb auf dem Markt. Am Ende würden nur diejenigen Teilnehmer auf dem Markt übrig bleiben, die die Erwartungen der Bundesbank erfüllten: Institute, die bilanziell solide aufgestellt hauptsächlich ihrer „Infrastrukturfunktion" im Sinne der gesamtwirtschaftlichen Prosperität der Bundesrepublik nachkommen. Die Sparkassen waren dabei insofern Leitmotiv, als sie in der Krise finanziell einwandfrei aufgestellt waren und nahezu keine Liquiditätsprobleme hatten. Unbeirrt von der Attraktivität floatender Wechselkurse konnten sie so – entgegen anderer, insbesondere kleinerer Privatinstitute – die Wirtschaft ausreichend mit Finanzmitteln ausstatten und stellten für die Experten das Rückgrat der deutschen Wirtschaft dar. Zudem stellte sich, im Falle einer finanziellen Notlage, die Besicherung der Einlagen bei den Sparkassen gegenüber kapitalmarktorientierten Privatbanken, einwandfrei und überaus vorbildlich dar. Nach diesem Vorbild erwartete die Fachöffentlichkeit der Bundesbank schließlich auch die Realisierung der Einlagensicherung durch den im Zuge von Herstatt neu aufzusetzenden Einlagensicherungsfonds.

Zwischenfazit

Nach der „Ausuferung von Liquidität über die Grenzen hinweg" sollte die Angelegenheit in der Gesamtbeurteilung als „gewisse Gesundungskrise im europäischen Marktgeschehen" bezeichnet werden können (Deutsche Bundesbank 1). Vielmehr noch als Gesundungskrise, befürwortete die Bundesbank durch den Zusammenbruch von Herstatt eine globale „Reinigungskrise", die auf internationalen Geld- und Arbitragegeschäften beruhende Devisentermingeschäfte einschränken („bereinigen") würde (Deutsche Bundesbank 2). Sie appellierte damit an die (Markt-)Disziplin und hoffte, dass die aus Herstatt abzuleitende Wirkung vor allem „abschreckend" sei: „Alle Banken sehen wohl nun – und das ist ja die Heilwirkung, die gerade in einer nichtgelenkten Wirtschaft auf einen solchen Vorfall folgt –, dass man den Optimismus den vielleicht der eine oder andere Devisenhändler über die Fehlbarkeit seiner Vorausschätzung haben könnte, dass man diesem Optimismus lieber nicht folgt und zur alten Banklehre, dass eine Bank nicht spekulieren soll, wieder zurückkehrt. Unser Wunsch und unsere Hoffnung in dieser Hinsicht sind sehr ausgeprägt" (Deutsche Bundesbank 1).

Wie die dargelegten institutionellen Maßnahmen zeigen, vertraute die Bundesbank nicht allein auf die Disziplin der Marktteilnehmer, um künftige „Herstatt-Fälle" zu vermeiden. Diese wenn auch wenigen Regelungen, wiesen die Banken zwar nicht allzu sehr „in die Schranken",

zielten jedoch zumindest darauf ab, der Bankenwirtschaft unmissverständliche Signale zu senden. Gepaart mit expliziten Erwartungsäußerungen wie jener, dass Banken nicht spekulieren sollen, die Bundesbankpräsident Klasen auf dem XII. Deutschen Bankentag am 11.03.1975 äußerte, zeugten diese Initiativen jedoch durchaus davon, dass eine neue Ära gekommen sein könnte, von der – bis auf die negativen Auswirkungen durch den Herstatt-Konkurs – niemand wusste, was sie noch bringen könnten.

Für die Bundesbank stand von Anbeginn des Konkurses fest, dass sie in Folge dessen das gesamte Banken- und Finanzsystem stabilisieren musste. Dabei bildete die Bundesbank zentralbanktypische Erwartungen aus, die sich im Laufe der Abwicklung der „Herstatt- Krise" bestätigten. Bemerkenswert war in dieser Hinsicht, dass sie sich dabei lediglich auf die ihr als Notenbank zur Verfügung stehenden Instrumente beschränkte und etwa eine direkte Rettung des Institutes kategorisch ausschloss. Die Erwartung war, dass das Banken- und Finanzsystem so gut wie möglich weiterfunktionieren musste („Infrastrukturfunktion"), wozu die Bundesbank jedoch nur das notwendigste unternahm, ohne auch nur annähernd die Eigenschaft des „Lender of last resort" herauszustellen. Vielmehr erwartete die Bundesbank, dass die Bankwirtschaft untereinander das insolvente Institut retten sollte, was sie den potentiellen Institutionen kommunizierte und selbst lediglich als Mediatorin auftrat. Dieses „Selbstüberlassen" der Banken seitens der Fachöffentlichkeit zog sich durch die gesamte Verarbeitung der Insolvenz.

Was die Regulierungsperspektive anbelangt, liefert die empirische Untersuchung ernüchternde Ergebnisse. Die regulatorischen Neuerungen und Reflexionen infolge der „Herstatt-Krise" sind einerseits weniger grundlegend und radikal als in Anbetracht der größten deutschen Bankinsolvenz der Nachkriegszeit zu erwarten wäre. Andererseits gehen die wenigsten Aspekte der Reformen auf Initiativen der Bundesbank zurück, die seit 1948 mitverantwortlich für die Regulierung des Banken- und Finanzsektors in Deutschland ist. Vielmehr sind sie der Bundesregierung sowie der Bankenwirtschaft selbst zuzuschreiben, wie die Rekonstruktion zeigt. Die Regulierungsfolgen sind somit eher als inkrementell zu erachten. Obwohl „Herstatt" das Potential eines radikalen Regulierungswandels hatte, fielen die Regulierungsfolgen zumindest was die Fachöffentlichkeit der Bundesbank anbelangt, eher gering aus. Nicht zuletzt deshalb wird die Evolution der deutschen Bankenregulierung als „Interventionskette" beschrieben (Fey 2006).

