

NOTLEIDENDE BANKEN:

FAKTEN – WIRKUNGEN – LÖSUNGEN

SILVIA ANGELO
HELMUT Ettl
HELMUT GAHLEITNER
ROLAND LANG
VANESSA-MARIA REDAK
BRUNO ROSSMANN
HELENE SCHUBERTH
SUSANNE WIXFORTH
THOMAS ZOTTER
SEPP ZUCKERSTÄTTER



WIEN

Notleidende Banken: Fakten – Wirkungen – Lösungen

Silvia Angelo
Helmut Ettl
Helmut Gahleitner
Roland Lang
Vanessa-Maria Redak
Bruno Rossmann
Helene Schuberth
Susanne Wixforth
Thomas Zotter
Sepp Zuckerstätter

Der direkte Weg zu Broschüren der Abteilung Wirtschaftspolitik:

E-Mail: wp@akwien.at

Fax: +43-1-501 65 / 42532

<http://wien.arbeiterkammer.at/>

CIP-Einheitsaufnahme beantragt.

Impressum:

Beiträge zur Wirtschaftspolitik - Nr 23

Notleidende Banken: Fakten – Wirkungen – Lösungen

Herausgeber:

Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien

Abteilung Wirtschaftspolitik

Prinz Eugen Straße 20-22, A-1040 Wien

Redaktion: Silvia Angelo, Helmut Gahleitner, Martina Landsmann

Redaktionsschluss: Februar 2009

Wien, März 2009

ISBN 978-3-7063-0369-9

Hersteller: Eigenvervielfältigung, Buchbinderei Martin Uhl

INHALTSVERZEICHNIS

1. Die Finanzmarktkrise und ihre Wirkungsmechanismen auf die Realwirtschaft	6
1.1 Einleitung und kurze Chronologie	6
1.2 Übertragung der Finanzkrise auf die Realwirtschaft und Ansteckung anderer Regionen – hohe Unsicherheit bei Prognose	9
1.3 Übertragungskanäle der Finanzkrise auf die Realwirtschaft	9
1.4 Resümee	12
2. Rekapitalisierung, Good Banks und Bad Banks	13
2.1 Einleitung.....	13
2.2 Riskante Aktiva - Konzepte und Bewertung	15
2.3 Resümee	19
3. Das österreichische Bankenstabilisierungspaket im internationalen Vergleich	20
3.1 Einleitung.....	20
3.2 Das österreichische Bankenpaket	21
3.3 Die Bankenpakete im internationalen Vergleich	24
4. Das Bankenrettungspaket aus Sicht des EG-Beihilfenrechts.....	26
4.1 Die Ereignisse in geraffter Form	26
4.2 Merkmale einer Beihilfe.....	27
4.3 Das österreichische Bankenrettungspaket	28
4.4 Beurteilungskriterien für staatliche Beihilfen	29
4.5 Resümee: Beihilfenpolitik und ihre Grenzen.....	31
5. Der Interbankenmarkt: Aufgaben – Probleme – Lösungen	33
5.1 Vorgeschichte	33
5.2 Maßnahmen der Europäischen Zentralbank	33
5.3 Maßnahmenpakete der EU-Mitgliedstaaten	34
5.4 Interbankenmarktkrise – Ausblick.....	35
6. Königskinder im neuen Gewand - warum kommen Unternehmer und Banken nicht zusammen? Empirische Evidenz für eine Kreditklemme und mögliche Lösungsansätze	37
6.1 Einleitung.....	37
6.2 Wie viel Geld brauchen Österreichs Unternehmen von den Banken?	38
6.3 Welche empirische Evidenz gibt es für eine „Kreditklemme“ und welche Unternehmen sind betroffen?	39
6.4 Gibt es also eine Kreditklemme?	41
6.5 Diskussion aktueller Lösungsvorschläge zur Bekämpfung einer möglichen Kreditklemme ...	41
6.6 Resümee	45
7. Finanzmärkte: Wie viel Regulierung und Aufsicht braucht es?.....	46

7.1	Ursachen der Finanzmarktkrise	46
7.2	Herausforderungen für Regulierung und Aufsicht	48
7.3	Zusammenfassung.....	50
8.	Neue Spielregeln für den Finanzmarkt erforderlich	51
8.1	Mehr Biss für die Aufsicht	51
8.2	Bankenrettungspaket: Klare Bedingungen für die Unterstützung durch die Öffentliche Hand	52
8.3	Vorrang für Gläubigerschutz in der Rechnungslegung, erhöhte Wirksamkeit von Corporate Governance Maßnahmen	53
8.4	Private Altersvorsorge: Weniger Risiko und mehr Transparenz.....	55
8.5	Qualitäts- und Überwachungsstrukturen für Ratingagenturen schaffen.....	56
8.6	Verbraucher nicht im Regen stehen lassen.....	57
8.7	Keine Spekulation mit Rohstoffen, Energieprodukten und Nahrungsmitteln.....	59
9.	Verzeichnis der Autorinnen und Autoren.....	60

VORWORT

Das Schwerpunktthema für den diesjährigen Wettbewerbsbericht der AK Wien war schnell gefunden. Seit Mitte des Jahres 2008 werden die USA, Europa und letztlich die gesamte Welt von einer beispiellosen Finanzmarktkrise erfasst, deren Ausmaß und Auswirkungen in ihrer Gesamtheit nur schwer erfasst werden können. Auch die bislang eingesetzten Instrumente zur Bewältigung der Krise sind in ihrer Wirkung noch wenig abschätzbar.

Wurde zu Beginn noch von einer reinen Finanzmarktkrise (ursprünglich überhaupt nur von einer US-Finanzkrise) gesprochen, so wird uns mittlerweile deutlich vor Augen geführt, dass die realwirtschaftlichen Auswirkungen aufgrund „notleidender Banken“ zunehmend massiver werden. Produktionsrückgänge, Kurzarbeit sowie steigende Arbeitslosigkeit treffen weite Teile der Bevölkerung und fordern ein rasches Handeln auf breiter Ebene. Dass die derzeit bestehende Vertrauenskrise auf den Finanzmärkten möglichst rasch überwunden werden muss, ist allen Verantwortlichen klar. Die Rezepte hierfür sind vielfältig.

Wir wollen mit diesem Schwerpunktthema unterschiedlichen Fragestellungen nachgehen, die allesamt im Kontext zur Finanzkrise stehen. Ziel ist es, einen Überblick über relevante Sachverhalte, wie zB Bankenrettungspaket, Beihilfenrecht, Interbankenmarkt sowie Kreditklemme, zu geben und möglichst aktuell zu informieren; gleichzeitig wollen wir die Interdependenzen von Finanzwirtschaft und Realwirtschaft aufzeigen und die Eckpfeiler für ein neues Finanzmarktregime skizzieren. Nur mit einer umfassenden Reform kann die Stabilität der Finanzmärkte wieder erreicht werden. Die Hauptversammlung der Bundesarbeitskammer hat dazu einstimmig ein Forderungspapier verabschiedet.

Für die Bearbeitung der einzelnen Themen konnten wir neben ExpertInnen des Hauses auch externe ExpertInnen aus der Finanzmarktaufsicht und der Österreichischen Nationalbank gewinnen, wofür wir uns an dieser Stelle herzlich bedanken möchten.

Aus Aktualitätsgründen wollen wir bereits jetzt - noch vor der Veröffentlichung des Wettbewerbsberichts - die Kurzstudie zur Finanzmarktkrise präsentieren. Es ist uns klar, dass in einer vernetzten und globalisierten Finanz- und Realwirtschaft rasch Veränderungen eintreten können, die neue Fragestellungen aufwerfen. Die Finanzkrise und ihre realwirtschaftlichen Auswirkungen werden uns noch länger in Atem halten.

Helmut Gahleitner

1. DIE FINANZMARKTKRISE UND IHRE WIRKUNGSMECHANISMEN AUF DIE REALWIRTSCHAFT

Thomas Zotter/Sepp Zuckerstätter

1.1 Einleitung und kurze Chronologie

Spätestens seit Mitte 2008 ist deutlich erkennbar, dass sich die Finanzkrise weder auf die USA beschränkt noch besteht allzu viel Hoffnung, dass sie eine reine Krise des Finanzsektors bleibt. Der Ausbruch der Finanzprobleme lässt sich rückblickend grob ins vierte Quartal 2006 bzw erste Quartal 2007 datieren. Damals begannen die ersten Banken, die sich auf sogenannte Sub-Prime Hypotheken spezialisiert hatten, aufgrund steigender Zahlungsausfälle insolvent zu werden. Die Krise begann sich auszuweiten und erreichte mit der Insolvenz zweier, auf abgeleitete Immobilienpapiere spezialisierter Hedge Fonds der Investmentbank Bear Stearns eine neue Phase. Zu diesem Zeitpunkt zeigte sich zwar die amerikanische Notenbank bereits besorgt über die Entwicklung des Immobilien- und Hypothekenmarktes. Außerdem wurden die amerikanischen Wachstumsprognosen bereits leicht nach unten revidiert. Die Börse in New York blieb jedoch vorerst unbeeindruckt, der Dow Jones schloss zum 9. Oktober 2007 mit einem bisherigen Rekordwert von 14.164 Punkten. Die Hoffnung, dass die Sub-Prime Krise ein US-amerikanisches Problem bleiben würde, zerschlug sich allerdings bereits im Juli 2007 als einige deutsche Banken massive Verluste aus amerikanischen Immobilienpapieren bekannt gaben, wobei neben der IKB, eine Mittelstandsbank, auch die West-, Sachsen- und Bayern-, LB betroffen waren. Im weiteren Verlauf des Jahres 2007 kommen nun immer mehr Verlustmeldungen aus dem Bankensektor, wobei die Notenbanken durch massive Liquiditätszufuhr die Geldversorgung stabilisieren. Der Run auf Northern Rock, eine auf Immobilienfinanzierung spezialisierte englische Bank, der zu massiven Garantien durch die englische Regierung führte, sowie hohe Verluste, die die Schweizer UBS bekannt gab, waren die deutlichsten Zeichen, dass sich die US-amerikanische Sub-Prime Krise nunmehr zu einer globalen Finanzkrise ausgeweitet hatte. Zu diesem Zeitpunkt bestand noch die Hoffnung, die Krise ließe sich auf den Finanzsektor begrenzen und durch ausreichende Liquiditätsbereitstellung über die Notenbanken in den Griff bekommen.

In Österreich schrieb etwa das Institut für Höhere Studien: „Im nächsten Jahr sollte die amerikanische Wirtschaft mit unverändertem Tempo wachsen. Die Zinssenkungen der amerikanischen Notenbank stützen die US-Wirtschaft und reduzieren die negativen Auswirkungen der Immobilienkrise.“ Das WIFO war etwas vorsichtiger, ging aber ebenfalls davon aus, dass die USA nicht in eine Rezession schlittern werden.

Zur Ehrenrettung der beiden Institute muss festgehalten werden, dass beide auf die hohen Risiken, die mit der Finanzkrise bereits in ihrem damaligen Ausmaß verbunden waren, hinwiesen. In diesem Zusammenhang sind zwei Anmerkungen notwendig: Einerseits ist festzuhalten, dass das Beurteilen von Prognosen nach Kenntnis der tatsächlichen Entwicklung ungefähr so seriös ist wie einem Totospieler nach dem Spiel zu erklären, es wäre ja klar gewesen wie das Spiel ausgeht. Zudem spielten neben der allgemein gestiegenen Unsicherheit vor allem der Umstand eine Rolle, dass viele der Übertragungsmechanismen einer Finanzkrise zwar theoretisch erfassbar sein mögen, empirisch aber viel schwieriger zu bewerten und in einem bestehenden Prognosemodell zu berücksichtigen

sind. Dies vor allem auch deshalb, weil solche Übertragungsmechanismen bisher in der Prognose kaum eine Rolle gespielt haben, und es eine Finanzkrise dieses Ausmaßes seit dem zweiten Weltkrieg noch nicht gegeben hat. Andererseits sollte im Nachhinein nicht übersehen werden, dass bereits zu diesem Zeitpunkt auf einen kritischen Faktor der Entwicklung hingewiesen wurde, der in der derzeitigen Finanzkrisenmanie gerne übersehen wird, nämlich die trotz Aufschwung stark gedämpfte Entwicklung des privaten Konsums, vor allem in Österreich und Deutschland. Wobei beide Institute auch auf die durch die Hausse auf den Rohstoffmärkten - die vorerst letzte größere spekulative Blase in dieser Krise - steigende Inflation, und die damit verbundene schwächere Entwicklung der Realeinkommen, hinwiesen.

Mit Beginn des Jahres 2008 setzen sich die schlechten Nachrichten aus dem Finanzsektor fort, allerdings führte unter anderem ein Konjunkturprogramm der USA bei dem 120 Mrd US-Dollar primär in Form von Steuergutschriften ausgegeben wurden sowie die Zinssenkungen der Federal Reserve Bank (Fed) und der Bank of England zumindest an den Börsen zu einer leichten Erholung bis zum Mai. Im Februar 2008 tauchen auch die ersten Meldungen über Probleme bei der Wiener Constantia Privatbank auf. In diese Phase fällt auch der endgültige Zusammenbruch der Investmentbank Bear Stearns, die - versehen mit Garantien der New York Fed - von Merrill Lynch übernommen wird. Die Prognosen für das Jahr 2008 sind zu diesem Zeitpunkt zumindest für Europa gedämpft optimistisch, wobei die Entwicklung in den USA und die weitere Entwicklung der Rohstoffpreise die größte Unsicherheit darstellen. Für die USA und Großbritannien werden erste Befürchtungen laut, dass eine über den Hypothekenmarkt hinausgehende Kreditverknappung zu negativen realwirtschaftlichen Konsequenzen führen könnte.

Die Europäische Zentralbank (EZB) ist bis zum Juli 2008 vor allem über die Inflationsentwicklung besorgt und erhöhte noch am 3. Juli 2008 die Leitzinsen um 0,25%-Punkte, was sie mit der trotz schwächerer Wachstumserwartungen steigenden Inflationsgefahr begründet. Noch am 10. September betonte der Vorsitzende der Euro-Gruppe Juncker¹, dass er nicht mit einer Rezession für die Eurogruppe rechnet und wehrte sich gegen den Vorwurf der Untätigkeit mit der Begründung, dass es Maßnahmen zur Vermeidung von Zweitrundeneffekten der Preissteigerung bedurfte. Dies war allerdings das letzte Aufflackern von Optimismus; immerhin erwartete die Kommission in ihrer Zwischenprognose² bereits, dass mit Deutschland, Spanien und dem Vereinigten Königreich schon 2008 drei große Mitgliedstaaten zwei Quartale mit schrumpfender Wirtschaftsleistung haben werden, was nichts anderes ist als die gängige Definition einer Rezession, auch wenn sie manchmal euphemistisch als technische Rezession bezeichnet wird.

Ab September 2008 begann sich die Krise an den Finanzmärkten allerdings massiv zu verschärfen. Neben massiven Verlustbekanntgaben einiger Großbanken (Halifax, Bank of Scotland, IKB) und der Übernahme der Immobilienfinanzierer Fanny Mae und Freddy Mac sowie des größten Versicherers AIG durch die amerikanische Regierung, war der Konkurs der Investmentbank Lehman Brothers sicherlich das einschneidendste Ereignis. Noch vor Ende September gaben die zwei letzten der verbliebenen großen fünf Investmentbanken, Morgan Stanley und Goldman Sachs, ihren Sonderstatus auf und unterwarfen sich den strengeren Regeln für Geschäftsbanken, um staatliche Hilfen erhalten zu können. Bear Stearns war bereits von JP Morgan übernommen worden und Meryl Lynch von der Bank of America. Angesichts der Tatsache, dass es gerade diese Investmentbanken sind, die als Vorreiter des finanzmarktgetriebenen Wirtschaftsystems gefeiert wurden, hat dieser Schritt eine nicht zu unterschätzende symbolische Bedeutung. Ab September 2008 erreicht die Finanzkrise endgültig auch Kontinentaleuropa mit einiger Wucht. Fortis, Deixa und ING werden mit

¹ http://www.europarl.europa.eu/pdfs/news/expert/infopress/20080908IPR36593/20080908IPR36593_en.pdf

² http://ec.europa.eu/economy_finance/thematic_articles/article13121_en.htm

staatlicher Hilfe gerettet, wobei Fortis teilverstaatlicht wird. Im Oktober sieht sich Island gezwungen, seine Großbanken zu verstaatlichen und in Deutschland wurde die Hypo Real Estate von der Regierung gerettet. Die Liste der Bankenrettungen und Krisen ließe sich hier nun beliebig fortsetzen.

Auf den Aktienmärkten werden die Kurse ab dem ersten Quartal 2008 auf breiter Front und weltweit von der Krise erfasst und befinden sich seither auf Talfahrt. Waren Crashes auf Aktienmärkten seit 1987 zwar ein durchaus bekanntes Phänomen, so unterscheidet sich die gegenwärtige Abwärtsbewegung doch entscheidend von den bisherigen Krisen seit Beginn der Deregulierung und stärkeren Bedeutung der Finanzmärkte. Zum einen hat sich die Häufigkeit der Krisen seit dem Ende der neunziger Jahre des zwanzigsten Jahrhunderts erhöht, zum anderen verliefen die Krisen bis dahin eher nach dem Muster einer sich über mehrere Jahre aufbauenden Überbewertung, die in einem Crash sehr rasch wieder „korrigiert“ wurde, und im Crash fanden sich schon wieder die ersten, welche die Neubewertung zum Wiedereinstieg nutzten. Anders in der gegenwärtigen Krise: Von einer kurzen Korrektur kann nicht mehr gesprochen werden - es handelt sich um einen kontinuierlichen Wertverlust auf breiter Front, der nun auf den wichtigsten Märkten in das fünfte bis sechste Quartal geht. Die Wertverluste auf den Aktienmärkten lassen die Kurse auf ein Niveau auf und unter jenes von vor zehn Jahren oder mehr fallen. Besonders hart trifft es naturgemäß Banken, die von der Krise direkt betroffen sind, aber natürlich auch Investoren sind und damit auch auf diesem Wege (Buch-)verluste zu verzeichnen haben. Die Unsicherheit scheint ein Maß erreicht zu haben, das den „Boden“ für die Kurse noch nicht erkennen lässt.

Von den wichtigsten Aktienmarktindices hat etwa der Standard & Poors 500 Index in den USA seit seinem Höchststand im Oktober 2007 bis Ende Jänner 2009 47 Prozent verloren. Der Londoner FTSE 100 liegt 40 Prozent unter seinem Höchstwert, der deutsche DAX rund 46 Prozent, und der ab dem dritten Quartal 2008 besonders hart getroffene Wiener ATX musste bis Ende Jänner 2009 65 Prozent seines Wertes abgeben. An Marktkapitalisierung hat die Wiener Börse damit rund 117 Mrd Euro vom Oktober 2007 bis Jänner 2009 verloren. Diese relativ starke Betroffenheit der Wiener Börse ist vor allem eine Folge der starken Exponiertheit Österreichs - und insbesondere der österreichischen Finanzbranche - gegenüber Mittel- und Osteuropa. So sind Österreichs Banken zwar durch ihr Engagement auf diesen Märkten vor Abenteuern in größerem Umfang im Investmentbanking und im Handel mit abgeleiteten Finanzprodukten auf US-Immobilien(-krediten) gefeit geblieben, mit Fortdauer der Krise werden aber die Risiken der durchaus heterogenen mittel- und osteuropäischen Märkte höher bewertet. Damit schlagen die Bewertungen dieser Risiken auch auf die Bewertung österreichischer Banken durch, die hauptsächlich im an sich solideren retail banking ihren Fokus haben. Diese gegenwärtige hohe Einschätzung der Risiken und die hohe Unsicherheit schlagen entsprechend auf die Marktbewertung der beiden großen börsennotierten Banken durch. So verlor die Erste Bank zum Höchststand im zweiten Quartal 2007 rund 81 Prozent ihres Marktwertes und Raiffeisen International rund 88 Prozent zu ihrem Höchststand im dritten Quartal 2007.

Entscheidend für die Auswirkungen auf die Realwirtschaft sind allerdings die nunmehr auftretenden Folgen der Finanz- und Bankenkrise.

1.2 Übertragung der Finanzkrise auf die Realwirtschaft und Ansteckung anderer Regionen – hohe Unsicherheit bei Prognose

Die Unsicherheit auf den Finanzmärkten spiegelt sich auch in der enorm gestiegenen Unsicherheit in der Realwirtschaft wider.

Wie bereits oben erwähnt, sind die meisten Übertragungskanäle von Finanz- und Bankenkrise nicht oder kaum in den gängigen Prognosemodellen abgebildet, weil sie empirisch schwer darstellbar sind, es wenig Erfahrungswerte gibt und in der gegenwärtigen Situation die Aktualität der Daten eine größere Rolle spielt als in „normalen“ Zeiten. Das heißt, dass das grundsätzliche Problem der Wirtschaftsforscher, ihre Prognosen auf vergangene Daten basieren zu müssen, besonders hoch ist. Von den wichtigsten direkten Kanälen der Übertragung sind eigentlich nur die Finanzierungskosten relativ gut erfasst. Die Vermögenseffekte spielten bisher insbesondere in Kontinentaleuropa kaum eine Rolle.

1.3 Übertragungskanäle der Finanzkrise auf die Realwirtschaft

Was sind nun die wichtigsten Übertragungskanäle, national und über die Wirtschaftsräume hinweg?

Finanzierungsbedingungen

Die Finanzierungsbedingungen sind in den Modellen relativ gut erfasst: Steigende Zinsen und Risikoaufschläge wirken sich auf die Investitionen über teurere Kredite aus; nur mehr jene Investitionsprojekte, deren erwartete Rendite über den Finanzierungskosten liegt, werden durchgeführt - vorausgesetzt, es gibt einen markträumenden Zinssatz, sprich keine Kreditklemme. Eine Kreditverknappung kann in Krisensituationen eine entscheidende Rolle spielen, ist aber nur schwer messbar. Üblicherweise ist unklar, ob ein sinkendes Kreditvolumen auf die sinkende Nachfrage nach Krediten zurückgeht, oder ob es ein sinkendes Angebot aufgrund gesunkener Fähigkeit der Banken, Kredite zu vergeben, die Ursache ist. Die Kreditvergabemöglichkeit der Banken ist ans Eigenkapital der Bank gebunden, dieses kann bei hohem Abschreibungsbedarf schrumpfen. Oder weil die Banken trotz ausreichender Liquidität nicht bereit sind, Kredite zu vergeben. Eine Untersuchung der Österreichischen Nationalbank (OeNB) kommt zu dem Ergebnis, dass zwar ein schwächeres Kreditwachstum zu erwarten ist, sie findet aber keine eindeutigen Anzeichen dafür, dass dies primär durch ein restriktiveres Angebot verursacht wird.

Die Finanzkrise führte auch zu einem massiven Vertrauensverlust in das Bankensystem und zwischen den Banken. Dieser Vertrauensverlust schlug sich in hohen Risikoaufschlägen und entsprechend erschwerter Refinanzierung für die Banken nieder. Die erschwerte Refinanzierung für die Banken führte neben Verlusten in einer zyprischen Tochtergesellschaft zur Verstaatlichung der Kommunalkredit. Aufgrund der fehlenden eigenen Einlagenbasis bekam die Kommunalkredit keine ausreichende Refinanzierung mehr für ihre Ausleihungen.

Die Krise am Interbankenmarkt, also die mangelnde Bereitschaft der Banken untereinander Geld zu leihen, ist Ausdruck dieses Vertrauensverlustes. Die Liquidität, welche die europäischen Zentralbanken zur Verfügung stellt, wird zu einem erheblichen Teil wieder bei den Zentralbanken eingelegt. Die Zentralbanken ersetzen also zum Teil den Interbankenmarkt. Ein Teil des Bankenrettungspakets dient daher dazu über Garantien den ausgetrockneten Interbankenmarkt wieder zu beleben.

Bilanzkanal

Darüber hinaus kann es auch über den sogenannten Bilanzkanal zu einer Verknappung des Kreditangebots kommen. Die Kreditvergabe der Banken ist an deren Eigenkapital geknüpft. Kommt es durch Abschreibungen auf Vermögen (Wertpapiere und Beteiligungen) oder durch Kreditausfälle zu Ergebniseinbußen oder Verlusten, ist auch die Fähigkeit der Banken beschränkt, das Kreditangebot auszuweiten, schlimmstenfalls kommt es über den Bilanzkanal sogar zu einer Verknappung der Kredite. Daher zielt der zweite Teil des Bankenpakets auf Rekapitalisierungsmaßnahmen für Banken, um deren Fähigkeit, Kredite zu vergeben, zu erhalten. Die Auflagen, diese Fähigkeit auch tatsächlich zu nutzen, ist daher essentieller Bestandteil des Pakets, dessen Ziel es ja ist, die finanziellen Mittel für die Realwirtschaft bereit zu stellen. Die Bankenrettung darf nur Mittel zum Zweck sein, und nicht eine Schutzfunktion für Management und Aktionäre der Banken.

Der Bilanzkanal ist aber in den gängigen Prognosemodellen nicht erfasst und so lange nicht klar ist, ob es sich bei einem Rückgang des Kreditwachstums um ein nachfrageseitiges Problem handelt, oder ob es sich angebotsseitig um ein Bilanzproblem bzw. um eine Kreditklemme im Sinne einer Liquiditätshortung durch die Banken handelt, ist es für Wirtschaftsforscher schwer, ihre Prognosen „richtig“ zu erstellen und für Wirtschaftspolitiker schwer, die richtige „Therapie“ zu verordnen.

