

Hüther, Michael

Working Paper

This time is different but still risky: Bankenkrise statt Finanzkrise

IW-Policy Paper, No. 3/2023

Provided in Cooperation with:

German Economic Institute (IW), Cologne

Suggested Citation: Hüther, Michael (2023) : This time is different but still risky: Bankenkrise statt Finanzkrise, IW-Policy Paper, No. 3/2023, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/273390>

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.



This time is different but still risky: Banken- krise statt Finanzkrise

Michael Hüther

Köln, 24.03.2023

IW-Policy Paper 3/2023

Aktuelle politische Debattenbeiträge



Herausgeber

Institut der deutschen Wirtschaft Köln e. V.

Postfach 10 19 42

50459 Köln

Das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) ist ein privates Wirtschaftsforschungsinstitut, das sich für eine freiheitliche Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung einsetzt. Unsere Aufgabe ist es, das Verständnis wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Zusammenhänge zu verbessern.

Das IW in den sozialen Medien

Twitter

[@iw_koeln](https://twitter.com/iw_koeln)

LinkedIn

[@Institut der deutschen Wirtschaft](https://www.linkedin.com/company/institut-der-deutschen-wirtschaft)

Instagram

[@IW_Koeln](https://www.instagram.com/iw_koeln)

Autoren

Prof. Dr. Michael Hüther

Direktor

huether@iwkoeln.de

0221 – 4981-600

**Alle Studien finden Sie unter
www.iwkoeln.de**

In dieser Publikation wird aus Gründen der besseren Lesbarkeit regelmäßig das grammatische Geschlecht (Genus) verwendet. Damit sind hier ausdrücklich alle Geschlechteridentitäten gemeint.

Stand:

März 2023

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	4
1 Um was für eine Krise handelt es sich?	5
2 Regionalbanken in den USA: Erinnerung an die Savings-and-Loan-Krise 1986-1995	7
3 Was ist zuvor übersehen worden?	10
4 Wie ist die Rettungspolitik zu bewerten?	12
5 Was ist noch zu erwarten? Was ist zu tun?	13
Abstract.....	16
Literaturverzeichnis	17
Tabellenverzeichnis.....	18

JEL-Klassifikation

G15 – International Financial Markets

G21 – Banks

G28 – Government Policy and Regulation

Zusammenfassung

Die aktuelle Krise einiger amerikanischer und europäischer Banken löst zwangsläufig Befürchtungen aus, dass eine internationale Bankenkrise zu einer neuen Finanzkrise führen könnte. Doch sind die Vorzeichen im Jahre 2023 ganz andere als im Jahre 2007/2008. Anders als vor 15 Jahren wirkt sich nicht das Kreditrisiko infolge des Platzens einer Blase, sondern das Zinsrisiko auf die Banken aus, die nach einer zuvor langanhaltenden Phase expansiver Geldpolitik nun den Zinsanstieg durch die Inflationskomponente des Nominalzinses unterschätzt haben. Das schnelle Eingreifen der Zentralbanken hat zunächst zur Stabilität der internationalen Finanzmärkte beigetragen und bisher nicht zum Abzug von Geldern aus dem System geführt, sondern nur zu Umschichtungen. Trotzdem ist die Situation fragil. Obwohl eine geringe Ansteckungsgefahr für Banken in der Eurozone besteht, weil es sich bei den betroffenen US-Banken um regionale und branchenspezifische Fälle mit lascher Regulierung handelte und die Credit Suisse bereits ein eigener Sanierungsfall war, kann eine Krise schnell größere Kreise ziehen. Die extrem langen Bilanzsummen einiger Banken können bei einem Vertrauensverlust zu einem Risiko ausarten, sodass das System erodiert.

Der Politik stellen sich schwierige Aufgaben, zumal das Risiko eines Bank-Runs unkalkulierbar bleibt. Eine Regulierung und Aufsicht muss bei ersten Symptomen krisenpräventiv wirken, anstatt krisenkurativ. Die Eigenkapitalvorschriften müssen neu kalibriert werden. Es sollte auch überlegt werden, ob eine klar definierte Haftungskaskade mit Bail-in-Bonds hilfreich sein könnte. Dies würde die Reaktionsfähigkeit der Banken im Falle einer Krise erhöhen.

Das Problem des Too-big-to-fail gehört nach den Erfahrungen vor allem mit der Credit Suisse noch stärker adressiert. Es ist höchst problematisch, dass der *Resolution Plan* für eine geordnete Sanierung nicht ausreichend gegriffen hat und der schweizerische Staat als Garantiegeber erneut Steuerzahlergelder in Haftung nehmen muss, obwohl die Rechtslage eigentlich eine Aufspaltung der Bank verlangt hätte. Das Management der Credit Suisse sollte zur Verantwortung für die entstandenen Schäden gezogen werden, andernfalls droht eine fatale Signalwirkung für Bankmanager rund um die Welt.

Wichtig ist zudem für Deutschland, dass die für die Finanzmarktstabilität und die Bankenstabilisierung zuständigen deutschen Behörden schon jetzt ihre Kompetenzen bündeln. Zudem sollten sie in engem Austausch mit den zuständigen Behörden auf der europäischen Ebene stehen, falls doch Ansteckungseffekte in den europäischen Bankenmarkt hinein existieren. Vor allem sollten die Institutionen darauf vorbereitet sein, eine Bankenstabilisierung über ein Wochenende hin durchführen zu können, um weitere Teile des Finanzmarkts und der Realwirtschaft von den negativen Effekten einer Bankenschieflage abschirmen zu können.

1 Um was für eine Krise handelt es sich?

Ab dem Jahr 2007 erschütterte eine umfassende Funktionsstörung das globale Finanzsystem. Wir erlebten die erste Störung in einer seit den 1980er Jahren und vor allem seit 1990 wie nie zuvor globalisierten, d.h. vernetzten Welt. Die Hoffnung auf Effizienzgewinne für die Kapitalallokation, die sich mit den Verbriefungstechnologien verbanden, hatten nicht nur getrogen, sondern waren in ihr Gegenteil verkehrt worden. Die Verbriefung wurde falsch angewendet (vollständiger Verkauf der ausgereichten Kredite), so dass Risiken nicht erkennbar waren und dank zerstörter Haftungskette einfach weitergereicht werden konnten. So entstand eine Sogwirkung („originate and distribute“), die immer neue Kredite in die Verbriefung überführte (der Subprime-Hypothekenmarkt expandierte ab 2005 kräftig; so dass der Anteil solcher Neuverträge im Jahr 2000 bei 9 vH der ausstehenden Bestände lag, im Jahr 2006 sogar bei 40 vH). Die Fehlnutzung der Verbriefung hatte zu einer Vernetzung der Bankbilanzen geführt, die bei einer Misstrauensbekundung des Marktes wie im Fall der Investmentbank Lehman Brothers im Herbst 2008 zu einer abrupten Unordnung im internationalen System führte. Die Folge war ein Abzug liquider Mittel der Marktteilnehmer, so dass die Gefahr einer umfassenden Systemdestabilisierung dramatisch zunahm, weil sich das Misstrauen auf alle Finanzinstitute unabhängig von der spezifischen Betroffenheit auszuweiten drohte. Das marktwirtschaftliche System schien sein Koordinationsversprechen nicht mehr erfüllen zu können. Erst das abgestimmte Handeln der G20-Staaten, die sich aus diesem Anlass auf Ebene der Staats- und Regierungschefs Mitte November zusammenfanden, konnte Einhalt gebieten.

