

Hüther, Michael

Working Paper

Krisenpolitik 2012: Obligatorische Rekapitalisierung der systemrelevanten Banken in der Eurozone

IW Policy Paper, No. 1/2012

Provided in Cooperation with:

German Economic Institute (IW), Cologne

Suggested Citation: Hüther, Michael (2012) : Krisenpolitik 2012: Obligatorische Rekapitalisierung der systemrelevanten Banken in der Eurozone, IW Policy Paper, No. 1/2012, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/68631>

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.

Krisenpolitik 2012:

Obligatorische Rekapitalisierung der systemrelevanten Banken in der Eurozone

1. Die Staatsschuldenkrise in der Eurozone ist finanzpolitisch verursacht, sie kann letztlich nur durch die Finanzpolitik gelöst werden. Dies erfordert einerseits eine überzeugende Selbstverpflichtung der Defizitstaaten, einen Kurs der Haushaltssanierung einzuschlagen. Dafür haben sich in den letzten Monaten die politischen Voraussetzungen in Portugal, Spanien und Italien deutlich verbessert. Die Renditen für italienische und spanische Regierungsanleihen haben sich je nach Laufzeit deutlich vermindert, die entsprechenden Zinsstrukturkurven haben sich im Januar normalisiert. Italien und Spanien sind damit berechtigterweise aus Sicht der Märkte keine Rettungskandidaten mehr. Andererseits müssen sich die Staaten der Eurozone zu einer Verschärfung der Fiskalkriterien durchringen. Das ist mit dem Beschluss vom 8./9. Dezember 2011 gelungen („New fiscal compact“). Mehr an fiskalpolitischer Integration erscheint kaum möglich, denn es darf nicht vergessen werden, dass auch diese im Lichte des europäischen Ordnungsprinzips der Subsidiarität zu bewerten ist.
2. So verschiebt sich mit Blick auf 2012 der Krisenfokus von der Finanzpolitik auf die Banken. *„Ultimately, the transmission of tensions among sovereigns, across banks and between the two intensified to take on systemic crisis proportions not witnessed since the collapse of Lehman Brothers three years ago”* (ECB: Financial Stability Review, December 2011, 9). Das Risiko systemischer Verwerfungen manifestiert sich im Bankensektor, der durch den Bedarf einer Bilanzbereinigung und Bilanzverkürzung das Potenzial hat, die wirtschaftliche Entwicklung dramatisch zu belasten. *„... the breadth of vulnerabilities continues to relate predominantly to the unusual amount of balance sheet adjustment after widespread credit expansion that presaged the global financial crisis”* (ebd.). In den Jahren vor den Finanzkrisen refinanzierten die Banken ihr Geschäft mit zu wenig Eigenkapital, sie nutzten in zu großem Maße innovative Finanzprodukte als Eigenkapitalersatz und verfahren bei der Risikogewichtung der Aktiva eigenkapitaloptimierend, so dass ein fundamentales Eigenkapitalproblem mit entsprechendem Korrekturbedarf entstand. Dieser Anpassungsbedarf in den Bankbilanzen wird verstärkt durch die notwendige und regulatorisch gebotene Erhöhung des Eigenkapitals. Der Stresstest der European Banking Authority (EBA) hat im Dezember 2011 merkliche Kapitallücken der systemisch relevanten Banken (SIFIs) offenbart, und zwar

für die Institute in der Eurozone in einer Größenordnung von fast 110 Mrd. Euro. Dabei ergibt sich eine doppelte Unsicherheit, denn die Anpassungsnotwendigkeiten der Banken treffen zusammen mit einer schwächelnden Konjunktur, so dass im Jahr 2012 die Gefahr einer Bilanzrezession gegeben ist. Freilich hat der EBA Stresstest und die daraus resultierende Vorgabe für die Erhöhung des Kernkapitals bis zur Jahresmitte 2012 das Problem verschärft.

Four key risks to euro area financial stability
1. Contagion and negative feedback between the vulnerability of public finances, the financial sector and economic growth.
2. Funding strains in the euro area banking sector.
3. Weakening macroeconomic activity, credit risks for banks and second-round effects through a reduced credit availability in the economy.
4. Imbalances of key global economies and the risk of a sharp global economic slowdown.

Quelle: ECB: Financial Stability Review. December 2011, 10.