Die hauptsächliche institutionelle Konsequenz von „Herstatt" war die sog. Sofortnovelle von 1976, die die offenkundig gewordenen regulatorischen Unzulänglichkeiten ausräumen sollte. Konkret wurden (i) die Regeln für das Ausreichen von Großkrediten verschärft, (ii) die Prüfungs- und Eingriffsbefugnisse des BaKred erweitert, (iii) das Vier-Augen-Prinzip der Geschäftsleitung (zwingende Bestellung zweier Geschäftsführer) eingeführt, (iv) das vorübergehende Moratorium über ein Institut seitens des BaKred ermöglicht, (v) die Sonderprüfung des BaKreds ohne besonderen Anlass niedergelegt, (vi) Devisengeschäfte durch den neuen Grundsatz Ia beschränkt, (vii) die Liquiditäts- und Konsortialbank (LiKo-Bank) gegründet sowie (viii) der Ausbau freiwilliger Einlagensicherungssysteme versprochen. Diese Novelle war jedoch hauptsächlich dem direkten Regierungsengagement zu verdanken. Einzig die Großkreditregeln und der Grundsatz Ia waren Initiativen der Fachöffentlichkeit der Bundesbank. Bei der Gründung der LiKo-Bank sowie dem Einlagensicherungssystem, war die Bundesbank zwar nicht unerheblich beteiligt, hielt sich jedoch bewusst hinter ihren Möglichkeiten zurück. Das Engagement hinsichtlich ersterem verwundert dabei insofern nicht, als die

Bundesbank in der Aufarbeitung des Konkurses durchweg ihre „Lender of last Resort"-Eigenschaft zu schützen versuchte. Dies gelang ihr letztlich durch die Gründung der LiKo-Bank, womit die Kosten von Bankinsolvenz künftig nicht unmittelbar sozialisiert wurden und das Risiko von *moral hazard* risikobehafteter Geschäftspraktiken minimiert wurde. Gleichzeitig konnte sie mit konstantem Druck auf relevante Stakeholder den Gläubigerschutz verbessern, indem die Bankwirtschaft schließlich „freiwillig" ein Einlagensicherungssystem auflegte. Vor diesem Hintergrund zeigte sich in den fachöffentlichen Erwartungen, dass die Bundesbank bei der Verarbeitung der „Herstatt-Krise" hauptsächlich mit sich selbst und ihrer Kommunikation beschäftigt war, als das sie die regulatorischen Konsequenzen oder gar das neue Makro-Regime reflektierte. Regulatorisch bemerkenswert ist jedoch, dass man infolge von „Herstatt" nicht dazu überging, einzelne Praktiken zu verbieten oder strikter zu regulieren, wie dies etwa unmittelbar vor und nach dem Zweiten Weltkrieg der Fall war (Busch 2009). Gleichzeitig war damit die in den fünfziger und sechziger Jahren getragene Erwartungshaltung, ein krisenfreies Wachstum durch rationale Abstimmung makroökonomischer Parameter gewährleisten zu können, einer nicht zu vernachlässigenden Unsicherheit über die Zukunft gewichen (Nützenadel 2005).

Alles in allem konnte nicht beobachtet werden, dass systemische oder gesellschaftliche Implikationen des neuen Makro-Regimes in den Erwartungen der Fachöffentlichkeit reflektiert wurden. Die wesentliche Beobachtung, die sich in den Erwartungen zeigt, ist das teilweise veränderte Fremd- und Selbstverständnis von Banken sowie die sich abzeichnende neue „Akteursqualität" der Bundesbank. Letztere manifestiert sich insbesondere in der starken Reflektion ihrer Interventionsinstrumente und ihres Wirkens. Nicht zuletzt ist es diese „Akteurstransformation", die in den frühen 1970er Jahren mit dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems angelegt ist und sich bei der Verarbeitung der „Herstatt-Krise" in den Erwartungen der Fachöffentlichkeit niederschlägt..

5. Der Bericht der Studienkommission „Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft" und weitere Materialien

Die Studienkommission „Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft" (1979) wurde im November 1974 durch den Bundesminister der Finanzen eingerichtet. Ihr gehörten vier Vertreter der Ministerialbürokratie bzw. Aufsicht (einschließlich des Vertreters der Bundesbank), fünf Vertreter der Bankwirtschaft (bestehend aus je einem Vertreter der private Großbanken, der kleinen Privatbanken, der Genossenschaftsbanken, der öffentlich-rechtlichen Banken und der Bank für Gemeinwirtschaft) sowie zwei Universitätsprofessoren (beide Betriebswirte) an. Sie tagte insgesamt 45 Mal und veröffentlichte Ihren Bericht im Mai 1979, also 5 Jahre nach der Herstatt-Krise. Der Auftrag der Kommission bestand in der Prüfung der struktur- und gesellschaftspolitischen Stellung der Kreditinstitute. Im Vordergrund sollte ein Vergleich von Universal- und Trennbankensystem, Machtzusammenballungen sowie die Eigenkapital- und Liquiditätsausstattung der Kreditinstitute stehen. Der Bericht umfasst zwei Hauptteile. Im ersten Teil werden die zentralen Kritikpunkt an der Kreditwirtschaft diskutiert, im zweiten Teil werden konkrete Reformvorschläge diskutiert. Die vorliegende Analyse stützt sich weitgehend auf den ersten Teil, wobei die Empfehlungen im zweiten Teil nur sehr selten im Widerspruch zu den Analysen des ersten Teils stehen.

Die wohl auffallendste und dennoch von der bisherigen Literatur weitgehend ignorierte Eigenschaft des Berichts ist die fast vollständige Nicht-Behandlung der aus der heutigen Sicht prägenden Elemente der Herstatt-Krise. Auch indirekt wird nahezu nicht auf die in Abschnitt 2 identifizierten Elemente der Krise Bezug genommen. Dies ist selbst dann der Fall, wenn offensichtlich ein Bezug herstellbar wäre und es hinsichtlich der grundsätzlichen Einschätzung keinen Dissens innerhalb der Gruppe gibt. Ein eindrückliches Beispiel ist die Diskussion der Frage, ob die Eigenkapitalausstattung der deutschen Institute zu niedrig sei. Grund für diese Besorgnis waren zur damaligen Zeit drei Beobachtungen. Erstens war es in den Jahren vor der Krise zu einem Rückgang der Eigenkapitalquoten gekommen. Zweitens wird die deutsche Quote unterhalb der Quote in anderen Volkswirtschaften, insbesondere in Großbritannien und der Schweiz vermutet. Drittens wird angeführt, dass die Risiken im Bankgeschäft zugenommen haben.