Verglichen damit ist die gegenwärtige Situation nicht mit neuartigen, unerprobten Finanzinstrumenten oder Finanzinstitutionen außerhalb der Regulierung (Hedgefonds oder finanzielle Zweckgesellschaften) verbunden. Es geht um Banken und deren Fähigkeit in dem Umfeld gestiegener Zinsen sowie der Erwartung weiter steigender Zinsen ihr angestammtes Geschäftsmodell – Risiko-, Losgrößen- und Fristentransformation – angemessen betreiben zu können. Die Banken befanden sich ebenso wie die Kreditnehmer über zwei Jahrzehnte angesichts expansiver Geldpolitik in einer Situation ohne Inflationsrisiken und mit niedrigen Zinsen. Das hat viele Finanzierungen möglich gemacht, die ansonsten aus dem erwartbaren Cashflow nicht bedienbar gewesen wären; manche sprachen vom Risiko der Zombifizierung, das sich bisher nicht über steigende Kreditrisiken materialisiert hat. Die Zinsstruktur war recht flach, der Realzins risikoloser Anlagen allerdings im längerfristigen Vergleich nicht auffällig negativ.

Die Banken sind durch die 2021 (Fed) und 2022 (EZB) begonnenen Zinserhöhungspfade der Geldpolitik nun unter Anpassungsdruck geraten, weil die niedrig verzinslichen Anleihen Kursverluste erleiden und Abschreibungsbedarf begründen, insofern nicht explizit das Halten bis zur Endfälligkeit vorgesehen ist. Man kann von Portfoliomanagern indes erwarten, dass sie die Zinssensitivität ihres Anleiheportfolios kennen und dafür ein Risikomanagement haben. Unterschätzt wurde jedenfalls der Zinsanstieg durch die Inflationskomponente des Nominalzinses. Allerdings zeigen sich dabei Unterschiede zwischen den Häusern, was dazu führt, dass es bisher nicht zu einer Flucht von Anlagegeldern aus dem Finanzsystem kam, sondern zu Umschichtungen zwischen Finanzinstituten (Flucht in Qualität).

Die Banken geraten damit parallel unter Anpassungsdruck, was zwar keine Vernetzung begründet, aber je nach Fristigkeitsstruktur des Portfolios und der Entwicklung der Passivseite ähnliche Anstrengungen verlangt. Das dominierende Risiko resultiert aus der Zinsänderung, es handelt sich nicht um Kreditrisiken, die aufgrund konjunktureller oder struktureller Überforderung von Unternehmen der Realwirtschaft auf die Bankbilanzen

durchschlagen. Entsprechende Sorgen gab es vor allem im zweiten Halbjahr 2022, als die hohen Energiepreise in Europa sowohl Unternehmen als auch private Haushalte so zu belasten drohten, dass deren Zahlungsfähigkeit eingeschränkt sein könnte und Insolvenzen daraus hätten resultieren können. Dieses Risiko hat sich auch dank der wirtschaftspolitischen Abfederungen hierzulande (Gaspreis- und Strompreisbremse) sowie der Marktpreisentwicklung an den Energiemärkten nicht materialisiert.

Ein Problem für die Banken resultiert dann, wenn die Wertberichtigungen auf das Anleiheportfolio nicht angemessen vorgenommen wurden, weil zwischen den Papieren, die bis zur Endfälligkeit gehalten werden können und anderen nicht sauber differenziert wurde. Wird das ruchbar und reagieren die Banken darauf bei Liquiditätsengpässen mit Wertpapierverkäufen, denn werden im besten Fall Buchverluste realisiert. Damit würde deutlich, dass die Liquiditätsdeckungsquote offenkundig nicht ausreichend war, die ja Anleihen enthalten, die bei Zinsanstieg an Wert verlieren. Diese mit Basel III eingeführte Regulierung soll sicherstellen, dass Banken hinreichend erstklassige liquide Aktiva im Portfolio halten, die in Barmittel umgewandelt werden können, so dass für mindestens 30 Kalendertage der Liquiditätsbedarf selbst unter sehr ungünstigen Umständen gedeckt werden kann. Diese Regulierung sollte das Liquiditätsrisiko adressieren.

Eine Ansteckungsgefahr besteht durch ein Herdenverhalten der Anleger, wie es im Fall der Silicon Valley Bank (SVB) und der First Republic Bank beobachtet werden konnte. Das mag sich verstärken, wenn der Kursverlust bei den Anleihen durch zunehmende Notverkäufe seitens anderer Banken noch forciert wird, so dass die Qualität der Assetstruktur selbst von zunächst stabil erscheinenden Banken in Zweifel gezogen wird (Fire-Sale-Externalitäten). Ein Bank-Run kann bei hinreichender Plausibilität selbst aufgrund von Fehlinformationen zustande kommen, wie es im Jahr 2008 in Lettland zu beobachten war und die Zentralbank unter Handlungsdruck setzte. Man kann es so zuspitzen: Krise ist, wenn die Sparer glauben, dass Krise ist. Dafür bedarf es vor allem eines fragilen gesamtwirtschaftlichen Umfeldes und einer geldpolitischen Herausforderung, die der Notenbank keinen Freiraum lässt, auf die Schwächen der Banken einzugehen. Beides erscheint derzeit gegeben.

Damit ist ein Blick auf die Geldpolitik zu richten, die in der globalen Finanzkrise ab 2007 und der jetzigen Bankenkrise eine herausragende Rolle spielt. Seinerzeit nahm das mit der Verbriefung angelegte Unheil seinen Lauf, als durch die amerikanische Geldpolitik unter Alan Greenspan nach der Jahrtausendwende bewusst durch niedrige Zinsen ein Impuls für den Immobilienmarkt gesetzt werden sollte: „I was aware that the loosening of mortgage credit terms for subprime borrowers increased financial risk. But I believed then, as now, that the benefits of broadened home ownership are worth the risk“ (Greenspan, 2007). Nach dem Platzen der New Economy-Blase im Jahr 2000 sollten die Immobilienwerte nicht nur stabilisiert, sondern nach oben getrieben werden. Zugleich eröffneten die niedrigen Zinsen vielen Amerikanern die Option für den Hauserwerb, die – als „schlechte Risiken“ – sonst dazu nicht die Möglichkeit bekommen hätten. So entwickelte sich in den USA ein Immobilienmarkt, der durch politisch subventionierte Nachfrage bei politisch beschränktem Angebot gekennzeichnet war. Denn der noch von Präsident Carter eingeführte und von Präsident Clinton erweiterte *Community Reinvestment Act* (CRA) verlangte von Banken, dass sie vergünstigte Kredite bevorzugt in ihren *local communities* und zugunsten der *economically disadvantaged* einsetzen. Gleichzeitig sorgte die Politik dafür, dass das Angebot an Immobilien durch *Land-use regulations* in vielen Kommunen knapp blieb. Zur Vorgeschichte der Bankenkrise 2023 gehört die Reaktion der Notenbanken auf die globale Finanzkrise in den Jahren 2008/09. Man entschied sich, die Märkte durch umfangreiche Liquiditätsbereitstellung zu stützen und zu stabilisieren. Der Kurs expansiver Zinspolitik wurde fortgesetzt. Die dafür zur Mitte der 2010er Jahre mitunter angeführten Hinweise auf deflationäre Risiken waren in der Tat nicht aus der Luft gegriffen, doch