Vermögenseffekte

Vermögenseffekte haben Einfluss auf den privaten Konsum: Wenn Haushalte ein Sparziel haben, und dies durch Bewertungsgewinne schneller (langsamer) erreichen als geplant, können sie mehr (weniger) konsumieren. Dieser konjunkturbelebende Effekt hat in den USA der neunziger eine große Rolle gespielt: Private Haushalte erreichten ihr Sparziel nicht durch aktives Sparen, sondern durch Gewinne auf den Aktien- und Immobilienmärkten und wurden mit ihrem Konsum (die Sparquote sank gegen null) zur Konjunkturlokomotive für die ganze Welt - vor allem auch für Deutschland. Stürzen die Kurse massiv und auf breiter Front (Aktien- und Immobilienmärkte) ab, verlieren die Haushalte ihr Ersparnis, müssen aktiv mehr sparen und fallen als Konjunkturstütze aus. Dieser Effekt ist von Volkswirtschaft zu Volkswirtschaft verschieden, weil wohlfahrtsstaatliche Einrichtungen unterschiedlich ausgeprägt sind. Vor allem ist hier entscheidend, wie Pensionen finanziert werden: Je höher der Anteil der kapitalgedeckten Finanzierung gegenüber einem umlagenfinanzierten System, desto höher wird dieser Effekt sein. Volkswirtschaften, in denen Haushalte stärker in kapitalmarktorientierten Produkten anlegen (Aktien, Investmentfonds), werden ebenfalls stärker betroffen sein. Länder wie die USA, aber auch europäische Länder, wie das Vereinigte Königreich, die Niederlande, Irland und Schweden, werden daher bei den Vermögenseffekten stärker betroffen sein als Länder wie Deutschland oder Österreich. Insgesamt ist der Effekt nur schwer quantifizierbar und die entsprechenden Studien weisen große Bandbreiten in ihren Schätzungen auf.

Jedenfalls werden von diesem Vermögenseffekt auf den privaten Konsum vor allem jene Branchen betroffen sein, bei denen die Konsumentscheidungen aufschiebbar sind. Beispiele für solche Branchen sind die Automobilindustrie, Unterhaltungselektronik oder auch und vor allem der Wohnbau. Wohnbauinvestitionen machen einen nicht unerheblichen Anteil an den gesamtwirtschaftlichen Investitionen aus, und ein besonders hoher Anteil dieser Nachfrage ist inlandswirksam.

Vertrauenseffekte

Die Übertragung von Vertrauenseffekten führt zu einer Dämpfung der Erwartungen der Unternehmen und der Haushalte mit der Folge, dass die Investitions- und die Konsumneigung zurückgehen bzw. deutlich geringere Wachstumsbeiträge leisten. Besonders ausgeprägt war dieser Effekt in Irland, aber auch große Märkte, wie das Vereinigte Königreich oder Deutschland, wiesen eine deutlich schwächere Konsumententwicklung auf. Treffen schlechte Nachrichten ein, führt dies auch zu einem Rückgang der Nachfrage für Anlageinvestitionen – die konjunkturellen Aussichten werden weiter eingetrübt.

Bis zum Herbst 2008 waren die meisten ExpertInnen noch davon ausgegangen, dass die starke Präsenz in den mittel- und osteuropäischen Märkten Österreich vor der Krise recht gut schützen würde. Österreichs Außenhandel hatte damit ein zweites, wichtiges Standbein gewonnen und Österreichs Banken waren nicht so stark auf den besonders hart getroffenen Märkten präsent wie etwa englische, deutsche und schweizer Banken. Heute, vor allem nach der Islandkrise, werden die Risiken auf diesen Märkten durchaus unterschiedlich beurteilt, wobei die Risiken in den einzelnen Ländern durchaus unterschiedlich zu beurteilen sind.

Die „Ansteckung“ zwischen Volkswirtschaften verläuft hauptsächlich über drei Kanäle: Den Handelskanal, also die Exportseite, den Finanzkanal und den Internationalisierungsgrad der Unternehmen in einem Land.

Handelskanal

Der am besten erfasste Wirkungskanal ist jener des Außenhandels. Er wirkt über zwei Mechanismen: Die Importnachfrage der Volkswirtschaft in die exportiert wird und den Wechselkurs. Wächst die Nachfrage zB in den USA - der Konjunkturlokomotive der letzten Jahre - nicht mehr so stark oder geht sie zurück, sind vor allem die Exporteure betroffen. Vor allem in Deutschland, mit dem Österreich stark verflochten ist, war der Aufschwung der letzten Jahre sehr stark exportgetragen, während die Inlandsnachfrage verhalten blieb, sei es durch einen schwachen Konsum, sei es durch Ausrüstungsinvestitionen. Die starke Exportorientierung und die Vernachlässigung der Binnennachfrage, erweist sich jetzt als Achillesferse Europas und insbesondere Deutschlands. Dieser Effekt wird verstärkt, wenn die Währung der Volkswirtschaft, von der die Krise ausgeht, abwertet.

Internationalisierungsgrad

Weit weniger gut erfasst und erfassbar ist jedoch der Effekt über den Internationalisierungsgrad der Unternehmen und die Verflechtung der Finanzmärkte. Je stärker die Unternehmen eines Landes in internationalen Konzernen verflochten sind, desto stärker werden auch Tochterunternehmen multinationaler Konzerne von Problemen im „Heimatland“ der Muttergesellschaft betroffen sein. Ein Beispiel hierfür wären die Probleme der US-Automobilbranche, die sich auch auf die Wiener Niederlassung von General Motors (GM) auswirken können. Diese Effekte spielen sich jedoch konzernintern ab und sind in gesamtwirtschaftlichen Modellen nur schwer darstellbar.

Finanzkanal

Ebenfalls schwer quantifizierbar ist die Übertragung über die integrierten Finanzmärkte. Die Ansteckung erfolgt hier durch den hohen Integrationsgrad und durch die hohe Geschwindigkeit des Informationsaustausches. Aussagen wie: „Nach schwachen Vorgaben aus New York eröffnete Tokyo im

Minus“ - sind allen aus den Nachrichten bekannt. Wirken sich Verluste auf Bankbilanzen aus, so führt dies auch wieder über den oben besprochenen Bilanzkanal der Banken zu Rückwirkungen auf die Fähigkeit von Banken Kredite zu vergeben.

1.4 Resümee

Zusammenfassend muss gesagt werden, dass von den wesentlichsten Wirkungskanälen und Übertragungseffekten (Finanzierungsbedingungen, Bilanzkanal, Vermögenseffekte, Vertrauenseffekte, Finanzkanal, Integrationsgrad der Unternehmen und Handelskanal) nur die Finanzierungsbedingungen, der Außenhandel und (über die Sparquote bedingt) die Vermögenseffekte relativ gut quantifizierbar sind und in die Prognosemodelle einfließen. Der in der gegenwärtigen Situation nicht unerhebliche Rest kann eigentlich nur unter die Unsicherheitsfaktoren gereiht werden. Damit bringt es eine Krise wie die jetzige mit sich, dass die Unsicherheit auch über den weiteren Verlauf der Realwirtschaft extrem angestiegen ist. Gleichzeitig zeigt dies aber auch die Notwendigkeit besonders rasch und entschlossen zu reagieren, um die Spirale nach unten aufzuhalten. Die Wirtschaftspolitik sieht sich damit einer großen Herausforderung gegenüber. Diese Krise muss zum Anlass genommen werden, bei der erforderlichen Reregulierung des Finanzsektors darauf Bedacht zu nehmen, dass die hoch komplexen Risikomodelle zwar das einzelwirtschaftliche Risiko beurteilen können, aber beim systemischen Risiko völlig versagen. Auf diesen unzureichenden Modellen beruhten jene Finanzinnovationen, die letztlich der Auslöser der Krise waren.

Da die gesamte Philosophie der Selbstregulierung auf eben diesen Modellen beruhte, kann man nur folgern, dass die Selbstregulierung des Finanzsektors kolossal gescheitert ist. Als Sofortmaßnahmen sind daher Stabilisierungspakete, wie etwa das Bankenrettungspaket, notwendig, wenn auch diskussionswürdig. Nach Überwindung der jetzigen Krise kann und darf es aber keine Rückkehr zum Status Quo geben.

Eine Reregulierung des Finanzsektors muss Risiken und Anreizstrukturen adäquat erfassen. Transparenz ist dabei eine notwendige Grundvoraussetzung, greift aber bei weitem zu kurz, weil das Problem des systemischen Risikos dadurch nicht erfasst wird. Eine Regulierung der Zukunft muss daher sowohl das einzelwirtschaftliche, diversifizierbare Risiko und das systemische Risiko umfassen als auch Anreize berücksichtigen, die von Bilanzierungsregeln und Entlohnungssystemen ausgehen. Die Aufgabe einer schlagkräftigen Aufsicht muss es sein, diese Regeln auch tatsächlich und konsequent durchzusetzen.

2. REKAPITALISIERUNG, GOOD BANKS UND BAD BANKS

Helene Schuberth³

2.1 Einleitung

“Finally, I would emphasise the important corollary, of the debt-deflation theory, that great depressions are curable and preventable through reflation and stabilisation.”

Irving Fisher, 1933

In dem berühmten Econometrica-Artikel “The Debt Deflation Theory of Great Depressions” sah Irving Fisher im Zusammenhang von hoher Verschuldung und sinkenden Preisen von Waren und Dienstleistungen die treibende Kraft hinter den desaströsen realwirtschaftlichen Folgen des Börsen-crash im Herbst 1929. Geht die Gesamtnachfrage zurück, sinken die Preise immer stärker und die realen Kosten des Schuldendienstes erhöhen sich. Das erschwert nicht nur die Rückzahlung, sondern verstärkt auch den Druck, die Schulden noch weiter abzubauen und wichtige Investitionen nicht zu tätigen. Der Rückgang der Ausgabenneigung führt zu sinkender Nachfrage und weiteren Preisrückgängen. Eine Abwärtsspirale wird in Gang gesetzt.

Die wirtschaftspolitischen Aktivitäten der nächsten Wochen und Monate entscheiden darüber, ob die sich zu einem globalen Phänomen ausgewachsene Rezession in einer, wie von Irving Fisher beschriebenen lang anhaltende Stagnations- bzw. Schuldendeflationsperiode mündet, oder ob es gelingt, eine Erholung im nächsten Jahr einzuleiten, eine Annahme, die den letzten Prognosen der internationalen Organisationen zugrunde liegt. Die Frage, ob nun angesichts steigender Staatsschuld stärkeres Gewicht auf Konjunkturpakete oder auf die Stabilisierung des Finanzsystems gelegt werden soll, stellt sich nicht. Konjunkturpakete sind dann wirkungslos, wenn das Bankensystem seiner Kreditversorgungsfunktion nicht ausreichend nachkommt, wenn es nicht gelingt, den massiven Wertverlust durch „Deleveraging“ zu stoppen. Umgekehrt können die Mittel zur Stabilisierung des Finanzsystems in ihrer Wirkung verpuffen, wenn ein massiver Wirtschaftsabschwung und Deflation im Zuge von Insolvenzen von Unternehmen und Haushalten vormals sichere Kredite faul werden lassen, die Rezession also das Finanzsystem weiter destabilisiert.

Während unbestritten ist, dass neben Konjunkturpaketen⁴ die Wiederherstellung einer günstigen reibungslosen Kreditversorgung entscheidend ist, um die von manchen auch als Todesspirale⁵ bezeichnete Abwärtsspirale, an deren Anfang wir uns derzeit befinden, zu stoppen, ist eine heftige Debatte um die richtigen Konzepte zur Stabilisierung des Bankensystems entbrannt, haben doch

³ Dieser Beitrag gibt die persönliche Meinung der Autorin wieder, die nicht notwendigerweise mit jener der Oesterreichischen Nationalbank übereinstimmt.

⁴ Ob die bis jetzt beschlossenen Konjunkturpakete ausreichend sind, wird zunehmend bezweifelt. Der Brüsseler Think Tank Bruegel hat gezeigt, dass die gesamten Konjunkturpakete, die 2009 in der EU wirksam werden, gerade einmal 0,9% des nominalen BIP ausmachen (Deutschland inklusive 2. Konjunkturpaket: 1,4%, Österreich: 1,3%). In China werden es 7,1% sein, in den USA schätzungsweise 5,8% (Economist 31. Jänner 2009). Das Problembewusstsein ist in diesen Ländern viel stärker ausgeprägt.

⁵ Matthew Richardson and Nouriel Roubini, Nationalize the Banks! We're all Swedes Now, Washington Post, 15. Februar 2009.

die bis jetzt erfolgten Maßnahmen die gewünschten Wirkungen verfehlt. Die seit Herbst geschnürten Bankenpakete in der Europäischen Union, deren wesentliche Elemente die Rekapitalisierung, Haftungen und Garantien sind, haben zwar eine leichte Entspannung am Interbankenmarkt bewirkt, allerdings die weitere Verschärfung der Kreditvergabekonditionen an Unternehmen und Haushalte nicht verhindern können.⁶ Besonders der starke Wirtschaftsabschwung im letzten Quartal des Vorjahrs hat die Qualität der Aktivseite der Bankbilanzen weiter beeinträchtigt, aber auch die Risikogewichte der vormals guten Assets erhöht. Es ist genau das passiert, was man mit dem Bankenrettungspaketen und Konjunkturpaketen verhindern wollte, dass es zu einer massiven Verschlechterung der realwirtschaftlichen Bedingungen kommt. Das hat natürlich wieder Rückkoppelungseffekte auf den Finanzsektor.

Laut Internationalem Währungsfonds (IWF) haben die bis jetzt erfolgten Rekapitalisierungen von 826 Mrd Dollar, wovon ca 380 Mrd Dollar auf den privaten Sektor entfallen, gerade einmal die Abschreibungen der Banken von 792 Mrd Dollar kompensiert (IMF 2009). Weiterer Abschreibungsbedarf besteht, dessen Höhe ist ungewiss. Die Unsicherheit über die Bewertung der Aktivseite der Bankenbilanzen sowie über allfällige zukünftige Ausfälle hat die Wirksamkeit der Bankenrettungspakete deutlich begrenzt. Der IWF hat Ende Jänner 2009 den Abschreibungsbedarf der Banken allein durch in den USA generierte Aktiva von 1,4 Billionen Dollar (Schätzung vom Oktober 2008) auf 2,2 Billionen Dollar nach oben revidiert, wobei hier nicht nur Unternehmensanleihen und Hypothekenscheine eingerechnet werden, sondern zunehmend das einfache Kreditportefeuille, das durch die Rezession zum Teil notleidend werden könnte.⁷ Um zu verhindern, dass sich die Eigenmittelposition der Banken weiter verschlechtert, sind laut IWF allein in Europa und in den USA in den Jahren 2009 und 2010 eine Zufuhr von Eigenmitteln in der Höhe von 500 Mrd Dollar notwendig (IMF 2009). Zusätzlich sei es erforderlich, die Banken auf der Aktivseite ihrer Bilanzen von den problematischen Papieren zu entlasten.

Im Folgenden werden verschiedene Modelle dazu präsentiert und bewertet. Die Entlastung einer ansonsten soliden Bank von deren Problemaktiva, die Trennung von guten und schlechten Aktiva wird von vielen als erfolgversprechende Maßnahme nach Finanzkrisen gesehen, wenngleich die historischen Erfahrungen sehr unterschiedlich sind (Macey 1999). Im Folgenden wird gefragt, welches der Modelle am ehesten geeignet ist, unter Minimierung der budgetären Kosten das Banken- und Finanzsystem zu stabilisieren und die Kreditversorgung wieder in Gang zu setzen.

⁶ EZB (2009), The euro area bank lending survey. January 2009.

http://www.ecb.int/stats/pdf/blssurvey_200901.pdf?202b34fe3115e29de0017937ffc1751f

⁷ Bei einer Konferenz in Dubai am 20. Januar 2009 sagte Nouriel Roubini laut Bloomberg, dass er nun ein mögliches Ansteigen der Kreditverluste allein für amerikanische Akteure auf bis zu 3,6 Billionen US-Dollar für möglich hält, wobei die Hälfte dieser Verluste bei Banken und Brokern anfallt. "Wenn das wahr ist bedeutet es, dass das US-Bankensystem praktisch insolvent ist, denn das Kapital beträgt 1,4 Billionen Dollar. Dies ist eine systemische Bankenkrise." Diese Einschätzung hat er beim Weltwirtschaftsforum in Davos wiederholt.

2.2 Riskante Aktiva - Konzepte und Bewertung

Bad Bank

"I'm still waiting for some explanation of why this is supposed to be more than rearranging the deck chairs on the Titanic."

Paul Krugman über die Idee einer Bad Bank, New York Times, 17. Jänner 2009

Breit diskutiert wird derzeit das Konzept der „Bad Bank“. Dabei werden potentiell schlechte Vermögenswerte von Banken an eine Zweckgesellschaft („Bad Bank“) übertragen. Die Erwartung ist, dass mit der Übertragung der Problempapiere an die „Bad Bank“ Eigenkapitalzufuhr durch Private an die nun entlastete Bank wieder möglich wird, der Refinanzierungsbedarf und die Refinanzierungskosten sinken, ebenso die Eigenmittelanforderungen der Banken, wodurch Mittel für die Kreditvergabe frei werden sollten. Die Frage, wer Eigentümer der „Bad Bank“ ist bzw. ob und in welcher Form sich der Staat Eigentumsrechte an den Banken sichert, um an der mit dieser Maßnahme erhofften Gesundung der Bank zu partizipieren, und insbesondere der Preis der übernommenen Aktiva entscheiden über die Verteilung der Kosten zwischen Staat und den privaten Eigentümern der Banken. Für viele Vermögenswerte sind allerdings keine verlässlichen Marktpreise verfügbar, da viele nicht mehr gehandelt werden. Alternativ können grobe Bewertungsansätze, Gutachten von Experten oder aber Ergebnisse von Auktionen herangezogen werden. Letzteres ist aber bei heterogenen Vermögenswerten mit eher niedrigem Volumen nicht möglich. Die Umsetzung des vom US-Kongress verabschiedeten Troubled Asset Relief Program (TARP) im Oktober 2008 scheiterte unter anderem an den Bewertungsschwierigkeiten. Liegt der Preis unter dem bilanzierten Buchwert der schlechten Vermögenswerte, realisiert die verkaufende Bank Verluste, da sie das Problempapier auf den Verkaufspreis abschreiben muss. Die Bank realisiert Gewinne, wenn der Preis über dem bilanzierten Buchwert liegt. In diesem Fall sind die Chancen gering, dass die „Bad Bank“ die Papiere später kostendeckend oder sogar mit Gewinn verkaufen kann. Die Bedeutung des Preises hängt auch davon ab, ob die „Bad Bank“ im Besitz des Staates ist und ob sie zentral oder dezentral organisiert ist. Sind die Banken, die von den Problemaktiva entlastet werden und auch die „Bad Bank“ verstaatlicht, ist die Verteilungswirkung des Preises letztlich irrelevant; die Bewertungsproblematik stellt sich nicht, da sich die Gewinne der „Bad Bank“ und die Verluste der verstaatlichten Bank kompensieren und vice versa.

Dabei sind verschiedene Varianten möglich. Zunächst könnte der Staat eine *zentrale „Bad Bank“* gründen und von den privaten Banken Risikoaktiva erwerben. Der Staat geht dabei ein überaus hohes budgetäres Risiko ein: Im Falle eines relativ hohen Kaufpreises der Risikoaktiva würden die Kosten nur zum kleinen Teil durch die spätere Verwertung der Assets kompensiert. Auch würden diejenigen Banken belohnt, die ihre Risikopapiere nur unzureichend im Wert berichtet haben. Die entlastete Bank sowie deren Eigner würden enorm profitieren (Privatisierung der Gewinne, Sozialisierung der Verluste), deren Fehlverhalten belohnt (moral hazard). Dies könnte dadurch etwas gemildert werden, dass sich der Staat Eigentumsrechte an den Banken sichert. Auch sind die Anreizprobleme zu berücksichtigen: Um den Kaufpreis hoch zu halten, werden die Banken versuchen, den Wert der Risikoaktiva zu hoch auszuweisen. Ist der Kaufpreis hingegen relativ niedrig, sind aufgrund der verkaufsbedingten Abschreibungen womöglich weitere staatliche Rekapitalisierungen notwendig.

Einige der Probleme der zentralen „Bad Bank“ könnten dadurch abgeschwächt werden, dass jede Bank bzw. jede Bankengruppe **dezentrale institutseigene Bad Banks** als Zweckgesellschaften einrichtet, in die die Risikopapiere ausgelagert werden (Joebges und Krieger 2009). Der wesentliche

Vorteil gegenüber der zentralen Lösung wäre, dass in diesem Fall der Anreiz geringer wäre, möglichst viele Problempapiere zu überhöhten Kaufpreisen bei der Zweckgesellschaft abzuladen, da die Verluste der „Bad Bank“ auf die entlastete Bank bzw. die Bankengruppe zurückfallen würden. Allerdings ist diese Lösung wahrscheinlich nur mit staatlicher Unterstützung operationalisierbar, sei es in Form von staatlicher Kapitalzufuhr für die Zweckgesellschaften oder in Form von Krediten, wie dies bei der Stabilisierung von UBS der Fall war. Im November 2008 errichteten die Schweizerische Notenbank (SNB) und UBS eine Zweckgesellschaft, die toxische und illiquide Wertpapiere der UBS in Höhe von 60 Mrd US-Dollar übernommen hat. Die UBS stellte dabei 6 Mrd US-Dollar an Kapital zur Verfügung, das zum symbolischen Preis von 1 US-Dollar von der SNB übernommen und zum Ausgleich erster möglicher Verluste bei der Verwertung der übernommenen Aktiva dient. Der Rest des Kaufpreises der Problemaktiva wurde über einen besicherten Kredit der SNB finanziert. Die SNB übernahm dadurch die vollständige Kontrolle der Bad Bank, die zwar von der UBS gemanagt, aber durch ein Gremium der Notenbank überwacht wird.

Ein Beispiel von *dezentraler „Bad Bank“ verstaatlichter Banken* ist die Erfahrung Schwedens Anfang der 1990er Jahre, der aufgrund der vergleichsweise raschen Bewältigung der Finanzkrise vielfach Modellcharakter zugeschrieben wird. Jan Kvarnström, damals Leiter einer der beiden staatlichen „Bad Banks“ sieht einen entscheidenden Unterschied zur heutigen Diskussion: "In Schweden wurde die Norbank damals vollständig verstaatlicht und dann erst wurde eine „Bad Bank“ ausgegliedert, sodass man die gleichen Eigentümer hatte bei der guten wie bei der schlechten Bank. Das heißt der Staat, der die Verluste bei der „Bad Bank“ trägt, profitiert auch von den Gewinnen, die die gute Bank macht." Securum und Retrieva waren staatliche Bad Banks, die lediglich Aktiva der ebenfalls verstaatlichten Nordbank bzw. Gota Bank übernehmen durften. Die Securum war dabei keineswegs auf den zeitverzögerten Verkauf der Problemaktiva beschränkt. Sie nahm vielmehr die Aufgaben einer Sanierungsgesellschaft war. Dabei wurden Firmen, deren Schulden sie übernommen hatte, je nach Einschätzung in Konkurs geschickt oder restrukturiert und saniert. Zu erwähnen ist dabei, dass für den relativen Erfolg des Krisenmanagements auch eine dem Finanzministerium unterstellte Institution (Bank Support Agency) verantwortlich war, die mit der Restrukturierung des Bankensystems beauftragt wurde. Langfristig nicht als überlebensfähig eingestufte Institute sollten ihre Geschäftstätigkeit entweder einstellen oder unter das Dach von Banken mit hinreichender Solvenz schlüpfen. Grundsätzlich sind bei einer Variante, wo eine staatliche „Bad Bank“ für verstaatlichte Banken eingerichtet wird, die Bewertungsschwierigkeiten von Problemaktiva, wie sie sich bei den heute diskutierten „Bad Bank“ Lösungen stellen, wo der Staat die Aktivseite der Bilanzen der privaten Banken bereinigt, vernachlässigbar.

Als Variante einer „Bad Bank“ brachte der Präsident der Deutschen Bundesbank, Axel Weber, die Idee ein, *langfristige staatliche Ausgleichsforderungen* gegen Risikopapiere der Banken zu tauschen (Weber 2009). Diese Vorgehensweise wurde bereits nach der Währungsreform 1948 sowie nach der Deutschen Wiedervereinigung gewählt. Die Banken würden durch den Verkauf der Risikopapiere an den Staat (laut Axel Weber an den Stabilisierungsfonds) entlastet und erhielten gegen die Entrichtung einer Gebühr eine langfristige Forderung gegenüber dem Staat. Die Banken müssten aber an einem möglichen Verlust aus den übertragenen Wertpapieren im Rahmen einer Besserungsscheinabrede beteiligt werden. Als Vorteil wird für den Staat gesehen, dass er nicht unmittelbar Liquidität zur Verfügung stellen müsste. Auch hier stellt sich wie bei der „Bad Bank“ die Frage, welchen Preis der Staat für die Problemaktiva festlegen soll.