Gerade der letzte Punkt ist offensichtlich anschlussfähig, um Fragen der Internationalisierung der Finanzmärkte, der Wechselkursvolatilität, der zunehmenden Komplexität des Bankgeschäfts und des Systemrisikos anzusprechen. Doch obwohl grundsätzlich Einigkeit hinsichtlich der Zunahme der Risiken besteht, sind diese im Wesentlichen national und in der Realwirtschaft zu verorten:

> *Allerdings bestreitet die Gegenkritik [an der These einer unzureichenden Eigenkapitalausstattung, Anmerkung der Autoren] nicht, daß die Risiken im Bankgeschäft in den letzten Jahren im Gefolge konjunktureller und struktureller Wandlungen zugenommen haben. Sichtbarer Ausdruck dafür sei die rückläufige Eigenkapitalquote der deutschen Unternehmen bei zunehmender Aufnahme von Bankkrediten. So lange sich das nicht ändere müsse gefragt werden, ob Eigenkapitalnormen für die Kreditinstitute überhaupt einen Sinn haben. (Studienkommission Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft und Deutschland 1979, S. 201)*

Eklatant ist hier weniger die offensichtliche Widersprüchlichkeit der Argumentation (eine Eigenkapitalbeschränkung für Kreditinstitute beschränkt ja gerade auch die Möglichkeit, Verschuldungshebel in der Realwirtschaft hochzufahren) sowie die Verschiebung der Problemlösung in die Realwirtschaft hinein (auf den Absatz folgt die Aufforderung, zunächst die Eigenkapitalbasis der Industrieunternehmen zu stärken). Eklatant ist vielmehr einerseits, dass konjunkturelle und strukturelle Wandlungen angesprochen werden, die zunehmende Liberalisierung der internationalen Kapitalströme, die Freigabe der Wechselkurse sowie die national und international klar ersichtlichen Ansteckungseffekte im Zuge der Herstatt-Krise jedoch ausgeklammert bleiben.[7] Eklatant ist zudem, dass sich bereits in den siebziger Jahren eine Art Frontenbildung zwischen Real- und Finanzwirtschaft andeutet. So wird nicht nur die Eigenkapitalschwäche als Problem der nicht-finanziellen Unternehmen umgedeutet. Auch der Begriff „Krise" taucht im Dokument üblicherweise im Kontext von Zahlungsschwierigkeiten von einzelnen Unternehmen der Realwirtschaft auf.

Statt sich auf diese sowie auf die weiteren in Abschnitt 2 genannten Kernaspekte der Herstatt-Krise zu beziehen werden im Bericht die folgenden drei potenziellen Probleme der mo-

[7] Die Freigabe der Wechselkurse wird an zwei anderen Stellen durchaus als zusätzlicher Risikofaktor identifiziert, allerdings nur en passant und ohne eine vertiefende Behandlung oder gar kritische Würdigung.

dernen Kreditwirtschaft in den Vordergrund gestellt: Interessenkonflikte im Universalbankengeschäft, Machtanhäufungen und Machtmissbrauch in der Kreditwirtschaft sowie Probleme bei der Ermittlung der adäquaten Eigenkapitalausstattung. Daneben umfasst der erste Teil des Berichts (Kritikpunkte) ein Kapitel zum Thema „Gesamtwirtschaftliche Probleme des bestehenden Bankensystems". Diese potenziellen Probleme bestehen aus Sicht der Kommission lediglich in den drei folgenden Bereichen:

- Der Geldmarktabhängigkeit des Rentenmarktes, also dem Umstand, dass die Aktivität von Banken zu starken Kursschwankungen bei Renten führe
- Der Erschwerung der Geld- und Kreditpolitik der Bundesbank, also dem Umstand, dass Banken über Handlungsspielräume verfügen, die Stoßrichtung der Geldpolitik zu konterkarieren
- Möglichen Wettbewerbsproblemen, wobei unklar bleibt, ob die Kommission sich eher vor einem Übermaß oder einem Defizit an Wettbewerb sorgt

Wie ist diese Diskrepanz zwischen heutigen Sichtweisen auf die in Folge der Herstatt- Krise zu erwartenden Schwerpunktsetzung (und damit Erwartungsrevision) und der tatsächlichen Schwerpunktsetzung der Kommission zu erklären? Welche Einsichten kann der Bericht der Studienkommission selbst liefern? Wo durchkreuzt er sich selbst und eröffnet damit einen Blickwinkel auf nicht explizit formulierte Erwartungsrevisionen?

Geht man auf die Suche nach Auffälligkeiten, die im Text Aufschluss über den Text geben können, stechen zunächst zwei Aspekte besonders ins Auge. Erstens steht die ungewöhnlich extensive und detaillierte Auseinandersetzung mit der Macht der Banken in einem offensichtlichen Gegensatz zu der Ohnmacht, wie sie üblicherweise während einer Krise augenfällig wird.[8] Vor dem Hintergrund von Ansteckungseffekten, sich selbst erfüllenden Erwartungen und den mit systemischen Ereignissen einhergehenden Nicht-Linearitäten ist dem heutigen Beobachter die potenzielle Ohnmacht der Banken präsent. Die Herstatt-Krise ist hier keine Ausnahme, mit dem Herstatt-Risiko prägt sie sogar einen Begriff, der noch heute im Zusammenhang mit Systemrisiken verwendet wird. Zumindest in den siebziger Jahren tritt an die Stelle einer Reflektion der Ohnmacht jedoch ein Diskurs über Machtfülle. Dabei fällt auf, dass die Diskussion der Bankenmacht vom Umfang her fasst schon obsessiv erscheint. Dies gilt im Übrigen nicht nur im Kontext der Aufarbeitung der Herstatt-Krise durch die Kommission. Auch die wohl einschlägigste wissenschaftlich-politikberatende zeitgenössische Studie von Moesch und Simmert 1976) weist diese einseitige Schwerpunktsetzung auf.