3. Die Ansteckungsgefahr des Bankensystems kann über verschiedene Kanäle laufen. Negative Nachrichten über die Gewinnlage der Banken und deren Liquiditätsausstattung können eine solche Entwicklung auslösen, wie etwa den Bankrun in Lettland, der nur aufgrund von – im Nachhinein als falsch zu bewertender – Information zustande kam. Ebenso können Ratingkorrekturen für Regierungsanleihen den Abschreibungsbedarf der Banken enorm vergrößern und damit deren Bestandsrisiko in neue Größenordnungen bringen. Zudem drohen Wertberichtigungen infolge einer schwächeren wirtschaftlichen Entwicklung für die Finanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen. All dies ist deshalb so bedrohlich, weil gleichzeitig steigende Refinanzierungskosten zusammen mit geringeren verfügbaren Volumen an Marktfinanzierung die kurzfristige Reaktionsfähigkeit der Banken bedrohen.

Das Problem einer Kreditklemme ist vor allem in den Defizitländern der Eurozone schon manifest (für Deutschland gibt es bislang keine Anzeichen). Dies trübt die ohnehin schwachen Konjunkturaussichten weiter. Neben die kurzfristig dämpfenden Effekte staatlicher und privater Konsolidierung droht auch den noch ausgabe- und investitionsunwilligen Wirtschaftsakteuren der Kredithahn zugekehrt zu werden. Eine so verschärfte Rezession birgt die Gefahr, dass die Konsolidierung zumindest zunächst die selbst gesteckten Ziele nicht erreicht und sich bei wieder steigenden Risikoprämien die Schuldenkrise dieser Staaten weiter verschärft. Damit aber würden die europäischen Banken zusätzlich unter Stress geraten, so dass sich geradezu ein Teufelskreis aus Deleveraging, Kreditklemme, Konjunkturschwächung, erhöhten Refinanzierungskosten

der Staaten, zusätzlichem Abschreibungsbedarf der Banken und damit weiter erhöhtem Druck zur Bilanzverkürzung ergibt.

Wie groß der Druck – und damit die Labilität des Bankensystems – in den Peripheriestaaten der Eurozone ist, zeigt sich auch daran, dass dort in erheblichem Umfang von den Banken staatsgarantierte Anleihen aufgelegt wurden. Für die Banken in Griechenland, Portugal, Spanien, Italien und Irland erreichen diese Anleihen ein Volumen von über 200 Mrd. Euro. Durch die staatliche Garantie sind diese Anleihen beim Eurosystem einreichbar und damit in Kredit wandelbar. So können Geschäftsbanken quasi selbst Geld drucken. Damit werden intransparent und kaum steuerbar Risiken auf das Eurosystem verlagert. Ordnungspolitisch ist dies ohnehin völlig inakzeptabel.

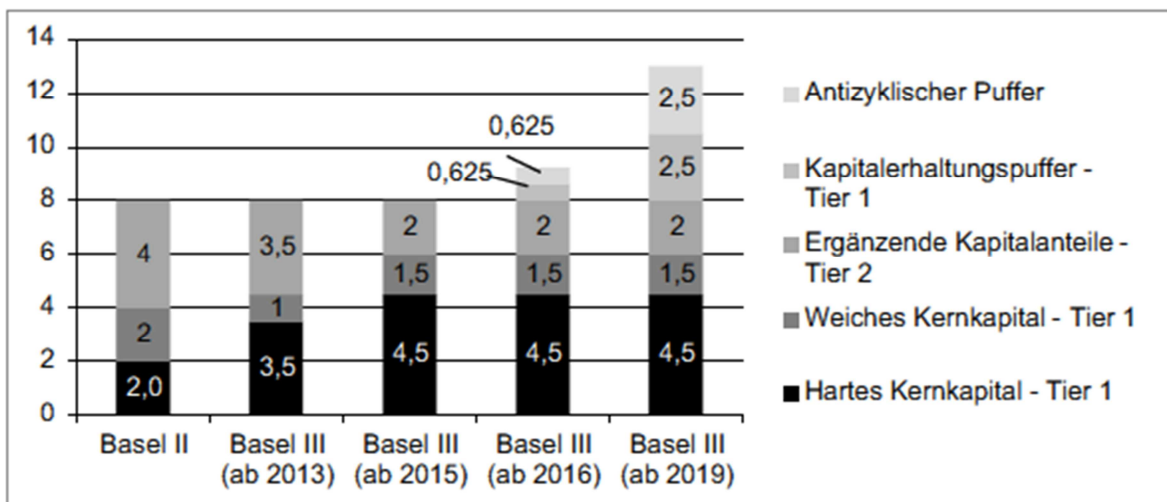
Die heimischen Probleme, die unsichereren weltwirtschaftlichen Aussichten und steigende Ungleichgewichte können die Finanzinvestoren der Industrieländer zudem davon abhalten, ihre Engagements in den Emerging Markets fortzusetzen. Ein abrupter Stopp infolge eines „panischen Deleveraging“ würde hier zu dramatischen Abschwächungen führen – mit entsprechenden Rückwirkungen auf Konjunktur und Finanzmärkte in den etablierten Volkswirtschaften.