als klar wurde, dass der entsprechende Handlungsdruck so nicht besteht, reagierten die Notenbanken nicht mit einer Kursänderung. Es gilt für die Fed, aber besonders für die EZB, dass sie zu lange zu sehr an einer expansiven Politik festhielten. Der Kurswechsel erfolgte zu spät, damit war die Gewöhnung an niedrigere Zinsen für die Finanzmarktakteure länger als geboten prägend und zugleich wurde dann eine kräftige Korrektur der Zinspolitik in kürzeren Schritten nötig. Jetzt steht die Notenbank in einem Dilemma, sie muss zwischen den Inflationsrisiken und den Bankenrisiken abwägen. Die Reaktionen der Notenbanken auf die konkreten Krisenfälle ist das Eine, die Konsequenz einer verantwortlichen Inflationsbekämpfung das Andere.

Tabelle 1-1: Vergleich Finanzkrise 2007 ff. und Bankenkrise 2023

Finanzkrise 2007 ff.	Bankenkrise 2023
Krisenabschwächende Unterschiede zu 2007	
Kreditrisiko	Zinsrisiko
Platzen einer Immobilienblase mit weitgehend wertlosen Finanzprodukten	Sonderfälle: Branchenspezifisch (Start-Up/Tech), Kryptowährungen, Restrukturierung Credit Suisse
Vernetzung der Bankbilanzen durch Verbriefungsprodukte und unerprobte Geschäftsmodelle	Geringere Ansteckungsgefahr, aber „Krise ist, wenn Sparer glauben, dass Krise ist“
Unzureichende institutionelle Vorbereitung	Hohe Eigenkapitalausstattung in EU durch Basel III
Mittelabzug aus dem System	Mittelumschichtung im Finanzsystem
Zögerliche Notenbanken-Kreditvergabe an Banken	Schnelle Kreditvergabe der Fed an Bankensystem
Krisenverstärkende Unterschiede zu 2007	
Keine disruptiven vorangegangenen globale Risiken	Vorbelastung der Weltwirtschaft durch Ukrainekrieg, Energiekrise, De-Globalisierung
Moderate öffentliche Schuldenstände	Hohe Schuldenstände der Staaten durch vorangegangene Krisen (USA Schuldenstand seit 2008 verfünffacht, Euro-Zone verdoppelt)
Niedrigzinsphase und geringe Inflation, expansiver Kurs nach Crash	Prioritäten der Notenbanken: Inflation vs. Bankenrettung; Vorangegangene Null-Zins-Politik führte zu späten und abrupten Zinsschritten
Ratingagenturen versagen	USA: Versagen der Ratingagenturen & Aufsichtsbehörden

Quelle: eigene Darstellung

2 Regionalbanken in den USA: Erinnerung an die Savings-and-Loan-Krise 1986-1995

Die Bankenkrise 2023 hat ihren Ausgangspunkt erneut in den Vereinigten Staaten, wo seinerzeit die Verbriefungstechnologie intensiv genutzt wurde, die Verbreitung in die Welt hinein antrat und die globale Finanzkrise ab 2007 auslöste. Die Regionalbanken in den USA werden im Ausland nicht besonders beachtet. Die

Silicon Valley Bank liegt in der Größenrangliste der US-Banken immerhin auf Platz 16; sie war im Silicon Valley mit einem Marktanteil von 25,9 Prozent die größte Bank. Die SVB erhielt im Zuge des Troubled Asset Relief Program im Dezember 2008 eine 235-Millionen-US-Dollar Finanzbeteiligung des US-Treasury, das wiederum 10 Millionen US-Dollar Dividenden von der SVB erhielt. Bereits im Dezember 2009 hatte die Bank die Aktien und Optionsscheine von der Regierung für 300 Millionen US-Dollar zurückgekauft (Calvey, 2009).

Das Portfolio der SVB ist geprägt von Finanzierungen von Start Up-Firmen aus der Tech-Branche; diesen Firmen wurde von ihren Business Angels nicht selten die Kofinanzierung und das sonstiger Anlagegeschäft bei der SVB besonders empfohlen. Diese Bank war damit nicht nur regional begrenzt tätig, sondern branchenmäßig hoch spezialisiert. Das erfordert ein besonders gutes und umfassendes Risikomanagement, da intern weniger Kompensationsmöglichkeiten für das Handling der eingegangenen Risiken bestehen. Dieses Konzentrationsrisiko zeigt sich auch daran, dass die zuletzt schwierigere Lage in der Tech-Branche – man denke an die hohen Entlassungszahlen der Big Tech-Firmen des Silicon Valley, die jüngst reihenweise angekündigt wurden – durch eine erhöhte Sensibilität der Start Up-Firmen spürbar wurde. Das wiederum hat die Kettenreaktion dieser Unternehmenskunden beschleunigt (Jesberg, 2023).

Banken mittlerer Größe, zu denen die Regionalbanken zählen, sind im Jahr 2017 während der Trump-Präsidentschaft mit dem Financial CHOICE Act von den nach der Finanzkrise verschärften Regulierungen ausgenommen worden. Dass dies ein Fehler war, konnte und wurde bereits damals deutlich artikuliert (Demary, 2017). Kritisch zu beurteilen waren demnach insbesondere (1) die regulatorischen Erleichterungen für Banken mit hohem Eigenkapitalpuffer (ungewichtete Eigenkapitalquote von mehr als 10 Prozent, gemessen als bilanzielle Eigenkapitalquote ohne Sectoral Risk Weights oder Risk-Weighted Assets), da die Aufgabe der Risikogewichtung zu Instabilitäten führt, (2) die Nicht-Beachtung des systemischen Risikos und (3) die Ersetzung der makroprudenziellen Sicht durch mikroprudenzielle Sicht (keine Beobachtung von Risikofaktoren durch Vernetzung). Damit wurden die Auswirkungen des Herdenverhaltens auf die Stabilität des Finanzsystems ebenso vernachlässigt wie die Möglichkeit von Konzentrationsrisiken in den Bankbilanzen. Genau diese beiden Tatbestände schlugen nun durch. Die strengere Regulierung traf nur noch Banken mit mindestens 250 Mrd. US-Dollar an Assets statt zuvor 50 Mrd. US-Dollar.