Zweitens kann im Hinblick nur ein Thema der Macht vergleichbare Bedeutung für die Studie hat lediglich die immer wiederkehrende Auseinandersetzung mit dem Wettbewerb.[9] Er ist Korrektiv für jegliche mögliche Fehlentwicklung einerseits, ständig in Gefahr aber doch immer präsent. Dies steht wiederum in einem offensichtlichen Widerspruch zur der für Bankenkrisen typischen Erfahrung der Entdifferenzierung. Dazu zählt erstens, dass Krisen eines

[8] So sind vier der fünf Kapitel des Berichtsteils zur Problemanalyse vollständig oder zu einem guten Teil mit der Machtfrage beschäftigt (die Kapitel I, II, III und IV). Besonders auffällig ist, dass Kapitel II sich mit „Machtanhäufung", Kapitel III mit der „Kumulierung des Einflusses" beschäftigt, wobei weitgehend offen bleibt, worin der Unterschied besteht.

[9] So ist auffällig, dass der Wettbewerb einerseits das zentrale Querschnittsthema, andererseits auch ein zentrales unabhängiges Problemfeld konstituiert. Er durchzieht das gesamt Dokument und wird in Teil IV der Problemanalyse noch einmal separat diskutiert.

der Grundprinzipien des Wettbewerbs, die Differenzierung durch ein potenzielles Ausscheiden aus dem Wettbewerberfeld, aufgrund systemischer Ansteckungseffekte stark einschränken oder sogar außer Kraft setzen.[10] Dazu zählt zweitens, dass ja gerade durch die Krise erkennbar wird, dass der Wettbewerb kein hinreichendes Prinzip zur Vermeidung von Fehlentwicklungen ist. Herstatt war als Risikofall zwar erkennbar aber eben nicht ausreichend differenziert. Drittens führt die Krise zu einer Entdifferenzierung der Verantwortungszuschreibung, da sie üblicherweise nicht zu einer institutsspezifischen Aufarbeitung, sondern zu einer die Banken insgesamt betreffenden Phase der kritischen Auseinandersetzung und Kontrollzunahme führt.

Welche Erklärungen lassen sich für diese beiden Beobachtungen anführen? Auf einer Ebene sind Bezüge zu ordoliberalen Denkweisen offensichtlich. Dies ist teilweise schon der Wortwahl zu entnehmen. An zahlreichen Stellen „begrenzt" oder „beschränkt" der Wettbewerb unrechtmäßige Einflussnahme, Machtmissbrauch und Machtkonzentration. Eine gute Wirtschaftspolitik definiert sich an erster Stelle durch eine gezielte Abwehr von Vermachtungstendenzen durch ein Aufrechterhalten des Wettbewerbs. Wie so häufig bei der Lektüre wirtschaftspolitischer Texte aus Deutschland ist man erstaunt, wie wirkmächtig das sich hier manifestierende ordoliberale Gedankengut ist.

Auf einer anderen Ebene kann der Diskurs über Macht und Wettbewerb schon als eine erste Instanz der kritischen Auseinandersetzung mit der sogenannten Deutschland AG gesehen werden. Im Kern ist es ja die in Abschnitt 3 herausgearbeitete Verflechtung und damit Funktionszuschreibung, die zur Machtanhäufung führt. Eine kritische Auseinandersetzung mit Macht wird somit zu einer kritischen Auseinandersetzung mit bisherigen Erwartungen an Banken. Insbesondere fällt auf, dass es im Text wenige Stellen gibt, in denen die Vorteile einer engen Verflechtung zwischen Finanzwirtschaft und Realwirtschaft diskutiert werden. Die Argumentation dreht sich stets um Mechanismen, die die möglichen Nachteile einer solchen Verflechtung begrenzen oder eliminieren. Überhaupt fällt auf, dass die gesamtwirtschaftliche Funktion von Kreditinstituten nicht oder allenfalls nur am Rande thematisiert. Wenn überhaupt, wird an einigen wenigen Stellen hier die Kreditvergabe angeführt. Eine Finanzwirtschaft ohne funktionelle Verortung benötigt jedoch ein alternatives Prinzip, dass ihre Existenz legitimiert. Im sich herausbildenden Makroregime ist dieses Prinzip das Bestehen im Wettbewerb (siehe Hütten und Klüh 2016).

Auf einer dritten Ebene erlaubt die Auseinandersetzung mit der Macht der Banken eine erstaunlich klare Aussage über die Frage, was Bank tun sollen. Indem die Kommission jede nur erdenkliche Art, Bankgeschäfte zu betreiben und miteinander zu kombinieren im Hinblick auf die Machtimplikationen reflektiert kommt sie zu dem Ergebnis, dass alle diese Aktivitäten unter dem Dach der Universalbank legitim sind. Wenn das Risiko der Kombination unterschiedlicher Geschäftspraktiken unter einem Dach vor allem in der damit verbundenen Machtfülle besteht, diese Machtfülle jedoch durch unter anderem durch das Wettbewerbsprinzip beherrschbar bleibt, dann können die untersuchten Kombination als legitimiert gelten.

[10] Dies gilt im Übrigen nicht nur für den Fall eines *Bailout*: Selbst wenn es durch die Krise zu einem Ausscheiden von Wettbewerbern kommt würde dies ja einer umgehenden Einschränkung des Wettbewerbs führen. Einen Tod stirbt der Wettbewerb also immer.

