



UNIVERSITÄT
HOHENHEIM



HOHENHEIMER
DISKUSSIONSBEITRÄGE

Europäischer Lender of Last Resort

von

Michael Knittel

Nr. 290/2007



Institut für Volkswirtschaftslehre (520)
Universität Hohenheim, 70593 Stuttgart

ISSN 0930-8334

EUROPÄISCHER LENDER OF LAST RESORT

Unnötig oder notwendig?

Dr. Michael Knittel, Universität Hohenheim

I. Einleitung

In der Vergangenheit war es lange Zeit still um die Frage, ob ein monetäres System einen Lender of Last Resort (im weiteren LOLR) benötigt oder nicht, d.h. einen Geldgeber, der in der Lage ist, Kredite zu vergeben und Zusammenbrüche von Banken zu verhindern in Perioden, in denen kein anderer Geldgeber entweder in der Lage oder bereit ist, Liquidität in ausreichendem Maße zur Verfügung zu stellen, um Finanzpaniken und -krisen zu verhindern oder zu beenden.^{1,2} Wurde diese Frage im 18. und 19. Jahrhundert heiß von Henry Thornton 1802 in seinem Werk „An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain“ und in Walter Bagehots „Lombard Street: A Description of the Money Market“ von 1873 diskutiert, so schenkte man ihr bis Ende des 20. Jahrhunderts keine größere Bedeutung; denn nach der Weltwirtschaftskrise im Jahre 1929 blieb die Weltwirtschaft längere Zeit von derlei Wogen verschont. Nachdem jedoch in jüngster Vergangenheit gleich mehrere Finanz- bzw. Währungskrisen auftraten, erlangte das Thema um den LOLR neue Bedeutung, was insbesondere auch für den Euroraum gilt, in dem der LOLR bislang nicht einheitlich auf zentraler Ebene geregelt ist.³

Ähnlich wie sich die Diskussion um die Notwendigkeit eines LOLR im Zeitablauf gewandelt hat, so unterlag auch sein Aufgabenbereich seit den Anfängen einer grundlegenden Veränderung. So stellen sich heutzutage zwei grundsätzliche Fragen. Erstens, sind die Aussagen der klassischen Diskussion heute noch immer gültig oder mußten sie den heutigen Gegebenheiten angepaßt werden und zweitens, sollte ein derartiger Sicherungsmechanismus in Europa auf zentraler Ebene einheitlich bereit gestellt werden oder sind die bisherigen nationalen Regelungen ausreichend. In diesem Zusammenhang wird daher unter anderem der Problematik nachgegangen, ob ein Bankensystem heutigen Couleurs noch von einem hohen systemischen Risiko betroffen ist, oder ob die Entwicklungen der letzten Jahre – wie Konzentrationstendenzen im Finanzsektor und der Übergang zur Allfinanz – die Fragilität noch erhöht haben.

II. Kernaussagen

Die Entstehung eines LOLR hängt eng mit den institutionellen Eigenheiten von Währungssystemen zusammen: Dem System des fractional reserve banking, in dem nur ein geringer Teil der umlaufenden Geldmenge gedeckt ist, und dem gesetzmäßigen Monopol des gesetzlichen Zahlungsmittels. Mit diesen Zusammenhängen und den daraus entstehenden

¹ Vgl. Krugman, Obstfeld (2004), Seite 831.

² Er kann hierbei entweder als sogenannter crisis lender oder aber als crisis manager auftreten und dabei ein Agent oder eine Institution, die auf dem Kreditmarkt selbst aktiv wird oder um Hilfe gebeten wird. Vgl. Viotti (2000), Seite 46f.

³ Für eine tiefgehende Analyse der Fragilität des Bankensystems, der Bankenrisiken, des traditionellen LOLR, seiner modernen Ansätze und möglicher Alternativen wird auf Knittel (2007) verwiesen.

Problemen haben sich als bedeutende Vorreiter der Theorie eines LOLR im englischen Geldwesen bereits Henry Thornton und Walter Bagehot auseinandergesetzt.

Ihre Thesen – klassischerweise unter Annahme eines fixen Wechselkursregimes (Goldstandard) –, können zusammenfassend folgendermaßen beschrieben werden:⁴

- Die Zentralbank ist der alleinige LOLR in einem monetären System aufgrund seines Notenausgabemonopols.
- Um illiquide Banken vor der Schließung zu bewahren, sollte die Zentralbank Notfallkredite vergeben und zwar auf Basis jeglicher Sicherheiten, die in „gewöhnlichen“ Zeiten angenommen werden würden, auch wenn sie in Krisenzeiten nicht mehr marktfähig sind, weil ihr Wert infolge der Krise zu stark gesunken ist. Dies soll zudem sicherstellen, dass nur illiquide, aber keine insolventen Banken überleben, so dass die Funktionsweise des Marktes bewahrt bleibt und das Risikoverhalten von Banken eingeschränkt wird.
- Diese Notfallkredite sollten mengenmäßig unbeschränkt sein, sollten aber nur zu hohen Zinsen vergeben werden, damit unnötige Kredite vermieden werden und sich liquide Banken weiterhin an den Markt wenden. Gleichzeitig kann eine schnelle Rückzahlung der Kredite gewährleistet werden. „Lend freely at a high rate.“
- Um Krisen schon im Vorfeld abmildern oder verhindern zu können, sollten diese Prinzipien im Voraus bekannt gegeben werden und im Notfall wie angekündigt befolgt werden.