Staatliche Versicherung von Risikopapieren

Angesichts der schwierigen budgetären Situation in manchen Ländern wird von vielen das Modell einer staatlichen Versicherung der Risikoaktiva präferiert. Die versicherten Papiere verbleiben in der Bilanz, werden aber separat gemanagt, die administrativen Kosten sind vermutlich geringer, als bei der „Bad Bank“. Ähnlich wie bei Credit Default Swaps versichert der Staat Risikoaktiva von Banken gegen eine Gebühr oder aber gegen Vorzugsaktien. In der Regel haften die Banken für einen Teil der Verluste aus dem Pool der versicherten Vermögenswerte. Wird dieser Selbstbehalt überschritten, trägt der Staat die Verluste (in der Regel 90%). Die Bank muss keine durch einen Verkauf bedingte Wertberichtigung vornehmen, staatlich versicherte Problempapiere müssen nicht mit Eigenmittel unterlegt werden. Allein durch die Ankündigung, dass die versicherten Risikoaktiva nun mit einem geringeren Risikogewicht versehen sind, sollte das Vertrauen stärken, eine Hoffnung allerdings, die sich bei der Citigroup, wo der Staat im November 2008 Problemaktiva in der Höhe von 306 Mrd US-Dollar garantiert hat, nicht erfüllte. Die staatliche Ausfallsversicherung hat aber gegenüber der „Bad Bank“ auf den ersten Blick den entscheidenden Vorteil für den Staat als Garantiegeber, dass anfangs keine finanzielle Belastung entsteht, sondern erst im Versicherungsfall. Ähnlich wie bei der Bewertung von Risikopapieren stellt sich auch hier die Frage, wie das Risiko zu bewerten ist, wie hoch die Versicherungsgebühr sein soll. Ein sehr hohes Ausfallrisiko kann in der Versicherungsgebühr jedenfalls nicht abgedeckt werden; diese müsste nämlich so hoch sein, dass die Banken ihre Problemaktiva zu diesen Kosten nicht versichern würden. Großbritannien, das am 19. Jänner 2009 angekündigt hat, die Versicherungslösung zu wählen, um die Banken von Risikoaktiva zu entlasten, wird eine Versicherungsgebühr wählen, die sich an den Spreads für Kreditderivate (CDS) der jeweiligen Bank orientieren wird. Die staatliche Versicherung stellt eine ungesicherte Wette darauf ab, dass sich die Ausfallswahrscheinlichkeit in Grenzen hält. Allerdings ist anzunehmen, dass die Banken, die gegenüber dem Staat einen Informationsvorsprung bezüglich der Werthaltigkeit ihrer Aktiva haben (asymmetrische Information), nur jene Aktiva versichern lassen, von denen sie einen besonders hohen Wertverlust erwarten. Tritt der Wertverlust in großer Höhe tatsächlich ein, könnten die Kosten für die SteuerzahlerInnen enorm sein.

Good Bank

“Save banking, not the bankers or the banks”

Willem Buiter, Financial Times Blog, 13. Februar 2009

Die bis jetzt diskutierten Varianten der Entlastung der Banken von ihren problematischen Forderungen auf der Aktivseite der Bilanz stellen Kauf- bzw. Versicherungsentscheidungen dar, deren Preis- bzw. Versicherungsgebührengestaltung unter erheblicher Unsicherheit erfolgt – eine Ausnahme bildet die „Bad Bank“ verstaatlichter Banken, wo Bewertungsfragen eine untergeordnete Rolle spielen. Es besteht das Risiko, dass der Staat bzw. die SteuerzahlerInnen ein unverantwortbares Risiko schultert, während exzessives Risikoverhalten von Bankeigentümern und Managern belohnt wird. Rasches Handeln ist allerdings alternativlos, je länger gewartet wird, desto teurer wird es für die SteuerzahlerInnen: Zusätzlich zu weiteren Rekapitalisierungen wird es prinzipiell notwendig sein, gute und schlechte Risiken auf der Aktivseite der Bankenbilanz in irgendeiner Form zu separieren, andernfalls eine beschleunigte Entwicklung Richtung Insolvenz des Bankensystems drohen könnte, vor allem dann, wenn sich die realwirtschaftliche Entwicklung weiter dramatisch verschlechtert und wir gar in eine Schuldendeflationsperiode schlittern. Die riskanten Aktiva stellen tatsächlich eine große Belastung für ansonsten solide Banken dar.

Angesichts der nun steigenden Staatsschuld stellt sich die Frage, ob es in dieser Situation Alternativen zur laufend praktizierten Sozialisierung der Verluste und Privatisierung der Gewinne gibt. Selbst bei einer Verstaatlichung, heute bereits von vielen VertreterInnen aller politischer Couleurs gefordert, lässt sich die Sozialisierung von Verlusten nicht vermeiden, vor allem dann nicht, wenn der Staat eine bereits oder beinahe insolvente Bank vor dem Zusammenbruch retten soll. Nouriel Roubini war angesichts der jüngsten Berichtigungen des Abschreibungsbedarfs der US-amerikanischen Banken einer der ersten, der sich für eine kurzfristige Verstaatlichung der Banken ausgesprochen hat.⁸ Gefolgt sind ihm ua Paul Krugman, Joseph Stiglitz, aber auch Alan Greenspan und Greg Mankiw. Letzterer war zwischen 2003 und 2005 Vorsitzender des Council of Economic Advisers unter Präsident Bush.

Ein heute breit und kontroversiell diskutierter Vorschlag, der als Alternative sowohl zu „Bad Bank“ Lösungen als auch zur Verstaatlichung gesehen werden kann, wurde von Willem Buiter in die Diskussion eingebracht.⁹ Mit der Einrichtung von staatlichen „Good Banks“, an der sich auch Private beteiligen können, sollen nicht die Steuerzahler, die ohnehin von Krise und Arbeitslosigkeit betroffen sind, sondern die shareholder und die Eigner von unbesicherten Schuldtiteln die Hauptkosten der Sanierung des Bankensystems tragen („Save Banking, not Bankers and Banks“), jene also, die exzessives Risikoverhalten zu verantworten hätten. Wenn es das Ziel ist, unter Minimierung der budgetären Kosten, die Kreditversorgung sicherzustellen und moral hazard, das den Boden für weitere Krisen aufbereitet, zu vermeiden, dann sollte der Staat neben jeder Bank (deren Solidität als problematisch eingestuft wird) eine „Good Bank“ gründen, diese ausreichend – auch unter Beteiligung Privater - kapitalisieren und in diese die werthaltigen Aktiva der bestehenden Bank („Bad Banks“) sowie Einlagen einbringen. Die risikoreichen Aktiva werden in der Bad Bank zur Abwicklung und Verwertung belassen, sie verliert ihre Banklizenz und ist nicht befugt, neuen Geschäften nachzugehen. Jene, die unbesicherte Schuldtitel der „Bad Banken“ halten, können diese allenfalls in Eigentumstitel an ihr wandeln (debt equity swap). Die „Good Banks“, ausreichend kapitalisiert und mit werthaltigen Aktiva ausgestattet, könne nun die makroökonomische Funktion der Kreditversorgung erfüllen. Einen ähnlichen Vorschlag stellte George Soros als Alternative zum derzeit debattierten Plan in den USA zur Diskussion, einen Teil des 900 Mrd Dollar Pakets für eine „Bad Bank“ zur Verfügung zu stellen: Statt die Mittel für den Kauf von Risikopapieren zu verwenden, sollten die Problempapiere in „side pockets“ ausgelagert und die verbleibenden „Good Banks“ ausreichend kapitalisiert werden.¹⁰ Das Geld sei so besser investiert. Mit dem Kauf von riskanten Aktiva durch den Staat riskiere man, dass die Banken unterkapitalisiert bleiben und die öffentlichen Gelder für eine später notwendige Kapitalisierung fehlen.

⁸ Matthiew Richardson und Nouriel Roubini, Nationalize the Banks. We're all Swedes Now!, Washington Post, 15. Februar 2009.

⁹ Willem Buiter, The 'Good Bank' Solution, 29. Jänner 2009. <http://blogs.ft.com/maverecon/2009/01/the-good-bank-solution/#more-424>.
Der Vorschlag wurde in weiteren Blogs konkretisiert: „Save banking, not the bankers or the banks; the case of ING“, 13. Februar 2009, <http://blogs.ft.com/maverecon/2009/02/save-banking-not-the-bankers-or-the-banks-the-case-of-ing/>, „Good Bank/New Bank vs. Bad Bank: a rare example of a no-brainer“, 8. Februar 2009, <http://blogs.ft.com/maverecon/2009/02/good-banknew-bank-vs-bad-bank-a-rare-example-of-a-no-brainer/>, „How to set up a new 'good bank'“, 21. Februar 2009, <http://blogs.ft.com/maverecon/2009/02/how-to-set-up-a-new-good-bank/>.

¹⁰ George Soros, We Can Do Better Than a 'Bad Bank' And we already have the resources to recapitalize lenders, Wall Street Journal, 4. Februar 2009.

2.3 Resümee

„Wir haben es mit zwei Phasen der Verdrängung zu tun. In der ersten Phase glauben die zuständigen Behörden und Politiker nicht, dass wir es mit einer systemweiten Krise zu tun haben ... In der zweiten Phase erkennen die Akteure die Krise an, tun aber nicht genügend, um ihre Ursachen zu bekämpfen. ... Europa steckt noch in Phase eins der Verneinung.“

Carmen Reinhart, Salzburger Nachrichten, 17. Februar 2009

Der durch die Finanzkrise ausgelöste dramatische Wirtschaftseinbruch ist auf dem besten Weg, sich zu einer schweren Rezession oder gar zu einer Schuldendeflationskrise auszuwachsen, ein U- bzw. gar ein L-förmiger Konjunkturverlauf drohen. Die Abwärtsspirale, in der sich Realwirtschaft und Finanzsystem gegenseitig in die Tiefe ziehen und der Markt über keine sich selbst stabilisierenden Mechanismen verfügt, kann nur durch radikale Staatseingriffe durchbrochen werden, die auch der Dramatik der Situation gerecht werden. Die gesetzten Maßnahmen haben bislang die in sie gesetzten Erwartungen nicht erfüllt. Ein großes Problem stellt der Umstand dar, dass Wertberichtigungen der Banken immer wieder nach oben revidiert werden und die erfolgten Kapitalisierungen gerade die Abschreibungen kompensieren konnten, sie haben aber nicht verhindert, dass sich die Kreditvergabebedingungen verschärft haben. Die Bankbilanzen von riskanten Aktiva zu entlasten, ist dringend notwendig, aber nur eine Maßnahme unter vielen anderen. Dass überwiegend die Steuerzahler die Kosten der Sanierung der Bankbilanzen tragen, eine Idee, die vielfach als alternativlos dargestellt wird, stößt nicht nur auf politischen Widerstand, sondern ist auch unter Gesichtspunkten der ökonomischen Effizienz schwer argumentierbar. Es gibt keine Gewähr dafür, dass die Banken, nachdem der Staat ihnen die riskanten Papiere abgenommen hat, ihrer Kreditversorgungsfunktion reibungslos nachkommen; darüber hinaus ist bei solchen Lösungen moral hazard immer im Spiel. Es braucht ein Gesamtpaket, das bewirkt, dass unter Minimierung budgetärer Kosten solide Banken ihre markoökonomische Funktion erfüllen, und zwar dringend: "Save banking, not the bankers or the banks".

Literatur

- Fisher, Irving (1933), The Debt-Deflation Theory of Great Depressions, Econometrica 1933
- IMF (2009), Global Financial Stability Report. Market Update, 28. Jänner 2009.
- Joebges, Heike und Alexandra Krieger (2009), Bad Bank, Ausgleichsforderungen und Kreditversicherungen: Die kann der Staat Banken effizient stabilisieren? Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung, Policy Brief, Februar 2009.
- Macey, Jonathan, R. (1999), Are Bad Banks the solution to a Banking Crisis? SNS Occasional papier No 82. June 1999.
- Saha, David und Jakob von Weizsäcker (2009), Estimating the size of the European stimulus packages for 2009. An Update. Bruegel, Jänner 2009.
- Weber, Axel (2009), Globale Finanzmärkte, europäische Geldpolitik und Perspektiven für die deutsche Wirtschaft, Dinner Speech bei einer Abendveranstaltung der BankhausLampe KG in Düsseldorf, 26. Jänner 2009.

3. DAS ÖSTERREICHISCHE BANKENSTABILISIERUNGSPAKET IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

Bruno Rossmann

3.1 Einleitung

Beginnend im Jahr 2007 weitete sich, ausgehend von Problemen am US-amerikanischen Immobilienmarkt, die zunächst noch als „Subprime-Krise“ bezeichnete Finanzkrise zu einem massiven Problem des gesamten Bankensystems der Industrie- und teilweise auch der Schwellenländer aus. Als katastrophal für die Ausdehnung und Verschärfung der Finanzkrise erweist sich der „schwarze Montag“ (15.9.2008). Die Investmentbank Lehman Brothers muss Insolvenz anmelden und Gläubigerschutz beantragen. Am gleichen Tag wird der Konkurrent Merill Lynch für 50 Mrd US-Dollar von der Bank of America übernommen. Spätestens seit der Insolvenz von Lehman Brothers blieb auch Europa von der Finanzkrise nicht verschont. Die Ausdehnung der „Subprime-Krise“ zu einer weltweiten Liquiditäts- und Vertrauenskrise führte rasch zu einer ernsthaften Bedrohung für gesamte Bankensysteme. Ausgehend von den USA und Großbritannien, die von der Finanzkrise am heftigsten erfasst wurden, gingen die Regierungen dazu über, Rettungspakete für die Banken zu implementieren. In den Staaten der europäischen Union kam es unter Initiative der französischen Präsidentschaft zu mehr oder weniger konzertierten Rettungsmaßnahmen. Damit sollte der Gefahr des Vertrauensverlusts und der damit einhergehenden Reduktion der Kreditvergabe („Kreditklemme“) entgegengewirkt werden.

Zur gleichen Zeit mussten die Wirtschaftsforschungsinstitute weltweit ihre Wachstumsvorhersagen erheblich nach unten revidieren, auch in Österreich. Es wäre jedoch verfehlt, die Finanzkrise als die wesentliche Ursache für die gesamtwirtschaftliche Eintrübung zu sehen. Für Österreich und Deutschland fiel der letzte Konjunkturaufschwung deutlich schwächer aus als vorhergehende. Aufgrund der seit vielen Jahren herrschenden binnenwirtschaftlichen Nachfrageschwäche ist der Konjunkturaufschwung nie selbsttragend geworden, und in der Tat wies sowohl in Deutschland als auch in Österreich die wirtschaftliche Lage nicht erst seit der Eskalation der internationalen Finanzkrise im Spätsommer 2008 deutliche Anzeichen einer bevorstehenden Rezession auf. Durch die Finanzkrise wurde jedoch der Konjunkturabschwung weiter verschärft.

Am 12.10.2008 einigten sich die Finanzminister der Eurozone auf einem Sondergipfel auf gemeinsame Regeln für nationale Rettungspläne zugunsten des Finanzsektors. Als gemeinsame Ziele werden eine Einlagensicherung und das Bewahren der Systembanken vor dem Zusammenbruch festgelegt.

3.2 Das österreichische Bankenpaket

Die Maßnahmen des österreichischen Bankenpakets zielen nach den erläuternden Bemerkungen in der Regierungsvorlage auf die Stärkung des Interbankmarktes, die Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben Österreichs, die Sicherstellung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts sowie den Schutz der österreichischen Volkswirtschaft und des Finanzmarktes. Zur Erreichung dieser Ziele sieht das österreichische Maßnahmenpaket mit einem Gesamtvolumen von 100 Mrd Euro vier Teile vor¹¹:

1. Das Interbankmarktstärkungsgesetz (IBSG) regelt die Instrumente zur Bereitstellung von Liquidität.
2. Im Finanzmarktstabilitätsgesetz (FinStaG) ist geregelt, in welcher Form sich der Staat an der Rekapitalisierung von Banken und Versicherungen beteiligen kann.
3. Im Bankwesengesetz wird die Einlagensicherung entscheidend verbessert.
4. Stärkung der Finanzmarktaufsicht.

Die Bedingungen und Auflagen an die Banken und Versicherungen für die Inanspruchnahme der vorgesehenen Instrumente wurden in einer Verordnung zum Bankenpaket näher geregelt. Viele Kann-Bestimmungen lassen der Regierung bei Anwendung der Maßnahmen großen Spielraum. Auf Grund der Bestimmungen des europäischen Wettbewerbsrechtes musste das österreichische Maßnahmenpaket von der Europäischen Kommission genehmigt werden. Diese Genehmigung erfolgte nach zähen Verhandlungen am 10.12.2008. Auf Druck der Europäischen Kommission wurde der Handlungsspielraum der Regierung bei der Interpretation der Verordnung stark eingeschränkt, im Interesse aller SteuerzahlerInnen und zu Ungunsten der Banken.

Belegung des Interbankenmarktes und Garantien für Wertpapieremissionen

Zur Belegung des Interbankenmarktes errichteten die Banken eine eigene Gesellschaft als Clearingstelle bei der Oesterreichischen Kontrollbank, die Oesterreichische Clearing Bank (OeCAG)¹². Diese mit einer Haftung des Bundes ausgestattete Clearingstelle reicht die aufgenommenen Gelder über eine webbasierte Clearing- und Auktionsplattform an jene Banken und Versicherungen weiter, die einen Liquiditätsbedarf aufweisen. Die Gesellschaft erbringt ihre Leistungen gegen marktconformes Entgelt und Ausleihzinsen, welches auch das von ihr gegenüber dem Bund zu leistende Haftungsentgelt berücksichtigt. Österreich orientiert sich bei der Festlegung der Garantieprovisionen für die Banken an Empfehlungen der Europäischen Zentralbank, zudem ist die Bestellung von Sicherheiten entsprechend zu berücksichtigen. Zur Mittelaufbringung ist zusätzlich die Emission von Wertpapieren vorgesehen. Der Bund kann dabei eine Haftung für die von der Clearing Bank ausgegebenen Wertpapiere übernehmen. Zusätzlich sieht das IBSG vor, dass der Bund eine Haftung für Wertpapieremissionen der Kreditinstitute übernehmen kann. Die Laufzeit darf höchstens 5 Jahre betragen. Insgesamt ist für die Verbindlichkeiten der Clearing Bank und für Wertpapieremissionen der Kreditinstitute ein Haftungsrahmen von 75 Mrd Euro vorgesehen.

Die Clearing Bank hat ihre Geschäftstätigkeit am 19.11.2009 aufgenommen und bisher ein Finanzierungsvolumen von 2.270 Mio Euro (Stand: 05.02.2009) über die Auktionsplattform abgewickelt. Die Inanspruchnahme bei den bisherigen Auktionen ist gemessen am Bedarf damit eher enttäu-

¹¹ https://www.bmf.gv.at/Finanzmarkt/ManahmenpaketzurSic_9175/_start.htm

¹² <http://www.clearingbank.at>

schend. Haftungen für Bankemissionen sind in Vorbereitung, eine Grundsatzvereinbarung besteht mit der Erste Group Bank AG über ein Volumen von 6 Mrd Euro. Mit anderen Instituten gibt es diesbezügliche Gespräche (RZB, Kommunalkredit, VBAG). Interesse zeigt auch die Hypo Group Alpe Adria.

Rekapitalisierung von Banken und Versicherungen

Das Finanzmarktstabilitätsgesetz ermächtigt den Bundesminister für Finanzen zu Maßnahmen zur Stärkung der Eigenkapitalausstattung von Kreditinstituten und Versicherungsunternehmen. Dies kann u.a. in Form von Haftungsübernahmen für ausfallsgefährdete Kredite und Veranlagungen, in Form der Bereitstellung von Eigenkapital, insbesondere Partizipationskapital, aber auch durch den Erwerb von Gesellschaftsanteilen an Instituten (also durch Eigentumsübernahme) durch den Bund erfolgen. Für diese Maßnahmen stehen bis zu 15 Mrd Euro zu Verfügung. Dieser Betrag kann jedoch insoweit überschritten werden, als die vorgesehenen Finanzmittel für das IBSG noch nicht ausgeschöpft sind.

Für alle im FinStaG vorgesehenen Instrumente sind marktkonforme Entgelte und Zinsen vorzusehen. Bei den genauen Konditionen für staatliche Kapitalspritzen¹³ (Partizipationskapital) ist zu unterscheiden zwischen gesunden („sound banks“) und nicht-gesunden („distressed banks“) Banken, wobei die Kriterien unklar bleiben, denen zufolge eine Bank als gesund bzw. als nicht-gesund zu qualifizieren ist. Für gesunde Banken wurde ein Verzinsungskorridor zwischen 9,3% und 7% festgelegt. Für gesunde Banken wird grundsätzlich eine Vergütung in Form einer Dividendenausschüttung eingefordert, die jährlich nicht unter 9,3% liegt. Diese Mindestdividende kann jedoch auf 8% abgesenkt werden, wenn die Rückzahlung zu 110% des Nennwertes erfolgt, oder wenn mindestens 30% der Kapitalzufuhr von Privaten gezeichnet werden, solange diese 30% zu nicht mehr als 1/3 von „Altaktionären“ und zumindest 2/3 von Dritten gezeichnet werden.

Für Dividenden von „Altaktionären“ besteht für den Zeitraum der Inanspruchnahme staatlicher Hilfe eine Ausschüttungsbegrenzung von 17,5% des ausschüttungsfähigen Gewinns vor Rücklagendotierung. Diese Begrenzung entfällt, wenn sich Private zu mehr als 30% an der Kapitalzufuhr beteiligt haben, solange wiederum von diesen 30% zu nicht mehr als 1/3 von bestehenden Aktionären und zu mindestens 2/3 von Dritten gezeichnet werden.

Für nicht-gesunde Banken ist eine marktorientierte Vergütung in Form von Dividendenausschüttungen von mindestens 10% vorgesehen. Weiters gilt für nicht-gesunde Banken ein absolutes Verbot von Dividendenausschüttungen an andere Aktionäre, das nur im Rahmen eines der Europäischen Kommission notifizierte Umstrukturierungsplans gelockert oder aufgehoben werden kann.

Im November erfolgte die Gründung der Finanzmarkteteiligung Aktiengesellschaft (FIMBAG), die im Alleineigentum der ÖIAG steht. Dieses Unternehmen ist mit der Durchführung von Maßnahmen zur Kapitalstärkung von Banken und Versicherungsunternehmen sowie der Verwaltung der im Zuge dieser Maßnahmen erworbenen Beteiligungen beauftragt.

Bereits im Zuge der Entstehung des Bankenpakets wurden insbesondere von den Oppositionsparteien klare Bedingungen und Auflagen für die Inanspruchnahme der einzelnen Instrumente gefordert. Sie konnten sich nur teilweise durchsetzen, vieles blieb im Gesetz unklar und sollte durch eine Verordnung bzw. in den Verträgen mit den Banken geregelt werden. Die Regelungen in der Verordnung zum Bankenpaket beziehen sich u.a. auf die Nachhaltigkeit der Geschäftspolitik, die Eigenmit-

¹³ https://www.bmf.gv.at/Finanzmarkt/ManahmenpaketzurSic_9175/RechtlicheGrundlagen/BMF-Homepage_EK-Entscheidung.pdf

tel, die Mittelverwendung, die Managementvergütungen, die Gewinnausschüttungen, die Entgelte und die Arbeitsplätze. Aufgrund der vielen Kann-Bestimmungen und unpräziser Festlegungen lässt die Verordnung der Regierung einen erheblichen Interpretationsspielraum, obwohl die Europäische Kommission die Bedingungen in einigen Punkten (Zinsen, Gewinnausschüttungen) erheblich verschärft hat. Wenig präzise ist die Verordnung etwa in der Frage, in welchem Ausmaß die begünstigten Institute die ihnen zugeführten Mittel zur Kreditvergabe an Unternehmen, darunter KMU's und die privaten Haushalte, zur Überwindung einer allenfalls bestehenden „Kreditklemme“ verwenden müssen. Ebenso unklar bleibt die Höhe der Managementvergütung, die gemäß der Verordnung nur dem Kriterium der Angemessenheit genügen muss. Problematisch ist dabei auch, dass diese Vereinbarungen nicht öffentlich sind.

Bisher hat lediglich die Hypo Group Alpe Adria Partizipationskapital in der Höhe von 900 Mio Euro in Anspruch genommen, die Zuzählung erfolgte am 29.12.2009. Die näheren Konditionen sind nicht bekannt. Andere Institute, allen voran die Erste Group Bank AG (2,7 Mrd Euro), haben Interesse an Kapitalspritzen bekundet. Die Verzögerung bei der Inanspruchnahme durch die Erste dürfte mit der Einschränkung der Dividendenausschüttungen in engem Zusammenhang stehen. Weiters haben Interesse gezeigt: RZB 1.925 Mio Euro durch den Bund, 2.750 Mio Euro insgesamt; Volksbanken AG maximal 1.000 Mio Euro; Wüstenrot Bausparkasse 150 Mio Euro; BAWAG 750 Mio Euro; Hypo Tirol. Ein weiterer Kandidat ist die Bank Austria.

Besondere Fälle sind die Constantia Privatbank AG und die Kommunalkredit. Die Constantia wurde nach nur teilweise durch die Finanzkrise ausgelösten Turbulenzen von der Bank Austria, der Erste Bank, der Raiffeisen Zentralbank, der Österreichische Volksbanken AG und der BAWAG-PSK-Gruppe zum symbolischen Preis von einem Euro übernommen. Am 17.11.2008 wurde die Haftungsvereinbarung für Zwischenbankgelder der Eigentümerbanken der Constantia unterschrieben, eine Ausnützung der Linien ist noch nicht gegeben.

Am 3.11.2008 hat der Bund die bis dahin von der Dexia und der Volksbanken AG gehaltenen Anteile an der Kommunalkredit für je 1 Euro übernommen. Mit 99,78% ist er seither Mehrheitsaktionär, die restlichen Aktienanteile hält der Gemeindebund. Österreich stellt zudem mit Haftungen sicher, dass die Bank über ausreichend Liquidität verfügt. Auch die Volksbanken AG und die Dexia gaben Haftungserklärungen für noch nicht bekannte Risiken ab. Über die Haftungssummen wurde Stillschweigen vereinbart.

Staatliche Einlagensicherung

Als Reaktion auf die Finanzkrise und insbesondere im Anschluss an den Staatsbankrott in Island kündigte die Regierung eine mit 1. Oktober 2008 - zunächst unbefristete - 100%ige Sicherung der Einlagen natürlicher Personen an. Das Maßnahmenpaket brachte insofern eine Einschränkung, als die 100%ige Sicherung bis Ende 2009 befristet ist. Ab 2010 wird die Einlagensicherung - wie von der EU als Minimum geplant - auf 100.000 Euro eingeschränkt, bis zur Neuregelung war die Sicherung mit 20.000 Euro limitiert. Neu ist, dass eine Einlagensicherung für KMU's mit bis zu 50.000 Euro beschlossen wurde. Der Staat übernimmt die Finanzierung der Entschädigung von den Einlagensicherungsverbänden, sofern sie über die 50.000 Euro hinausgeht. Für die Einlagensicherung sind im Maßnahmenpaket 10 Mrd Euro eingeplant.