Auf einer vierten und letzten Ebene lässt sich die These vertreten, dass die breite Auseinandersetzung mit Macht als eine Art Dissonanzmechanismus fungiert. Das Bild, das Banken während systemischer Krisen abliefern, passt nicht zu dem Bild, dass zwischen den Krisen gepflegt wird. Erstaunlicherweise verzichtet der Bericht vollständig auf eine Diskussion von Phasen der Instabilität im Bankensystem. Obwohl der Zusammenbruch von Herstatt explizit als wesentlicher Grund für die Etablierung der Kommission genannt wird finden die Ereignisse des Jahres 1974 keinerlei Berücksichtigung. Wie oben schon erwähnt sind Krisen als Wort nur als „Krisen des Unternehmens" präsent. Die vollständige Abwesenheit jeglicher Thematisierung von Instabilitäten und krisenhaften Zuspitzungen im Finanzsystem ist eine Ausblendung, die durch die Fokussierung auf Machtmissbrauch und Machtkonzentration erklärt wird. Das gefährliche Wechselspiel zwischen der Ohnmacht der Krise und der Machtanhäufung in normalen Zeiten wird in durch den Rekurs auf ein durch Wettbewerb beschränktes Risiko der Vermachtung aufgelöst, ganz wiederum ganz im ordoliberalen Sinne.

Interessanterweise findet der zweite genannte Widerspruch, der zwischen Wettbewerb und Entdifferenzierung, eine simultane Auflösung. In der Ausblendung der Krise verschwindet auch der Moment der Entdifferenzierung. Dazu passt, dass die Unterschiede zwischen Banken im Bericht der Kommission im Wesentlichen durch unterschiedliche Potenziale von Art und Ausmaß der Machtanhäufung manifestiert sind.

Neben den beiden Megathemen Macht und Wettbewerb lassen sich lediglich drei weitere Problemfelder ausmachen, mit denen sich die Kommission einigermaßen ausführlich auseinandersetzt. Erstens geht es um die adäquate Definition und rechtliche Behandlung des Eigenkapitals. Zweitens wird gefragt, ob aktuelle Geschäftspraktiken von Banken die geldpolitischen Vorstellungen der Bundesbank konterkarieren könnten. Drittens wird problematisiert, ob eine zu starke Beteiligung der Banken an den Rentenmärkten zu übermäßiger Volatilität und damit zu einer Verwässerung von Preissignalen führt. Die genannten Themen werden zwar als für sich genommen bedeutsam beschrieben. Allerdings werden sie im Wesentlichen auf einer eher technischen Ebene abgehandelt.

Interessanterweise handelt es sich bei den drei genannten Themen allesamt um stilprägende Elemente des neuen, sich seit Zusammenbruch des Bretton Woods Regimes konstituierenden Makroregimes. So werden erstens Fragen der Finanzstabilität im neuen Makroregime zunehmend zu Fragen der adäquaten Eigenkapitalausstattung der Institute umgewidmet. Diese weisen einen hohen Grad technischer und rechtlicher Komplexität auf, vor allem vor dem Hintergrund unterschiedlicher Geschäftsmodelle und im deutschen Fall auch Trägerstrukturen. In dieser Hinsicht ist sicherzustellen, dass die sich etablierende Erwartungen hinsichtlich der Effektivität der Eigenkapitalregulierung konvergieren können. Dazu sind zahlreiche technische Fragen, aber auch die Verantwortung für die Festlegung der richtigen Eigenkapitalausstattung auszuhandeln.

Auf der Ebene der Stabilisierungspolitik ergibt sich zweitens eine ähnliche Dynamik. Je stärker sich die Fiskalpolitik aus dem Bereich der makroökonomischen Stabilisierung zurückzieht und den unabhängiger werden Zentralbanken das Feld überlässt, desto mehr gewinnt die Operationalisierung und strategische Ausrichtung der Geldpolitik an Bedeutung. In dieser Hinsicht ist sicherzustellen, dass die sich etablierende Erwartung einer effektiven Stabilisierungspolitik nicht durch konterkarierende Geschäftspolitiken der Banken enttäuscht wird. In der zweiten Hälfte der siebziger Jahre gehört hierzu, dass die Zentralbank gegenüber den Banken klare Vorstellungen hinsichtlich ihrer geldpolitischen Ausrichtung formuliert.

Drittens gewinnen die sich auf Finanzmärkten herausbildenden Preise, insbesondere jedoch die Preise in bestimmten Segmenten des Rentenmarktes, stetig an Bedeutung. Sie sind nicht nur Referenzobjekt der Bewertung geldpolitischer Maßnahmen, da die Zentralbank vermehrt über die Beeinflussung der Zinsstruktur agiert. Sie werden Referenzobjekt für Einschätzung hinsichtlich der Nachhaltigkeit wirtschaftspolitischer Ausrichtungen insgesamt. Deshalb ist sicherzustellen, dass um die Verlässlichkeit dieser Signale gerungen wird, beispielsweise, indem die Liquidität der Marktsegmente kritisch hinterfragt wird. Schon in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre entwickelt sich dabei ein Argumentationsmuster, das die Lösung für mangelnde Liquidität in mehr Liquidität sieht:

> *Es kommt hinzu, daß in der Bundesrepublik der Kapitalmarkt noch vergleichsweise jung ist und erst in den letzten Jahren wesentlich an Breite gewonnen hat. ... Je breiter der Markt wird und je mehr sich die privaten Haushalte zum Wertpapiererwerb entschließen, umso mehr dürfte sich die Geldmarktabhängigkeit des Rentenmarktes vermindern. (Studienkommission Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft und Deutschland 1979, S. 183)*

Auch bei den genannten drei Themen verweist die Kommission übrigens mit großer Beharrlichkeit auf den Wettbewerb als Mittel gegen zahlreiche Problemstellungen. Interessant ist in diesem Zusammenhang besonders das Kapitel zur Eigenkapitalausstattung. Dort wird nämlich durchaus erwähnt, dass ein wesentlicher Faktor zur Erklärung sinkender Eigenkapitalquoten der sich seit Abschaffung der Zinsverordnung verschärfende Wettbewerb ist. Das Argument wird jedoch nicht weiter verfolgt, eben so wenig wie die Befürchtung, dass nicht nur das Risikodeckungspotenzial gesunken, sondern auch das Risiko gestiegen sei. Vielmehr kommt es zu zahlreichen Gedankensprüngen im Text, bei denen die Notwendigkeit einer besseren Eigenkapitalausstattung zwar anerkannt, konkrete Maßnahmen aber entweder nur für Industrieunternehmen oder Sparkassen vorgeschlagen werden.