Im Laufe der Zeit haben sich allerdings die institutionellen und organisatorischen Gegebenheiten des traditionellen LOLR gemäß Thornton und Bagehot drastisch verändert, so dass die Frage nach den Überbleibseln ihrer Ansichten nicht unausgesprochen bleiben sollte:

So war Bagehots LOLR im Goldstandard und in der Peelschen Bankakte von 1844 gefangen, in dem die Gefahr für die Notenbank darin real existent wurde, selbst in Liquiditätsnöte zu geraten.⁵ Dabei bestand die herausragende Aufgabe der Notenbank in der Einlösbarkeit der Währung in Gold bzw. in der entsprechenden Deckungswährung und die Vermeidung von Bank Runs. Die Stabilisierung der Inflation und die Verstetigung der Konjunkturzyklen sowie die damit verbundenen Vorzüge waren nachrangiger bzw. eher unbekannter Natur.⁶

Typischerweise sind heutige Geldwirtschaften nicht mehr mit festen Wechselkursen an eine Leitwährung gebunden, so dass Bagehots LOLR seine Hauptaufgabe eingebüßt hat, vor allem dadurch, dass Notenbanken heutiger Couleur eigentlich kein Liquiditätsproblem mehr haben. Gleichzeitig sind (in Industrieländern) die Bankensysteme mit der Zeit zumindest durch Eigenkapitalanforderungen, Überwachungsmechanismen in Hand der Zentralbanken oder in separaten Organisationen und Depositenversicherungen im direkten Vergleich zu damaliger Zeit stabiler geworden und werden weniger von Bank Runs heimgesucht.⁷ Zugleich wird damit auch die Notwendigkeit der Forderung nach hohen Zinsen bei der Notfallkreditvergabe in den Hintergrund gerückt, weil einerseits die Unterscheidung von Insolvenz und Illiquidität kaum gewährleistet werden kann und andererseits die Notwendigkeit zur Attrahierung von Goldreserven nicht mehr notwendig ist.⁸

In Thorntons Zeit bestand das Problem der Goldkonvertibilität im Vergleich dazu nicht, so dass bei ihm der Vergleich mit heutiger Zeit wohl leichter fallen könnte. So lag sein

⁴ Vgl. u.a. Goodhart (2002), Seite 228.

⁵ Allein ein Currency Board-System stellt noch eine vergleichbare Situation dar.

⁶ Vgl. Laidler (2004), Seite 6.

⁷ Vgl. Beim (2001), Seite 5f.

⁸ Vgl. Crockett (1996), Seite 351ff.

Hauptaugenmerk in der Kontrolle der monetären Basis. Gleichzeitig waren ihm allerdings die Definition von heutigem Geld, die veränderten geldpolitischen Instrumentarien, wie der Übergang zu Offenmarktgeschäften, und die Steuerung der Ökonomie/der Inflation durch den kurzfristigen Zins gänzlich unbekannt.

Beiden Autoren ist gemein, dass sie den LOLR bei der Zentralbank ansiedeln, aber auch diese Ansicht kann heutzutage in Frage gestellt werden, da in den meisten Fällen davon ausgegangen werden kann, dass nicht die Notenbank sondern der jeweilige Staat mit seiner Fiskalmacht in der Vergangenheit Krisen abgemildert hat.

Es wird somit deutlich, dass die Notwendigkeit eines traditionellen LOLR heutzutage in den Hintergrund gerückt, wenn auch nicht gänzlich verschwunden ist. So bleibt noch immer das Anreizproblem (Moral Hazard) übrig, so dass immer noch versucht werden sollte, eine Unterscheidung in Insolvenz und Illiquidität genau zu vollziehen.

Auch spielen Depositen noch immer eine herausragende Rolle, so dass auch der Erhalt des Vertrauens in das Bankensystem durch die von der Zentralbank ausgeübte Transparenz im Vorfeld und während der Hilfeleistungen weiterhin bedeutsam bleibt. Gerade auf dem Interbankenmarkt können noch immer Situationen entstehen, in denen Vertrauen zu und Informationen über die gegnerischen Parteien in solchem Maße verloren gehen, dass ein übermäßiger Liquiditätsbedarf entsteht.⁹

Während Thornton und Bagehot sich dafür aussprachen, Krisen an sich nicht durch den LOLR zu verhindern, sondern lediglich ihre Auswirkungen abzumildern, so gibt es in der Gegenwart durchaus konträre Ansichten. So wird diskutiert, Vermögenspreisblasen, deren Platzen schwerwiegende Probleme im Bankensektor verursachen können, zu verhindern, indem im Vorfeld versucht werden sollte, Assetpreise zu stabilisieren.

Letztendlich haben sich die Vorstellungen über einen LOLR in seiner Entwicklungsgeschichte stark verändert, dennoch ist er in heutiger Zeit noch immer nicht obsolet geworden. Inwieweit er im Europäischen System der Zentralbanken vorhanden ist bzw. auf zentraler Ebene implementiert werden sollte, wird im Folgenden versucht zu klären.