4. Die Frage, inwieweit Bilanzkorrektur plus Eigenkapitalaufbau die gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen belasten, richtet sich nicht nur auf mögliche Engpässe in der Kreditversorgung, sondern auf die Verunsicherung der Finanzmärkte und der industriellen Investoren über die grundsätzliche Funktionsfähigkeit des Bankensystems. Der massive Vertrauensverlust zwischen den Banken zeigt sich am Interbankenmarkt, der daraus folgenden Hinterlegung von Liquidität beim Eurosystem sowie der Aufblähung der TARGET 2-Salden. Dieses Misstrauen trifft zusammen mit einer Scheu internationaler Investoren gegenüber dem Bankensystem in der Eurozone.

Wie tief das Misstrauen sitzt, das war an der Auktion von Bundesanleihen am 11. Januar 2012 zu erkennen, denn der Zinssatz am Primärmarkt für Geldmarktpapiere war erstmals negativ. Ähnliches war zuvor bei entsprechenden Emissionen in Dänemark, den Niederlanden und der Schweiz der Fall gewesen. Sicherheit ist aus Sicht der Anleger das dominante Kriterium, Rendite ist fast völlig nachrangig. Diese Entwicklung ist ein fundamentales Misstrauensvotum gegen die Banken. Wer sich selbst nicht mehr traut, dem traut auch sonst niemand. Nach den Erfahrungen der Finanzkrise ist nicht davon auszugehen, dass die Banken, genauer das Bankensystem, diesen Vertrauensverlust eigenständig korrigieren können.

Bislang richten sich nur wenige Entscheidungen der Politik auf diese Herausforderung. Lediglich beim Europäischen Gipfel am 26. Oktober 2011 wurde die Rekapitalisierung der Banken thematisiert. Der Gipfel beschloss, dass die Kreditinstitute ihre sogenannte Kernkapitalquote bis zum 30. Juni 2012 auf neun Prozent anheben müssen, womit die Vorgaben aus Basel III zeitlich vorgezogen werden. Derzeit liegt diese Mindestquote bei vier Prozent. Die Kernkapitalquote ergibt sich, indem das Kernkapital einer Bank durch die Risikopositionen wie vergebene Kredite und risikoreiche Wertpapiere geteilt wird. Je größer die Kernkapitalquote ist, desto größer ist der Risikopuffer einer Bank und desto besser ist ein Institut für Probleme wie die Zahlungsunfähigkeit von Schuldnern gewappnet.

Eigenkapitalvorschriften in Prozent der RWA



Quelle: BIZ, 2011

- Die Aufstockung der Kernkapitalquote betrifft die systemrelevanten Banken (SIFIs), die in den Banken-Stresstest einbezogen worden waren. Sie sollen das benötigte Kapital – in Deutschland 13,1 Mrd. Euro – in erster Linie bei privaten Investoren oder den bisherigen Eigentümern einsammeln. Tatsächlich lassen die bisherigen Reaktion der betroffenen deutschen Banken eher darauf schließen, dass die Lücke nicht durch neues Kapital gefüllt werden kann und soll, sondern durch eine entsprechende Verkürzung der Bilanz, sprich durch einen Abbau risikogewichteter Aktiva. Bei der Commerzbank würde eine Reduzierung um 30 Mrd. Euro nach Buchwerten Eigenkapital in Höhe von 2,7 Mrd. Euro freisetzen bei einer aufgrund anderer Maßnahmen verbleibenden Lücke von 3,7 Mrd. Euro. Allerdings ist mit erheblichen Buchverlusten zu rechnen, da der Risikoabbau sehr schnell geschehen muss, es wird mit Verlusten von 2 Mrd. Euro gerechnet. Die europäischen Banken müssen der EBA ihre Anpassungsprogramme zur Schließung der identifizierten Kapallücken vorlegen, die diese dann am 1. März 2012

genehmigt. Der Präsident der EBA, Enria, hat erklärt, dass er eine Gesundenschumpfung mit der Gefahr einer Kreditklemme nicht zulassen werde. Allerdings ist damit das Problem nicht gelöst. Wie also sollen die Kapitallücken geschlossen werden?