6. Ergebnisse/Fazit

Aus der Perspektive eines heutigen Beobachters, der nach vier Jahrzehnten der „Finanzialisierung“ und nach zahlreichen kleinen und mittleren sowie einer große Krise zurückblickt, müssen die Probleme, die sich 1973 und 1974 in mehreren entwickelten Bankensystemen abspielen, wie Vorboten erscheinen. Die deutsche Variante der ersten länderüberspannenden Bankenkrise im Regime frei schwankender Wechselkurse, die sogenannte Herstatt-Krise, bildet hier keine Ausnahme. Sie zeichnet sich durch mindestens fünf auch für spätere Krisen prägende Dimensionen aus:

1. Der makroökonomischen Dimension eines globalisierten Kapitalmarktes mit frei schwankenden Wechselkursen.
2. Die gesellschaftspolitische Dimension eines sich wandelnden (Selbst-/Fremd-) Verständnisses über die gesellschaftliche Verortung und Funktion von Kreditinstituten.
3. Die regulatorische Dimension einer unzureichenden Aufsicht über Banken, die sich national in einer übertriebenen Zurückhaltung, international in Regelungs- und Kontrolllücken widerspiegelt.

4. Die Dimension des systemischen Risikos, das sich national und international manifestiert.
5. Die Dimension des ungeklärten Widerspruchs des Krisenmanagements, dem ein Zielkonflikt zwischen der notwendigen Stabilisierung des Systems und der damit verbundenen Aussetzung von Wettbewerbsprinzipien inhärent ist.

Legt man die Einsichten aus der Analyse der zwei hier betrachteten Textkörper nebeneinander, so fallen zunächst der äußerst selektive Umgang mit diesen Dimensionen sowie die Herausbildung zweier fachöffentlicher Verantwortungsbereiche auf. Die Auseinandersetzung zur Phase der Krise selbst, ja die gesamte Auseinandersetzung mit der potenziellen Instabilität des Finanzsektors und der mit dem Finanzsektor verwobenen Realwirtschaft wird vollständig in die Zentralbank verlagert. Die Kommission zur Aufarbeitung der Herstatt-Krise blendet makro-finanzielle Instabilitäten vollständig aus. Dafür wird die Auseinandersetzung mit der gesellschaftlichen Rolle und Funktion von Banken in Nicht-Krisenzeiten sowie die Verhandlung der Regulation gesellschaftlicher Erwartungen an Banken in der Zentralbank nur sehr selektiv und in der Kommission dafür umso extensiver vorgenommen.

Zweitens offenbart sich hinsichtlich eines zentralen Prinzips ein Dissens. Während die Kommission im Wettbewerb zwischen den Instituten den zentralen Mechanismus zur Vermeidung von Fehlentwicklungen sieht, entwickelt sich in der Bundesbank eine sehr differenzierte und bisweilen wettbewerbskritische Grundhaltung. Allerdings erfolgt weder in der Kommission noch in der Bundesbank eine systematische Auseinandersetzung mit den Möglichkeiten und den Grenzen des Wettbewerbs.

Insgesamt lassen sich somit zwei sehr unterschiedliche fachöffentliche Perspektiven im Hinblick auf die fünf genannten Charakteristika der Bankenkrise von 1974 feststellen. Die Bundesbank betrachtet immerhin vier dieser Charakteristika mit hoher Intensität (systemische Risiken, die eigene Rolle als „Lender of last Resort", Probleme in der Aufsichtspraxis sowie das Selbst- und Fremdverständnis von Banken) die Kommission lediglich eines (das Selbst- und Fremdverständnis).

Offensichtlich bilden sich im Abschluss an die Krise zwei voneinander separierte Welten der Aushandlung gesellschaftlicher Erwartungen an Banken heraus. In der einen, stark auf die Zentralbank ausgerichteten Welt, geht es um die Formulierung von Erwartungen im Angesicht von Situationen der Instabilität. In der anderen Welt, die sich an der Schnittstelle zwischen Ministerialbürokratie und Bankensektor etabliert, geht es um die Auflösung und Neukonstituierung von Funktionserwartungen an Banken. Im deutschen Fall steht dabei die Frage im Mittelpunkt, ob an der bestehenden engen Verflechtung von Banken, Industrie und Politik festzuhalten ist, oder ob eine Auflösung entsprechender Strukturen forciert werden sollte.

Bei allen Gegensätzen ergeben sich jedoch auch drei Schnittstellen beider Perspektiven oder Welten. In zwei dieser Schnittstellen kommt es zu einer doppelten, weil von beiden Welt ausgehenden, Ausleuchtung von und Auseinandersetzung mit Problemstellungen und Lösungsstrategien. Diese Schnittstellen lassen sich mit den Begriffen „Eigenkapitalausstattung" und „Geldpolitische Stabilisierung" überschreiben. Interessanterweise sind diese beiden Themen konstitutive Merkmale des Makroregimes, dass sich seit Anfang der siebziger Jahre neu konstituiert:

– Fragen der Finanzstabilität werden selten systemisch sondern immer im Hinblick auf die Eigenkapitalausstattung einzelner Institute oder Institutsgruppen besprochen.

Bester Ausdruck hierfür ist der nach der Herstatt-Krise einsetzende Basler Prozess. Er hat zum Ausgangspunkt die Zielsetzung, ein Frühwarnsystem sowie Grundprinzipien des Krisenmanagements und der Krisenprävention zu entwickeln. Sein zentrales Thema und sein größter Erfolg wird jedoch eine weitgehende Harmonisierung von Eigenkapitalvorschriften sein.

– Je mehr die Zentralbank anstelle der Fiskalpolitik in den Mittelpunkt makroökonomischer Stabilisierungsmaßnahmen rückt, desto wichtiger wird eine (für das Konzept des Makroregimes grundlegende) Konvergenz der Erwartungen im Hinblick auf die strategische Ausrichtung und operative Durchführung geldpolitischer Maßnahmen.