III. Das Sicherheitsnetz des deutschen Bankensystems

Der traditionelle LOLR-Ansatz prägt bis heute das Verhalten von Zentralbanken; darüber hinaus hat sich jedoch das System der Geld- und Finanzmärkte – wie die erhebliche Vergrößerung von Interbankenmärkten – deutlich verändert. Auch ist in Industrienationen der interne Kontrollmechanismus, den Zentralbanken in frühen Zeiten gegenüber den Banken aufgrund persönlicher Verbindungen im Management oder der Bildung von Clubs zwischen den Londoner Banken zu Zeiten Thorntons und Bagehots hatten, im Laufe ihrer weiteren Entwicklung hin zur Moderne verloren gegangen.¹⁰ Dies gilt umso mehr, als heutzutage die Bedeutung der Noten auch im Zuge der Verstärkung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs durch Informations- und Kommunikationstechnologien weiter zurückgegangen ist.

Gleichzeitig hat sich auch das Verhalten bzw. die Arbeitsweise von Zentralbanken verändert. Ihnen stehen geänderte Mittel und Verfahrensweisen zur Verfügung, um den gesamtwirtschaftlichen Prozess von der monetären Seite her besser kontrollieren zu können. So ist in Industrienationen tendenziell von flexiblen Wechselkursen auszugehen, die

⁹ Vgl. Laidler (2004), Seite 15f.

¹⁰ Die ersten Zentralbanken waren nicht dazu ausgelegt, moderne Funktionen wahrzunehmen, sondern wurden von den Regierungen als Hauptgeschäftsbank des jeweiligen Staates gegründet, wobei ihnen ein generelles Monopol über die Notenausgabe in speziellen Gebieten gewährt wurde, so dass sie gleichzeitig ein Monopol über die Bereitstellung von Bankengeschäften hatten, was andere Banken zu enger Kooperation zwang.

Geldmengensteuerung wurde durch die Zinssteuerung abgelöst und die Finanzierungsmöglichkeiten der Geschäftsbanken sind durch Refinanzierungsgeschäfte geprägt. Die von Thornton und Bagehot vorgeschlagenen Notfallkredite über das Diskontfenster, welche traditionell die Liquidität am Markt sicherstellen sollten, sind daher inzwischen in den Hintergrund getreten. Kreditvergabe über das Diskontfenster war das Hauptwerkzeug der Zentralbank vor der Weiterentwicklung der Finanzmärkte. In diesem Zuge ist es jedoch durch Offenmarktoperationen abgelöst worden.

Gerade die Aufgabe fester Wechselkurse brachte die größten Veränderungen für den LOLR mit sich. So konnten die nationalen Zentralbanken plötzlich wieder eine autonome Geldpolitik betreiben; damit waren sie folglich die Geldgeber der letzten Instanz für die jeweilige Nation. Doch diese scheinbar einfache Verteilung der Verantwortung hat spätestens mit dem Inkrafttreten der Europäischen Währungsunion beziehungsweise der Einführung einer gemeinsamen Währung für (zunächst) 11 Mitgliedsstaaten der EU im Jahre 1999 ein Ende gefunden.¹¹ So ist heutzutage die Frage bedeutsam nach dem/den Geldgeber(n) der letzten Instanz im Euroland und auch, ob es bei der gegenwärtigen Struktur des Bankensystems und der Stabilität des Systems in Europa überhaupt noch die Notwendigkeit für einen LOLR gibt.

Für die Herstellung bzw. Erhaltung von Stabilität müssen die dafür erforderlichen Mittel bzw. Refinanzierungsmittel in ausreichendem Maße zur Verfügung stehen. Man kann davon ausgehen, dass die in Deutschland vorhandenen privaten Einlagensicherungsfonds der Banken, Sparkassen und Kreditgenossenschaften, die der Sicherung der Depositen dienen und damit einen Bank Run infolge der Furcht vor dem Verlust der Einlagen verhindern sollen, diese Mittel zumindest *kurzfristig* auch bereitstellen können. Auf die Bundesbank ist aber in diesem Handlungsrahmen kein Rückgriff möglich, da sie in die Einlagensicherung nicht eingeschaltet ist.¹² Da die Fonds bzw. der gesamte Finanzmarkt marktwirtschaftlich organisiert sind, ist es nicht Aufgabe der Zentralbank, insolvent gewordene Banken zu unterstützen; auch wenn sich dies in anderen Ländern anders durchgesetzt hat. Der Bundesbank selbst war/ist dies schon allein rechtlich nicht möglich, da das Bundesbankgesetz allein die Bereitstellung finanzieller Mittel durch den Ankauf werthaltiger Aktiva vorgibt.¹³ In Problemfällen kommt dann die *Liquiditäts-Konsortialbank* („Likobank“), an der alle Gruppen des deutschen Kreditgewerbes beteiligt sind, ins Spiel, durch die die Bundesbank noch solventen Banken mit einwandfreier Bonität Refinanzierungsmöglichkeiten anbieten kann (als *Lender of Penultimate Resort*),¹⁴ wenn nicht andere Banken oder die Einlagenversicherung einspringen.¹⁵ Der Schutz des Bankensystems wurde auf diese Weise auf Wunsch bzw. Initiative der Deutschen Bundesbank und der Regierung deutlich erweitert.¹⁶ Denn damit wurde ein Kanal für die Bundesbank als LOLR geschaffen, allerdings eher auf privater Basis, da hierbei die Bundesbank nicht *direkt* als Notfallhelfer einspringt. So wurde vielmehr ein System *indirekten* Einlagenschutzes gegründet, da die Likobank Sicherheitsleistungen gegenüber der betroffenen Bank erbringt und gleichzeitig die Einleger schützt. Grundsätzlich bestand damit Aufgabe der Likobank darin, die fällige Abwicklung nationaler und internationaler Zahlungen zwischen Banken sicherzustellen, dadurch dass

¹¹ Vgl. Boot (2006), Seite 7f.