Stärkung der Finanzmarktaufsicht

Schließlich wurde der Finanzmarktaufsicht die Möglichkeit gegeben, Verbote in Bezug auf „naked short selling“ (Verkauf von Wertpapieren, ohne diese selbst zu besitzen) zu erlassen und Verstöße

entsprechend zu sanktionieren. Diese Verordnung war mit 30. Jänner 2009 befristet, wurde jedoch von der Finanzmarktaufsicht bis Ende April 2009 verlängert.

3.3 Die Bankenpakete im internationalen Vergleich

Die Finanzminister der Eurozone einigten sich auf dem Sondergipfel zwar auf gemeinsame Regeln für die Rettungspläne, die konkrete Ausgestaltung wurde jedoch in die Zuständigkeit der jeweiligen Länder gelegt. Das führte dazu, dass zwar die Stoßrichtungen und die einzelnen Rettungsmaßnahmen weitgehend identisch sind, dass sich aber die Auflagen und Bedingungen für die Inanspruchnahme deutlich unterscheiden. Viele Details der Umsetzung sind zudem bis heute nicht geklärt, so dass sich Vergleiche und Bewertungen der jeweiligen Gesetze und Verordnungen als schwierig erweisen.

Allen Rettungspaketen ist gemeinsam, dass sie drei Bündel an Maßnahmen umfassen: Staatsgarantien für Wertpapieremissionen von Kreditinstituten, Instrumente zur Rekapitalisierung und eine staatliche Einlagensicherung¹⁴. Folgende zentrale Unterschiede lassen sich jedoch erkennen:

1. Bei den Garantien für Bankenanleihen gibt es im Wesentlichen zwei Garantiearten, zum einen zeitlich befristete Garantien sowohl für bestehende als auch für neu emittierte Bankverbindlichkeiten (Irland, Dänemark), zum anderen Garantien, die nur auf bestimmte neue Bankverbindlichkeiten beschränkt sind.
2. Einen im internationalen Vergleich einmaligen Weg geht Österreich, wo ergänzend zu den Garantien für Wertpapieremissionen eine Gesellschaft als Clearingstelle eingerichtet wird, über die den Banken und Versicherungen Liquidität zur rascheren Überwindung des Misstrauens untereinander zur Verfügung gestellt wird. Auf die bisher enttäuschende Inanspruchnahme wurde bereits hingewiesen. In Deutschland wird eine ähnliche Lösung in Erwägung gezogen. Diskutiert wird aber auch ein radikalerer Weg, der darauf abzielt, das Parken von Liquidität bei den Notenbanken unattraktiver zu gestalten.
3. Bei der Rekapitalisierung besteht der wesentlichste Unterschied darin, dass einige Staaten lediglich bereit sind, Banken zu rekapitalisieren (z.B. Portugal, Italien), während in anderen Ländern die Rekapitalisierung mehr oder weniger angeordnet wird. So etwa wurden diese in Großbritannien vorgeschrieben, in den USA wurde Druck auf die großen Bankkonzerne ausgeübt und in Schweden kann die Regierung eine Rekapitalisierung sogar gegen den Willen der Banken anordnen.
4. In einigen Ländern werden lediglich die Grenzen der Einlagensicherung angehoben, in anderen dagegen wird eine betragsmäßig unbegrenzte Garantie gegeben (z.B. in Deutschland, Irland, Österreich), wobei diese in Deutschland sogar zeitlich unbefristet gelten soll.

Die Rettungspakete lassen sich hinsichtlich ihrer Vorteilhaftigkeit für die Gläubiger nur schwer in eine Rangordnung bringen, weil der Erfolg einerseits von der Art und vom Volumen der Maßnahmen, andererseits aber auch von den Bedingungen und Auflagen abhängt. Zudem sind die Kosten staatsgarantierter Anleihen sehr unterschiedlich. Während die Kosten der Garantieprovision sich nicht dramatisch unterscheiden - sie orientieren sich weitgehend an Empfehlungen der EZB - unterscheiden sich die Spreadniveaus, auf denen die Anleihen bei den Investoren platziert werden können, deutlich. Die Renditeabstände zur deutschen Benchmark-Anleihe zeigen, dass Deutschland

¹⁴ Für einen guten Überblick siehe die Spezialpublikation der DZ Bank AG: Überblick über die staatlichen Rettungspakete – Update 2, vom 21.1.2009.

bei der Begebung staatsgarantierter Anleihen gegenüber anderen Ländern, darunter auch Österreich, klar im Vorteil ist.

Festgehalten werden kann, dass sich in Ländern, in denen eine massive Rekapitalisierung vorgesehen ist (USA, Großbritannien), die Risiken signifikant vermindern. Das gilt insbesondere dann, wenn der Staat nach der Rekapitalisierung Mehrheitsaktionär wird. Ist der Zugang zu Staatsgarantien und Kapitalspritzen vergleichsweise „günstig“ - wie dies in Österreich der Fall zu sein scheint -, dann profitieren davon zwar die Bankensysteme, gleichzeitig aber kommt dies den SteuerzahlerInnen teuer zu stehen. Vergleiche des österreichischen Bankenpakets mit dem in Großbritannien und den Niederlanden lassen diese Schlussfolgerung zu.

Die Spannungen am Interbankenmarkt haben sich mit den bisherigen Maßnahmen nicht zufriedenstellend auflösen lassen. Das gilt selbst für Österreich, das in dieser Hinsicht mit der Clearing Bank ja einen breiteren Ansatz verfolgt als andere Staaten. Selbst die Verpflichtung der begünstigten Institute, die zugeführten Mittel auch zur Kreditvergabe an die Wirtschaft und die privaten Haushalte zu verwenden, greift nicht ausreichend. In dieser Hinsicht scheinen die unpräzisen Bedingungen in der österreichischen Verordnung zu geringe Anreize auszulösen.

In einigen Ländern gehen die Maßnahmenpakete über eine reine Bankenrettung hinaus und umfassen auch Hilfen für (Fremdwährungs-)Kredite von „Häuselbauern“ sowie von Kleinst-, Klein- und Mittelbetrieben. In Großbritannien ist für solche in Not geratene KreditnehmerInnen ein befristetes Moratorium vorgesehen. Die Akzeptanz der Rettungspakete, die ja letztlich darauf hinauslaufen Gewinne zu privatisieren und Verluste zu sozialisieren, könnte auch dadurch gesteigert werden, dass die Vergütungen von ManagerInnen von begünstigten Kreditinstituten - soweit das rechtlich möglich ist - begrenzt werden. Deutschland hat die diesbezügliche Obergrenze mit 500.000 Euro festgelegt, in den USA plant US-Präsident Obama eine Obergrenze von 500.000 US-Dollar¹⁵.

Die Bankenrettungspakete sind in der gegenwärtigen Situation kurzfristig unverzichtbar, sie lösen aber das ihnen inhärente Grundproblem des „Moral Hazard“ nicht. Mittelfristig sind daher grundlegende Änderungen in den Bankensystemen auf internationaler Ebene unerlässlich, die dazu beitragen, das Risiko für das Entstehen künftiger Finanzkrisen zu minimieren.

¹⁵ <http://www.nytimes.com/2009/02/05/us/politics/05pay.html?hp>

4. DAS BANKENRETTUNGSPAKET AUS SICHT DES EG-BEIHILFENRECHTS

Susanne Wixforth

4.1 Die Ereignisse in geraffter Form

Die weltweite Finanzkrise hat aus den USA kommend seit den ersten Konkursen von renommierten Investmentfirmen (beispielsweise Lehman Brothers Holding Inc am 15.9.2008) und dem „Beinahebankrott von ganzen Staaten (Island) Europa erreicht. Mit Zunahme der Sturmwolken entwickelte sich ein Feuerwerk der Beihilfenideen. Startschuss gab Deutschland zur Rettung seiner in die US-Subprime¹⁶-Krise verwickelten Banken. Welcher Abschreibungsbedarf von Finanzinstituten wegen fauler Kredite kumuliert wurde, kann derzeit wohl niemand genau sagen. Deshalb soll nachfolgende Tabelle beispielhaft veranschaulichen, um welche Beträge es bisher ging:

bisherige Abschreibungen in Folge der Kreditkrise	
Kreditinstitut/Unternehmen	Abschreibung in Euro
USB – Schweiz	6,8 Milliarden
Merrill Lynch	5,7 Milliarden
Citigroup	5,7 Milliarden
Deutsche Bank	2,2 Milliarden
JP Morgan Chase	1,1 Milliarden
Goldman Sachs	1,0 Milliarden
Landesbank Baden-Württemberg (LBBW)	800 Millionen
Swiss Re	734 Millionen
Morgan Stanley	639 Millionen
Dresdner Bank	575 Millionen
WestLB	355 Millionen
SachsenLB	351 Millionen
Commerzbank	291 Millionen
Postbank	61 Millionen

Quelle: Spiegel online, 10.12.2007

In rascher Folge entwarfen die meisten EU-Mitgliedstaaten im Laufe des Herbstes 2008 ähnliche Pakete für ihre in Schwierigkeiten geratenen Banken.

¹⁶ Als Subprime-Markt wird ein Teil des privaten Hypothekendarlehenmarktes bezeichnet, der überwiegend aus Kreditnehmern mit geringer Bonität besteht. Übersetzt bedeutet subprime etwa „suboptimal“ oder „zweitklassig“.

Der Europäische Rat beschloss daher am 7.10.2008 die grundsätzliche Weichenstellung zur Änderung der EU-Beihilfenpolitik aufgrund der gravierenden Finanzkrise, die ganz Europa in wenigen Wochen erfasst hatte. Um der Europäischen Kommission die Möglichkeit zu geben, das Gesicht zu wahren, wurde sie zu dieser Ratssitzung beigezogen und musste innerhalb eines Tages das vom Rat beschlossene Paket beihilfenrechtlich genehmigen. Denn sie ist laut EG-Vertrag die „Hüterin“ des Wettbewerbsrechts und hat in der Regel das Entscheidungsmonopol für die Zulässigkeit von staatlichen Beihilfen inne.

4.2 Merkmale einer Beihilfe

Nicht jede Zahlung des Staates ist eine Beihilfe. Vielmehr müssen vier Kriterien erfüllt sein:

- Die Maßnahme muss den Transfer staatlicher Mittel vorsehen;
- Aus der Beihilfe erwächst ein wirtschaftlicher Vorteil, den ein Unternehmen im normalen Geschäftsverlauf nicht erhalten hätte;
- Die Beihilfe wird selektiv gewährt und wirkt sich dadurch nachteilig auf das Gleichgewicht zwischen bestimmten Unternehmen und deren Konkurrenten aus;
- Und die Beihilfe wirkt sich potentiell nachteilig auf den Handel zwischen Mitgliedstaaten aus.

Sind diese Kriterien erfüllt, liegt eine Beihilfe vor und darf diese nur unter sehr strikten Bedingungen und erst nach Genehmigung durch die Europäische Kommission gewährt werden. Die Väter des EG-Vertrages bezweckten mit diesem rigiden Beihilfenregime des Art 87 EG-Vertrages zu verhindern, dass mit Steuermittel unrentable Betriebe aus möglicher Weise nachvollziehbaren volkswirtschaftlichen Überlegungen künstlich am Leben erhalten werden und so notwendige und oft auch unangenehme Restrukturierungsmaßnahmen auf die lange Bank geschoben werden. Ein Verbot, das aber auch verhindern soll, dass ein Wettbewerb der Subventionen zu Lasten der SteuerzahlerInnen und ärmerer Mitgliedstaaten in der Europäischen Union eröffnet wird.

Art 87 Abs 3 lit b EG-Vertrag

Seit dem Wanken der gesamten Infrastruktur auf dem Finanzmarkt heißt aber nun der Schlüssel zum Beihilfenschloss Art 87 Abs 3 lit b EG-V, der da lautet: „Mit dem gemeinsamen Markt vereinbar können angesehen werden: ... Beihilfen ... zur Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaats; ...“. Damit aber war der Startschuss für eine Kaskade weiterer beihilfenrechtlicher Schnellentscheidungen im Zusammenhang mit der Finanzkrise eröffnet.

Am Beispiel Österreichs sei aufgezeigt, wie sich dieser Zusammenhang ausweitet: Waren es zunächst Haftungsgarantien und Partizipationskapital für die Banken, lesen wir täglich über neue Forderungen, wem der Staat bzw. die EU unter die Arme greifen soll. Stärkung der Wirtschaft im Osten aus EU-Fonds-Mittel wird dabei ebenso gefordert wie die Einrichtung einer so genannten „bad bank“. Damit ist die Auslagerung aller faulen Risiken, die aus den Bankenportfolios wie aus der Büchse der Pandora entweichen, gemeint, für die der Staat eine Garantie übernehmen soll. Da die Wirtschaftskrise naturgemäß nicht nur endemisch auf den Bankensektor beschränkt bleibt, fordert nun auch die Realwirtschaft Staatsgarantien für Industrieanleihen ein.

Und schließlich melden sich indirekt auch die zu Wort, die bisher die Bürde brav mitgetragen haben: Die zweite Säule der Pensionsversicherung, nämlich private Pensionsfonds, präsentiert äußerst schlechte Ergebnisse und die versprochenen Pensionsauszahlungen müssen nach unten revidiert

werden. Deshalb soll die im Bankenpaket vorgesehene Staatsgarantie auch für Pensionsfonds gewährt werden. Die Garantie könnte dann in Anspruch genommen werden, wenn die Pensionen nicht in der angekündigten Höhe ausgezahlt werden. Denn derzeit müssen zwei Drittel der Betriebspensionen um im Schnitt 15% gekürzt werden. Wäre da nicht doch das (staatlich organisierte) Umlagesystem billiger und transparenter?

4.3 Das österreichische Bankenrettungspaket

Das Unterstützungspaket für österreichische Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen besteht aus zwei Teilen:

1. Das **Interbankmarktstärkungsgesetz**

zielt auf die Stabilisierung des Interbankmarktes mit Garantien in der Höhe von max. 75 Mrd Euro ab. Dabei ist die Gründung einer vom Staat garantierten Clearingbank vorgesehen. Diese nimmt Mittel vom Kapitalmarkt auf, um sie an Finanzinstitutionen zu verleihen. Sie verfügt über Eigenmittel von 180 Mio Euro, womit ein Geschäftsvolumen von 10 Mrd Euro unterlegt werden kann. Sie ist nicht auf Gewinnerzielung ausgerichtet. Bei Verlusten ist eine staatliche Nachschusspflicht in der Höhe von max 4 Mrd Euro vorgesehen. Zusätzlich ist für die Mittelaufbringung auch die Emission von Wertpapieren vorgesehen, auf die die Republik Österreich eine Haftung abgeben kann. Sie kann auch eine Haftung für von anderen Instituten ausgegebene Wertpapieremissionen übernehmen.

2. Das **Finanzmarktstabilitätsgesetz**

reserviert Mittel im Umfang von 15 Mrd Euro, die im Wesentlichen für die Haftungsübernahme von Verbindlichkeiten von Bankinstituten vorgesehen sind. Weiters können diese Mittel für Kredite und Kapitalzuführungen sowie Anteilsübernahmen verwendet werden.

Die Europäische Kommission genehmigte beide Förderrahmen nur bis zum 30.6.2009, danach ist eine neuerliche Zustimmung notwendig. Offenbar sieht die Europäische Kommission die Gefahr, der politischen Versuchung zu erliegen, solange Geld in den Finanzmarkt hineinzupumpen, bis sich dieser wie durch ein Wunder von selbst erholt.

Deshalb war beim österreichischen Bankenpaket großer Streitpunkt, wie hoch das für die Kapitalüberlassung bzw. Haftungsübernahme zu bezahlende Entgelt ausfallen muss, um die damit verbundene Wettbewerbsverzerrung möglichst gering zu halten. Schlussendlich einigte man sich auf einen Korridor von 7 bis 9,3% Zinsen¹⁷ für grundsätzlich gesunde Unternehmen, bei gleichzeitiger Beschränkung der Dividenden auf max 17,5% des ausschüttungsfähigen Gewinns. Österreich bleibt allerdings mangels Definition des Begriffs „grundsätzlich gesunde Unternehmen“ ein weiter Ermessensspielraum. Zu hoffen ist auf eine entsprechende politische Weitsicht, die ein künstliches Aufrechterhalten von konkursgefährdeten Instituten verhindern möge.

Warum unterlag das Bankenrettungspaket überhaupt der beihilfenrechtlichen Kontrolle?

Diese Frage stellen sich zunächst die unbefangenen BeobachterInnen, bezahlen doch die betroffenen Institute Entgelt für das in der einen oder anderen Form zur Verfügung gestellte Kapital.

¹⁷ Entsprechend der Empfehlung des Eurosystems vom 20.11.2008, gemittelte Mindestvergütung.

Die Erklärung hierfür findet sich im Begriff des „marktorientierten Entgeltes“. Die Europäische Kommission nutzt diesen Begriff als Krücke, um den Preis für eine Dienstleistung zu bestimmen, für die es in der Vergangenheit und vielleicht wieder in der Zukunft einen Markt gab/geben wird. Somit ist das marktorientierte Entgelt nicht beihilfenneutral, sondern enthält die mit Österreich vereinbarte Verzinsung von 7 bis 9,3%, ein Beihilfenelement in derzeit nicht bestimmbarer Höhe.

Deshalb sind auch staatliche Garantien und Maßnahmen zur Rekapitalisierung Beihilfen, denn ein marktwirtschaftlich handelnder Kapitalgeber würde weder die Haftungen für Verbindlichkeiten stellen, noch beispielsweise eine Rekapitalisierung zu den von Österreich vorgesehenen Bedingungen vornehmen. Darüber hinaus würde er eine angemessene Rendite erwarten. Wenn ein Unternehmen allerdings in einem angeschlagenen Wirtschaftszweig, wie derzeit dem Bankensektor, tätig ist, kann nicht von einer angemessenen Rendite ausgegangen werden. Dies wird auch durch den Umstand bestätigt, dass der Staat nur deshalb investiert, weil kein Wirtschaftsbeteiligter bereit war, zu vergleichbaren Bedingungen in vergleichbarer Größe zu investieren.

Auch die von Österreich als neutral dargestellte, nicht auf Gewinn ausgerichtete, Clearing Bank stuft die Europäische Kommission als ein Element der Beihilfe ein. Die Begünstigung liegt darin, dass sich Banken über die mit staatlicher Garantie ausgestattete Clearingbank Liquidität verschaffen können. Eine solche Haftung für die Clearingbank würde vom Markt nicht geleistet werden, zumindest nicht ohne entsprechende jährliche Vergütung. Darüber hinaus wäre die Überlassung etwaiger Gewinne bei Auflösung - wie in Österreich vorgesehen - für einen marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgeber unzureichend.

4.4 Beurteilungskriterien für staatliche Beihilfen

Wie schon erwähnt, musste die Europäische Kommission seit dem Herbst 2008 auf ihr Entscheidungsmonopol bei der Beihilfengewährung mit nationalen Mitteln verzichten. Im Anschluss an die Krisensitzung des Europäischen Rates¹⁸ erarbeitete sie jedoch in Windeseile ein Regelwerk, um zu verhindern, dass je nach Kapitalkraft des Mitgliedstaates der Beihilfenregen niedergeht. Die Europäische Kommission geht davon aus, dass es sich um eine vorübergehende Systemkrise handelt, zu deren Bewältigung Art 87 Abs 3 lit b EG-V herangezogen werden muss. Sie weist gleichzeitig darauf hin, dass die aktuellen Schwierigkeiten im Finanzsektor auch über die Stabilisierung einzelner Finanzinstitute hinausgehen und allgemeine Regelungen umfassen muss. Um zu verhindern, dass Mitgliedstaaten bedingungslos Sofortbeihilfen gewähren, betont sie, dass sie sich in Sanierungsfällen und bei Unternehmen in Schwierigkeiten weiterhin an dem strengen Rahmen der Rettungs- und Umstrukturierungsleitlinien orientieren wird. Dies begründet sie damit, dass gerade für Finanzinstitute, die durch Verluste aufgrund von Ineffizienz, mangelhaftem Aktiv-Passiv-Management oder risikoreichen Strategien besonders gefährdet sind, möglichst schnell ein Restrukturierungsplan sowie Ausgleichsmaßnahmen erarbeitet werden müssen.¹⁹

Als Beurteilungshilfe für ihre zukünftige Entscheidungspraxis veröffentlichte die Europäische Kommission am 25.10.2008 eine **Bankenmitteilung** (ABI C 270/8, 25.10.2008) und am 15.1.2009 die **Rekapitalisierungsmitteilung** (ABI C 10/2, 15.1.2009). Darin anerkennt sie, dass es einigen Mitgliedstaaten bei der Rekapitalisierung der Banken nicht vorrangig darum ging, die Banken zu retten,

¹⁸ Rat „Wirtschaft und Finanzen“ 7.10.2008, sowie Euro-Gruppe, 12.10.2008.

¹⁹ Unter Ausgleichsmaßnahmen werden beispielsweise verstanden: Veräußerung von Vermögenswerten, ein Kapazitätsabbau, eine Beschränkung der Marktpräsenz oder eine Senkung der Zutrittsschranken auf den betreffenden Märkten. Dadurch soll sicher gestellt werden, dass diese Maßnahmen keine Verschlechterung der Marktstruktur beispielsweise durch die mittelbare Schaffung eines Monopols oder Oligopols bewirken.

sondern die Kreditvergabe an die Realwirtschaft sicherzustellen. Der Rückgriff auf die Notfallbestimmung des Art 87 Abs 3 lit b) EG-Vertrag ist aus ihrer Sicht notwendig, weil nach der Insolvenz von Lehman Brothers Holding Incorporation auch grundsätzlich gesunde Banken Kapitalzuführungen benötigen, weil durch die Unterbewertung von Risiken in der Vergangenheit und die gestiegenen Finanzierungskosten höhere Eigenkapitalquoten erforderlich sind.

Die Europäische Kommission geht also von einer Fehlentwicklung des Marktes aus, die es zuließ, Bilanzen durch unkontrollierte Risikobewertung zu schönen. Und dies in einem Ausmaß, das den gesamten Sektor, sowohl den Interbankenmarkt als auch den Kreditmarkt, zum Erliegen brachte. Ohne Beseitigung der Wurzeln der Krise werden aus ihrer Sicht auch die Beihilfemaßnahmen zu keiner nachhaltigen Wiederherstellung des Finanzmarktes führen.

Schließlich legte die Europäische Kommission einen **vorübergehenden Gemeinschaftsrahmen** für staatliche Beihilfen vor (ABI C 16/1, 22.1.2009). Dieses Maßnahmenpaket beinhaltet eine kurzfristige Lockerung der Entscheidungspraxis der Europäischen Kommission mit dem Ziel, die Banken wieder zur Aufnahme ihrer ursprünglichen Tätigkeit, nämlich die Verwaltung von Spareinlagen und die Vergabe von Krediten, zurückzuführen. Als weitere Ziele nennt sie: Einerseits die Stärkung der Nachfrage, die Sicherung von Arbeitsplätzen und andererseits „intelligente Investitionen“, wie beispielsweise Subventionen im Bereich Umweltschutz, Bildung und Ausbildung sowie Forschung und Entwicklung

Dieses Paket ist sicherlich ein wichtiger Baustein, da es zunehmend notwendig werden wird, das Überleben vor allem kleiner Betriebe durch staatliche Maßnahmen zu sichern. Denn die Banken scheinen ihre ursprüngliche Aufgabe, nämlich ua die Kreditvergabe gegen Risikoprämie, nicht oder nur sehr beschränkt wahrzunehmen. Auch die Ausweitung der Zulässigkeit von subventionierten Garantien auf Betriebsmittelkredite könnte positive Auswirkungen zeitigen, allerdings nur unter strengen Auflagen – also die Zulässigkeit vornehmlich für kleine und mittlere Unternehmen, die Leistung eines Eigenbeitrages von mindestens 25% und eine Befristung.

Außerdem werden die vorläufigen Leitlinien voraussichtlich nur dann greifen, wenn darauf geachtet wird, dass

- die Beihilfe nicht indirekt an Finanzinstitute weitergegeben wird;
- Mitnahmeeffekte ausgeschlossen werden, also das Unternehmen, obwohl es keines subventionierten Kredites bzw. keiner subventionierter Garantie bedarf, diesen/diese in Anspruch nehmen kann.

4.5 Resümee: Beihilfenpolitik und ihre Grenzen

Freilich ist seit den ersten Verstaatlichungen von Banken und Versicherungen sowie der Einführung massiver staatlicher Finanzmarktstützungsmaßnahmen erst ein knappes halbes Jahr verstrichen.

Dennoch darf man schon erste vorsichtige Schlüsse ziehen: Die Maßnahmen der Mitgliedstaaten erinnern an den Patienten, der nicht den Mut hat, einer Diagnose der Wurzel seines Schmerzes ins Auge zu sehen, sondern lieber zu immer stärkeren Schmerzmitteln greift.

Seit Ausbruch der Krise haben die Staaten versucht, durch Subventionsversprechen, die inzwischen zusammengerechnet Billionenhöhe in Euro erreichen, das Vertrauen in die wirtschaftlichen Werte zu stärken. Doch obwohl die Wahldevise des neuen US-Präsidenten Barack Obama „yes, we can“ lautet, haben sich erstmals die Börsenkurse bei seinem Amtsantritt nicht erholt, wie es sonst bei fast jedem US-Präsidenten der Fall war

Einzig und allein das Sparer Vertrauen wurde bis dato soweit aufrecht erhalten, dass ein Ansturm auf die Banken verhindert werden konnte. Interessant ist dabei, dass gerade die va im letzten Jahrhundert liberalsten Staaten ohne zu zögern zu massiven Staatsinterventionen greifen: Großbritannien verstaatlichte kurzer Hand die Bank of Scotland, Irland die Anglo Irish Bank sowie zwei weitere Banken. Noch vertrauen die Sparer darauf, dass der Staat es schafft („yes, we can“). Da aber in Wahrheit die Banken mit Steuermilliarden, die in Zukunft wahrscheinlich immer reduzierter eingehoben werden, finanziert werden, muss wohl die bange Frage gestellt werden: Wie lange können wir uns das freie Spiel der Marktkräfte auf Kosten der SteuerzahlerInnen noch leisten?