In einer Studie zum US-amerikanischen Bankensystem wurde der Fall der SVB mit dem gesamten Sample der US-Banken verglichen (Jiang et al., 2023). Danach ist die SVB keineswegs ein besonders herausragendes Beispiel eines mit Blick auf die Bilanzstruktur missratenen Risikomanagements, allerdings ist der Anteil unbesicherter Einlagen (über 250.000 US-Dollar) besonders hoch; und genau dort lag der Hebel für den Bank Run gegen die Silicon Valley Bank, die immerhin der US-Einlagensicherung (FDIC) unterliegt:

“A case study of the recently failed Silicon Valley Bank (SVB) is illustrative. 10 percent of banks have larger unrecognized losses than those at SVB. Nor was SVB the worst capitalized bank, with 10 percent of banks having lower capitalization than SVB. On the other hand, SVB had a disproportional share of uninsured funding: only 1 percent of banks had higher uninsured leverage. Combined, losses and uninsured leverage provide incentives for an SVB uninsured depositor run.” (Jiang et al., 2023)

Die Autoren kommen zu dem Ergebnis, dass von den unbesicherten Einlagen (über 250.000 US-Dollar) ein Abzug von 50 Prozent durch die Bankkunden 190 Banken (von insgesamt rund 4000 Instituten in den USA) durch Impairment-Risiken existenziell in Gefahr gerieten. Dadurch wären potenziell unbesicherte Einlagen in Höhe von 300 Mrd. US-Dollar gefährdet. *„Overall, these calculations suggest that recent declines in bank asset values very significantly increased the fragility of the US banking system to uninsured depositor runs“.*

Die gegenwärtige Krise erinnert an die Savings-and-Loan-Krise, die von 1986 bis 1995 in den USA zur größten Finanzkrise seit 1929 geführt hatte. In den zehn Jahren waren Bankenpleiten mit einem Vermögen von rund 519 Mrd. US-Dollar zu verzeichnen; schließlich waren rund ein Drittel aller Savings and Loan Banken abgewickelt worden. Die Anzahl staatlich versicherter Geldinstitute sank um die Hälfte. Der Staat beteiligte sich mit 125 Mrd. US-Dollar, was die hohen Budgetdefizite während der Reagan-Ära mit antrieb. Diese Banken mit regionaler oder meist lokaler Verankerung verfügten über eine Tradition seit 1831. Sie waren als Genossenschaften organisierte Sparkassen, um vor allem Menschen aus der Arbeiterschaft die Finanzierung eines eigenen Hauses zu ermöglichen. Besonders dynamisch entwickelten sich deren Geschäfte in den beiden Jahrzehnten nach dem Zweiten Weltkrieg, als die Greatest Generation mit ihren Baby Boomern in Erfüllung des American Way of Life auf den Immobilienmarkt drängte und die wirtschaftliche Lage, geprägt durch die Expansion der Konsumgüterindustrie, aber auch die Finanzierungsbedingungen vergleichsweise stabil waren.

Hier wirkte sich aus, was u.a. McKinnon (1973) financial repression nannte: eine durch Regulierung künstlich niedrig gehaltenes Zinsniveau von US-Staatsanleihen (Zinsobergrenzen), kombiniert mit direkt oder indirekt administrativ gesteuerten Investitionsprogrammen (Mullin, 2021). Dadurch wurde es den USA möglich, zwischen 1945 und 1980 den hohen Schuldenstand infolge der Großen Depression und des Zweiten Weltkrieges (Schuldenquote 122 Prozent) vergleichsweise geräuschlos zu reduzieren. Banken – und gerade die Spargenossenschaften – konnten Unternehmen und private Haushalte mit günstigen Krediten versorgen und deren Tilgungslasten damit erst für viele auf tragbares Maß begrenzen. Die indirekte Steuerung der gewünschten Immobilieninvestitionen erfolgte über die lokalen Genossenschaften. Rund 50 Prozent des Hypothekenmarktes lag bei den Spargenossenschaften, im Jahr 1980 ein Volumen von 480 Mrd. US-Dollar.

Das Unheil nahm seinen Lauf, nachdem der neue Chairman der Federal Reserve, Paul Volcker, am 6. Oktober 1979 der Inflation konsequent den Kampf ansagte. Damit setzte eine Serie von Zinserhöhungen durch die Notenbank ein, die in den 1980er Jahren zu einer beachtlichen Disinflationierung führte. Zusätzlich wirkten sich bei den lokalen Instituten Deregulierungen unter Präsident Carter (Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act 1980) und Präsident Reagan (Garn-St. Germain Depository Institutions Act 1982) aus, die zusätzliche Geschäftsfelder ermöglichten und die regulatorischen Auflagen reduzierten. Im Ergebnis war eine Geschäftstätigkeit möglich wie bei den großen Geschäftsbanken, nur ohne vergleichbare Erfahrung und entsprechende Aufsicht. Das Ziel dieser Maßnahmen war es, den Genossenschaften ein Herauswachsen aus ihren bilanziellen Problemen zu ermöglichen. Tatsächlich verdoppelten sich von 1982 bis 1985 die Aktiva der Savings and Loans um über 50 Prozent, vor allem durch Geschäfte, für die es keine Kompetenz gab (risikante Unternehmensfinanzierungen, Ramsch-Anleihen).

Als infolge der Zinserhöhungen die Disinflation und eine Korrektur der Häuserpreise zusammenkamen, brach die Fristentransformation der Spargenossenschaften zusammen. Mit dem Zusammenbruch der Home State Savings Bank Ohio im März 1985 begann diese großen Bankenkrise mit all ihren Folgen für die Staatsverschuldung und die Volkswirtschaft. Die Haftungsmasse der US-Einlagensicherung (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC) reichte bei weitem nicht aus. Der Gesetzgeber reagierte 1989 mit dem Financial Institutions Reform Recovery and Enforcement Act, mit dem Resolution Trust Corporation als Abwicklungseinheit gegründet wurde, die „faule“ Kredite übernahm. Nach sieben Jahren ging die Resolution Trust Corporation in der FDIC auf. Der Staat gewährte den Banken einen Kredit in Höhe von 400 Mrd. US-Dollar, von denen 124 Mrd. nicht zurückgezahlt wurden. Der Steuerzahler wurde bis 1999 mit insgesamt ungefähr 124 Mrd. US-Dollar belastet.

Was sagt uns der historische Vergleich? Fehler werden offensichtlich wiederholt; ein kollektives Lernen der Institutionen ist keineswegs zu erwarten. Ersichtlich wird auch, dass die Ursachen von hoher Destabilisierung des Bankensystem eine Mischung aus expansiver Geldpolitik und deren (zu späte) Korrektur, regulatorischer Fehlsteuerung, aufsichtsrechtlichem Versagen und anreizgesteuertem Managementversagen sind. Das Scheitern der Credit Suisse steht beispielhaft dafür. Ein bereits kriselndes Institut vermag es nicht, der psychologischen Druckwelle von nervösen Anlegern in einem international angespannten Umfeld mit unter Zugzwang stehenden Zentralbanken zu widerstehen. Die Suchmaschinenanfragen zum Begriff „Einlagensicherung Deutschland“ erreichten in dieser Woche einen Spitzenwert, der nur 2008 noch höher lag, was die Nervosität verdeutlicht. In diesem Sinne ist die Credit Suisse auch ein Zufallsopfer der transatlantischen Druckwellen.