¹² Vgl. Deutsche Bundesbank (1992/2000), Seite 32f./37f.

¹³ Vgl. Deutsche Bundesbank (1995), Seiten 100ff.; Bundesbankgesetz §15, 19, 21.

¹⁴ Vgl. De Bandt, Hartmann (2000), Seite 17; OECD (2001), Seite 158.

¹⁵ Die Hamburger Privatbank „Schröder, Münchmeyer, Hengst & Co.“ wurde beispielsweise durch andere Banken vor dem Konkurs gerettet. Nach geplatzten Krediten in Höhe von 900 Millionen DM an einen (verurteilten) Baumaschinenhändler (Horst-Dieter Esch) ist sie von der britischen Lloyds Bank (und später/1997 von der UBS) übernommen worden. Vgl. UBS (2006), Seite 3ff.

¹⁶ Vgl. Fischer (1975), Seite 3.

allein gesunde aber kurzfristig illiquide Banken jedoch nicht Banken in „großen Schwierigkeiten“ (also Insolvente) unterstützt werden.¹⁷ Dies bedeutet aber auch, dass die 1974 in Schwierigkeiten geratene Herstatt Bank¹⁸ sich gerade nicht für die Notfallkredite der Likobank qualifiziert hätte, obwohl diese aufgrund dieses Anlasses erst gegründet wurde. Man könnte daher sagen: Der Fokus der Likobank liegt mehr auf dem Bankensystem als gesamter Einheit als auf einer einzelnen Bank.¹⁹ Trotz dieser Einschränkung hat die Likobank insgesamt gesehen seit ihrer Gründung das Vertrauen der Wirtschaftssubjekte in die Stabilität und finanzielle Gesundheit des Bankensystems scheinbar erhöht, so dass die Märkte sich nach der Herstatt-Krise schnell beruhigten. Scheinbar aber nur, da der Schutz bis heute nicht ausgetestet wurde, denn die Likobank wurde noch nie wirklich in Anspruch genommen. Das der Bundesbank entgegengebrachte Vertrauen wurde über ihre Beteiligung einfach in das Vertrauen in die Likobank übertragen.²⁰

Fraglich bleibt allerdings bei den unternommenen Anstrengungen zur Gründung einer derartigen Institution, warum die Bundesbank nicht selbst *direkte* Liquiditätshilfen bei Gefahr für die Solvenz des Bankensystems zur Verfügung gestellt hat.²¹ Das Bundesbankgesetz – wie bereits angedeutet – verhindert jedoch, dass die Bundesbank als LOLR für die deutschen Einlagensicherungsmechanismen einspringt, womit gleichzeitig unterbunden wird, dass die Bundesbank aufgrund politischer Zwänge insolvente Banken bei der Fortführung ihrer Geschäftstätigkeit unterstützt. Gleichzeitig konnte mit dieser Regelung verhindert werden, dass die Bundesbank in einen Konflikt zwischen dem Erhalt von Preisstabilität und den Maßnahmen zur Aufrechterhaltung eines finanziell stabilen Bankensystems gerät. Damit wurde aber auch festgeschrieben, dass die Bundesbank nicht zur Lösung eines too-big-to-fail-Problems²² abgestellt ist (welches selbst in anderen Ländern gerne gehandhabt wird), wie es durch das Statement der Bundesbank klar ausgedrückt wurde:

„Wenn ein Bankenzusammenbruch einen Fonds überfordert oder gar das Bankensystem als solches in seinem Bestand gefährdet, ist es Sache der Regierung bzw. des Gesetzgebers zu entscheiden, wie mit dem wirtschafts- und finanzpolitischen Instrumentarium einem “too big to fail”-Problem begegnet wird. Ihr Handeln sollte nicht vorher kalkulierbar sein.“

Deutsche Bundesbank (1992) ²³

Bagehot hätte dieses quasi-privat organisierten Konzept begrüßt, Charles Goodhart hingegen, als Vertreter einer modernen LOLR-Theorie, müsste sich eher ablehnend zeigen, da es eines der wenigen privaten LOLR-Konzepte darstellt, das (noch) nicht dem Trend zu TBTF gefolgt ist, der auch insolventen Banken Unterstützung zusichert, welche Entwicklung er selbst begrüßt.²⁴ Zugleich spiegelt das deutsche System einen Teil der traditionellen Vorstellungen

¹⁷ Vgl. Deutsche Bundesbank (1992), Seite 33f.; Steiger (2004), Seite 23.

¹⁸ Die Herstatt Bank war am Devisenmarkt in großem Umfang tätig und wurde am 26. Juni 1974 von den verantwortlichen Behörden geschlossen. An diesem Tag wurden zwar noch große DM-Beträge an Herstatt von ihren Vertragspartnern ausbezahlt, diese erhielten aber im Gegenzug keine Gelder mehr, da zur Zeit ihrer Schließung der amerikanische Finanzmarkt erst eröffnet wurde. Vgl. Kaufman, Scott (2000), Seite 11.

¹⁹ Dies kann auch als kritisch angesehen werden, da die Likobank nicht die finanziellen Mittel besitzt, große Banken zu unterstützen, geschweige denn den Gesamtmarkt. Vgl. Heinsohn, Steiger (2002), Seite 5; Wolgast (2001), Seite 7f.

²⁰ Vgl. Hosch (1995), Seite 581.