Ein Spiel, das vorsieht, dass die SteuerzahlerInnen zwar für die Verluste aufkommen, nicht aber an den (hoffentlich) zukünftigen Gewinnen beteiligt werden. Subventionen, die auch bewirken, dass das Unrechtsbewusstsein offenbar eingeschläfert wird, denn selten musste ein für die Verluste Verantwortlicher Konsequenzen ins Auge sehen, höchstens in Form eines Bonusverzichtes, kaum aber durch Hinterfragung der Kompetenz für die Bewältigung der übertragenen Managementaufgabe.

Auch hatten die Beihilfen keinerlei mäßigende Wirkung auf die Börsenkurse.²⁰ Faktum ist jedenfalls, dass sich die Börsen seit Beginn der Krise nicht mehr beruhigt haben. Auch die Wirtschaftsdaten lassen sich nicht beeindrucken, die Aktien bleiben auf historischem Tiefstand. Die Dynamik bei den Staatsanleihen wurde aufgrund der schlechten Bewertung Irlands, Griechenlands, Spaniens und Portugals seit Jahresbeginn 2009 auf beinahe die Hälfte eingebremst.²¹ Aufgrund des massiven Vertrauensverlustes in die Fähigkeit der Banken, Risiken richtig einzuschätzen, ist außerdem die Höhe der Zinsvergütung nachrangig geworden.

Zudem kommen private Investoren derzeit vermehrt für die Liquidität auf, die Banken verweigern. Sie zeichneten beispielsweise in Deutschland zu Beginn des Jahres 2009 40% des Volumens der ausgegebenen Staatsanleihen, doppelt so viel, wie im Vorjahr. Dasselbe Bild zeigten Unternehmensanleihen von VW, Daimler und Bertelsmann, wo der Großteil von Kleinanlegern gekauft wurde. Ob es ökonomisch verantwortlich sein kann, an dem vom Schweizer Josef Ackermann, CEO der Deutschen Bank, noch am 18.8.2008 ausgegebenen Grundsatz festzuhalten: „Der Wettbewerb um höhere Renditen hat die Menschheit weiter gebracht. Renditevorgaben von 25% sind nicht der Ausdruck von Gier, sondern zeigten den Anspruch, erfolgreich zu sein ...“ ist wohl zu hinterfragen.²²

²⁰ Wirtschaftsblatt, 15.1.2009: Deutschland: An der Börse verpufft das Konjunkturpaket

²¹ Standard, 26.1.2009, Unternehmen in der Liquiditätsfalle

²² Zu Beginn des Jahres 2009 gab die Deutsche Bank einen Jahresverlust von 3,9 Mrd Euro bekannt.

Somit muss man wohl der Realität ins Auge sehen: Staatsbeihilfen ohne Bedingungen und Gegenleistungen werden nicht von Erfolg gekrönt. So wie die funktionierenden Börsen als öffentliches Gut Regulierungseingriffe auf dem Kapitalmarkt (zB Verbot des Insiderhandels) rechtfertigen, gilt dies auch für den Bankenmarkt. Staatsbeihilfen an Sektoren, in denen die Wurzel des Übels nicht beseitigt bzw. das Ausmaß der Ausfälle noch nicht einmal ehrlich beziffert wird, führen nur zum Stopfen von Löchern und zu weiterer Verschleierung. So gaben die österreichischen Großbanken noch im Herbst 2008 bekannt, dass sie gar kein günstiges Staatsgeld brauchen, wenn irgendwelche Gegenleistungen verlangt werden. Bereits im Jänner 2009 wurde klar, dass so gut wie alle Institute von den angebotenen Garantien Gebrauch machen werden. Allein ihre aushaftenden Ostkredite betragen rund 230 Mrd Euro, das sind 19,5% der Kredite aller EU-Banken, erst an 2. Stelle steht Deutschland mit 15,8%.

Nicht von ungefähr hatten die Väter des EU-Vertrages ein Beihilfenverbot im Artikel 87 EG-Vertrag vorgesehen. Dies sollte einen schädlichen Wettbewerb der Subventionen zwischen den Mitgliedstaaten auf Kosten der SteuerzahlerInnen verhindern, verhindern aber auch, dass alte Strukturen und Systeme künstlich am Leben erhalten werden und so Veränderungen hintanhaltend. Genau dieser Gefahr scheint aber Europa derzeit in die Arme zu laufen, indem die bestehenden Finanzstrukturen zu wenig bzw. zu zögerlich in Frage gestellt werden.

5. DER INTERBANKENMARKT: AUFGABEN – PROBLEME – LÖSUNGEN

Vanessa-Maria Redak

In den letzten Monaten wurden viele ExpertInnen angesichts des darniederliegenden Interbankenmarktes immer wieder gefragt: „Warum leihen sich die Banken untereinander kein Geld mehr?“ Fragen wir zurück: „Würden Sie denn den Banken derzeit Geld leihen? Und wenn ja, zu welchen Konditionen, zu welchem Preis, mit welchen Sicherheiten, wie lange?“ Die EU-Mitgliedstaaten haben entgegen der Proklamation koordinierter bzw. konzertierter Wirtschaftspolitik recht unterschiedliche Antworten auf diese Fragen bei der Festlegung von Maßnahmen zur Belebung des Interbankenmarktes gegeben. Durchschlagenden Erfolg konnte bislang kein Mitgliedstaat verzeichnen.

5.1 Vorgeschichte

Ausgelöst durch die Pleite des US-Investmenthauses Lehman kam es Anfang Oktober 2008 zum nahezu vollständigen Erliegen des Interbankenmarktes in Europa und den USA. Weder Banken noch Geldmarktfonds waren in den darauffolgenden Wochen bereit, anderen Banken kurzfristig Kredit zu geben oder die für die Refinanzierung von Banken bedeutsamen „commercial papers“ zu kaufen. Der deutlichste Indikator für die Verunsicherung der Banken bezüglich Interbankenkredite war der Anstieg des EURIBOR, jenes Zinssatzes, mit dem Einlagen von Banken bei anderen Banken verzinst werden. EURIBOR-Raten stiegen über alle Laufzeiten, woraus zu schließen war, dass Banken nicht nur mittelfristige Ausfallsrisiken bei anderer Banken erwarteten, sondern auch – aus dem Anstieg der ganz kurzfristigen Raten ablesbar – unmittelbar bevorstehende Liquiditätsprobleme der Institute befürchteten.

Da die Gefahr drohte, dass die Zurückhaltung der Banken beim Interbankenverkehr auch Auswirkungen auf die Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen haben könnte, wurden sowohl seitens der Nationalbanken wie auch der Staaten in der EU mit umfangreichen Maßnahmen reagiert.

5.2 Maßnahmen der Europäischen Zentralbank

Die Europäische Zentralbank (EZB) erhöhte zunächst Anzahl und Volumen ihrer Tenderzuführungen und erweiterte den Kreis anrechenbarer Sicherheiten (zB illiquide Sicherheiten mit hoher Bonität) für die Refinanzierungsfazilität. Dies führte zwar zu einem Run auf die Liquiditätsbereitstellung der EZB, nicht aber zur Wiederbelebung des Interbankenmarktes. Denn in den Folgewochen wurde nicht nur die marginal lending facility der EZB vermehrt von den Banken in Anspruch genommen, die Liquidität benötigten, gleichzeitig erhöhten sich auch die kurzfristigen Einlagen bei der EZB deutlich. Dadurch wurde deutlich, dass der Bankensektor im Euroraum nicht per se in einer Liquiditätskrise steckt, sondern vielmehr eine gewaltige Vertrauenskrise zwischen Banken den Verteilungsmechanismus von Interbankenliquidität empfindlich störte und Banken veranlasste, Geld bei der EZB zu horten. Auch der Zinsschnitt der EZB um 50 Basispunkte Anfang Oktober 2008 trug nicht zur Belebung des Interbankenmarktes bei.

5.3 Maßnahmenpakete der EU-Mitgliedstaaten

Gleichzeitig wurden diese geldpolitischen Schritte der EZB durch Maßnahmenpakete der einzelnen EU-Mitgliedstaaten begleitet, deren Ziel es war, einerseits ebenfalls die Belebung des Interbankenmarktes zu fördern sowie andererseits die Rekapitalisierung der durch die Krise eigenmittelschwach gewordenen Banken sicherzustellen. Zur Belebung des Interbankenmarktes wurden in der EU vor allem Haftungsübernahmen und Staatsgarantien für Interbankenkredite als Maßnahmen herangezogen. So kam es Anfang 2009 zu mehreren Anleiheemissionen österreichischer Banken, die durch eine Staatsgarantie besichert sind. Die Nachfrage nach diesen Papieren war zunächst hoch, doch mit zunehmender Flutung der Märkte durch staatsgarantierte Bankanleihen stellt sich die Frage, wie lange diese Papiere noch Käufer finden werden. Zudem dienen diese Anleihen vor allem der mittel- bis langfristigen Finanzierung von Banken und können den kurzfristigen Interbankenverkehr nicht beleben.

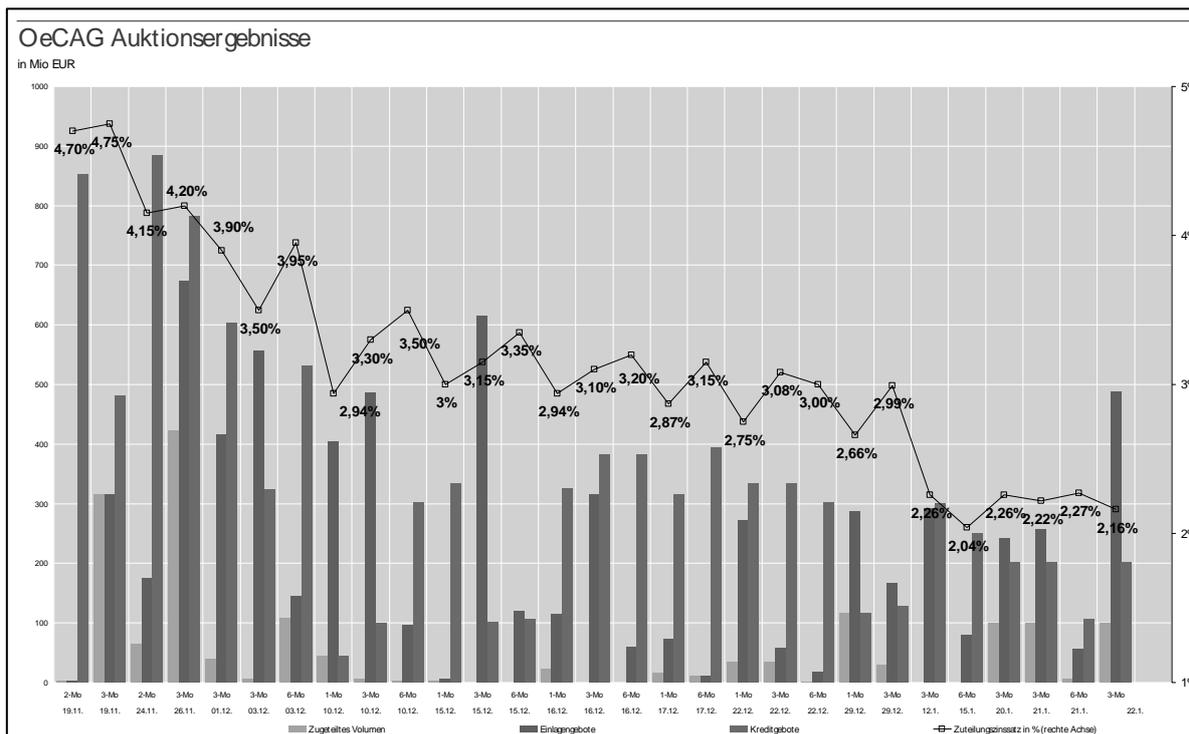
Zur kurzfristigen Belebung des Interbankenmarktes haben sich daher einige europäische Länder, darunter auch Österreich, zudem entschieden, eigene Clearinginstitutionen einzurichten, die mit einer Staatsgarantie behaftet Geldmarktauktionen zwischen Banken durchführen sollen.

Die Oesterreichische Clearingbank AG (OeCAG) hat am 19. November 2008 ihre Clearing- und Auktionsplattform in Betrieb genommen. Für die Gelder, die zunächst nur im 2- und 3-Monatsbereich versteigert wurden, gibt es eine Staatsgarantie. Die Auktionen wurden dann in der Folge im 1-, 3- und 6-Monatsbereich angeboten und vorerst gibt es keine Fristentransformation. Kurzfristigere Auktionen stießen von Beginn an auf Widerstand der Europäischen Zentralbank (EZB), die zur Sicherstellung der Integration des Geldmarktes eine „Konkurrenzinstitution“ im Intra-day- und Overnight-Bereich vermeiden wollte.

Grafik 1 stellt den Verlauf von Angebot und Nachfrage sowie das tatsächlich zustande gekommene Zuteilungsvolumen und den Zinssatz aller Auktionen im Vergleich zum EURIBOR dar. Bis Mitte Februar 2009 fanden 79 Auktionen mit einem Zuteilungsvolumen von insgesamt rund 2,8 Milliarden Euro statt. Damit blieben die Auktionsergebnisse deutlich unter den Erwartungen zurück. Geplant war, allein bis Jahresende 2008 ein Volumen von 10 Milliarden Euro zwischen Banken zu versteigern. Dabei zeigt sich, dass anfänglich durchaus hohe Erwartungen an die OeCAG gegeben waren: Die Kreditnachfrage belief sich bei den ersten Auktionen auf bis zu 700 Millionen Euro, vermutlich auch getrieben durch den dringenden Kapitalbedarf einiger Banken. Im Zeitablauf pendelte sich die Kreditnachfrage jedoch bei rund 200 bis 300 Millionen Euro pro Auktion ein, obwohl der Kapitalbedarf einiger Banken nach wie vor hoch sein dürfte. Die Einlagenseite kam jedoch nie der Nachfrage hinterher, vielmehr scheinen tagesaktuelle Entwicklungen für die Angebotsseite eine Rolle gespielt haben, da sich diese stark schwankend und ohne eindeutigen Trend entwickelte.

Vergleicht man den jeweiligen tagesaktuellen EURIBOR mit dem tatsächlichen zustande gekommenen Zuteilungszinssatz²³, kann man sehen, dass sich beide Zinsen im Zeitverlauf weitgehend annähern. Zinssatzdifferenzen dürften daher keine Rolle beim schwachen Geschäft der Clearingbank gespielt haben.

²³ Zum in der Grafik angeführten Zinssatz müssen noch 55 Basispunkte, die als Kostenersatz für die staatliche Garantie sowie die Verwaltung durch die OeCAG verlangt werden, addiert werden.



Quelle: OeCAG

Die Institution der nationalen Clearingbanken wird zudem von der EZB kritisch beurteilt. In einer Stellungnahme der EZB²⁴ heißt es, dass unkoordinierte Maßnahmen einzelner EU-Länder, den lokalen Interbankenmarkt mittels Garantien wiederzubeleben, zu einer Fragmentierung des europäischen Geldmarktes führen können.

Gleichzeitig verpuffen aber auch die Maßnahmen der EZB selbst, den Interbankenmarkt wiederzubeleben. Nach wie vor horten Banken entweder hohe Liquiditätsvolumina bei den Notenbanken oder sind nur kurzfristig und gegen die Hereinnahme zusätzlicher oder höherwertiger Sicherheiten bereit, anderen Banken Liquidität bereitzustellen. Während Anfang 2009 noch Hoffnung aufkeimte, als die Übernachtgelder der Banken bei der EZB deutlich abnahmen, stiegen diese kurze Zeit später schon wieder auf Rekordhöhen von über 300 Milliarden Euro. Auch erneute Absenkung des kurzfristigen Einlagenzinssatzes der EZB um 100 Basispunkte im Jänner 2009, der das Übernachten von Geldern bei der Notenbank für Banken unattraktiv machen sollte, brachte nicht den gewünschten Erfolg.

5.4 Interbankenmarktkrise – Ausblick

Die nach wie vor hohen forward spreads auf Interbankraten deuten zudem darauf hin, dass auch in nächster Zukunft nicht mit einer Zunahme des Vertrauens zwischen Banken gerechnet werden kann.

²⁴ www.ecb.int/ecb/legal/pdf/en_con_2009_6_f_sign.pdf

Wann ist also ein Ende der Interbankenmarktkrise in Sicht? Schon in Nichtkrisenzeiten ist es schwierig, die Bedingungen, zu denen sich Banken zu welchen Konditionen Geld leihen, zu bestimmen. Eine derartige Vertrauenskrise, wie sie derzeit zwischen Banken herrscht, hat es historisch kaum gegeben, weshalb Prognosen über die zukünftige Entwicklung des Interbankenmarktes kaum möglich sind. Sehr wahrscheinlich ist es jedoch, dass es jedenfalls bis in den März hinein zu keiner deutlichen Verbesserung am Interbankenmarkt kommen wird. Solange nicht die für spätestens März erwarteten Jahresabschlüsse der Banken vorliegen, anhand derer ersichtlich wird, wie viel Risiko Banken noch in ihren Bilanzen haben, wird sich das Vertrauen zwischen den Banken nicht festigen. Erste Informationen zu den Jahresabschlüssen, die wie etwa bei der Hypo Real Estate, der teilverstaatlichten Royal Bank of Scotland, der Citigroup, der Bank of America, etc von weiteren Milliardenverlusten künden, lassen befürchten, dass eine Prolongation der Probleme am Interbankenmarkt nicht auszuschließen ist. Doch auch die dann vorliegenden Jahresabschlüsse sind mit Vorsicht zu genießen. Es kann damit gerechnet werden, dass Banken die Rechnungslegungsvorschriften sehr weitgehend ausnutzen, um die Jahresendergebnisse entsprechend günstig darzustellen. Allerdings wäre gerade das Offenlegen von „bad assets“, die Transparenz in die Bankenbilanzen bringen würde, Voraussetzung für das Ende der Vertrauenskrise. Transparenz und Offenlegung wären zudem auch gegenüber einer breiteren Öffentlichkeit notwendig, nicht zuletzt von jenen Banken, die nun um öffentliche Hilfe angesucht haben. Denn die Verschleierung von unsicheren Aktivposten oder Liquiditätsengpässen birgt die Gefahr, dass der Staat, so er den Banken Partizipationskapital zu Verfügung stellt, Risiken übernimmt, die er bei Verlusten der Allgemeinheit aufbürden müsste.

6. KÖNIGSKINDER IM NEUEN GEWAND - WARUM KOMMEN UNTERNEHMER UND BANKEN NICHT ZUSAMMEN? EMPIRISCHE EVIDENZ FÜR EINE KREDITKLEMME UND MÖGLICHE LÖSUNGSANSÄTZE

Silvia Angelo / Roland Lang

6.1 Einleitung

Seit dem massiven Niederschlag der Finanzkrise auf dem heimischen Kreditsektor wird – trotz Bankenrettungspaket – das Phänomen der sogenannten Kreditklemme auch in Österreich immer stärker diskutiert. Dabei sollte man vorsichtig vor vorschnellen Schlüssen, daraus abgeleiteten Verantwortlichkeiten bzw. in Folge auch Lösungsvorschlägen sein. Denn klar ist, dass dieses Phänomen häufig zitiert aber schwierig empirisch belegbar ist.

Von einer Kreditklemme kann man aus wissenschaftlicher Sicht dann sprechen, wenn „die Banken über die Abschwächung der Kreditnachfrage (zB konjunkturbedingt) oder aufgrund der Verschlechterung der Kreditwürdigkeit hinaus das Kreditangebot kürzen“²⁵. Es ist also eine Einschränkung auf der Angebotsseite. Eine derartige Kreditklemme hat ihre Ursachen gemäß dieser Definition in einem Liquiditätsproblem bzw. in Refinanzierungsbeschränkungen und möglicherweise Eigenkapitalrestriktionen der Banken. Eine solche Einschränkung der Kreditvergabe trägt unmittelbar dazu bei, die Finanzmarktkrise noch massiver auf die Realwirtschaft überzuwälzen und damit den Konjunkturerinbruch zu verstärken. Diese Definition einer Kreditklemme ist allerdings sehr eng, viele Probleme der aktuellen Situation lassen sich mit ihr nicht fassen.

Während die Unternehmensvertreter von schwierigeren Kreditbedingungen, jedenfalls für ihre großen Industriebetriebe, berichten, wird von Seiten der Banken das Bestehen einer Kreditklemme bzw. eine verminderte Vergabe von Unternehmenskrediten aufgrund der Auswirkungen der Finanzmarktkrise bisher vehement zurückgewiesen. Sie argumentieren, dass es für bonitätsschwache Kunden an der Kippe zu einer Rezession immer schwierig ist, einen Kredit zu bekommen.

Im Folgenden soll auf Basis empirischer Daten diesen unterschiedlichen Einschätzungen nachgegangen bzw. das Vorhandensein einer Kreditklemme überprüft werden²⁶, um anschließend die derzeit diskutierten Lösungsmöglichkeiten in einer solchen Situation zu analysieren.

²⁵ Walter Waschiczek „Gibt es Hinweise auf eine Kreditklemme in Österreich?“ Geldpolitik & Wirtschaft 4/2008: 40

²⁶ Im Wesentlichen folgen die Daten dieses Artikels auch den Überlegungen des Artikels von Walter Waschiczek, 2008 „Gibt es Hinweise auf eine Kreditklemme in Österreich?“ Geldpolitik und Wirtschaft 4/2008

6.2 Wie viel Geld brauchen Österreichs Unternehmen von den Banken?

Um die Frage zu beantworten, welche Probleme eine Kreditklemme in Österreich auslösen würde, muss die Finanzierung der heimischen Unternehmen kurz analysiert werden. Österreich ist wie alle anderen EU-Mitgliedstaaten von einer stark klein- bzw. mittelbetrieblichen Unternehmensstruktur geprägt. Laut letztem KMU-Bericht des Wirtschaftsministeriums aus 2007 weisen rund 87% (EU: 92,4%) der Unternehmen weniger als 10 MitarbeiterInnen auf. Wenn man die europäische Definition von KMUs heranzieht, so fallen 99,7% (EU: 99,8%) der heimischen Betriebe in die Kategorie der Unternehmen mit weniger als 250 Beschäftigten. Was die Finanzierungsstruktur der österreichischen Unternehmen betrifft, ist diese eher fremdkapitalorientiert: Im EU-Vergleich ist die Eigenkapitalquote mit 23% ausgesprochen gering²⁷, der Fremdkapitalanteil demgegenüber von großer Bedeutung (Kredite bzw. Anleihen). Im Folgenden soll ein Blick auf die Außenfinanzierung (Eigenkapital und Fremdkapital) der österreichischen Unternehmen anhand von Daten der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung geworfen werden²⁸.

Die Außenfinanzierungsstruktur der österreichischen Unternehmen hat sich nach den Daten der Österreichischen Nationalbank (OeNB) zur Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung erheblich verändert. Zwar sind in Österreich nach wie vor Kredite - und hier insbesondere solche heimischer Banken - für die Unternehmensfinanzierung von zentraler Bedeutung. Allerdings sinkt ihr Anteil²⁹ im Vergleich zu den 90er Jahren deutlich von rund 47% auf etwa 28%. Unternehmen finanzieren sich offenbar zunehmend über andere Formen (konzerninterne Kreditfinanzierung, Anleihen und auch Aktienemissionen, deren Anteil mittlerweile über 20% beträgt). Diesen Veränderungen beim gesamten Finanzierungsbestand entsprechen längerfristig auch die jährlichen Ströme (Zu- und Abflüsse). Die jährliche Summe der Außenfinanzierung der österreichischen Unternehmen schwankt zwischen 7,5 Mrd. Euro 2004 und 33,6 Mrd. Euro im Jahr 2007, wobei naturgemäß die Ströme die konjunkturellen Entwicklungen widerspiegeln.

Trotzdem sollte man auf Basis dieser Daten die Bedeutung des Kreditsektors nicht unterschätzen: Das Volumen der aushaftenden Verpflichtungen von Unternehmen durch Inlandskredite stieg in den letzten Jahren nominell weiter und ist mit 138 Mrd. Euro im Jahr 2007 jedenfalls sehr bedeutend. Und auch von den umlaufenden Unternehmensanleihen in der Größenordnung von über 30 Mrd Euro hält der Kreditsektor mit 23% fast ein Viertel des Volumens. Zwar haben sich in den letzten Jahren Verschiebungen hin zu den Aktien und sonstigen Anteilspapieren ergeben; doch gerade in Zeiten einer Finanzmarktkrise mit sinkenden Aktienkursen ist zu erwarten, dass auch für große Unternehmen alternative Finanzierungsmöglichkeiten zunehmend brüchig werden.

²⁷ Bericht über kleinere und mittlere Unternehmen 2008, BMWA, Wien

²⁸ Zu beachten ist, dass dabei ein Vergleich mit den eben erwähnten Bilanzkennzahlen (z.B. der Eigenkapitalquote) nicht zulässig ist.

²⁹ Bezogen auf die Außenfinanzierung

6.3 Welche empirische Evidenz gibt es für eine „Kreditklemme“ und welche Unternehmen sind betroffen?

Während sich Unternehmensvertreter darüber einig sind, dass eine Kreditklemme vorliegt, sind sie über die Frage, wen es am deutlichsten trifft, nicht ganz eins. Laut Manfred Engelmann, Obmann der Industriesparte der WKO³⁰, spüren vor allem kleinere und mittlere Unternehmen den Engpass am Kreditmarkt – diese werden von den Bankinstituten genauer geprüft, die Vergabe von Krediten dauert länger. Aber auch aus großen Unternehmen wird berichtet, dass Banken Kredite für Investitionen verweigern, die zu bekommen in der Vergangenheit kein Problem war. Als Beleg dafür werden auch Umfrageerhebungen des Creditforums aus dem Spätherbst 2008 und der WKO vom Jänner 2009 herangezogen, die zeigen, dass die Kreditaufnahme bei der Hausbank schwieriger geworden ist: In der Umfrage der WKO vom Jänner 2009 meinten 30% der Befragten, dass sich ihre Situation bei der Kreditaufnahme verschlechtert hat, bei der Befragung des Creditforums waren dies 49% (nachdem ein halbes Jahr vorher erst 30% diese Meinung vertraten)³¹. 10% der von der WKO Befragten gaben Probleme bei der Aufnahme von Betriebsmittelkrediten an. Entsprechend werden von dieser Seite verschiedene Lösungsmöglichkeiten vorgeschlagen, wie z.B. die staatliche Garantie für Unternehmensanleihen. Die Umfrage der WKO deutet insgesamt darauf hin, dass der größte Teil der befragten Unternehmen weiterhin erforderliche Kredite – wenn auch zum Teil unter verschlechterten Bedingungen – bekommt. Ein kleinerer Teil hat aber tatsächlich Probleme, überhaupt die Finanzierung sicherzustellen. Kommentare von WKO- und Bankenvertretern erläutern im Zusammenhang mit der Studienveröffentlichung³², dass es insbesondere bei größeren Krediten über längere Laufzeiten Probleme gäbe.