Der Europäische Rat hatte im Oktober 2011 beschlossen, dass für den Fall unzureichenden frischen Kapitals die nationalen Regierungen oder die nationalen Bankenrettungsprogramme mit Finanzspritzen aushelfen sollen. In Deutschland ist für diesen Fall bereits der Bankenrettungsfonds SoFFin reaktiviert worden. Falls die Hilfen der einzelnen EU-Staaten nicht reichen, können als letzte Option Mittel der EFSF genutzt werden. In der Zeit, in der die Banken ihr Eigenkapital aufstocken, sollen sie keine Boni an Mitarbeiter und keine Dividenden an ihre Anteilseigner auszahlen. Gerade die letzte Regelung dient zwar dazu, die Innenfinanzierungskraft der Banken zu stärken; sie birgt aber die Gefahr in sich, die Außenfinanzierung weiter zu erschweren. Denn warum sollte ein Investor Banken Eigenkapital zur Verfügung stellen, wenn er absehbar nicht mit einer Verzinsung rechnen kann.

Damit wird der Weg über die Außenfinanzierung verstellt, der ohnehin schon im Grundsatz teurer ist, weil Investoren regelmäßig nur mit einem Abschlag Mittel bereitstellen – aus Gründen asymmetrischer Information, zumal bei Banken mit generisch intransparentem Geschäftsmodell. Dass internationale Investoren die Banken der Eurozone derzeit meiden, zeigt die systemische Qualität des Risikos, denn es geht nicht um einzelne Institute, sondern um die (systemisch relevanten) Banken der Eurozone. Grundsätzlich sieht sich zwar die Politik in der Verantwortung, notfalls mit den Mitteln der EFSF die Erfüllung der durch sie begründeten Anforderungen zu ermöglichen. Die Frage ist aber, ob dies dem systemischen Risiko angemessen Rechnung trägt.

6. Die Rekapitalisierung der Banken ist in zwei Richtungen bedeutsam: Einerseits geht es um die grundsätzliche Stärkung der Risikoabsorptionsfähigkeit der Banken. Dafür steht das frei verfügbare Eigenkapital. Andererseits geht es um die Wiederherstellung des Vertrauens zwischen den Banken und die Vermeidung einer Kreditklemme. Strengere Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen sowie eine bessere Erfassung von Risikopositionen sind – neben einer direkten Begrenzung des Fremdkapitalhebels (Leverage Ratio) – ohne Zweifel zentrale Ansatzpunkte, um übermäßigen Verschuldungshebeln und zu riskanten Geschäftsmodellen entgegenzuwirken. Hier setzen krisenpolitische Überlegungen an. Denn wie sollen die Banken das notwendige Eigenkapital mobilisieren? Und was passiert, wenn es nicht gelingt? Welche Belastungen sind für den Kreditkreislauf zu erwarten, wenn die Anpassung vor allem über die Verkürzung der Bankbilanzen stattfindet?