²¹ Vgl. Deutsche Bundesbank (1992), Seite 33.

²² Hierbei werden große Banken als besonders schutzwürdig empfunden aufgrund ihrer Bedeutung für das gesamte Bankensystem und die davon ausgehende Gefahr der Übertragung von Problemen auf andere Banken.

²³ Deutsche Bundesbank (1992), Seite 32.

²⁴ Aufgrund dessen, dass angenommen werden muss, dass in der Regel nicht zwischen insolventen und illiquiden Banken unterschieden werden kann. Andererseits leugnet Goodhart nicht, dass auch andere

eines LOLR wider, betrachtet man die Hilfe an den Markt gegen Sicherheiten und nicht an einzelne Banken.

Ob diese Vorgehensweise allerdings von mehr Erfolg gekrönt ist als der LOLR anderer Länder, kann empirisch an dieser Stelle nicht geklärt werden, da bislang die Likobank nicht aktiv geworden ist und sie ihr Potential zur Rettung in Not geratener, aber noch solventer Banken noch nicht unter Beweis stellen können, andererseits spricht dies wiederum für den Erfolg der im Hintergrund stehenden Bundesbank und für das Vertrauen in sie.

Aus diesem Grund ist eine Einführung einer Bad Bank, also einer mit staatlichen Garantien ausgestatteten Auffanggesellschaft für notleidende Kredite für alle deutschen Kreditinstitute bislang am Willen der Bundesbank, aber auch von Regierungsseite aus gescheitert, wie es von der Deutschen Bank in ein Treffen der deutschen Finanzbranche eingebracht wurde,²⁵ aufgrund dessen, dass die deutschen Privatbanken im Gegensatz zu Sparkassen und Kreditgenossenschaften keiner impliziten Staatsgarantie im Sinne von *Gewährträgerhaftung* bzw. *Anstaltslasten* und *Nachschusspflicht* unterliegen.²⁶

Eine derartige Bank hätte aufgrund der unterschiedlichen Aufgabenstellung parallel zur Likobank agieren sollen, da die Likobank gesamtwirtschaftliche Ziele verfolgt (Abwicklung des inländischen und ausländischen Zahlungsverkehrs), wohingegen in die Bad Bank allein die notleidenden Kredite hätten ausgegliedert werden sollen, wobei auch insolvente Banken durch die staatliche Garantie-Erklärung gesichert werden sollten. Nachteilhaft war diese ablehnende Haltung gegenüber der Gründung einer Bad Bank jedoch eher nicht, da hierdurch das Ausmaß an Moral Hazard weiter in Grenzen gehalten wird.²⁷

Die Likobank kann sich allein jedoch nicht die Stabilität des und das Vertrauen in das System der Banken in Deutschland zuschreiben. Eine effektive Bankenaufsicht ist gleichzeitig vonnöten, welche gleichzeitig auf die internationalen Veränderungen im Sinne der zunehmenden Internationalisierung besonders Rücksicht nehmen und mit den Aufsichtsstellen im internationalen Finanzsystem zusammenarbeiten muss, um eine vertrauensvolle Bankenaufsicht zu gewährleisten. So muss das Handeln der einzelnen Stellen aufeinander abgestimmt und relevante Informationen ausgetauscht werden, da im Zuge der Globalisierung des Bankengewerbes Filialstellen und Tochtergesellschaften heimischer Banken im Ausland und im Gegenzug ausländischer Banken im Inland errichtet werden, aber auch weil technologische Neuerungen wie das E-Banking immer neue Handlungen und Maßgaben vorgeben.²⁸ Dies macht internationale/EU-weite Standards und Regelungen notwendig, wie sie vor allem in den EG-Richtlinien und dem Baseler Eigenkapitalempfehlungen niedergelegt wurden.²⁹ Aus diesem Grund ist die Bundesbank

Organisationen als eine Zentralbank als LOLR agieren können, jedoch nur unter der Voraussetzung einer gesicherten finanziellen Basis, die bei der Likobank verneint werden müsste. Vgl. Goodhart (1999), Seite 229ff.

²⁵ Bislang haben einzelne Banken, wie die NordLB und die WestLB sowie das Bankhaus Hamm als Abwicklungsbank für Problemkredite für genossenschaftliche Kreditinstitute, derartige Bereiche gegründet bzw. auch ausländische Investoren, wie Lone Star, Merrill Lynch oder Morgan Stanley, betätigen sich in diesem Geschäftsbereich, die schlechte Kredite übernimmt. Auf gesamtnationaler Ebene mit staatlicher Garantie ist dies bislang nicht geglückt. Vgl. Dowideit, 30.06.2005; FAZ, 25.02.2003.

²⁶ Die Europäische Kommission hat über die Modifizierung der *Anstaltslast* und den Wegfall der *Gewährträgerhaftung* nach einem gestaffelten Zeitplan für die öffentlich-rechtlichen Banken in Deutschland ab dem 18. Juli 2005 entschieden, so dass der anscheinende Wettbewerbsnachteil für Privatbanken abgebaut wird. Wobei die öffentlich-rechtlichen Banken dahingehend jedoch einen zukünftigen Wettbewerbsnachteil aufgrund schlechteren Ratings und damit schlechteren Finanzierungsmöglichkeiten vermuten. Vgl. Hackethal, Schmidt (2005), Seite 1ff.; Sachverständigenrat (2004), Seite 275, Ziffer 357.

²⁷ Vgl. Theilacker (2004), Seite 265.