Während allerdings die S&L-Krise keine internationalen Störungen an den Finanzmärkten auslöste, hat die Bankenkrise 2023 dazu durchaus das Potenzial. Der Grund liegt einerseits in der engeren Vernetzung der Finanzmärkte und den damit gegebenen kürzeren Übertragungswegen. Andererseits und vor allem aber wirkt sich derzeit aus, dass die Notenbanken im transatlantischen Raum grundsätzlich alle gefordert sind, nach einer zwanzigjährigen Phase niedriger, gar extrem niedriger Zinsen einen restriktiven Kurs einzuschlagen. Nach der Rückführung der unkonventionellen Maßnahmen quantitativer Steuerung führen die Zinserhöhungen der Notenbanken zu einem erheblichen Wertberichtigungsbedarf und können die Liquiditätsversorgung unter Druck setzen. Die bei der Fed abgerufenen Notfallmittel für illiquide Banken erreichten in dieser Woche mit 153 Mrd. US-Dollar eine Rekordhöhe, was auf die Probleme der Banken in einem Umfeld mit höheren Leitzinsen eindrücklich hinweist. Ob sich die bislang auf einzelne Institute beschränkte Krise sich zu einer handfesten internationalen Finanzkrise ausweitet, muss abgewartet werden. Entscheidend ist, wer in der Vergangenheit gut gewirtschaftet hat und seine regulatorischen Anforderungen entsprochen hat. Der Unterschied zwischen den verschiedenen international bedeutsamen Finanzmärkten beschränkt sich damit auf die Angemessenheit der Regulierung und auf die Effektivität der Aufsicht.

3 Was ist zuvor übersehen worden?

Der Wechsel von der expansiven zur restriktiven Geldpolitik war durchaus abrupt, wenn man die lange Gewöhnung an niedrige Zinsen und deren verfestigten Niederschlag in den Bankbilanzen bedenkt. Dabei hat die Fed früher den Druck verspürt, den Kurs zu wechseln, während die EZB noch bis in das Jahr 2022 solches nicht als notwendig erachtete. Tatsächlich war die europäische Notenbank vor ein Dilemma gestellt, denn die sich mit der konjunkturellen Erholung aus der pandemiebedingten Stillstands-Ökonomie zeigenden Lieferkettenprobleme und Versorgungsschwierigkeiten führten zu angebotsseitigen Teuerungseffekten, denen zunächst eine transitorische Bedeutung beigemessen wurde. Die Auflösung dieser Probleme dauerte indes länger als erwartet und wurden in ihrer Teuerungswirkung seit der Jahresmitte 2021 zusätzlich durch steigende Energiekosten befeuert. Aber es blieb bei einer angebotsseitigen Teuerung, das Risiko für eine binnenwirtschaftliche Transmission blieb lange gering; der Inflationsimport erklärt gut zwei Drittel der Gesamtgeldentwertung. Dennoch hätte die EZB spätestens mit der konjunkturellen Erholung nach der Pandemie früh im Jahr 2021 die unkonventionelle Politik beenden sowie die Strafzinsen aufheben können und müssen. Solche Neutralität wäre gut begründet gewesen.

Wer spät beginnt, der muss die Geschwindigkeit erhöhen. Genau das lassen die Zinsschritte der EZB erkennen und die Kommunikation aus dem Eurosystem weiterhin erwarten. Damit hat das Zinsänderungsrisiko für die

Fristentransformation der europäischen Banken eine neue Qualität gewonnen. Allerdings sind die Institute aufgrund der nach der Finanzkrise unternommenen Aufräumarbeiten, vor allem über eine Verkürzung der Bilanz und ein effektives Kostenmanagement, vergleichsweise gut gerüstet. Ob das hinreichend ist, bleibt abzuwarten. Es hängt vor allem daran, ob die Anleger Ruhe bewahren und ihre Einlagen halten. Die Tatsache, dass der Einlagenvertrag ein unvollständiger Vertrag ist, der dem Anleger nur ein Zinsversprechen per Termin gibt, die Anlagepolitik der Bank aber nicht spezifiziert, wirkt sich dabei unverändert aus, wenngleich die Re-Regulierungen unter Basel III und Solvency II die Gestaltungsspielräume der Banken deutlich – insbesondere bei der Langfristfinanzierung – reduziert haben (Hüther et al., 2015).

Dass die Notenbanken in den vergangenen zwei Jahren wenig Acht auf die Anpassungsfähigkeit der Banken gegeben haben, mag auch der Einschätzung geschuldet sein, dass insbesondere in der Eurozone nach der Finanzkrise die institutionelle Rahmung der Finanzinstitute wirksam angepasst wurde, während gleichzeitig die Banken hinreichend ihre Bilanzstruktur sowie die Profitabilität verbessert haben. Interessanterweise reflektiert der letzte Finanzstabilitätsbericht (Bundesbank, 2022) das Zinsänderungsrisiko für die Banken nur nachrangig, der Fokus lag stattdessen auf dem Kredit- und Marktrisiko, das mit Blick auf die befürchteten Liquiditätsprobleme bei den Unternehmen und den privaten Haushalten infolge der starken Belastung durch die Teuerung bei Energie nicht unwahrscheinlich erschien. Traditionell ist die Absorptionsfähigkeit des Finanzsystems für solche Risiken ein zentraler Aspekt der Finanzstabilität. Dafür hatten sich im vergangenen Jahr die realwirtschaftlichen Bedingungen in der Tat verschlechtert.

Die Bundesbank betonte Ende November 2022, dass sich die makroökonomische Lage gegenüber dem Jahr 2021 „grundlegend verschlechtert“ hat. Damit war vor allem der Wohlstandsverlust in Deutschland durch die deutlich angestiegenen Energiepreise gemeint. *„Risiken aus Unternehmenskrediten dürften angesichts der hohen realwirtschaftlichen Abwärtsrisiken zunehmen. [...] Kreditrisiken im privaten Haushaltssektor könnten in adversen Szenarien steigen. [...] Bisläng ist noch keine grundlegende Neubewertung von Kreditrisiken zu beobachten. Die Risikovorsorge im Bankensektor verbleibt auf niedrigem Niveau“*. Zugleich weist die Bundesbank darauf hin, dass die Kernkapitalquote der deutschen Finanzinstitute „deutlich gestiegen“ ist (systemrelevante Häuser 17,1 Prozent, nicht systemrelevante Banken 16,2 Prozent). Die Bedeutung des flexiblen Kapitals der Banken mit Blick auf das Zinsänderungsrisiko wurde nicht thematisiert, das ohne Zweifel in den Scheinwerfer der makroprudenziellen Aufsicht gehörte, weil es über Parallelentwicklungen ein Herdenverhalten der Anleger auslösen kann.