Gleichzeitig liegen euroraumweit standardisierte Befragungen der OeNB vor, die einen wesentlichen Hinweis liefern können, ob die Banken ihre Angebotsbedingungen einschränken bzw. erschweren. Im Rahmen des sogenannten Bank Lending Survey („Umfrage über das Kreditgeschäft“) werden ManagerInnen von 5 österreichischen Banken seit 2003 vier Mal pro Jahr zu ihren Kreditrichtlinien befragt. Dieser Survey ist - ebenso wie jener bei den Unternehmen - natürlich mit allen Unsicherheiten einer Befragungsmethode behaftet.

Die jüngste Befragung (veröffentlicht am 6. Februar 2009) zeigt, dass die Kreditvergabepraxis der Banken bereits seit dem 3. Quartal 2007 (sechs Quartale in Folge) restriktiver wird. Die befragten Kreditinstitute weisen überwiegend auf konjunkturelle Faktoren, aber auch auf die erschwerten Refinanzierungsbedingungen (insbesondere über Schuldverschreibungen, aber auch kurzfristige Mittelaufnahme am Interbankenmarkt) hin. Die vom Bund eingeräumten Möglichkeiten zur Eigenkapitalzufuhr und die staatlichen Garantien für Bankschuldverschreibungen verbesserten die Situation bei der Refinanzierung - laut Aussage der Bankmanager - im vierten Quartal 2008 nur unwesentlich. Die verschlechterten Refinanzierungsmöglichkeiten schlugen sich zuerst stärker in den Margen, seit dem dritten Quartal 2008 aber auch deutlich stärker im Umfang der von den Banken vergebenen Kredite nieder. Auf Basis der Befragung im Erhebungszeitraum Dezember 2008 bis Anfang Jänner 2009 zeigt sich, dass sowohl die internen Richtlinien für die Vergabe von Krediten als auch die Kreditbedingungen (z.B. Zinsspannen, Sicherheitserfordernisse etc.) verschärft wurden. Große Unternehmen sind von dieser Entwicklung stärker als kleine Unternehmen betroffen.

³⁰ Wirtschaftsblatt, 2. Dezember 2008

³¹ Auf die Frage, welche Faktoren sich dabei verschlechtert haben, geben bei der WKO-Befragung 20% (im Okt 2008 waren es noch 42%) die Zinsen an (beim Creditforum 56%), 15% die geforderten Kreditsicherheiten, 19% gaben sonstige verschlechterte Kreditkonditionen an, 7% der von der WKO-Befragten bzw. 3% beim Creditforum gaben an, Probleme zu haben überhaupt noch einen Kredit zu bekommen.

³² Vgl. Kurier vom 10. Februar 2009 „Kreditklemme nur für Großprojekte“

Gerade der Bank Lending Survey weist auch auf die verschärfte Risikobewertung durch die Banken hin. Diese ist eine direkte „Lehre“, die die Banken aus der Finanzmarktkrise ziehen, aber natürlich auch durch die Konjunkturaussichten bedingt. Da sich Absatz- und Ertragsentwicklung von Unternehmen derzeit stark verschlechtern, führt dies naturgemäß zu einer Reduktion der Bonitätseinschätzung durch die Banken. Darüber hinaus verringern reduzierte Gewinne die Innenfinanzierungsmöglichkeiten und auch das führt tendenziell zu mehr Kreditfinanzierungen und damit verschlechterten Verschuldungsquoten (in der Folge wieder mit den entsprechenden Auswirkungen auf die Bonität). Darüber hinaus stellen Aktienbestände oftmals wesentliche Teile der Aktiva von Unternehmen dar - die erforderlichen Wertberichtigungen verschlechtern sowohl die Ertragslage als auch die Besicherungsmöglichkeiten von Krediten.

Neben diesen Befragungen gibt es statistische Erhebungen der OeNB, die Änderungen bei den Krediten beleuchten. Zentral sind hier die Daten über das Kreditvolumen bzw. die Kredit-Neuvergaben an Unternehmen, die allerdings keine Aussage über die Frage ermöglichen, ob Veränderungen angebots- oder nachfrageseitig induziert sind. Was diese Daten betrifft, kommt Waschiczek bereits im Dezember zum Schluss³³, dass das Vorliegen einer Kreditklemme derzeit jedenfalls (noch) nicht bestätigt (aber auch nicht ausgeschlossen) werden kann. Tatsächlich ist es so, dass sich seit Beginn der Finanzkrise im Sommer 2007 die Jahreswachstumsrate der Kredite österreichischer Banken an Unternehmen³⁴ sogar weiter erhöht und mit 6,8% im März und April 2008 jeweils einen Höchstwert erreicht hat. In der Folge schwächte sich das Wachstum zwar leicht ab, stieg aber seit Oktober 2008 wieder deutlich auf 8,1% im November und als letztverfügbarer Wert auf 8,4% im Dezember 2008 (letzter verfügbarer Wert) an³⁵. Auch die monatlichen Veränderungen zeigten nach einem Fallen im Oktober 2008 (-1,2%), im November (+1,6%) und im Dezember (+2%) wieder deutliche Steigerungen. Allerdings stellt sich bei diesen Daten das Problem der Zeitverzögerung; in der aktuellen Krise ein gravierendes Analyseproblem. Vor allem nach dem Jahreswechsel wird es sicherlich deutliche Veränderungen bei der Kreditvergabe geben.

Eine solche Veränderung bei den Kreditvolumina kann natürlich auch von der Nachfrageseite ausgehen. Nach den Daten des WIFO zeigt sich bei den Befragungen zum Investitionstest (und die Kreditnachfrage verläuft ziemlich gleichlaufend wie die Investitionstätigkeit) bislang allerdings noch kein dramatischer Einbruch. Bis weit hinein in das Jahr 2008 stieg die Kreditnachfrage beständig. Nahmen die Ausrüstungsinvestitionen 2008 laut WIFO Dezemberprognose noch um 2% zu, so wird für das Jahr 2009 ein 7%iger Rückgang erwartet. Der Investitionstest des WIFO (Unternehmensbefragung) vom Herbst 2008 ergab für das Jahr 2009 noch keine wesentlichen Reduktionen der Unternehmenspläne im Investitionsbereich. Die Erfahrung zeigt allerdings, dass der Investitionstest nur beschränkt als vorlaufender Konjunkturindikator gesehen werden kann. So hielten die Unternehmen auch im Konjunkturabschwung 2001/2002 noch relativ lange an ihren Investitionsplänen fest, um sie dann kurzfristig nach unten anzupassen. Daher muss leider erwartet werden, dass die Investitionspläne der Unternehmen noch revidiert werden könnten. Dementsprechend ist in den kommenden Monaten bzw. Quartalen von dieser Seite her eine geringere Kreditnachfrage zu erwarten³⁶.

Weitere statistische Hinweise auf das Vorliegen einer Kreditklemme können auch die Entwicklung der Zinssätze der Banken für Kredite an Unternehmen gegenüber den Interbankzinsen (interest rate spread) oder Verschiebungen in der Fristigkeit vergebener Kredite geben. Allerdings spiegeln sich

³³ Walter Waschiczek, 2008, S 44 ff

³⁴ in allen Währungen und wechsellkursbereinigt

³⁵ Vgl. im Folgenden Presseausendung der OeNB vom 11. Februar 2008 zum OeNB Kreditmonitor

³⁶ Ebenso verhält es sich bei Fusionen und Übernahmen für die Bankkredite gebraucht wurden. Die Anzahl und das Volumen der Übernahmen dürfte sich 2008 allerdings erheblich reduziert haben.

die dargestellten Verschärfungen bislang (noch) nicht in den gemeldeten Daten wieder: Weder gab es eindeutige Verschiebungen bei der Fristigkeit der Kredite, noch hat sich die Zinsspanne zwischen Kunden- und Interbankenzinssatz wesentlich verändert.

6.4 Gibt es also eine Kreditklemme?

Es gibt Vermutungen in die Richtung, aber keinen einheitlichen Schluss über das Vorhandensein einer Kreditklemme: So stehen auf der einen Seite Behauptungen über vorhandene Probleme bei der Kreditgewährung sowie Aussagen - wenn auch divergierend - über die Betroffenheit hinsichtlich der Unternehmensgröße und Daten, die eine Tendenz der Banken zu rigideren Kreditkonditionen und auch zu höheren Margen zeigen. Auf der anderen Seite zeigt sich eine langfristig abnehmende Kreditfinanzierung heimischer Betriebe zugunsten anderer Finanzierungsformen, eine gleichbleibend hohe Kreditneuevergabe bis Ende 2008 und krisenbedingt mittelfristig ein abnehmender konjunkturbedingter Bedarf nach Investitionskrediten.

Ist vielleicht das Problem nur in Österreich noch nicht angekommen? Laut Prof. Kotz, Vorstand der Deutschen Bundesbank, sollten sich aber Kreditverfügbarkeitsprobleme in Deutschland (und auch Österreich) im Gegensatz zu den stärker kapitalmarktorientierten angelsächsischen Systemen in Grenzen halten³⁷. Dort sind insbesondere die Nicht-Emittierbarkeit forderungsbesicherter kurzfristiger Schuldverschreibungen das Problem. Die Wettbewerbsintensität des Bankensektors in Deutschland müsste einen Puffer gegen Kreditklemmen darstellen. Dies sollte für Österreich ähnlich gelten - auch wenn weniger Institute am Markt sind.

Trotz allem deuten die Befragungen darauf hin, dass es vor allem bei langfristigen Krediten für große Unternehmen tatsächlich Probleme bei der Kreditaufnahme geben dürfte. Klar ist, dass Banken in Zeiten der Krise vorsichtiger gegenüber ihren Schuldnern agieren, was zu schlechteren Kreditbedingungen beiträgt. Dies trifft zusammen mit zusätzlichem Liquiditätsbedarf von Unternehmen zur Aufrechterhaltung des Betriebs angesichts verminderter Umsätze. Ob dies eine angebotsinduzierte Kreditklemme ist oder nicht, ist für die Realwirtschaft sekundär. Zur Lösungsfindung ist es eine bedeutsame Unterscheidung.

6.5 Diskussion aktueller Lösungsvorschläge zur Bekämpfung einer möglichen Kreditklemme

Diese Unklarheit über Ausmaß und Betroffenheiten der Kreditklemme macht es jedenfalls notwendig das Problem empirisch so gut wie möglich in den Griff zu bekommen. Der Vorschlag von Bundesminister Mitterlehner, die OeNB um einen Bericht zu bitten, in dem monatlich über Entwicklungen in diesem Bereich Daten gesammelt werden sollen³⁸, ist jedenfalls ein erster Schritt in die richtige Richtung. Darüber hinaus werden seit geraumer Zeit auch schon Lösungsvorschläge für diese Situation diskutiert, die wir im Folgenden analysieren wollen: Anreizmaßnahmen für Banken zu setzen, eine Bad Bank³⁹ zu gründen oder staatlich garantierte Unternehmensanleihen zu begeben.

³⁷ Vgl. „Finanzmarktkrise – eine Notenbanksicht“, Wirtschaftsdienst 2008

³⁸ Siehe APA 19. Dezember 2008

³⁹ Vgl. zu dieser Diskussion auch den Artikel von Helene Schubert in dieser Publikation

Anreizmaßnahmen für Banken

Durch das Bankenpaket haben sich die politisch Verantwortlichen erhofft, eine Kreditklemme zu vermeiden: Einerseits soll durch das Partizipationskapital des Staates die Eigenkapitalbasis der Banken gestärkt und damit wieder Spielraum und Sicherheit für die Kreditvergabe gewährleistet werden, andererseits soll der Interbankenhandel und die Versorgung mit kurzfristiger Liquidität durch die Clearing-Stelle wieder in Gang kommen. Monate nach Beschluss des Bankenpakets im Oktober 2008 zeichnet sich ab, dass zumindest die Inanspruchnahme der Clearingstelle⁴⁰ äußerst gering ist und die meisten Verhandlungen zum Partizipationskapital noch laufen.

Der zentrale Ansatz in der momentanen Situation ist, die Banken wieder dazu zu bringen, „ihr Geschäft zu tun“. Im Bankenrettungspaket wird im Gesetz⁴¹ festgehalten, dass zu den Bedingungen für die Inanspruchnahme des Partizipationskapitals durch Banken Regelungen bezüglich der Kreditvergabe an Unternehmen gehören können. Die zugehörige Verordnung⁴² sieht ebenfalls eine Verpflichtung der Banken zur Kreditmittelgewährung an Unternehmen und Haushalte vor - quantitative Vorgaben wie in Frankreich (Aufrechterhaltung des jährlichen Kreditwachstums von 3 - 4%) oder Großbritannien (Kreditvergabe an KMUs bzw. Hausbesitzer drei Jahre lang auf dem Niveau wie 2007) fehlen aber und müssen erst über die Einzelvereinbarungen mit den Banken eine genaue Präzisierung erfahren. Angeblich ist dies der Fall - allerdings ist dies für die Öffentlichkeit schwer nachvollziehbar, da die Verträge nicht publik gemacht werden. Strenge quantitative Vorgaben für die Kreditvergabe gekoppelt mit Transparenz der relevanten Bestimmungen in den Einzelverträgen ist jedenfalls eine zentrale Forderung.

Eine Alternative bzw. Ergänzung dazu sind die aktuellen Vorkehrungen, um einer anderen Einrichtung - der Austria Wirtschaftsservice (AWS) oder der verstaatlichten Kommunalkredit - kurzfristig eine Kreditfunktion („Staatsbank“) zu übertragen. Derzeit basiert diese Vergabe an die AWS auf einem eingeschränkten Volumen im Rahmen einer Maßnahme aus dem Konjunkturpaket I. Dieses Vorgehen hat natürlich den negativen Beigeschmack, dass die Banken ihre zentrale Aufgabe abgeben können und „Rosinen picken“ (nur „gute“ KundInnen auswählen).

Bad Bank

Die Bad Bank wird in der aktuellen Diskussion als Vehikel zur Erleichterung des „Kerngeschäftes“ von Banken gesehen, indem durch das Auslagern sogenannter „toxic assets“ („faule/giftige Vermögenswerte“) eine „gesunde“ Bank mit genug Eigenkapital und wieder gewonnenem Vertrauen am Markt zurückbleibt. Basis dieser Vorschläge sind Erfahrungen aus Schweden, die Anfang der 90er Jahre mittels einer solchen Institution einen Ausweg aus ihrer fundamentalen Finanzkrise gesucht und auch gefunden haben. Was steht hinter dem schwedischen Vorbild und inwiefern ist dieses auf die heutige Situation übertragbar? Ökonomisch führte der globale Wachstumseinbruch Anfang der 90er Jahre sowie die Wiedervereinigung in Deutschland zu einem jähen Ende des schwedischen Immobilienbooms, der wesentlich zum Wachstum gegen Ende der 80er Jahre beitrug. Eine Kombination aus nationalen Faktoren und internationaler Krise bewirkte den Fast-Zusammenbruch des Bankensystems und löste einen dramatischen Wirtschaftsabschwung aus, von dem sich das Land

⁴⁰ Vergleiche dazu auch den Artikel von Vanessa Redak in dieser Publikation.

⁴¹ Vgl. Finanzmarktstabilitätsgesetz – FinStaG, §2, Abs. (5), Ziffer 1

⁴² Vgl. Verordnung des Bundesministers für Finanzen zur Festlegung näherer Bestimmungen über die Bedingungen und Auflagen für Maßnahmen nach dem Finanzmarktstabilitätsgesetz und dem Interbankmarktstärkungsgesetz, § 3, 30 Oktober 2008

lange nicht erholen sollte⁴³: Die Arbeitslosenquote, die in Schweden 1990 noch bei 2% lag stieg bis 1993 auf 11%(!), das BIP sank zwischen 1990 und 1993 um 6% (vgl. Bäckström 2002). Im Herbst 1991 konnte eine der größten Banken ihre Eigenkapitalerfordernisse nicht mehr erfüllen, weitere Großinstitute folgten. Im Verlauf des Jahres 1992 wurde von der schwedischen Regierung ähnlich reagiert wie von den europäischen Staatschefs heute: Es wurden Kapitalmarktstärkungsmaßnahmen gesetzt und Haftungen für die Banken übernommen. Allerdings mit einer entscheidenden Ausnahme: Die staatliche Intervention führte auch zu einer staatlichen Mitentscheidung und zwar in sehr klarem, schonungslosen Ausmaß⁴⁴.

Administriert wurde diese Mitentscheidung über eine unabhängige Behörde, die Bank Support Agency, die in enger Abstimmung mit Notenbank, Aufsichtsbehörde und Finanzministerium agierte. Diese Agentur bewertete die Banken bzw. deren monetäre Situation⁴⁵. Zur Verwaltung der als problematisch eingestuft assets wurden zwei sog. AMC's (asset management companies) gegründet: Securum für die Nordbank und Retrieva für die Gotabank. Zuvor wurden diese beiden Institute allerdings verstaatlicht.

Ziel dieser AMC's war eine gewinnbringende Verwertung der „toxic assets“ innerhalb eines Zeitraums von 15 Jahren. Der Staat setzte zur Rettung der Banken 7 Milliarden Euro ein (4% des BIP), fünf Jahre später waren schon 3,5 Milliarden zurückgeflossen⁴⁶. Zu den zentralen Erfolgsfaktoren dieses Modells zählen Experten⁴⁷ folgende Punkte: Der Prozess muss transparent sein und der Öffentlichkeit klar näher gebracht werden; eine unabhängige Institution muss über das Weiterbestehen oder Auflösen der Banken auf Basis ökonomischer Kriterien entscheiden und für die Banken muss auch das Scheitern in einem marktwirtschaftlichen System möglich sein (der Staat kann nicht das Marktrisiko ausschalten, das würde zum Problem von „moral hazard“ führen). Oder, wie es der marktliberale damalige Minister für Steuer- und Finanzangelegenheiten im Kabinett von Carl Bildt ausdrückt: „... In Krisen muss der Staat eingreifen, und dann, nur dann, muss er ein sehr starker Staat sein, der entschlossen handelt.“⁴⁸

Der Vorschlag, dass eine „Bad Bank“ als geeignetes Instrument für Österreich angesehen werden kann, bzw. das schwedische Beispiel leicht zu übertragen ist, ist kritisch zu bewerten. Einerseits handelt es sich bei den sogenannten „toxic assets“ des Jahres 2009 um hoch komplexe und schwer verständliche Finanzkonstruktionen, andererseits sind es auch in erheblichen Ausmaß Mikrokredite in mittel- und osteuropäischen Ländern, deren Einbringlichkeit vor dem Hintergrund des drohenden Staatsbankrotts in einigen dieser Länder wahrscheinlich äußerst problematisch ist - zumal für diese Kredite sicherlich noch länger kein Markt mehr existiert⁴⁹. Natürlich betrifft aber gerade letzterer Punkt eines der wichtigsten Prinzipien einer Bad Bank: Sie ist auf Zeit angelegt und das aktuelle

⁴³ Vgl. dazu Bäckström „What lessons can be learned from recent financial crises? The Swedish experience“, Kansas City 1997, bzw. Marterbauer, Schweighofer und Walterskirchen „Von der Deregulierung zur Banken- und Wirtschaftskrise in Schweden“, Wirtschaft und Gesellschaft, Wien 1992

⁴⁴ Vgl. Gehrman: „Wehrpflicht in der Bank“, die Zeit, 15.01.2009

⁴⁵ „A strategy for deciding which banks to reconstruct and which to liquidate was developed and explained to the general public ... We used a very simple, but clear and easy-to-explain-method of identifying banks which should be given support in order to survive and those which should be liquidated or merged“ (Heikesten „Financial Crisis – Experiences from Sweden“, Speech in Seoul, Korea, 15.07.98: 6)

⁴⁶ Vgl. Gehrman 2009 und Ergungor „On the resolution of financial crises: The Swedish Experience“, Cleveland 2007

⁴⁷ Vgl. Ergungor 2007, s.o.

⁴⁸ Vgl. Gehrman: „Wehrpflicht in der Bank“, die Zeit 15.01.09

⁴⁹ Dies stellt bereits einen wesentlichen Unterschied zu Schweden dar, wo es eine überschaubare Anzahl an Schuldner gab: „Securum started out with a massive portfolio of loans in default as its most important asset. The book value of this portfolio came to some 50 billion kronor, the number of companies in the client register to about a thousand.“ (Bergström et al, „Securum and the way out of the Swedish banking crisis“, Stockholm 2003: 13ff).

Fehlen von Märkten stellt sich in einigen Jahren vielleicht anders dar. Auch wenn dieses Problem also lösbar wäre, so stellt vor allem die Bewertungsfrage ein massives Hindernis zur realen Umsetzung dar: In Schweden war eine hochspezialisierte Gruppe⁵⁰ über lange Zeit damit beschäftigt, den „Giftmüll“ zu sichten, zu sortieren und zu bewerten. Für die öffentliche Hand ist es bei einem solchen Modell jedenfalls entscheidend, wie mit dem „verbliebenen Rest“, also dem „guten Teil“ der Bank umgegangen wird; welche Möglichkeit der Staat also hat, sich auch am gewinnbringenden Geschäft zu beteiligen. Nordbank und Gotabank wurden vor der Rettungsaktion verstaatlicht; in Schweden hält der Staat nach wie vor 20 Prozent an der „Nordbanken“. Diese Rahmenbedingungen sind essentiell für das Gelingen eines solchen radikalen Modells.

Staatsgarantierte Unternehmensanleihen

Unternehmensanleihen gewinnen seit geraumer Zeit an Gewicht bei der Finanzierung von Unternehmen. In einer längerfristigen Betrachtung (um finanzierungstechnische Sondereffekte auszuschließen) hat sich zwischen 1995 und 2006 der Umlauf der Unternehmensemissionen von knapp 8 Mrd auf fast 29 Mrd Euro mehr als verdreifacht⁵¹. Dies ist auch insofern bemerkenswert, als nunmehr in Österreich der Anteil der Unternehmensanleihen am Gesamtumlauf der Schuldverschreibungen mit 7,2% bereits höher als im Durchschnitt des Euroraumes liegt - zuletzt beanspruchten die Unternehmen rund 15% des gesamten jährlichen Anleihenabsatzvolumens. Mittelfristig betrachtet hat sich im Zeitraum 2002 bis 2007 der Umlauf an Unternehmensanleihen von 14 Mrd auf fast 32 Mrd erhöht. Der jährliche Bruttoabsatz (Neuemissionen) lag 2002 bei 3,6 Mrd Euro, 2007 bei 8,8 Mrd Euro.

Wie bereits erwähnt, nahm parallel dazu die Bedeutung der Fremdfinanzierung über Bankkredite tendenziell ab. Naturgemäß hat sich dadurch der Anteil der Anleihen an der gesamten Fremdfinanzierung verschoben – von etwa 7,2% auf 16,6%. Ähnlich dynamisch hat sich vor allem in den letzten Jahren auch die Finanzierung über Aktien entwickelt. Die Erfahrungen seit Beginn der Finanzkrise im Jahr 2007 – und besonders seit dem massiven weltweiten Konjunkturunbruch Ende 2008 - zeigen allerdings, dass die Finanzierung von Unternehmen über den Aktienmarkt weitgehend zum Stillstand gekommen ist und auch so manche konzerninterne Finanzierungen (aufgrund von Problemen des Gesamtkonzerns) für österreichische Konzerntöchter schwieriger werden. Demgegenüber werden Anleiheemissionen von Unternehmen vom Publikum und institutionellen Investoren nach wie vor durchaus angenommen. So hat sich das Volumen der Emission von Anleihen auch im Verlauf des Jahres 2008 durchaus gut entwickelt (Jänner 08 bis November 08: Bruttoabsatz 4,6 Mrd Euro, Nettoabsatz 2,1 Mrd Euro) - im Übrigen besonders stark in den Monaten Oktober und November 2008. Für die Monate Dezember 2008 und Jänner 2009 liegen noch keine Daten vor – allerdings gibt es veröffentlichte Meldungen über Emissionen, wie zB der Telekom Austria AG.

Die Hinweise über „schwierigere Bedingungen“ am Kreditmarkt, besonders bei größeren und längeren Finanzierungserfordernissen lassen konkrete Überlegungen über die stärkere Nutzung des Anleiheinstruments laut werden; konkret über eine (teilweise) staatliche Garantie von Unternehmensanleihen. Ziel sollte sein, dieses noch funktionierende Kapitalmarktsegment auch weiter am Laufen zu halten und zugleich den Kreis der realistischerweise möglichen Emittenten auszuweiten. Ein derartiges Garantieinstrument hätte den Vorteil, sich direkt an die Kapitalnachfrageseite zu richten und Finanzierungen zu erleichtern bzw. zu verbilligen. Staatliche Garantien bei Anleihen wären ge-

⁵⁰ So waren in der Auffanggesellschaft Securum in Spitzenzeiten rund 500 Leute tätig (vgl. Financial Times Deutschland: Der schwedische Bankenlotse, 23. Jänner 2009).