²⁸ Vgl. Garcia, Nieto (2005), Seite 207.

²⁹ Vgl. Deutsche Bundesbank (2006e), Seite 45.

auch am Baseler Ausschuss, den Gremien der EU-Kommission und allen anderen bedeutsamen Einrichtungen beteiligt.

So ist trotz der Vormachtstellung der EZB mit der Bundesbank als ausführendes Organ in der Europäischen Währungsunion die Bankenüberwachung noch immer in der Hand des Bundesaufsichtsamtes für Finanzdienstleistungen (BaFin) unter Mithilfe der Bundesbank, also in nationaler Hand, wie auch in den anderen Ländern der EU.³⁰ Dies macht die Aufgabenstellung jedoch schwieriger, vor allem vor dem Hintergrund, dass im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) zugelassene Banken in jedem anderen Mitgliedsland eine Niederlassung errichten können ohne neuerliche Zulassung durch das betroffene Land, wobei für deren Aufsicht weitestgehend ihr Heimatland zuständig ist.³¹ Bilaterale Vereinbarungen waren daher notwendig, um Grundsätze, Verfahrensweisen und die Zusammenarbeit der nationalen Bankenaufsichten genau zu regeln. Dabei sollte festgehalten werden, dass die Unterzeichnung dieser Verträge nicht durch die Bundesbank erfolgt sondern durch die BaFin und die jeweilige zuständige Behörde im Ausland.³²

IV. Die Zukunft des deutschen Bankensystems und seine Entwicklung im europäischen Kontext

Das Argument der Globalisierung und der damit einhergehenden Probleme bei Bankenaufsicht und LOLR kann dabei nicht die Entwicklung des deutschen Bankensystems außer Acht lassen.

Einerseits ist das deutsche Finanzmarktsystem noch immer von Banken abhängig (banked based economy) und wird in Zukunft auch noch stark (wenn auch in abnehmendem Ausmaß) abhängen.³³ Andererseits ist die Trennung des deutschen Bankenmarktes in die Segmente Banken/Kreditinstitute und andere Finanzinstitutionen in den letzten drei Jahrzehnten zunehmend unklarer geworden und zwar aus dreierlei Gründen: Zum Ersten bauten sich die Grenzen für internationale Kapitalströme immer weiter ab, so dass der Prozess der Globalisierung zu immer massiver werdendem Ansteigen der transnationalen Finanzströme führte;³⁴ zweitens führte die funktionale Zusammenführung bis dahin getrennter Bereiche finanzieller Aktivitäten zum Entstehen von Finanzkonglomeraten, welche traditionelle Bankaufgaben mit Wertpapiergeschäften und anderen nicht-bankbetrieblichen Geschäften kombinierten. Drittens kam es zu drastischen Innovationen im Bereich der Finanzprodukte und damit auch neuen Märkten hinsichtlich Derivate.³⁵

Da sich innerhalb der Banken insgesamt gesehen der Trend zur *Allfinanz* durchgesetzt hat, und sich so der Unterschiede zwischen Geschäftsbank und Investmentgesellschaft bzw. zwischen Kreditinstituten, Finanzdienstleistungsinstituten, Versicherungsunternehmen und Wertpapierhandelsunternehmen fast gänzlich (zumindest bei den größeren Banken) aufgelöst haben, hat sich die Finanzmarktaufsicht diesem Trend angeschlossen, indem die in der Vergangenheit unterschiedlichen Bundesaufsichtsbehörden – für das Kreditwesen, für Versicherungen und für das Wertpapierwesen – heute in der *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* vereint worden sind.³⁶ Damit ist Deutschland eines der wenigen

³⁰ Vgl. Barth et al. (2002), Seite 49f.

³¹ Vgl. Art. 19 Abs. 1 Satz 1 Zweite Bankrechtskoordinierungsrichtlinie – 89/646/EWG; § 24a KWG.

³² Vgl. Binder (2004), Seite 1; § 7 KWG.

³³ Vgl. Vitols, (2001), Seite 22ff.

³⁴ Vgl. Stevens (2000), Seite 1.

³⁵ Vgl. Hackethal (2003), Seite 2f.; Krahen (2006), Seite 4f.

³⁶ Vgl. Deutsche Bundesbank (2005c), Seite 39f.; Kammel (2006), Seite 7.

Länder, die Aufsichtsbehörden unter einem Mantel vereint haben. Die Sinnhaftigkeit einer solchen Maßnahme ergibt sich schon allein daraus, dass sich durch obige Entwicklungen zwar die Effizienz der Finanzmärkte hat steigern können und Verbundvorteile für die Banken bzw. Finanzkonglomerate auftraten. Darüber hinaus haben sich aber die Schwierigkeiten für eine effiziente Überwachung und Regulierungen im Hinblick auf die mögliche Finanzinstabilität erhöht, indem neue Märkte auch neue Übertragungskanäle für Schocks finanzieller Art im Inland, wie auch ins Ausland entstanden sind.³⁷ Im Zuge dieser Entwicklung ist damit auch für Wirtschaftssubjekte die Möglichkeit der Überwachung von Finanzmarktinstitutionen immer schwieriger geworden; unter anderem aus dem Grund, dass sich infolge neuerer Technologien auch die Reaktionszeit auf neue Informationen erheblich beschleunigt hat, wodurch in der Folge auch Überwachungsbehörden vermehrt unter Zugzwang stehen.