„Die in diesem Zusammenhang von Banken vorgetragene Behauptung, höhere Eigenmittel würden die Refinanzierung teurer machen, überzeugt insofern nicht, als sie von der Annahme ausgeht, die Kosten der Eigenmittel seien unabhängig von der Höhe der Eigenkapitalquote. Grundsätzlich gilt: Je höher die Eigenmittelquote, desto geringer sind die vom Markt verlangte Risikoprämie und die Eigenkapitalkosten.“¹. Folgt man diesem Argument, dann ist die Behauptung, dass Eigenkapital per se teuer ist, nicht überzeugend. Denn teuer ist Eigenkapital nur, weil die Banken einen so großen Verschuldungshebel einsetzen. Gleichwohl ist das Argument der „besten Bank“ zu berücksichtigen. Diese kann sich an den Kapitalmärkten leichter als „schlechtere Banken“ privates Eigenkapital beschaffen – eine Möglichkeit, die sie sich natürlich nur ungern nehmen lässt. Wer im Vorfeld einer obligatorischen Kapitalisierung zustimmt, gibt ein Signal, dass er das notwendige private Kapital nicht besorgen kann. Deshalb wird keine Bank diesem Vorschlag „offensiv“ zustimmen. Allerdings verliert das Argument der „besten Bank“ an Kraft, wenn die Finanzmärkte ebenso wie zuvor bei den Defizitländern nun bei den Banken eines Währungsraumes nicht mehr differenzieren. Dann entkommt die „beste Bank“ als Teil eines Systems diesem Problem nicht, zumal angesichts der verbindenden Einlagensicherungssysteme. Es müsste deshalb gelingen können, eine höhere Eigenkapitalausstattung als Wettbewerbsvorteil zu sehen. Dabei sollte die „beste Bank“ nicht übersehen, dass der Vorteil einer breiten Eigenkapitalstärkung über die Systemstabilisierung ihr den Weg aus dem Risikoverbund ermöglicht.

7. Das aus mangelnder Glaubwürdigkeit der Bankgeschäftsmodelle oder aus Risikoscheu resultierende Desinteresse privater Kapitaleigner an Bankaktien ist ein veritables Problem für die Eurozone. Wenn das Bankensystem nicht von sich aus in der Lage ist, dieses Misstrauen zu korrigieren, bleibt die Frage, ob die Verbesserung der Eigenkapitalquote über eine Reduzierung der Aktiva in der gegebenen Situation gesamtwirtschaftlich hinnehmbar ist. Denkbar wäre eine befristete obligatorische Teilkapitalisierung der SIFIs in der Eurozone durch die Staaten, um einerseits die Sorge vor einer Funktionsstörung des Finanzsystems und einer Kreditklemme zu dämpfen sowie andererseits das Misstrauen privater Kapitalgeber zu reduzieren. Würden die Staaten beispielsweise 60 oder 70 Prozent der identifizierten Kapitallücken schließen, dann dürfte es für private Investoren attraktiv sein, die restlichen Beträge aufzubringen. Damit die Banken nicht den Anreiz verspüren, durch gezieltes Deleveraging und damit Korrektur ihrer Bilanzstruktur die Staatsbeteiligung schnell wieder los zu werden, muss die Befristung dieser staatlichen Kapitalbeteiligung ex ante fixiert werden, jedenfalls darf sie nicht in

¹ M. Jäger-Ambrożewicz, T. Puls, R. Koza, R. Walser, M. Wermelinger: Das D A CH-Reformbarometer. Reformpolitik in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Ausgabe 2011. Köln, Wien, Zürich im Dezember 2011

die Entscheidungskompetenz der Banken gelegt werden. Andernfalls wäre mit Blick auf den skizzierten Teufelskreis wenig gewonnen.

Zu bedenken ist: Das Kapital für die Zwangskapitalisierung der Banken müssen direkt oder indirekt die Staaten bereitstellen. Dadurch gibt es einen Konflikt mit den Konsolidierungszielen in den öffentlichen Haushalten. Das wiederum führt tendenziell zu schwächeren Bewertungen von Staatsschulden in den Bilanzen der Banken und kann zu einem Abschreibungsbedarf führen. Deshalb sollte in Anwendung der Beschlüsse des Europäischen Rates vom Oktober 2011 die Rekapitalisierung der systemrelevanten Banken – in jedem Fall für die Defizitländer – mit den Mitteln der EFSF erfolgen. Die für die Rekapitalisierung benötigten Mittel stehen in der EFSF zur Verfügung, so dass ein Nachschießen von finanziellen Mitteln durch die Staaten nicht notwendig ist; daran ändert angesichts der erforderlichen Summen auch eine mögliche Herabstufung nichts.