Die dritte Schnittstelle zwischen beiden Welten ist nicht durch eine doppelte Ausleuchtung, sondern als blinder Fleck charakterisiert. Beide Welten blenden aus der heutigen Sicht zentrale Aspekte des neuen Makroregimes aus und ermöglichen so eine Konvergenz von Erwartungen, wie sie für Makroregimes charakteristisch ist.

– Sie thematisieren weder das Für und Wider einer hohen Wechselkursvolatilität noch die potenziellen Risiken einer stark zunehmenden internationalen Mobilisierung des Kapitals. Damit stützen sie die sich herausbildende Erwartung, dass die Zukunft den flexiblen Wechselkursen und der freien Kapitalmobilität gehört. Von Banken wir entsprechend erwartet, an der Herausbildung eines globalen Kapitalmarktes mit freien Wechselkursen mitzuwirken, dabei jedoch Risikobegrenzungsverfahren einzuführen, die die damit einhergehenden Risiken begrenzen.

– Sie hinterfragen weder die zunehmende Verlagerung von Kompetenzen auf die Zentralbank noch die mangelnde Einbettung des globalen Kapitalmarktes in ein globales Regulierungsregime. Damit einhergehend ist eine Erwartung an Banken verbunden, sich zunehmend mit den Vorstellungen der Zentralbank auseinanderzusetzen, ihre Geschäftsmodelle und operativen Prozesse auf ein auf die Zentralbank zugeschnittenes Regulierungs- und Stabilisierungsinstrumentarium auszurichten.

– Sie reflektieren nicht, dass ein zentrales Prinzip des sich etablierenden Makroregimes, die Verlässlichkeit des Wettbewerbs als Korrektiv für jegliche anderweitig nicht zu lösende Fehlentwicklung, im Angesicht systemischer Risiken nur schwer verwirklichen lässt. Trotz dieser Unmöglichkeit beginnt sich die für Banken in den nächsten Jahrzehnten maßgebliche Erwartung sich dem Wettbewerb zu stellen zu etablieren.

Die Bundesbank reagiert auf diese erspürte aber nicht thematisierte Unmöglichkeit mit einer Kombination aus radikaler Disziplinierung im Krisenfall und pragmatischer Wettbewerbsbeschränkung in normalen Zeiten. Ahnend, dass eine Konvergenz von Erwartungen im Hinblick auf die Gültigkeit des Hinblick auf die Stabilitätseigenschaften des neuen Regimes aushebeln könnte, widersetzt sie sich (noch) dieser Konvergenz. Erst im Laufe der achtziger Jahre sieht sie sich gezwungen, das Feld zu räumen (Hütten und Klüh 2016).

Der Fall Herstatt und seine Aufarbeitung eröffnet der Fachöffentlichkeit somit die Möglichkeit, Erwartungen so neu auszurichten, dass sie mit dem sich etablierenden Makroregime konsistent sind. Die sich in den fachöffentlichen Auseinandersetzungen herauskristallisierenden Meta- und Megathemen dienen hierzu gleichermaßen wie die für Expertenrunden charakteristischen blinden Flecken.

Literatur

Bosankic, Alen (2017): Die Basel Topoi: eine politikwissenschaftliche „Topographie“ des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht. *ZNWU Discussion Paper*. Hochschule Darmstadt, Darmstadt. Zentrum für nachhaltige Wirtschafts- und Unternehmenspolitik.

Busch, Andreas (2009): *Banking Regulation and Globalization*: Oxford University Press.

Deutsche Bundesbank 1: 416. ZBR-Sitzung. Historisches Archiv, B 330 6720. Sitzung des Zentralbankrates 03./04.07.1974.

Deutsche Bundesbank 10: "Herstatt". Historisches Archiv, B 330 49971.

Deutsche Bundesbank 2: 417. ZBR-Sitzung. Historisches Archiv, B 330 6720. Sitzung des-Zentralbankrates 18.07.1974.

Deutsche Bundesbank 3: 419. ZBR-Sitzung. Historisches Archiv, B 330 6721. Sitzung des-Zentralbankrates 29.08.1974.

Deutsche Bundesbank 4: 423. ZBR-Sitzung. Historisches Archiv, B 330 6723. Sitzung des Zentralbankrates 24.10.1974.

Deutsche Bundesbank 5: 432. ZBR-Sitzung. Historisches Archiv, B 330 7886. Sitzung des-Zentralbankrates 06.03.1975.

Deutsche Bundesbank 9: "Herstatt". Historisches Archiv, B 330 49970.

Ehrlicher, Werner (Hg.) (1988): *Wandlungen des geldpolitischen Instrumentariums der Deutschen Bundesbank*. Berlin: Duncker & Humblot (/Kredit und Kapital / Beihefte] Beihefte zu Kredit und Kapital, 10).

Eucken, Walter (1959): *Die Grundlagen der Nationalökonomie*. Siebente Auflage. Berlin, Heidelberg: Springer (Enzyklopädie der Rechts- und Staatswissenschaft).

Fey, Gerrit (2006): *Banken zwischen Wettbewerb, Selbstkontrolle und staatlicher Regulierung. Eine ordnungsökonomische Analyse*. Stuttgart: Lucius & Lucius (Schriften zu Ordnungsfragen der Wirtschaft, 80). Online verfügbar unter http://www.gbv.de/dms/faz-rez/FD1200705071053488.pdf.

Hierholzer, Michael (2003): Banker spielen Banker: Das Theaterstück "Kölner Devisen" im Bockenheimer Depot. In: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* 2003, 05.12.2003. Online verfügbar unter http://www.faz.net/aktuell/rhein-main/kultur/banker-spielen-banker-das-theaterstueck-koelner-devisen-im-bockenheimer-depot-1134559.html. (letzte Überprüfung: 6.9.2019).

Höpner, Martin (2003): Der organisierte Kapitalismus in Deutschland und sein Niedergang. Unternehmenskontrolle und Arbeitsbeziehungen im Wandel. In: *Politische Vierteljahresschrift* (H. 34), S. 300–321.

Hütten, Moritz; Klüh, Ulrich (2016): No more cakes and ale: banks and banking regulation in the post-bretton woods macro-regime. Darmstadt Business School, Goethe University

Frankfurt. Munich Personal RePEc Archive.