Mit dem Zusammenschluss der Regulierungsanstalten unter einem Dach wird damit aber auch von offizieller Seite aus, dem deutschen Bankensystem die Spezialität/besondere Bedeutung für das Wirtschaftssystem unterstellt, denn ginge es nach der Ansicht von Benston und Kaufman,³⁸ die heutige Banken aufgrund ihrer veränderten Struktur und gewandelten Aufgaben nicht mehr als speziell ansehen, so wären bankliche Engagements in Nicht-Bankangelegenheiten ohne Einschränkungen zu erlauben. Wenn dagegen banknahe Unternehmen in derselben Weise und mittels ähnlicher Solvenzstandards reguliert und überwacht werden,³⁹ gibt man implizit zu, dass Banken nach wie vor von spezieller Natur sind, da sie noch immer systemischen Risiken unterworfen sind, die auch aufgrund ihres Engagements in nicht-finanziellen und nicht-banklichen Angelegenheiten entstehen.⁴⁰

Die Tendenz zur Allfinanz war allerdings nicht alleinige Ursache, weitere erhebliche Veränderungen waren festzustellen, die ebenfalls auf die Regulierung des Bankenmarktes in Deutschland erheblichen Einfluss hatten.

So kam es zu erheblichen *Konzentrationstendenzen* infolge von zunehmendem Konkurrenzdruck, Ertragsschwächen etc. im Bankensystem, wie aus dem Rückgang der Zahl der Banken und ihrer Zweigstellen in Deutschland geschlossen werden kann. So hat sich innerhalb von 15 Jahren die Zahl der Banken um die Hälfte verringert.⁴¹ Diese Zahlen bestätigen dabei nur Zusammenschlüsse von Banken (*Mergers*) vorwiegend im Bereich der Sparkassen und Kreditgenossenschaften, entstammen aber nicht etwa aus Bankenzusammenbrüchen und Bankeninsolvenzen.⁴²

Die Reduktion der Zweigstellen dagegen kann auch durch die vermehrte Nutzung von Bankautomaten bedingt sein, die kosten- und stellenintensive Filialen unter Umständen redundant werden lassen und gerade für kleinere Institute Skalenerträge ermöglichen.⁴³

Der verstärkte Konkurrenzdruck ist dabei auf die veränderten internationalen Rahmenbedingungen zurückzuführen: Der Fortschritt bei Informations- und Kommunikationstechnologien wurde durch drastische Veränderungen auf dem Derivatemarkt begleitet und der legislative Rahmen in Europa war durch die Harmonisierung der regulativen

³⁷ Vgl. Wyplosz (1999), Seite 162.

³⁸ Vgl. Benston, Kaufman (1995), Seite 209ff.

³⁹ So unterliegen seit 1998 die Finanzdienstleistungsinstitute auch der Solvenzaufsicht nach dem Kreditwesengesetz, was ähnliche Vorgaben bei Kreditinstituten beispielsweise für angemessene Eigenmittel festlegt. Vgl. §1 Abs. 1a KWG, §10a KWG.

⁴⁰ Vgl. Europäische Zentralbank (2006a), Seite 20.

⁴¹ Dieses bedeutsame Ausmaß der Konsolidierung im Bankenbereich zeigt sich auch in anderen Ländern. Vgl. Herring (2002), Seite 3; Bundesverband deutscher Banken (2005), Seite 2.

⁴² Vgl. Deutsche Bundesbank (2006i), Seite 95f.; Lang, Welzel (1998), Seite 1003ff.; Porath (2004), Seite 2ff.

⁴³ Vgl. Koetter (2004), Seite 6.

Maßnahmen geprägt.⁴⁴ Der stärkere Wettbewerb war zusätzlich durch den Verlust der Deutschen Mark bedingt, die den deutschen Banken in den Jahren/Jahrzehnten vor der Einführung des Euros einen deutlichen Wettbewerbsvorteil verschaffte.

Die Ertragsschwäche war unter anderem durch die schwache konjunkturelle Lage in Deutschland zu erklären: Unternehmensinsolvenzen nahmen zu und die Risikovorsorge der Banken erhöhte sich deutlich, da die Anzahl der uneinbringlichen Kredite anwuchs.⁴⁵ Zugleich leistete die Aktienmarktschwäche international gesehen einen großen Beitrag für die Ertragslage der Banken, da sich beispielsweise von 2001 bis 2002 die Marktkapitalisierung der deutschen Banken halbierte und die Aktienhandelsprovisionen etc. entsprechend zurückgingen.⁴⁶ Zeitgleich reduzierte sich der Verwaltungsaufwand der Banken nicht entsprechend. Er erhöhte sich sogar in nicht zu vernachlässigendem Ausmaß durch die Intensivierung der Arbeit mit entsprechenden Informations- und Kommunikationstechnologien (auch wenn die Kosten für IKT gesunken sind) und die Intensivierung der Aufgaben im Investmentbankingbereich (Stichwort Allfinanz).

Anders als im internationalen Rahmen verstärkte sich der nationale Wettbewerbsdruck unter den deutschen Banken kaum, auch wenn die bereits angesprochene Konzentration insbesondere bei Sparkassen und Kreditgenossenschaften nicht zu leugnen ist. Dennoch ist das Banken- und Filialnetz noch immer eines der Dichtesten auf der Welt;⁴⁷ in diesem Zusammenhang spricht man daher auch oft von einer „over-banked“ oder „over-branched“ Organisation der Bankenstruktur in Deutschland und von einer immer noch sehr niedrigen Marktkonzentration.