Die EFSF hat – durch die Garantien der beteiligten Staaten in Höhe von 780 Mrd. Euro – die Möglichkeit, bis zu 440 Mrd. Euro zu verleihen. Die Eurogruppe hat beschlossen, Irland bis zu 85 Mrd. Euro zur Verfügung zu stellen, davon kommen in 2011 und 2012 bis zu 18 Mrd. Euro von der EFSF. Portugal soll bis zu 78 Mrd. Euro erhalten, davon bis zu 26 Mrd. Euro von der EFSF. Für Griechenland sollten – laut Gipfel vom 8.11.2011 – von EFSF und IWF bis zu 109 Mrd. Euro bereitgestellt werden. Wie hoch der Anteil der EFSF liegt, ist noch unklar. Die Umschuldung der ausstehenden griechischen Staatsanleihen des Privatsektors in Höhe von rund 200 Mrd. Euro in langfristige neue Anleihen mit einem Nennwert von 100 Mrd. Euro soll dadurch attraktiv gemacht werden, dass diese mit einem Betrag von 30 Mrd. Euro durch Nullkupon-Anleihen besichert werden, die von der EFSF garantiert werden. Das bedeutet, dass die EFSF – so sie die notwendigen Mittel am Finanzmarkt aufnehmen kann – noch mindestens 257 Mrd. Euro zur Verfügung hat.

Es wäre die Art der Staatsbeteiligung – Regelung der Stimmrechte – und deren Verzinsung zu klären. Stammaktien mit Stimmrechten und Kurssteigerungspotenzial stehen Vorzugsaktien mit bevorrechtigten Dividendenansprüchen (wie bei TARP in den USA) und stillen Teilhaberschaften mit fester Verzinsung gegenüber (beide letztere Varianten sind nicht stimmberechtigt.) Stammaktien würden dabei am stärksten zulasten der bestehenden Aktionäre gehen, zugleich aber die finanziellen Risiken für die Steuerzahler langfristig wohl am stärksten mindern. Wichtig und ordnungspolitisch angemessen ist es, dass die Sicherungsfunktion des von Privaten bereitgestellten Eigenkapitals vorrangig ist. Dabei kann es sinnvoll sein mit Blick auf die notwendige Stärkung der Innenfinanzierungskraft der Banken auf Dividenden für die EFSF-Anteile zu verzichten, ggfs. könnte die Dividendenzahlung auch nur für eine Anlaufzeit ausgesetzt werden oder erst nachschüssig fällig werden, wenn die Eigenkapitalquoten erreicht sind. Das wäre auch dadurch zu rechtfertigen, dass die EFSF-Mittel nur nachrangig als Sicherung dienen.

8. Die obligatorische Rekapitalisierung der systemisch relevanten Banken ist ordnungspolitisch heikel. Sie kann überhaupt nur als vorübergehende Intervention mit festem Enddatum – also einer zwangsweisen Reprivatisierung – akzeptiert werden. Gleichzeitig muss klar sein, dass alle anderen Optionen entweder weniger effektiv oder kostspieliger wären.
- Die Staatsschuldenkrise ist im Kern eine Vertrauenskrise am Finanzmarkt. Insbesondere ist intransparent, wie sich Ausfälle von Forderungen auf Staatsanleihen durch das verkettete Finanzsystem ausbreiten würden – mit der drohenden Gefahr eines Bank Runs und einer Kreditklemme. 2008/09 konnte die Erfahrung mit einer eskalierenden Misstrauenskrise gemacht werden.
 - Das Risiko hat mit Blick auf die Banken in der Eurozone systemische Qualität, es geht nicht um die Rettung einzelner Institute, sondern um die Sicherung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems. Die obligatorische Kapitalisierung adressiert zielgenau die Quelle des systemischen Risikos, die aufzuwendenden Mittel werden gemäß der konkreten Unterkapitalisierung eingesetzt. Diese Mittel der Steuerzahler kommen nur nachrangig zum Einsatz, da die privaten Aktionäre vorrangig in der Pflicht stehen. Überdies können die Staaten – anteilig über die EFSF – einen Anspruch auf Verzinsung haben.
 - Eine obligatorische Rekapitalisierung der Banken könnte Forderungsausfälle verkraftbarer machen. Der Druck, Krisenstaaten einen Bail-out zu gewähren, sänke, was die Wahrscheinlichkeit substanzieller und nachhaltiger Konsolidierungsprogramme in den Krisenstaaten erhöht. Gleichzeitig würde eine allzu leichtfertige Kreditvergabe an Staaten bestraft.
 - Als Alternative steht das Eurosystem bereit, wie es mit der am 8. Dezember 2011 beschlossenen Finanzierungsfazilität zu 1 % mit einer Laufzeit von 36 Monaten deutlich gemacht hat. Zusätzlich wurde die Ratingschwelle für ABS-Papiere abgesenkt und den Notenbanken die Möglichkeit eröffnet, als Sicherheiten „additional performing credit claims (i.e. bank loans) that satisfy specific eligibility criteria“ zu akzeptieren. Kritisch ist dabei zu bewerten, dass die Neutralisierung der damit angelegten Liquiditätsversorgung mit Blick auf die Inflationsentwicklung keineswegs gesichert ist (aber auch nicht unmöglich).