⁵¹ Zunehmende Bedeutung der Wertpapieremissionen für die Unternehmensfinanzierung in Österreich, OeNB, Presseaus-sendung 19.4.2007

eignet, für Investoren auch kleinere Anleihen (10 bzw. 20 Mio Euro) von mittelgroßen Unternehmen interessant zu machen. Auch ein pooling von mehreren Unternehmen ist überlegenswert, da damit noch kleinere Finanzierungserfordernisse angesprochen werden könnten.

Entscheidend bei den weiteren Diskussionen um staatliche Garantien für Unternehmensanleihen ist jedenfalls die konkrete Ausgestaltung des Instrumentariums. Eine staatliche Garantie auf Unternehmensanleihen hat jedenfalls auch das europäische Beihilfenrecht zu beachten; so muss der Zugang prinzipiell für alle Unternehmen und Sektoren ermöglicht werden.

Problematisch können bei diesem Instrument vor allem Mitnahmeeffekte sein, z.B. für den Fall, dass mit der Anleihe riskante Übernahmeprojekte realisiert werden. Selbstverständlich muss jeder staatlichen Garantie eine eingehende Bonitätsprüfung, ein Rating, vorausgehen. Bei „gepoolten“ Anleihen ist diese Bonitätsprüfung für jedes einzelne Unternehmen durchzuführen. Es ist sicherzustellen, dass das Instrument nicht von Banken dazu benützt wird, „schlechte Kredite“ von Kunden loszuwerden (über eine staatlich garantierte Anleihe). Um zu vermeiden, dass der Anreiz für Risikoprüfungen durch die Investoren reduziert wird, muss der Anteil der Staatsgarantie an der jeweiligen Emission begrenzt werden. Und selbstverständlich wären für derartige Garantien auch marktorientierte Garantieentgelte einzuheben.

Mit einem derartigen Instrumentarium würden neue Wege beschritten werden. Die Wirkung und Dynamik ist jedenfalls vorweg nicht vollständig abzuschätzen (Auswirkungen auf andere Anleihen, auf das Kreditvergabeverhalten der Banken etc.). Deshalb empfiehlt sich trotz der angespannten wirtschaftlichen Situation eine besonnene Vorgangsweise. Jedenfalls sollten für ein derartiges Instrument vorerst ein beschränkter Garantierahmen zur Verfügung gestellt werden. Eine begleitende Arbeitsgruppe aus Wissenschaftern und Stakeholdern sollte laufend die Wirkungen – insbesondere auch makroökonomischer Natur (Staatsverschuldung, Rating etc.) beobachten und eventuell notwendige Adjustierungen vorschlagen.

6.6 Resümee

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass zuerst die Banken in die Pflicht genommen werden müssen: Geld vom Staat bedeutet auch eine bestimmte Verpflichtung gegenüber den handelnden Akteuren. Einer Bad Bank nach schwedischem Vorbild kann in Österreich nur dann eine auch für die Steuerzahler befriedigende Zukunft beschieden sein, wenn sie ähnlich konsequent wie in Schweden umgesetzt wird. Zu hinterfragen ist aber allemal, ob eine isolierte Lösung für ein Land der 90er Jahre auf die globale Krise der 2010er Jahre umgelegt werden kann. Unternehmensbezogene Anleihen sind ebenfalls an strenge Kriterien zu binden, um nicht das Marktrisiko der Unternehmen gänzlich an den Staat zu übertragen.

7. FINANZMÄRKTE: WIE VIEL REGULIERUNG UND AUFSICHT BRAUCHT ES?

Helmut Ettl

7.1 Ursachen der Finanzmarktkrise

Als im Juli 2007 Bear Stearns ankündigte, zwei Geldmarktfonds nach hohen Verlusten mit US-Subprime-Papieren abzuwickeln, ahnte kaum jemand, mit welcher Dramatik sich in nur fünfzehn Monaten eine globale Finanzkrise entwickeln würde. In immer größeren Wellen breitete sich die Krise aus und erfasste immer neue Segmente des Finanzmarktes, bis schließlich Mitte September 2008 der Interbankenmarkt, das zentrale Nervensystem der Weltwirtschaft, praktisch völlig zum Erliegen kam.

Gleich von Beginn an blieb die Krise nicht auf die Vereinigten Staaten von Amerika begrenzt. Andere Länder offenbarten ähnliche Muster in der Kreditvergabe beziehungsweise in überhitzten Anlagemärkten. Neben westeuropäischen Märkten wie Großbritannien, Irland oder Spanien waren auch mittel- und osteuropäische Länder betroffen. Finanziert durch günstige Hypothekenzinsen stiegen insbesondere die Immobilienpreise binnen weniger Jahre um ein Mehrfaches.

Die Risiken, die in jenen Märkten entstanden, wurden von den Marktteilnehmern jedoch nicht adäquat bewertet. Das niedrige Zinsumfeld, ausgelöst durch eine überaus expansive Geldpolitik nicht nur in den USA, verleitete Portfoliomanager zu einer „hunt for yield“, um den Investoren attraktive Renditen bieten zu können. Auch in den Kreditinstituten forderten die Eigenkapitalgeber höhere Renditen, ohne die mittel- und langfristigen Risiken ausreichend zu bedenken. Um die Renditevorgaben erzielen zu können, wurden Investments gehebelt, entweder durch den Einsatz von Derivaten oder eine zusätzliche Aufnahme von Fremdkapital. Das Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital erreichte in manchen Investmentbanken den Faktor 50.

Gleichzeitig nahm insbesondere in den USA die kaufmännische Vorsicht bei der Vergabe von Krediten spürbar ab: Unregulierte „mortgage lender“ vermittelten Hypothekarkredite an Kunden, deren Vermögens- und Einkommensverhältnisse lediglich eine niedrige Bonität signalisierten. Der Verzicht auf die Dokumentation der Kreditwürdigkeit, die Vergabe endfälliger Kredite sowie die Einräumung günstiger Zinskonditionen in den ersten Jahren („teaser rates“) stellten ein Geschäftskonzept dar, welches nur in Zeiten steigender Immobilienpreise und damit einer ausreichenden Besicherung der Kredite funktionieren konnte.

Die Strukturierung von Kreditrisiken erwies sich im Nachhinein als intransparent, wenngleich auch die Vorteile von Verbriefungen unbestritten sind: Sie sind geeignet, ein Kreditportfolio geographisch oder nach Branchen zu diversifizieren, sei es durch den Ankauf oder den Verkauf bestimmter Kreditrisiken. Die asymmetrische Informationsverteilung zwischen Käufer und Verkäufer hinsichtlich der Qualität der transferierten Kreditrisiken stellte sich jedoch im Nachhinein als problematisch dar, wodurch der Risikotransfermarkt noch immer in seiner Funktionsweise stark beeinträchtigt ist.

Aufgabe von Ratingagenturen wäre es, die Markttransparenz durch die Bereitstellung von Informationen zu erhöhen. In der aktuellen Krise zeigte sich, dass dieses Ideal nicht erreicht wurde. Interessenskonflikte zwischen Beratungstätigkeit und Ratingvergabe hatten eine zu unkritische Beurteilung der Risiken zur Folge. Hinzu kam, dass für die Modellierung der Kreditrisiken von neuartigen Ver-

briefungsprodukten wie Collateralised Debt Obligations (CDOs) nur unzureichende Datenhistorien verwendet werden konnten – in der letzten Phase hoher Kreditausfallsraten hatten solche Produkte noch keine nennenswerte Verbreitung gefunden, somit fehlten realistische Annahmen hinsichtlich der für die Modellierung von Verlusten notwendigen Stressszenarien. Letztlich war auch die Verwendung der für Anleihen eingeführten Ratingskala beginnend mit AAA nicht sonderlich hilfreich in der Wahrnehmung der Anleger. Zeigt das Rating nur die zugrundeliegende Wahrscheinlichkeit, dass der Kreditnehmer seine Verbindlichkeit erfüllt, so bleiben Markt- und Liquiditätsrisiken unberücksichtigt. Für einen Investor, der Anleihen bis zur Fälligkeit zu halten bereit ist, ist die Ausfallswahrscheinlichkeit die maßgebliche Kennzahl. Für einen Investor, der seine Veranlagungen market-to-market bewerten muss, ist die ausschließliche Verwendung der von den Ratingagenturen publizierten Ratings hingegen nicht ausreichend.

Die Mitte 2004 in den USA begonnene Zinswende stellte einen der wichtigsten Auslösemechanismen der Krise dar: Innerhalb von weniger als zwei Jahren stieg der Leitzins von 1,00% auf 5,25%.⁵² Die in viele Hypothekerverträge eingebauten Teaser Rates ließen diese Entwicklung erst mit Verzögerung bei den privaten Haushalten wirken. Die ab 2006 steigenden Ausfallsraten ließen zunächst die Marktpreise von strukturierten Kreditprodukten sinken, womit vornehmlich Kreditinstitute mit sehr konzentrierten Kreditportfolios in Bedrängnis kamen – in Deutschland sind als Beispiele die IKB und die SachsenLB zu nennen. Eine steigende Unsicherheit über die Bonität anderer Geschäftsbanken ließ die Zinsen am Interbankenmarkt rapide steigen, eine Finanzierung war dort nur mehr mit hohen Risikoaufschlägen möglich. Gestiegene Refinanzierungskosten verstärkten den Druck, den Leverage in den Investmentportfolios zu reduzieren. Der Verkauf von risikobehafteten Assets zeigte sich in massiven Kurseinbrüchen an den Aktienmärkten. Einzig Staatsanleihen wurden als sichere Anlagealternative genutzt, wengleich auch bei diesen teils beträchtliche Bonitätsunterschiede in den Kursen zum Ausdruck kommen.

Spätestens mit der einsetzenden Baisse an den Kredit- und Aktienmärkten nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers griff die Krise weltweit auch auf andere Finanzdienstleister wie Versicherungsunternehmen und Pensionskassen über. Auch der Vermögensstand privater Haushalte ist durch die Preisentwicklungen direkt betroffen – verringerte Konsumneigung und höhere Sparquoten wirken derzeit konjunkturendämpfend. Die Vertrauenskrise erfasst damit auch die Industrie, die nicht nur von rückläufigen Umsätzen, sondern auch durch verschärfte Kreditvergabepraktiken der Banken und damit höheren Finanzierungskosten betroffen sind.

⁵² Das jähe Umschlagen einer langen Periode von Optimismus und Risikobereitschaft bzw. Risikovernachlässigung in völlige Risikoaversion scheint die „Financial Instability Hypothesis“ des amerikanischen Ökonomen Hyman Minsky zu bestätigen.

7.2 Herausforderungen für Regulierung und Aufsicht

Während der lang anhaltenden Prosperitätsperiode wurden die Begriffe „Regulierung“ und „Aufsicht“ Synonyme für Effizienzbremser und Geschäftsbehinderung. Bis 2007 stand die Frage der Verminderung von „Regulatory Burden“ im Mittelpunkt der welt- und EU-weiten Diskussion. Die nunmehrige schwerste Krise seit 1945, in deren Folge bereits jetzt eine gigantische Wertvernichtung stattgefunden hat - Morgan Stanley schätzt, dass mittlerweile ein Drittel des Weltfinanzvermögens vernichtet wurde⁵³ - legt Kosten und „Burden“ mangelnder Regulierung offen.

Zentrales Anliegen der internationalen Regulierung muss es sein, die regulatorischen Lücken, die sowohl geographisch wie auch sektoral zu finden sind und die zu „Regulatory Arbitrage“ in großem Umfang geführt haben, zu schließen. Der freie Fluss von Kapital in Länder, die als einzigen Vorteil niedrigeres Regulierungsniveau zu bieten haben, muss unterbunden werden. Zum anderen wurden in den letzten Jahren immer mehr Umgehungsmöglichkeiten geöffnet, um Finanzgeschäfte außerhalb regulierter Märkte und Finanzinstitutionen stattfinden zu lassen. Auch diese Lücke muss geschlossen werden.

Die massive Abwärtsdynamik, die die Finanzmarktkrise innerhalb einer kurzen Zeitperiode erreicht hat, hängt maßgeblich mit dem hohen Leverage zusammen, der in den letzten 20 Jahren aufgebaut wurde. In der lang anhaltenden Prosperitätsperiode konnte mit Hilfe des Leverages der geforderte oder versprochene Ertrag trotz geringer Margen im verfügbaren Geschäft dargestellt werden. Zielgrößen, wie 25% Gewinn auf das eingesetzte Eigenkapital konnten nur durch einen unverhältnismäßig hohen Einsatz von geliehenem Kapital erzielt werden. Bei auftretenden Verlusten, die das Eigenkapital vermindern, werden die Finanzmarktakteure gezwungen, Assets auf fallenden Märkten zu verkaufen. Die entsprechende Hebelwirkung des Leverage-Effektes, die bei positiver Marktentwicklung höhere Gewinne ermöglicht hat, wirkt nunmehr krisenverstärkend. In der nunmehr laufenden Diskussion zur Finanzmarktregulierung sollte die Beschränkung von Leverage eine zentrale Frage sein.

Aufgrund der nunmehrigen Erfahrungen in der Krise muss auch die Entwicklung der international tätigen Kredit- und Versicherungsgruppen hinsichtlich ihrer Größe adressiert werden. Hinter diesem Drang nach Größe steckt nicht nur der Drang nach Realisierung von Skaleneffekten. Die Entwicklung zum systemrelevanten Institut hat auch mit den expliziten Vorteilen der impliziten „Too big too fail“-Annahme zu tun. Die Annahme, dass große Institute im Krisenfall vom Staat aufgefangen werden, haben diesen Instituten explizite Prämien in Form von niedrigeren Refinanzierungskosten gebracht, andererseits haben sich - wie die nunmehrigen staatlichen Rettungsnotwendigkeiten international zeigen - viele dieser Institute durch übermäßigen Risikoappetit ausgezeichnet. Eine zentrale Regulierungsnotwendigkeit wird in der Beschränkung von besonders risikoreichen Geschäftstätigkeiten solcher Institute liegen.

Zum „Too big too fail“-Problem ist jedoch noch ein zweites Problem nunmehr sichtbar geworden. Im Drang zur Größe haben einige Top-Player Größen erreicht, dass die Bilanzsumme die Wirtschaftskraft des Heimatlandes bei Weitem übersteigt, womit sich die Gefahr des „Too big too rescue“ stellt. Regulierung wird in Zukunft auch bestimmte Größenlimite festschreiben müssen.

Nicht nur makroökonomische Phänomene haben die laufende Krise maßgeblich geprägt, auch die Komplexität der auf den Finanzmärkten gehandelten Produkte spielt eine zentrale Rolle. Viele dieser Produkte, die von Banken in die Bücher genommen wurden, überforderten die Risikomesstechniken der Banken bei weitem. Schlussendlich verließen sich die Banken alleine auf die externe Risi-

⁵³ Alleine die weltweite Marktkapitalisierung der Aktienmärkte fiel 2008 um 45% von US-\$ 53 Trillionen auf US-\$ 29 Trillionen.

koeinstufung durch Ratingagenturen. Die Kernaufgabe des Bankensystems, die Bonitätseinschätzung – wurde nicht mehr wahrgenommen. Aufgabe von Aufsichtsinstitutionen wird es sein, einfache Grundprinzipien wie „Mache keine Geschäfte mit Kunden, die du nicht kennst und nicht beurteilen kannst!“ sowie „Kaufe keine Produkte, die du nicht verstehst!“ wieder zum Durchbruch zu verhelfen. In diesem Zusammenhang muss eine kritische Diskussion geführt werden, inwieweit externe Ratings als Grundlage für die Eigenmittelunterlegung von Kreditinstituten weiterhin zugelassen werden.

Liquiditätsbeschaffung über Geld- und Kapitalmärkte wurde über Jahren als gegeben und völlig krisenfest angesehen. Zahlreiche Unternehmen der Finanzbranche konnten der Verlockung nicht widerstehen, langfristigen Aktiva mit hoher Verzinsung kurzfristig am Geldmarkt zu niedrigen Zinsen zu refinanzieren. Diese Refinanzierung kam durch das Austrocknen der Interbankenmärkte zum Erliegen und brachte zahlreiche Großbanken in schwerste Bedrängnis. Wenngleich auch private Einlagen kein auf Dauer zur Verfügung stehendes Kapital sind, stellen sie doch eine solidere Basis für das Geschäft der Fristentransformation dar als Geldmarktfinanzierungen. Das Liquiditätsmanagement wird künftig verstärkt einer kritischen Aufsicht unterworfen werden.

Die gegenwärtige Bilanzierungspraxis – theoretisch der Wahrheit aktueller Wertfeststellungen verpflichtet – steht eher im Verdacht, nicht konjunkturneutral, sondern prozyklisch zu wirken. Sie fördert die Tendenz, in jeder Phase des Konjunkturzyklus nur das notwendige Kapital zur Unterlegung zu binden und erst im Abschwung wieder das notwendige (teure) Kapital hereinzunehmen. Vor dem Hintergrund der nunmehrigen Erfahrungen müssen Methoden einer antizyklischen Bilanzpolitik im Sinne des Aufbaus von Reserven für den zu erwartenden Abschwung (mit seinem eventuell ebenso hohen Abschreibungsbedarf) entwickelt werden.

Ähnliches gilt für die prozyklische Wirkung von Basel II, die bereits in der Entwicklungsphase diskutiert, jedoch damals eindeutig unterschätzt wurde. Eigentlich sollten regulatorische Vorschriften den Aufbau von Eigenkapital in guten Zeiten fördern, damit in Krisenzeiten dieses Eigenkapital aufgezehrt werden kann. Seit 2008 wird die Einführung eines „equity dampener“, also eines Dämpfungsmechanismus für die Unterlegung volatiler Portfolioanteile, für die neue Aufsichtsarchitektur für Versicherungen (Solvency II) diskutiert. Sie sollte zu einer Verteuerung des Investments in überhitzten Märkten durch eine progressive Eigenmittelunterlegung führen und wäre beispielgebend für eine äquivalente Lösung für den Bankensektor.

Zur Integration der Märkte tritt im Europäischen Binnenmarkt die Ausweitung der Geschäftstätigkeit der Finanzmarktakteure über politische Grenzen hinweg. Das Aufsichtsbehördensystem ist so zu gestalten, dass es in der Lage ist, eine grenzüberschreitende Unternehmensgruppe inhaltlich und behördlich zeitnah zu beaufsichtigen. Die Bedeutung dieses Aspektes nimmt mit der Einführung der Gruppenaufsicht, in welcher immer stärker von der (nationalen) Einzelinstituts- auf eine (internationale) Gruppenaufsicht übergegangen wird, dramatisch zu. Nationale Aufsichtsbehörden können immer weniger die Einhaltung der zentralen Eigenmittelvorschriften alleine sicherstellen, sondern sind auf eine konsolidierende Betrachtung auf Ebene der Gruppe oder des Finanzkonglomerates verwiesen. Zudem bedarf die Doppelverwendung von Eigenmitteln durch die Anerkennung von Diversifikationseffekten zwischen Geschäftszweigen einer intensiven Kenntnis der zugrundeliegenden Annahmen und Geschäfte, welche von einem hohen Maß an technischer Sachkenntnis und von Wissen um die Geschäftsmodelle und –strukturen der betreffenden Gruppen gestützt sein muss.

Damit drängt sich für grenzüberschreitende Gruppen die Frage nach einer für diese Zwecke optimalen Aufsichtsstruktur auf, die im Spektrum der Möglichkeiten zwischen einer intensiven Kooperation nationaler Aufsichtsbehörden und einer supranationalen Lösung mit entsprechenden Verantwortlichkeiten und Möglichkeiten zu suchen ist – eine Diskussion, welche aktuell bereits begonnen hat. Eine Lösung dieses Problems würde ein System der europäischen Aufsichtsbehörden analog zum System der europäischen Zentralbanken (ESZB) darstellen. Aufsichtsentscheidungen über grenz-

überschreitende Kredit- und Versicherungsgruppen würden auf die Ebene eines europäischen Rates ähnlich dem EZB-Rat verlagert, die laufende operative Aufsichtstätigkeit über die einzelnen Gruppenmitglieder verbliebe weiterhin die Aufgabe der nationalen Aufsichtsbehörden. Ein solches gesamteuropäisches Projekt ist jedoch nur mittelfristig umzusetzen. Die Zuständigkeiten im Falle von Rekapitalisierungsnotwendigkeiten in Krisenfällen müsste ebenso geklärt werden, wie die Vereinheitlichung der Einlagensicherungssysteme in Europa. Schließlich müsste auch die Frage eines europäischen Konkursrechtes diskutiert werden.

7.3 Zusammenfassung

Jahren der Prosperität führten zu steigendem Risikoappetit der Finanzmarktakteure bei gleichzeitig nachlassenden Standards der Risikobeurteilung. Finanzmarktregulierung und -aufsicht wurden als lästige Geschäftshindernisse gesehen und im Zuge der Diskussionen über „Regulatory Burden“ immer mehr aufgeweicht. Der mittlerweile eingetretene Schaden nach dem Platzen der Immobilienblase und dem globalen Ausbreiten der Finanzmarktkrise zeigt die Regulierungsnotwendigkeiten für Finanzmärkte auf. Zunächst müssen die regulatorischen Lücken geschlossen werden, die regulatorische Arbitrage ermöglichen. Die nunmehr zu führende Diskussion über die Lehren aus der Krise führt über die Frage nach der künftigen Begrenzung des Leverages von Kreditinstituten zum Problem der eigenen Bonitätsbeurteilung als Kernaufgabe einer Bank. Für lange Zeit wurde die ausreichende Liquiditätsversorgung als gegeben angesehen. Künftig wird das Liquiditätsmanagement von Banken stärker in den Blickpunkt von Aufsichtsinstanzen treten. Die festgestellte Prozyklizität von Bilanzierungssystemen und Eigenmittelregeln wird eine Kernfrage der Regulierungsreform sein. Schließlich muss auch die Frage, welche Größe ein Finanzmarktakteur erreichen darf, genau diskutiert werden. Institutionell ist Europa gefordert, eine effiziente Aufsichtsstruktur für grenzüberschreitende Kreditinstituts- und Versicherungsgruppen zu schaffen. Ein System der europäischen Aufsicht analog zum Europäischen System der Zentralbanken wäre ein sinnvolles und notwendiges Ziel.

8. NEUE SPIELREGELN FÜR DEN FINANZMARKT ERFORDERLICH

Die gegenwärtige Finanzkrise ist bereits die zweite schwere Krise im noch kurzen 21. Jahrhundert. Unter dem neoliberalen Paradigma des freien Marktes wurden in den vergangenen Jahren von den USA ausgehend und beginnend mit der Wahl Ronald Reagans im Jahr 1980 weltweit Reformen des Finanzmarkts durchgeführt, mit dem Ziel, ihn von hemmenden Fesseln zu befreien und seine Dynamik zu stimulieren. Privatisierung und Deregulierung bestimmten die wirtschafts- und finanzpolitische Richtung des konservativen Wirtschaftsmodells.

Mit dem Zusammenbruch der Finanzmärkte haben das neoliberale Marktsystem und der Glaube an die Selbstheilungskräfte des Marktes einen schweren Dämpfer erhalten. Quer durch alle politischen Lager wird der Ruf nach umfassenden Reformen laut. Die Öffentliche Hand und damit die Steuerzahler müssen weltweit die Zeche für die vorwiegend durch risikoreiche Spekulationen entstandenen Verluste zahlen. Bankenrettungspakete werden geschnürt, der Staat springt als Kapitalgeber ein, um weitere Insolvenzen von Banken und Versicherungen zu vermeiden. Mittlerweile hat die Krise auch die Realwirtschaft erreicht. Die Rezessionsgefahr ist erheblich gestiegen, die Auftragsbücher der Industrie gehen massiv zurück, Arbeitsplätze sind gefährdet.

Nur mit einer umfassenden Reform kann die Stabilität an den Finanzmärkten wieder erreicht werden. Klare Regeln, Regulierungsmaßnahmen, mehr Transparenz und eine Reform der Kontrolle sind die Eckpfeiler eines neuen Finanzmarktregimes.

Nachstehende Forderungen wurden von der Hauptversammlung der Bundesarbeitskammer und der Vollversammlung der Wiener Arbeiterkammer einstimmig beschlossen⁵⁴:

8.1 Mehr Biss für die Aufsicht

Das Vertrauen der Anleger und Investoren, der Kreditkanal des Unternehmenssektors und letztlich die Stabilität der gesamten Volkswirtschaft sind eng mit der Stabilität des Finanzsektors verbunden. Daher liegt es im Interesse und in der Verantwortung der Wirtschaftspolitik für höchstmögliche Effektivität und Effizienz bei der Aufsicht über den Finanzsektor zu sorgen. Die Aufsichtsbehörden der verschiedenen Staaten müssen ihre internationale Zusammenarbeit ausbauen. Gleichzeitig dürfen sie aber ihre Verantwortung im eigenen Land nicht vernachlässigen. In der Europäischen Union muss sichergestellt werden, dass die Unternehmen überall nach den gleichen Maßstäben überwacht werden. Die internationalen Kontrollstandards müssen regelmäßig an neue Erfordernisse angepasst werden und den Neuerungen der Branche Rechnung tragen.

⁵⁴ Bei diesen Forderungen handelt es sich um einen Antrag der Fraktion sozialdemokratischer GewerkschafterInnen, welcher sowohl von der 149. Vollversammlung der Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien am 12.11.2008 als auch von der 143. Hauptversammlung der Bundesarbeitskammer am 27.11.2008 einstimmig angenommen wurde.