Kaserer, Christoph (2000): Der Fall der Herstatt-Bank 25 Jahre danach. Überlegungen zur Rationalität regulierungspolitischer Reaktionen unter besonderer Berücksichtigung der Einlagensicherung. In: *VSWG: Vierteljahrschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte* 87 (2), S. 166–192. DOI: 10.2307/20740127.

Klüh, Ulrich (2006): *Financial Safety Net Design and Systemic Stability.* Herzogenrath: Shaker (Berichte aus der Volkswirtschaft).

Klüh, Ulrich (2016): Denken in Makroregimes und Große Transformationen: Eine Anwenderperspektive. In: Martin Held, Gisela Kubon-Gilke und Richard Sturn (Hg.): *Politische Ökonomik großer Transformationen.* Marburg: Metropolis Verlag (Jahrbuch Normative und institutionelle Grundfragen der Ökonomik, Band 15), S. 135–165.

Kobrak, Christopher; Troege, Michael (2015): From Basel to bailouts. Forty years of international attempts to bolster bank safety. In: *Financial History Review* 22 (2), S. 133– 156. DOI: 10.1017/S0968565015000165.

Lütz, Susanne (2004): Von der Infrastruktur zum Markt? Der deutsche Finanzsektor zwischen Regulierung und Deregulierung. Hagen: Institut für Politikwissenschaft (Polis, 59).

Lütz, Susanne (2009): Geld regiert die Welt, oder: Wer steuert die Globalisierung der Finanzmärkte? In: Volker Rittberger (Hg.): *Wer regiert die Welt und mit welchem Recht? Beiträge zur Global-Governance-Forschung* ; Theodor-Eschenburg-Vorlesung 2008. 1. Aufl. Baden-Baden: Nomos (Theodor-Eschenburg-Vorlesungen, Bd. 4. 2008), S. 73–95.

McCraw, Thomas K. (1975): Regulation in America. A Review Article. In: *The Business History Review* 49 (2), S. 159–183. DOI: 10.2307/3113698.

Moesch, Irene; Simmert, Diethard B. (1976): *Banken. Strukturen, Macht, Reformen*. Köln: Bund-Verlag.

Mourlon-Druol, Emmanuel (2014): 'Trust is good, control is better': The 1974 Herstatt Bank Crisis and its Implications for International Regulatory Reform. In: *Business History* 57 (2), S. 311–334. DOI: 10.1080/00076791.2014.950956.

Müller, Angelika (1992): Die Mindestreserve. Ausgestaltung und Wandlungen eines Instrumentes der deutschen Zentralbank seit 1948. Univ., Diss.--Köln, 1991. Berlin: Duncker & Humblot (*Studien zu Finanzen, Geld und Kapital*, 2).

Nützenadel, Alexander (2005): Stunde der Ökonomen. Wissenschaft, Politik und Expertenkultur in der Bundesrepublik 1949 - 1974. Univ., Habil.-Schr.--Köln, 2004. Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht (*Kritische Studien zur Geschichtswissenschaft*, 166).

Obstfeld, Maurice; Taylor, Alan M. (2005): *Global capital markets. Integration, crisis, and growth*. Cambridge: Cambridge Univ. Press (Japan-U.S. Center UFJ Bank monographs on international financial markets).

Reinhart, Carmen M.; Rogoff, Kenneth S. (2009): *This time is different*. Eight centuries of financial folly. Princeton: Princeton University Press.

Rudolph, Bernd (1984): Anforderungen der KWG-Novelle an das Kreditmanagement der Banken. In: Hans Krümmel und Bernd Rudolph (Hg.): *Innovationen im Kreditmanagement. Vorträge und Berichte der Tagung am 27. September* 1984, S. 21–35.

Sattler, Friederike (2010): *Geschichte der Banken und Finanzmärkte. Von „blinden" und von „weißen" Flecken. Zur Nicht-Wahrnehmung der Banken- und Finanzmarktgeschichte durch die Zeitgeschichte*. Hg. v. Zentrum für Zeithistorische Forschung. Docupedia.

Potsdam. Online verfügbar unter https://docupedia.de/zg/Geschichte_der_Banken_und_Finanzm%C3%A4rkte.

Spero, Joan Edelman (1980): *The failure of the Franklin National Bank. Challenge to the international banking system*. New York: Columbia University Press; Published for the Council on Foreign Relations.

Spiegel (1975a): Gespielt, getäuscht, gemogelt. Die Anatomie der Herstatt-Pleite (I). In: *Der Spiegel*, 1975 (13), S. 123–134.

Spiegel (1975b): Gespielt, getäuscht, gemogelt. Die Anatomie der Herstatt-Pleite (II). In: *Der Spiegel*, 1975 (14), S. 106–118.

Studienkommission Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft; Deutschland (1979): Bericht der Studienkommission "Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft". Bonn: Stollfuss in Komm (*Schriftenreihe des Bundesministeriums der Finanzen*, 28).

Windolf, Paul (2014): Aufstieg und Auflösung der Deutschland AG (1896-2010). Unter-nehmens--verflech-tung in Deutschland, Frankreich und in den USA. Manuskript. Universität Trier. Online verfügbar unter https://www.uni- trier.de/fileadmin/fb4/prof/SOZ/APO/Windolf/DeutschlandAGFebr14.pdf.

Windolf, Paul; Beyer, Jürgen (1995): Kooperativer Kapitalismus. Unternehmensverflechtungen im internationalen Vergleich. In: *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie* 47 (1), S. 1–36.

Impressum

Herausgeber:
ZNWU
Zentrum für Nachhaltige Wirtschafts- und Unternehmenspolitik
Hochschule Darmstadt, Fachbereich Wirtschaft

Haardtring 100
64283 Darmstadt
www.znwu.de

Tel. +49.6151.16.38.384
Fax +49.6151.16.38.399

email: znwu.fbw@hda.de

Darmstadt, Mai 2018

ZNWU
Zentrum für Nachhaltige Wirtschafts- und Unternehmenspolitik Hochschule Darmstadt, Fachbereich Wirtschaft

Haardtring 100
64283 Darmstadt
www.h-da.de