Anhang: Zum TARP (Troubled Asset Relief Program) der US-Regierung 2008

Das TARP umfasste drei Maßnahmen:

- Kapitalisierung von Finanzinstitutionen (Capital Purchase Program (CPP))
- Garantien für bestimmte Verpflichtungen der Financial Institution (Fis)
- Aufkaufen von Geldmarktpapieren

Zusammen sollten diese Schritte die Eigenkapitalposition durch Beteiligung stärken und durch den Wiedererhalt an Vertrauen die Mittelbeschaffung der FIs im Interbankenmarkt gewährleisten. Henry Paulson entwickelte zunächst den Plan, die Zahlenwerke der Finanzkonzerne zu säubern und dadurch neues Vertrauen zu schaffen. Doch mit dem Aufkauf von faulen Krediten hätte die Kapitallücke nicht schnell genug geschlossen werden können. Eine schnelle Kapitalisierung der Banken war aber nötig – und die konnte nur von Seite des Staates bewerkstelligt werden.

„The first step in that effort is a plan to make capital available on attractive terms to a broad array of banks and thrifts, so they can provide credit to our economy.“ (Treasury Secretary Henry M. Paulson, Jr., 14. Oktober 2008) Banken durften sich für eine Investition des US-Finanzministeriums in stimmrechtslose Vorzugsaktien und Aktienoptionen (warrants) bewerben. Zunächst wurden aber die neun größten US-Finanzinstitute am 14. Oktober 2008 förmlich dazu gezwungen die Gelder des Finanzministeriums unter den vorliegenden Bedingungen anzunehmen oder, im Falle der Ablehnung, eine Zwangskapitalisierung mit ungünstigeren Konditionen über sich ergehen zu lassen. Die Bewerbungsfrist für öffentlich-rechtliche Finanzinstitute endete nach einem Monat, am 14. November 2008, und für private Institute nach zwei Monaten, am 08. Dezember 2008.

Das Ziel der Marktintervention war vor allem die Unterstützung gesunder Institutionen, um deren Kapitalbasis aufzustocken und dadurch das Vertrauen unter den Banken zu stärken. *„Purchasing equity in healthy banks around the country is the fastest, most direct and effective method to inject much-needed capital into the system.“* (U.S. Treasury). Gesunde Institutionen sollten Vorzugsaktien an das Finanzministerium abgeben und zusätzlich ihr Privatkapital erhöhen, um anschließend mehr Liquidität für Unternehmen und Konsumenten auf den Märkten bereitstellen zu können. Zudem wurden alle Banken in den USA angesprochen und ermutigt an dem Programm teilzunehmen. Es war vorgesehen, dass die Vorzugsaktien in den ersten fünf Jahren Dividenden von 5% pro Jahr und anschließend 9% pro Jahr abwarfen. Die von öffentlich-rechtlichen Instituten an das Finanzministerium ausgegebenen Aktienoptionen (warrants) sollten 15% des Nominalwertes der Aktien entsprechen. Die Optionen gaben dem Steuerzahler die Möglichkeit, von einem Anstieg des Aktienkurses zu profitieren. Die Bedingungen für Privatbanken unterschieden sich lediglich in den Anforderungen an die Optionen: Private Institute gaben Optionen auf zusätzliche Vorzugsaktien aus. Die Optionen wurden mit einem Wert von 5% der Basis-Investition in Vorzugsaktien sofort gezogen und wurden mit einem Zinssatz von 9% pro Jahr versehen. S-Corps (Aktiengesellschaften mit bestimmtem Steuerrecht) gaben nachrangige Schuldverschreibungen mit einem Zinssatz von 7,7% pro Jahr für die ersten fünf Jahre und 13,8% pro Jahr für die Folgejahre, sowie Optionen für zusätzliche Schuldverschreibungen, die ebenfalls sofort gezogen wurden. Der Mindesterwerb lag bei 1% der risikogewichteten Assets einer sich bewerbenden Bank. Die

Obergrenze für den Erwerb an Vorzugsaktion wurde jedoch bei 25 Mrd. US-\$ oder 3% der risikogewichteten Assets gedeckelt. Die Vorzugsaktion fungierten als Tier 1 Kapital.