Insofern mag die gefühlte Überraschung der Zentralbanker und Bankenaufseher nicht ganz verwundern, zumal in der Eurozone bisher keine Eruptionen eingetreten sind. Tatsächlich haben aber gerade in den USA die Ratingagenturen in ihrer Einschätzung der US-Regionalbanken falsch gelegen, wie die zitierten Studienergebnisse deutlich machen. Besonders erstaunlich ist die Krisenzuspitzung in der Schweiz, die allerdings mit zwei großen internationalen Banken aufsichtsrechtlich und krisenpolitisch überfordert sein musste. Das Desaster der Credit Suisse, das sich aus Managementversagen und strategischen Fehlentscheidungen erklärt, hätte aus diesen offenkundigen, medial breit transportierten Ereignissen die Aufsicht (FINMA) und die Schweizerische Nationalbank auf den Plan rufen müssen.

4 Wie ist die Rettungspolitik zu bewerten?

Die Notenbanken haben im März 2023 schnell mit direkter Liquiditätsbereitstellung und dem Signal reagiert, dass es daran auch weiterhin nicht mangeln wird. Das war eine wichtige Information für die Marktteilnehmer; die basale Funktionalität des Finanzsystems – Zahlungsverkehr und Liquiditätsversorgung, Koordinierung von Ersparnissen und Investitionen, Transfer, Absicherung und Management von Risiken – musste nicht in Zweifel gezogen werden. Diese Reaktionen sind durch die Krisen der vergangenen anderthalb Jahrzehnte gut eingeübt.

Die Fed hat – zusammen mit der FDIC und der US-Treasury – sehr schnell mit der Absicherung der Privateinlagen reagiert und zwei Tage nach der Bankpleite verkündet, dass sämtliche Einlagen bei der SVB geschützt werden. Damit wurde ein weiterer Run der Kunden verhindert, aber die Regel, dass Einlagen nur bis zu einer Höhe von 250.000 US-Dollar abgesichert sind, ausgehebelt und damit Fehlanreize gesetzt. Genauso wurde bei der Schließung der in New York ansässigen Signature Bank verfahren. Auch hier sollen die Kunden ihr Geld in vollem Umfang wiederbekommen; der US-Einlagensicherungsfonds soll als Verwalter des Geldhauses fungieren. Diese Maßnahmen wurden damit begründet, dass es nicht um die Rettung zweier Bankhäuser gegangen sei, sondern darum, das Vertrauen im Markt wiederherzustellen. Zugleich gab die Fed bekannt, dass bis zum 1. Mai ein genauer Bericht darüber vorliegen soll, wie es zum Zusammenbruch der SVB kommen konnte.

Wie am 5. Oktober 2008 Bundeskanzlerin Merkel und Finanzminister Steinbrück den deutschen Sparern die Sicherheit ihrer Anlagen zusagte („Wir sagen den Sparerinnen und Sparern, dass ihre Einlagen sicher sind. Auch dafür steht die Bundesregierung ein.“), so machte dies nun Präsident Joe Biden für die Sparer in der Vereinigten Staaten. In beiden Fällen war abzusehen, dass diese Zusage faktisch nicht einzuhalten ist, sie dient allein der Beruhigung und soll Anleger vor Kurzschlussreaktionen und Herdenverhalten bewahren. Allerdings sollen diesmal nicht die Steuerzahler in die Haftung eintreten, sondern ein Fonds, der sich aus Einzahlungen aller Banken speist. Das ist sicher eine verantwortliche Lösung, sie ändert aber nichts daran, dass die Absicherungsgarantie durch die Regierung keine wirkliche Grundlage hat. Gleichwohl ist zu hoffen, dass diese Zusicherung die Anreize zu einem Herdenverhalten und einem Bank-Run bei weiteren Banken vermindert. Am Ende geht es hier um Psychologie.

Die Rettung der Credit Suisse war sicherlich der kritischste Moment in der jetzigen Krisengeschichte. Denn ein Zusammenbruch dieser großen internationalen Bank hätte Schockwellen durch die globale Finanzwelt verursacht, weil dann das Misstrauen der Anleger sich gegen vielen große Häuser unabhängig von der Faktenlagen gewendet hätte. Denn das Zinsänderungsrisiko betrifft nun mal alle großen Währungsräume des transatlantischen Westens. Die Credit Suisse war zum Zeitpunkt der globalen Krise 2007 an der Börse 100 Mrd. Franken wert, am 17. März – also vor der Rettungsaktion – lag der Wert bei 7 Mrd. Franken. Verkauft wurde sie an die UBS für 3 Mrd. Franken, der Börsenwert unterschritt diesen Wert nach dem Rettungswochenende am 20. März 2023 – immerhin ein Institut mit 50.000 Beschäftigten und einer Billion Franken Kundenvermögen. Die schweizerische Bundesregierung haftet mit 9 Mrd. Franken für Wertpapierrisiken bei der Überschreitung bestimmter Verlustgrenzen, die nun durch die umstrittene Übernahme zur UBS übergegangen sind. Die Regierung hebelte für die Übernahme durch die UBS das Wettbewerbsrecht aus; die Aktionäre der Credit Suisse waren ohne Mitspracherecht. Dass bei der Rettung die Nachranganleihen (Pflichtwandelanleihen) Verluste von 16 Mrd. Franken zu tragen hatten, führte zu einer erheblichen Verunsicherung dieses

Marktes und veranlasste die EZB sowie die EU-Bankenaufsicht zu der Feststellung, dass dies in der Eurozone nicht passieren würde und zunächst die Aktionäre die Verluste zu tragen hätten.

Es bleibt festzuhalten, dass das aus Aktien und Gewinnrücklagen bestehende Eigenkapital der Bank nicht hinreichend war, um die Krise zu managen und durchzustehen. Es bleibt auch festzuhalten, dass das Konzept des *Living Will (Resolution Plan)* – eine Art Patientenverfügung für Banken in existenzieller Krise – nicht funktioniert hat. Das gilt für die Credit Suisse ebenso wie für die Silicon Valley Bank. In den USA war mit dem Dodd-Frank-Act genau dieses Instrument eingeführt worden: „*Each plan, commonly known as a living will, must describe the company’s strategy for rapid and orderly resolution in the event of material financial distress or failure of the company, as well as include both public and confidential sections. [...] Currently, the largest, most complex banking organizations are required to file a resolution plan every other year. Other large domestic and foreign banking organizations are required to file a resolution plan every three years. A third group of firms are required to submit abbreviated resolution plans every three years*” (Federal Reserve Board, 2021). Es bleibt abzuwarten, ob in den USA weitere Regionalbanken abgewickelt oder konsolidiert werden, wie es in der Savings and Loan-Krise geschah.

Für die Schweiz sind die Risiken aus der Credit Suisse nur verlagert, allerdings mit einer anderen volkswirtschaftlichen Dimension verbunden, denn die Bilanzsumme der UBS ist mit rund 1,5 Billionen Euro jetzt doppelt so groß wie das Bruttoinlandsprodukt der Schweiz. Zum Vergleich: In den USA summiert sich die Bilanzsumme der vier größten Banken auf gut ein Drittel des Bruttoinlandsproduktes; in Deutschland erreicht die addierte Bilanzsumme der größten drei Geldhäuser – Deutsche Bank, DZ Bank und Commerzbank – mit gut 2,5 Billionen Euro knapp zwei Drittel des BIP. Daraus folgt, dass bei Schieflage der UBS die Schweiz die Bank gar nicht wird retten können. Deshalb wird kein Weg daran vorbeiführen, die Bank zu verkleinern oder gar geordnet zu zerlegen.