Forderungen:

- Verstärkung der internationalen Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden.
- Mehr Kompetenzen für die FMA: Die Kompetenzen, wie beispielsweise die Ermittlungsbefugnisse der Behörde, müssen ausgedehnt werden. Wie die Bundeswettbewerbsbehörde muss auch die FMA bei begründetem Verdacht mit richterlicher Genehmigung Hausdurchsuchungen durchführen können.
- Mehr Transparenz zum Schutz der Anleger: Derzeit hat die FMA nur wenige Möglichkeiten Anleger und Verbraucherschutzorganisationen zu informieren, da sie einer strengen Geheimhaltungspflicht unterliegt. Bei begründetem Verdacht muss es ermöglicht werden, den Anlegerschutz über die Geheimhaltungspflicht zu stellen und das Publikum zu informieren.
- Institutionalisierte Dialog mit der FMA: Die Erfahrungen der letzten Jahre haben klar gezeigt, wie wichtig der Dialog und der Informationsaustausch zwischen allen Beteiligten ist. So können der Finanzmarktaufsicht wertvolle Hinweise und Informationen entgehen, wenn sie nicht auf einen intensiven Dialog mit repräsentativen und stark präsenten Arbeitnehmer- und Konsumentenvertretern setzt.
- Nationalbank, Regierung und Sozialpartner sollten regelmäßig zu einem makroökonomischen Dialog, der auch Finanzmarktstabilitätsfragen umfassen sollte, zur besseren gegenseitigen Information und Koordination zusammenkommen.

8.2 Bankenrettungspaket: Klare Bedingungen für die Unterstützung durch die Öffentliche Hand

Das vom Nationalrat beschlossene Finanzmarktstabilitätsgesetz hat zum Ziel, die Finanzmärkte zu stabilisieren und damit das Vertrauen ins Bankensystem wieder herzustellen. Für Banken und Versicherungen wurde ein insgesamt 100 Mrd. Euro schweres Unterstützungspaket geschnürt. Die mittels einer Verordnung des Finanzministers formulierten Auflagen für die Inanspruchnahme des Rettungspaketes sind jedoch völlig unzureichend. Sie sind nur vage formuliert und enthalten meist nur „Kann-Bestimmungen“. Österreich hat damit wesentlich lockerere Bedingungen für die unterstützten Finanzinstitute formuliert als etwa Deutschland. Der Staat stellt im Rahmen des Rettungspaketes Kapital oder Haftungen zur Verfügung. Im Falle der Inanspruchnahme von Haftungen hat dafür der Steuerzahler aufzukommen. Der Finanzsektor ist für die Probleme am Finanzmarkt mitverantwortlich und hat daher auch entsprechende Auflagen zu akzeptieren.

Forderungen:

- Bankenrettungspaket nur für Banken mit volkswirtschaftlicher Bedeutung
Die Vergabe von Kapital an Kreditinstitute hat nach klar definierten Kriterien zu erfolgen. Eine Beteiligung ist nur bei jenen Banken anzustreben, die eine entsprechende volkswirtschaftliche Bedeutung aufweisen oder deren Geschäftsfeld von besonderer Relevanz ist.
- Nachhaltigkeit als Kriterium für Inanspruchnahme des Rettungspaketes
Sämtliche vorhandene oder absehbare Risiken, die aus komplexen gesellschaftsrechtlichen oder finanztechnischen Konstruktionen, wie Zweckgesellschaften, riskanten Finanzinstrumenten etc., resultieren, müssen auf den Tisch gelegt werden. Auflagen diesbezüglich haben auf eine Reduktion des Risikos sowie eine Vereinfachung von undurchschaubaren Strukturen abzielen.

- Rückzug aus Steueroasen
Konstruktionen, die ausschließlich der Steueroptimierung dienen und in bekannten Steueroasen angesiedelt sind, sind unverzüglich aufzugeben.
- Neuordnung der Clearingstelle
Der Einfluss der Öffentlichen Hand auf die Clearingstelle im Rahmen des Interbankenmarktstärkungsgesetzes ist zu verstärken. Die derzeitige Konstruktion erschwert die Erteilung von Auflagen sowie deren Kontrolle. Zusätzlich hat der Rechnungshof eine spezielle Prüfungskompetenz diesbezüglich zu erhalten.
- Beschränkung der Managergehälter für unterstützte Unternehmen
Die Auflagen für die Managergehälter sind zu vage. Die AK fordert daher eine Bezugsbegrenzung mit maximal dem 20-fachen des durchschnittlichen Bezugs der Beschäftigten, maximal aber 500.000 Euro. Darüber hinausgehende Beträge sollten nicht mehr als Betriebsausgabe geltend gemacht werden können. Abfindungen (goldene Fallschirme) sind mit maximal einem Jahresbezug zu beschränken. Die Vorstandsbezüge, sämtliche damit verbundenen Ansprüche (zB Pensionsansprüche) sowie die Struktur der Zusammensetzung der Vergütungen sind individuell zu veröffentlichen. Stock Options als Vergütungsinstrument sind prinzipiell auszuschließen.
- Beschränkung der Gewinnausschüttung
Für die Ausschüttung von Dividenden sind klare Begrenzungen vorzusehen, analog zur Regelung in Deutschland. Eine Eigenkapitalstärkung hat dem Unternehmen, nicht den Aktionären zugute zu kommen.
- Angemessene Verzinsung und Haftungsentgelte für die Mittel der Steuerzahler, Wandelrecht für den Bund
Die von öffentlicher Hand gewährten Haftungen und das zur Verfügung gestellte Kapital sind adäquat und risikogerecht zu bewerten. Erträge und Verlustrisiken sollten symmetrischer verteilt werden, das heißt dem Bund muss ein Wandelrecht für Partizipationskapital eingeräumt werden, um nicht nur am Risiko beteiligt zu werden, sondern auch an den Ertragschancen partizipieren zu können. Das sind Regierung und Gesetzgeber den SteuerzahlerInnen schuldig.
- Auflagen für die Mittelverwendung
Die Auflagen in der Verordnung des Finanzministers bezüglich Arbeitsplatzsicherung sind zu vage. Hier ist mehr Transparenz erforderlich. Geplante Restrukturierungen sind bei der Antragstellung auf Unterstützung bekannt zu geben. Betriebsrat und Gewerkschaft sind entsprechend einzubeziehen. Die Mittel sind nur für Projekte einzusetzen, die eine positive Auswirkung auf Arbeitsplätze haben.
- Wiedereinführung der Börsenumsatzsteuer
Eine reformierte Börsenumsatzsteuer für sämtliche an den Börsen getätigten Umsätze ist ehest möglich und jedenfalls bis zur Einführung einer EU-weiten Finanztransaktionssteuer wieder einzuführen.

8.3 Vorrang für Gläubigerschutz in der Rechnungslegung, erhöhte Wirksamkeit von Corporate Governance Maßnahmen

Eine der wesentlichen Ursachen für die massive Finanzkrise findet sich im internationalen Umstieg der Bilanzierungsgrundsätze in Richtung einer shareholder-orientierten Rechnungslegung. Auf Druck der Finanzmärkte wurde das im Sinne des Gläubigerschutzes verankerte Vorsichtsprinzip (Bilanzierung maximal zu Anschaffungskosten) abgelöst von einem marktwertorientierten Bilanzie-

rungssystem mit dem Ziel, bei steigenden Kursen hohe buchmäßige Gewinne auszuweisen, die in weiterer Folge über Dividenden und Boni ausgeschüttet werden konnten. Die internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS – International Reporting Standards) verschärfen die Krise auch dadurch, indem sie prozyklisch wirken. Nicht realisierte Gewinne wurden in Boom-Zeiten ausgeschüttet und führten damit zu einer Ausdünnung des Eigenkapitals. Bei Abwärtsbewegungen müssen teils dramatische Wertberichtigungen nach dem Grundsatz des „Fair Value“ vorgenommen werden.

Neben der shareholder-orientierten Rechnungslegung haben auch die massiven Fehlentwicklungen in der Corporate Governance die Finanzkrise begünstigt. Mangelnde bis fehlende Transparenz, Förderung kurzfristigen Gewinnstrebens durch Stock-Options und anderen an den Kursentwicklungen ausgerichteten Bonuszahlungen sowie unzureichende Aufsicht sind nur einige Beispiele für die Gründe der Fehlentwicklung.

Forderungen:

- Die Bewertungsmaßstäbe bei der Fair-Value-Bewertung sind prinzipiell zu hinterfragen. Sowohl Market-Value Ansätze als auch Bewertungen nach der Ertragswertmethode beinhalten die Gefahr, dass nicht realisierte Gewinne zum Ansatz kommen. Gefordert wird eine generelle stärkere Verankerung des Vorsichtsprinzips im Sinne des Gläubigerschutzes und der Nachhaltigkeit.
- Gewinnausweis bei Fair-value Bewertung muss transparenter werden. Realisierte Gewinne und sogenannte „Buchgewinne“ müssen getrennt ausgewiesen werden.
- Finanzierungsstrukturen die außerhalb der Bilanz stattfinden, dazu gehören Off-Balance-Sheet-Vehicles, komplexe Finanzkonstrukte, etwa über Stiftungen bis hin zu Leasingtransaktionen, müssen in der Bilanz bzw. im Anhang erfasst werden.
- Die Konsolidierungserfordernisse für die Konzernabschlüsse sind entsprechend zu überarbeiten. Dazu gehört auch eine verbesserte Berichterstattung über bilanzunwirksame Konstruktionen, die nicht konsolidiert sind, aber Auswirkungen auf die Finanzlage eines Unternehmens haben können.
- Höhere Eigenkapitalanforderungen für die Banken, um ausreichend Reserven für die geänderten Risikoanforderungen zur Verfügung zu haben. Das anrechenbare Eigenkapital darf nur realisierte Gewinne beinhalten. Gewinne aus Fair-Value-Bewertungen sind nicht anzurechnen.
- Die Bilanzierung im Unternehmensgesetzbuch (UGB) im Einzelabschluss darf nicht in Richtung „IFRS-light“-Abschluss vermischt werden. Die UGB-Bilanzierung ist weiter klar nach dem Gläubigerschutzprinzip durchzuführen. Nicht realisierte Gewinne sind nicht zu bilanzieren.
- Höhere und strukturierte Publizität der Risikoberichterstattung.
- Verstärkte Kontrolle bei Transaktionen mit Stiftungen, Zweckgesellschaften sowie Geschäften mit Derivaten. Aufgrund der Komplexität dieser Konstruktionen bedarf es einer Verschärfung der Berichtspflichten für Vorstand und Wirtschaftsprüfer an den Aufsichtsrat.
- Gehälter der Führungskräfte börsennotierter Unternehmen sind von der Entwicklung der Börsenkurse zu entkoppeln. Gefordert wird ein gesetzliches Verbot von Stock Option-Vergütungen für Vorstände und Aufsichtsräte. Anstelle dessen sind nachhaltige Kriterien und Ziele in die Vergütungsvereinbarung aufzunehmen, die neben ökonomischen auch soziale und ökologische Kriterien enthalten. Abfindungen von Managern etwa bei vorzeitiger Vertragsauflösung sind zu begrenzen. Weiters ist die Hauptversammlung über die Verträge der Vorstände zu informieren und

die individuelle Veröffentlichung von Managergehältern gesetzlich zu verankern. Unangemessen hohe Managergehälter (ab dem 20-fachen eines Arbeitnehmerbezugs, jedenfalls ab 500.000 Euro) sollte ein Riegel vorgeschoben werden. Über diese Grenze hinausgehende Beträge sollten nicht mehr als Betriebsausgabe geltend gemacht werden können.

- Beim Thema Vergütung geht es aber nicht nur um die Managergehälter, verdient wird auch durch Konstruktionen über Managementgesellschaften. Hier muss ebenfalls mehr Transparenz und Publizität geschaffen werden.
- Qualitätsmanagement der Aufsichtsorgane stärken: Prüfungsausschüsse müssen auch bei den großen Tochtergesellschaften eingerichtet werden; Verpflichtende Effizienzprüfungen des Aufsichtsrats sowie entsprechende Berichte an die Hauptversammlung sind gesetzlich vorzusehen.
- Die Verbindlichkeit von Corporate Governance Regeln ist zu erhöhen, freiwillige Regeln wie etwa im Corporate Governance Kodex helfen vor allem in der Krise nicht weiter.
- Reformbestrebungen auf europäischer und nationaler Ebene in Bezug auf das Gesellschaftsrecht (Stichworte Europäische Privatgesellschaft, österreichische GmbH-Reform) müssen substantielle Mindeststandards bei Mindestkapital, Haftungsvorschriften der Organe, Corporate-Governance-Strukturen vorsehen. Neoliberale Bestrebungen in Richtung ungebremste Deregulierung muss Einhalt geboten werden. Die Arbeitnehmermitbestimmung muss im Zuge der Reformen gestärkt werden.

8.4 Private Altersvorsorge: Weniger Risiko und mehr Transparenz

Die Krise der Finanzmärkte geht an den österreichischen privaten Altersvorsorgesystemen nicht vorüber. Die Pensionskassen haben derzeit ein Veranlagungsergebnis von durchschnittlich -8%. Die Schwankungsrückstellungen sind weitgehend aufgebraucht. Nach der Mathematik der Pensionskassen muss zumindest der Rechnungszinssatz verdient werden, damit es zu keinen Pensionskürzungen kommt. Bei Altverträgen können die Rechnungszinsen bis zu 6,5% betragen. Die Kürzung der laufenden Pension wird sich in diesem Fall auf: $6,5 + 8 = 14,5\%$ belaufen. Dazu kommen noch Verwaltungskosten und Kürzungen aus der Herabsetzung der Sterblichkeitswahrscheinlichkeiten. Pensionskürzungen im zweistelligen Prozentbereich sind der „Supergau“ für jedes Altersvorsorgesystem.

Forderungen:

- Wiedereinführung einer Mindestertragsgarantie; dabei dürfen keine Kosten für die Versicherten entstehen. Die erforderliche Mindestertragsrücklage ist aus dem Eigenkapital der Pensionskassen zu finanzieren.
- Auffüllung der Mindestertragsrücklage durch die Eigentümer bzw. Verlagerung der Mindestertragsrücklage in die Veranlagungs- und Risikogemeinschaften.
- Erhöhung der Eigenkapitalerfordernisse auf zumindest 4 %.
- Dotierung der Schwankungsrückstellung nach § 24 a Abs 3 PKG nur nach den genauen Vorgaben der FMA und nach Maßgabe des Veranlagungsrisikos. Im Fall der PensionistInnen, die im Durchschnitt den vorgesehenen rechnermäßigen Überschuss erreicht haben, Entfall jeglicher Dotierung der Schwankungsrückstellung.

- Erhöhung der Transparenz, wie zB Information an die PensionistInnen wie sich ihre individuelle Pensionserhöhung oder Pensionskürzung genau errechnet, Bekanntgabe des Unverfallbarkeitsbetrages, Veröffentlichung der Veranlagungsergebnisse aller überbetrieblicher VRGs und Veröffentlichung aller Management Fees in Fonds und Subfonds (Total Expense Ratio).
- Haftung der Trägerunternehmen für alle Neuabschlüsse im Ausmaß der Inflationsrate für den Veranlagungserfolg über 5 Jahre.
- Wahlweises Angebot eines Sicherheitsproduktes in der Pensionsphase.
- Gemeinsames Vorgehen gegenüber der Europäischen Kommission, damit auch Aktienanteile unter 70% gesetzlich vorgeschrieben werden können.
- Für die Betriebliche Kollektivversicherung ist vorzusehen, dass ihre Transparenzstandards auf das Niveau der Pensionskassen gehoben werden.
- Die prämiengünstige Zukunftsvorsorge, die vorsieht, dass mindestens 40% in Aktien auf kleinen Börsen gehalten werden müssen, ist als Altersvorsorgesystem ungeeignet. Mit dem dramatischen Absturz des ATX hat sie sich selbst abgeschafft. Sie sollte deshalb auslaufen.
- Die steuerliche Förderung der Altersvorsorge muss vor diesem Hintergrund neu geordnet werden. Steuerlich gefördert sollten ausschließlich Systeme werden, die stabile und planbare Pensionen generieren. In der Individualversicherung ist das vor allem die klassische Lebensversicherung. Die Sonderausgaben für Beiträge des Versicherten sollten entfallen, stattdessen sollte ausschließlich eine gedeckelte Prämienförderung kommen.
- Taugliche Instrumente der Kollektivversicherung sind reformierte Pensionskassen und Betriebliche Kollektivversicherungen. Arbeitgeberbeiträge sollten nur dafür steuer- und beitragsfrei sein, Arbeitnehmerbeiträge sollten wie bei der klassischen Lebensversicherung prämiengefördert sein.
- Die Besteuerung der Renten aus allen Instrumenten sollte systemkonform harmonisiert werden.

8.5 Qualitäts- und Überwachungsstrukturen für Ratingagenturen schaffen

Ratingagenturen werden als wesentliche Mitverursacher der Finanzmarktkrise gesehen. Im Mittelpunkt der Kritik steht dabei, dass die Agenturen zu wenig Distanz einerseits zu den Firmen haben, die sie bewerten, sowie andererseits zu den Banken. Nach der Enron Krise wurde ein freiwilliger Verhaltenskodex für die Agenturen erarbeitet, der aber bei der derzeitigen Krise nicht viel genützt hat. Der Rating-Markt wird von zwei US-Agenturen dominiert, sie haben zusammen einen Weltmarktanteil von etwa 80 %.

Forderungen:

- Eine europäische Aufsicht über Ratinginstitute schaffen.
- Publizität und Transparenz über die Kriterien und Vorgehensweisen des Ratings, sodass die Beurteilungen nachvollzogen werden können.
- Verpflichtende Qualitätsstandards für Ratingagenturen schaffen, die behördlich überprüft werden (ähnlich der Qualitätsbehörde bei den Wirtschaftsprüfern).

- Die Unabhängigkeit von Ratingagenturen sichern, indem die Finanzierung der Institute neu geordnet wird, zB Abwicklung über Fonds.

8.6 Verbraucher nicht im Regen stehen lassen

Die Zunahme des Angebots an Finanzdienstleistungsprodukten stellt insbesondere bei Bevölkerungsgruppen, die bisher wenig Erfahrungen mit Anlageprodukten gemacht haben, ein Problem dar. Die Erfahrungen der letzten Jahre haben gezeigt, dass in zunehmendem Maße (private Altersvorsorge) Bevölkerungsgruppen mit Anlageprodukten konfrontiert sind, die oft höchst riskant sind. Informationen sind meist unzureichend.

Die Komplexität der Produkte, die zunehmend aggressiveren Marketingmethoden und die Tatsache, dass es bei Fehlentscheidungen der KonsumentInnen aufgrund der manchmal großen Summen zu Existenzgefährdungen kommen kann, macht es erforderlich, verstärkt gesetzlich einzugreifen.

Forderungen:

- Es soll wieder notwendig sein, die nach dem Kapitalmarktgesetz zu erstellenden Prospekte in deutscher Sprache zu erstellen.
- Eine verpflichtende „Produktkennzeichnung“ soll in allgemein verständlicher Sprache auf die mit der Anlage verbundenen Risiken hinweisen und dem Anleger vor Vertragsabschluss verpflichtend ausgehändigt werden. Diese auf einen Blick für KonsumentInnen erkennbare Information soll alle Schlüsselinformationen, wie Kosten, Verfügbarkeit und Risiken zum Produkt, zusammenfassen. („Ampelkennzeichnung für Finanzprodukte“).
- Verpflichtende Aushändigung der Beratungsunterlagen in schriftlicher Form an die Anleger (insbesondere Anlegerprofil gemäß Wertpapieraufsichtsgesetz).
- Mehr Verantwortung von Emittenten und Emissionshäusern (dh Begebern von Veranlagungen, zB Unternehmen, Immobiliengesellschaften, Banken etc) für Verkaufspraktiken im Vertrieb: Alle Initiatoren von Veranlagungen sollen dafür Sorge tragen und einstehen, dass die Distributionskanäle die Verbraucher sorgfältig beraten.
- Der Berater beziehungsweise das Finanzinstitut hat den Nachweis zu führen, dass anleger- und anlagegerecht beraten wurde (Umkehr der Beweislast).
- Finanzvermittler sollen auch der Überwachung der FMA unterstellt werden. Konzessionspflicht für jene Unternehmen, die Veranlagungen im Sinne des Kapitalmarktgesetzes vermitteln und diesbezüglich beraten.
- Klare und einheitliche Vorgaben für die Werbung für Anlegerprodukte.
- Information über Absicherung oder Nichtabsicherung von Anlageprodukten. Die Höhe der Einlagensicherung bei Einlagengeschäften ist dem Verbraucher in jeder Urkunde (beispielsweise im Sparbuch) mitzuteilen.
- Sicherstellung, dass „Sparvereins-Sparer“ pro Person durch die Einlagensicherung abgesichert sind.

- Mehr und vereinheitlichte Rücktrittsrechte bei Finanzdienstleistungen. Derzeit gibt es höchst unterschiedliche Fristen und Voraussetzungen in den einzelnen Produktparten (Fonds, Lebensversicherungen, Haustürgeschäfte etc)
- Ausbau einer anbieterunabhängigen Verbraucherberatung in Finanzdienstleistungsfragen (die zB über Rücktrittsrechte informiert). Diese Verbraucherberatung soll von den Banken finanziert werden. Sie soll in einer eigenen Beratungseinrichtung unter Einbeziehung der AK eingerichtet werden.
- Höhere Dotation der Schuldnerberatung (da steigende Klientenzahlen, aufwändigere Beratung), wozu auch die Banken einen Beitrag zu leisten haben.
- Mehr Transparenz zum Schutz der Anleger durch die Finanzmarktaufsicht. Derzeit hat die FMA nur wenige Möglichkeiten, Anleger und Verbraucherschutzorganisationen zu informieren, da sie einer strengen Geheimhaltungspflicht unterliegt. Bei begründetem Verdacht muss es ermöglicht werden, den Anlegerschutz über die Geheimhaltungspflicht zu stellen und das Publikum zu informieren.
- Es soll ein institutionalisierter Dialog zwischen Konsumentenschützern, Behörden, Aufsichtsbehörden und Banken eingerichtet werden (Beirat). Dort sollen aktuelle Probleme dargelegt werden, zukünftige Entwicklungen besprochen und Lösungen entwickelt werden. Einrichtung einer am Verbraucher orientierten Marktbeobachtung und Kontrolle.
- Fremdwährungskredite dürfen in Zukunft nur dann angeboten werden, wenn den Konsumenten vor Vertragsabschluss klar und nachvollziehbar anhand von Szenarien und Berechnungen die möglichen Auswirkungen dargelegt werden.
- Lösung der aktuellen Probleme im Zusammenhang mit Fremdwährungskrediten. Die Banken sollen verpflichtet werden, keine sogenannten „Liquiditätszuschläge“ zu verrechnen. Zwangs-konvertierungen sind zu verbieten.
- Rücktrittsrecht (cooling off-Periode) bei Kreditvermittlungsverträgen: Kreditwerber, die sich häufig in prekären finanziellen Lagen befinden und Kreditvermittler aufsuchen, haben nach derzeitiger Rechtslage keine Möglichkeit aus einem unterschriebenen Kreditvermittlungsauftrag auszusteigen. Es sollte – ähnlich dem Rücktrittsrecht bei Haustürgeschäften – auch bei Rechtsgeschäften mit Kreditvermittlern (die zudem häufig mit unrealistischen Zinsen werben) eine cooling-off-Periode geben, die ein Überdenken des Vertrages und einen bedingungslosen Rücktritt ermöglicht. Derzeit können Kreditwerber nur aus Vermittlungsverträgen aussteigen, wenn sie Stornoprovisionen von bis zu 5% der angeforderten Kreditsumme in Kauf nehmen.
- Meldepflicht an die Aufsicht für Banken für über Vermittler vergebene Kredite.
- Förderung der finanziellen Allgemeinbildung.

8.7 Keine Spekulation mit Rohstoffen, Energieprodukten und Nahrungsmitteln

Im Zuge der Finanzkrise ist die Entwicklung der Rohstoff-, Energie- und Nahrungsmittelpreise wieder aus dem Blickfeld der Öffentlichkeit gerückt.

In der zweiten Hälfte des Jahres 2007 sowie in der ersten Hälfte des Jahres 2008 kam es an den Rohstoffbörsen zu einem enormen Preisanstieg, wobei mit Öl, Gas, Lebensmitteln und Metallen vitale Rohstoffe betroffen waren. Die hohe Inflation auch in Österreich war eine der Folgen.

Auch wenn sich die Preise derzeit im Sinken befinden, zeigt diese Entwicklung einen dringenden Handlungsbedarf im Hinblick auf Rohstoffbörsen ebenso wie auf die Weitergabe von Rohstoffpreisen an die EndkonsumentInnen.

Börsen führen wie alle Märkte nur unter sehr engen Voraussetzungen zu einer vernünftigen Preisbildung, eine davon ist eine ausreichende Zahl an TeilnehmerInnen und Umsätzen. Sofern diese Märkte starken Einfluss auf die reale Wirtschaftsentwicklung haben, ist es einerseits notwendig sie entsprechend zu regulieren und zu überwachen. Weiters ist es notwendig Instrumente zu schaffen, die bei Versagen dieser Märkte realwirtschaftliche Auswirkungen verhindern oder zumindest mildern können.

Forderungen:

- Verbot für Institutionelle Finanzanleger (Versicherungen, Banken, Fonds, Pensionsfonds) sich an reinen Rohstoffpreisspekulationen zu beteiligen. Damit verbunden sind auch strenge Regulierungen zur Offenlegung von Beteiligungspositionen notwendig, da ansonsten ein Rohstofffonds einfach in Gestalt einer Gesellschaft die nur aus Spekulationskapital besteht, möglich wäre.
- Agrarprodukte werden unter stark reglementierten und subventionierten Bedingungen produziert, viele Instrumente wurden bisher zum Schutz vor niedrigen Agrarpreisen eingesetzt, wie Importbeschränkungen, Exportsubventionen oder Interventionslager. Da nun die Subventionen auf produktionsunabhängige Zahlungen umgestellt wurden, muss der Schutz vor steigenden Preisen und der Versorgungssicherheit im Vordergrund stehen. Die entsprechenden Instrumente sind dementsprechend anzupassen.
- Bei Öl, Gas, Strom sind Vorschriften zur Transparenz der Einstandspreise der stark konzentrierten Anbieter, insbesondere auch hinsichtlich langfristiger Verträge und Eigenerzeugung, zu erlassen sowie Möglichkeiten zu schaffen, die Preise administrativ vorzugeben.