Durch die Kapitalisierung konnten im Laufe der Zeit Gewinne für den Steuerzahler realisiert und den Banken günstiges Eigenkapital zur Verfügung gestellt werden. Beide Bedingungen mussten zum Gelingen des Programms erfüllt sein, da das Programm in der Öffentlichkeit höchst umstritten war und die Finanzinstitute nur mit günstigen Konditionen für eine Teilnahme gewonnen werden konnten. Die Anteile waren stimmrechtslos, mit Ausnahme der nach Marktstandards geltenden Bedingungen zum Schutz der Rechte der Steuerzahler als Investoren. Institutionen, die sich dazu entschieden, Vorzugsaktien an das Finanzministerium zu verkaufen, mussten Einschränkungen bei der Entlohnung ihrer Führungskräfte und bei der Corporate Governance während der Beteiligung des Finanzministeriums zustimmen:

- Der Aufsichtsrat musste versichern, dass die Verträge der fünf Top-Führungskräfte diese nicht dazu ermutigen oder gar dafür belohnen exzessive Risiken einzugehen.
- Sollten sich Vergütungen auf Gewinne und Erlöse im Nachhinein als im Wesentlichen inakkurat herausstellen, müssen diese zurückgezahlt werden.
- Hohe Abfindungen, sogenannte Goldene Fallschirme waren nicht länger zulässig.
- Es wurde eine Gehaltsobergrenze von 500 000 US-\$ für Senior Executives eingeführt.

250 Mrd. US-\$ des 700 Mrd US-\$ schweren TARP wurden für das Programm veranschlagt, jedoch nur rund 205 Mrd. US-\$ beansprucht. Insgesamt haben 707 Finanzinstitute (bei einem Bewerberkreis von ca. 8400 Instituten) an diesem Programm teilgenommen. Die Banken wurden sorgfältig ausgesucht. Alle teilnehmenden Banken mussten sich dem gleichen Bewerbungsverfahren unterziehen, welches gemeinsam mit allen nationalen Finanzaufsichtsbehörden formuliert und abgestimmt wurde. Die Banken konnten die Vorzugsaktien nach den Bedingungen der individuell abgeschlossen Vertragsregelungen jederzeit zurückkaufen; das Finanzministerium war befugt erworbene Aktien wieder zu verkaufen sobald sich die Märkte stabilisierten. Bislang hat das Capital Purchase Program (CPP) dem US-Finanzministerium Gewinne im Umfang von rund 6 Mrd. US-\$ beschert. Es werden weitere Gewinne im Umfang von 20 Mrd. US-\$ erwartet.

„A lack of confidence is driving the current turmoil. And it is a lack of confidence that these guarantees are designed to address.“ (FDIC Chairman Sheila C. Bair, 14. Oktober 2008). Henry Paulson löste nach Konsultationen mit dem Aufsichtsrat der FDIC und der Fed die Ausnahmeregelung des FDIC Acts im Falle systemischen Risikos aus. Diese Regelung befähigt die FDIC, temporär vorrangige Verbindlichkeiten aller FDIC-versicherten Finanzinstitutionen und ihren Holding, als auch Einlagen in unverzinslichen Einlagenabwicklungskonten (non-interest bearing deposit transaction accounts) zu garantieren. Die Möglichkeit Verbindlichkeiten über das Programm garantieren zu lassen, endet nach 9 Monaten, der volle Schutz für Einlagen endet nach 15 Monaten.

„The actions today are aimed at restoring confidence in our institutions and markets and repairing their capacity to meet the credit needs of American households and businesses.“ (Federal Reserve Chairman Ben Bernanke, 14. Oktober 2008). Die Commercial Paper Funding Facility (CPFF) began am 27. Oktober mit dem Aufkaufen 3-monatiger Geldmarktpapieren von Emittenten hoher Qualität. Diese Maßnahme sollte in erster Linie den Zugang zu Liquidität für Unternehmen in allen Wirtschaftsbereichen gewährleisten.