Betrachtet man nochmals die Ursachen der Krise der SVB, dann zeigt sich, dass für das Zinsänderungsrisiko zu wenig Eigenkapital vorzuhalten war. Die Bank war ja gerade nicht in risikoreiche Papiere investiert, sondern in lang laufende US-Staatsanleihen. Der Wert der Bank-Assets war nicht durch Kreditausfälle bedroht, worauf die Eigenkapitalunterlegungsvorschriften zielen, sondern durch den Zinsanstieg für ein risikoloses Geschäft. Dabei wirkt sich global aus, dass für Staatsanleihen – bis auf extreme Ausnahmen – kein Eigenkapital zu hinterlegen ist. Insofern besteht hier eine Begünstigung dieser Anleihen gegenüber Unternehmensanleihen, was zu einer Verzerrung bei den Portfolioentscheidungen führt. Damit wird deutlich, dass die Logik und die entsprechende Kalibrierung der Eigenkapitalunterlegung nach Risikograd der Papiere zu kurz greifen können.

5 Was ist noch zu erwarten? Was ist zu tun?

Nimmt man alles zusammen, dann bleibt der Eindruck, dass die Ruhe an den Finanzmärkten trügt. Denn das Zinsänderungsrisiko ist nicht vom Tisch; die jüngsten Zinserhöhungen der EZB und der Fed machen deutlich, dass die Inflationsbekämpfung Priorität hat, auch wenn die weitere Dynamik der Zinserhöhungen deutlich abnehmen sollte. Jedenfalls hat die EZB Anlass, etwas entspannter in die Zukunft zu schauen: Die Inflationserwartungen sind robust, der Wechselkurs erleichtert das Geschäft, der Inflationsimport hat spürbar abgenommen, wie die Erzeugerpreise zeigen. Die Inflationsprognose der EZB zeigt den gewünschten Pfad: für 2024 wird eine Konsumentenpreis-inflation von 3,4 Prozent und für 2025 von 2,3 Prozent erwartet. Das gibt

Raum für einen moderateren Kurs (Hüther, 2023). Es ist nicht auszuschließen, dass die Bankenkrise infolge des Zinsänderungsrisikos die gesamtwirtschaftliche Entwicklung schwächt, indem Finanzierungen noch schwerer werden. Nach der Finanzkrise 2008 kam es zu einem kurzen deflationären Schub. Wenn dies auch aktuell passierte, würde es die Geldpolitik entlasten und sollte von ihr bei der Gestaltung der Zinspolitik beachtet werden.

Unkalkulierbar ist das Risiko eines Bank-Runs, denn das dafür kennzeichnende Herdenverhalten setzt kein bestimmtes Event voraus, sondern eine Neubewertung von Informationen. Die Sorgen der Anleger mögen sich drastisch verändern und Misstrauen befördern. Dagegen kann nur eine effektive Regulierung und Aufsicht wirken, die nicht krisenkurativ, sondern krisenpräventiv tätig sein soll. Doch leider haben wir es mit einem Risiko zu tun, das in der Regulierung eigentlich nicht vorgesehen ist, weil unterstellt wird, dass die Banken – wie angeführt – hinreichend in der Lage sind, die Fristentransformation und die Liquiditätsvorhaltung – ein Kerngeschäft der Banken – zu managen. Eine dafür verzerrungsfreie Eigenkapitalunterlegung ist angesichts der impliziten Begünstigung der Staatsanleihen nicht gegeben. Man wird sich die Kalibrierung der Eigenkapitalregulierung nochmals anschauen müssen.

Auf die gegenwärtige Situation erhöhten Zinsänderungsrisikos kann man – abgesehen von der nach der globalen Finanzkrise veränderten, aber offenkundig nicht ausreichend wirkenden Liquiditätsregulierung – am besten mit einer höheren Ausstattung der Banken mit unbeschränkt risikoabsorbierendem Eigenkapital reagieren (Wurzel, 2023). Zu überlegen wäre auch, ob der Vorschlag einer klar definierten Haftungskaskade unter Einbeziehung von Bail-in Anleihen, wie es im Liikanen-Report angelegt war, hilfreich sein könnte („Possible amendments to the use of bail-in instruments as a resolution tool“) (Europäische Kommission, 2012). Das würde die Reaktionsfähigkeit in einer Krise in den Banken erhöhen. Das Abweichen von der üblichen Haftungsrangfolge wie im Fall der Credit Suisse – erst Aktionäre, dann Gläubiger – ist jedenfalls sehr problematisch. Die klare Zusage der EZB, dass das im Euroraum nicht der Fall sein wird, muss auch befolgt werden.

Das Problem des Too-big-to-fail gehört nach den Erfahrungen vor allem mit der Credit Suisse noch stärker adressiert. Es ist höchst problematisch, dass der *living will* nicht ausreichend gegriffen hat und der schweizerische Staat als Garantiegeber erneut Steuerzahlergelder ins Feuer stellen muss, obwohl die Rechtslage eigentlich eine Aufspaltung der Bank verlangt hätte, die aber nicht erfolgt ist. Nach der UBS-Rettung von 2008 sollte dies in der Schweiz eigentlich nie mehr vorkommen. Das Management der Credit Suisse sollte in Haftung für die entstandenen Schäden genommen werden, andernfalls droht eine fatale Signalwirkung für Bankmanager rund um die Welt: Wenn der Bailout eingeplant werden kann, wird die Risikoneigung größer sein als angebracht.

Die Credit Suisse war ein in den letzten Jahren krisengeplagtes Institut, das durch seine negativen Schlagzeilen um Skandale und Geschäftsverluste in der jetzigen Krise in den Strudel psychologischem Herdenverhaltens geraten ist – eigentlich ein Zufallsopfer. Dennoch muss Bankern klar sein, dass Risiken grundsätzlich klein zu halten sind, erst recht in einem nervösen internationalen Umfeld. Das scheint bei Investmentbankern nicht zu funktionieren. Werden Vorschriften zu Sicherheitsmechanismen nicht eingehalten, wie es bei der Credit Suisse bereits klar war, muss unverzüglich mit regulatorischen Durchgriffen begonnen werden, wie einer Aufspaltung des Konzerns. Die Schweizer Rechtslage hätte das zugelassen. Konsequenzen muss zwingend auch das Management spüren.

Das größte Risiko für die Schweiz bleibt der UBS-Klumpen mit den eingekauften Credit Suisse Risiken. Es sollte im ureigenen Interesse der Bank sein, die Bilanz zu verkürzen oder Geschäfte in eigene Einheiten zu überführen. Vermutlich wird es einen deutlichen Abbau von Arbeitsplätzen geben, denn allein in der Schweiz dürften bis zu 12.000 Stellen gestrichen werden, weltweit eher 25.000. So hat die UBS angekündigt beim Investmentbanking der Credit Suisse erhebliche Einschnitte vornehmen zu wollen. Bis 2027 will man Kostensenkungen von 8 Mrd. Franken realisieren. Immerhin hat die UBS für den Kaufpreis über Aktientausch 40 Mrd. Franken Eigenkapital erhalten, zusätzlich eine Absicherung von 25 Mrd. Franken (9 Mrd. Franken staatliche Garantien plus 16 Mrd. Franken durch Wertloserklärung der Nachranganleihen), die dem Eigenkapital zugeschlagen wird. Dazu kommen Liquiditätshilfen von 200 Mrd. Franken der Schweizerische. Finanzaufsicht und Notenbank der Schweiz sind trotzdem aufgefordert, den Prozess der Restrukturierung der UBS immer wieder einzufordern. Die erreichte Marktposition spricht dafür (Marktanteil bei Immobilienkrediten 26 Prozent, bei den Kundeneinlagen 29 Prozent, dominierender Anbieter für Firmenkunden).

Wichtig ist zudem für Deutschland und die EU, dass die für die Finanzmarktstabilität und die Bankenstabilisierung zuständigen deutschen Behörden – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bundesbank und Finanzministerium – schon jetzt ihre Kompetenzen bündeln. Zudem sollten sie in engem Austausch mit den zuständigen Behörden auf der europäischen Ebene – Europäische Zentralbank, Europäische Kommission, European Banking Authority, Single Resolution Board und European Stability Mechanism – sein, falls doch Ansteckungseffekte in den europäischen Bankenmarkt hinein existieren, wie damals im Fall der Insolvenz von Lehman Brothers als die Ansteckung von den USA über Irland auf den deutschen Bankenmarkt traf. Vor allem sollten die Institutionen darauf vorbereitet sein, eine Bankenstabilisierung über ein Wochenende hin durchführen zu können, um weitere Teile des Finanzmarkts und der Realwirtschaft von den negativen Effekten einer Bankenschieflage abschirmen zu können.

Abstract

The current crisis of some American and European banks inevitably triggers fears that an international banking crisis could lead to a new financial crisis. But things in 2023 are very different from those in 2007. Unlike 15 years ago, it is not the credit risk resulting from the bubble burst that is affecting the banks, but the interest rate risk, which, as a result of a previously too long phase of expansive monetary policy, has been underestimated due to the inflation component of the nominal interest rate. The rapid intervention of the central banks in the USA and Switzerland initially contributed to the stability of the international financial markets and has so far not led to a withdrawal of funds from the system, but only to shifts within the system. Nevertheless, the situation is fragile. Although there is little risk of contagion for banks in the eurozone, because the US banks affected were regional and sector-specific cases with lax regulation and Credit Suisse was already struggling, a crisis can quickly spread wider. The extremely long balance sheet of some banks can degenerate into a risk in the event of a loss of confidence until the system erodes.

Policymakers face difficult tasks, especially since the risk of a bank run remains incalculable. Regulation and supervision must have a crisis-preventive rather than a crisis-curing effect at the first symptoms. Equity capital regulation must be recalibrated. It should also be considered whether a clearly defined liability cascade including bail-in bonds could be helpful. This would increase the banks' ability to react in the event of a crisis.

The problem of too-big-to-fail needs to be addressed more strongly after the experience with Credit Suisse. It is problematic that the *Resolution Plan* for orderly restructuring has not taken sufficient effect and that the Swiss state, as guarantor, must once again put taxpayers' money on the line, although the legal situation would actually have required the bank to be split up. The management of Credit Suisse should be held liable for the damages incurred, otherwise there is a risk of a fatal signal effect for bank managers around the world.

It is also important for Germany that the national authorities responsible for financial market stability and bank stabilisation already pool their competences. In addition, they should be in close contact with the competent authorities at the European level in case there are contagion effects in the European banking market. Above all, the institutions should be prepared to carry out a bank stabilisation over a weekend in order to be able to shield further parts of the financial market and the real economy from the negative effects of a bank failure.

Literaturverzeichnis

Calvey, Mark, 2009, Silicon Valley Bank's parent to repay all its \$235M in TARP money, in: San Francisco Business Times, <https://www.bizjournals.com/sanfrancisco/stories/2009/12/14/daily74.html> [22.03.2023]

Deutsche Bundesbank, 2022, Finanzstabilitätsbericht 2022, <https://www.bundesbank.de/resource/blob/900586/25b2fd617a54cd15acde7b89fb8268c3/mL/2022-finanzstabilitaetsbericht-data.pdf> [22.03.2023]

Demary, Markus, 2017, The US should not roll back financial regulation, in: LSE Business Review, <http://eprints.lse.ac.uk/84804/1/businessreview-2017-09-06-the-us-should-not-roll-back-financial.pdf> [21.03.2023]

Europäische Kommission, 2012, Reforming the structure of the EU banking sector - Liikanen Report, https://finance.ec.europa.eu/publications/liikanen-report_en [23.03.2023]

Federal Reserve Board, 2021, Living Wills (or Resolution Plans), <https://www.federalreserve.gov/supervisionreg/resolution-plans.htm> [21.03.2023]

Greenspan, Alan, 2007, The Age of Turbulence: Adventures in a New World, London: Penguin Press

Hüther, Michael / Voigtländer, Michael / Haas, Heide / Deschermeier, Philipp, 2015, The importance of long-term financing by banks. Advantages and future challenges, IW-Analysen, Nr. 102, Köln, <https://www.econstor.eu/handle/10419/157149> [22.03.2023]

Hüther, Michael, 2023, Einspruch gegen Übertreibungen, <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/einspruch-gegen-uebertreibungen-18651637.html> [23.03.2023]

Jesberg, Lena, 2023, So sichern Sie Ihr Geld in der Krise, <https://www.handelsblatt.com/audio/today/handelsblatt-today-so-sichern-sie-ihr-geld-in-der-krise/29051632.html> [23.03.2023]

Jiang, Erica Xuewei / Matvos, Gregor / Piskorski, Tomasz / Seru, Amit, 2023, Monetary Tightening and U.S. Bank Fragility in 2023: Mark-to-Market Losses and Uninsured Depositor Runs?, Working Paper Nr. 31048, https://www.nber.org/system/files/working_papers/w31048/w31048.pdf [21.03.2023]

McKinnon, Ronald I., 1973, Money and Capital in Economic Development, Washington, D.C.: Brookings Institution Press

Mullin, John, 2021, A Look Back at Financial Repression - The policies were gradually phased out in many advanced and emerging economies. Will they come back?, in: Federal Reserve Bank of Richmond Econ Focus Q1/2021, https://www.richmondfed.org/publications/research/econ_focus/2021/q1/economic_history [23.03.2023]

Wurzel, Eckhard, 2023, Finanzmarktstabilität ist politikabhängig, <https://zeitung.faz.net/faz/wirtschaft/2023-03-21/finanzmarktstabilitaet-ist-politikabhaengig/874019.html> [23.03.2023]

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1-1: Vergleich Finanzkrise 2007 ff. und Bankenkrise 20037