Daraus könnten in Deutschland durchaus Probleme für den Bankensektor entstehen, welche die Notwendigkeit des LOLR bekräftigen.⁴⁸ Denn es existiert demnach noch immer ein großes Konsolidierungs- und Konzentrationspotential, welches das finanzielle und systemische Risiko negativ beeinflussen können. Gerade der Zusammenschluss großer Banken wie beispielsweise die Übernahme der Dresdner Bank durch die Allianz AG zeigt deutlich das Bestreben nach Allfinanz bzw. Kombinationstendenzen von Banken und Versicherungen.⁴⁹ Wenn allerdings derartige Fusionen/Übernahmen das neue Gesamtunternehmen zu einer TBTF-Institution werden lassen, können Fehler bzw. Fehlentscheidungen des Unternehmens das gesamte Finanzsystem stören. Infolgedessen könnten die zuständigen Behörden geneigt sein zu intervenieren, um weitreichende Probleme für die Realwirtschaft zu unterbinden.

Bislang allerdings sind in Deutschland vorwiegend Zusammenschlüsse von Banken nur in kleinerem Rahmen aufgetreten, d.h., dass Zusammenschlüsse vor allem unter kleineren Banken stattfanden, so dass die Konzentration auf dem deutschen Markt noch immer niedrig ist.⁵⁰ Dies bedeutet allerdings nicht, dass in naher Zukunft nicht bedeutende Merger zustandekommen werden, die die Größe des betroffenen Unternehmens in deutlichem Ausmaß bedrohlich werden lassen.⁵¹ Problematisch wird dies vor allem, da angenommen

⁴⁴ Vgl. Freedman, Goodlet (1997), Seite 6; Holzhausen, Heise (2004), Seite 23; Schober, Störmann (1995), Seite 99; Walkner, Raes (2005), Seite 14f.

⁴⁵ Vgl. Deutsche Bundesbank (2005b), Seite 65ff.; Sachverständigenrat (2004), Seite 272ff.

⁴⁶ Vgl. Deutsche Bundesbank (2007); IMF (2003a), Seite 121.

⁴⁷ Vgl. u.a. OECD (2005).

⁴⁸ Vgl. Aglietta, Scialom (2003), Seite 9f.

⁴⁹ Derartige Finanzkonglomerate sind dabei einerseits tendenziell stabilisierender als große Banken infolge ihrer Diversifikationsmöglichkeiten, andererseits kann sich die Fragilität des Bankensegments auch auf die anderen Bereiche übertragen. Vgl. De Nicoló, et al. (2003), Seite 18ff.; EZB (2006a), Seite 36; Slijkerman et al. (2005), Seite 21f.

⁵⁰ Vgl. Deutsche Bundesbank (2006i), Seite 95f.; Lang, Welzel (1998), Seite 1003ff.

⁵¹ Vgl. IMF (2001), Seite 148ff.

wird, dass die Größe einer Bank mit ihrer Risikobereitschaft und damit mit höherer Insolvenzwahrscheinlichkeit korreliert ist.⁵²

So ist die Deutsche Bank die größte Bank in Deutschland und auch international bedeutsam, was sie in Relation zu anderen deutschen Banken zu einer *too big to fail*-Institution, aber möglicherweise auch einer *too big to safe*-Institution für den LOLR auf nationaler Ebene werden lässt,⁵³ zumal ein Großteil ihrer Aktivitäten auf dem Bankengeschäft liegt, auch wenn das internationale Wertpapiergeschäft in den letzten Jahren deutlich ausgebaut wurde – wie durch die Übernahme der Morgan Grenfell Group im Jahre 1989 durch die Deutsche Bank.⁵⁴ Diese Maßnahme hat weitere Probleme auf internationaler Ebene aufgezeigt. So wurden von der Deutschen Bank die Verluste von Morgan Grenfell trotz getrennter Unternehmensstruktur übernommen, um einen Reputationsverlust von Morgan Grenfell nicht auf sie selbst überschwappen zu lassen.⁵⁵

Die ist und bleibt dabei nicht das alleinige Beispiel, wie Banken versuchten, ihr traditionelles Privatkundengeschäft abzubauen, um sich mehr im Investmentbereich zu engagieren in der Hoffnung, größere Skalenerträge ausschöpfen zu können.⁵⁶ Beispielhaft kann hier die geplante, jedoch gescheiterte Verschmelzung von Deutscher und Dresdner Bank im Jahr 2000 angeführt werden, die sich auf das Vermögensmanagement konzentrieren und ihr Privatkundengeschäft abtreten wollten. Mit der verstärkten Konzentration auf das Investmentgeschäft allerdings steigt natürlich auch die Komplexität der Bankenbilanzen, die es dem öffentlichen Sektor um so schwieriger macht, zwischen Illiquidität und Insolvenz unterscheiden zu können, vor allem vor dem Hintergrund, dass dies an sich schon kaum möglich ist – zumindest nicht in dem zeitlichen Rahmen, der notwendig ist, um effektiv und zeitnah systemische Krisen abbauen bzw. vermeiden zu können.⁵⁷

Neben der auf den deutschen Markt beschränkten Entwicklung sind die Konsolidierungsbestrebungen über die Grenzen hinaus sowohl nach Europa (was für die Arbeit bedeutsamer ist) oder in den Rest der Welt von Interesse für die Feststellung der Frage, ob von diesen Tendenzen die Gefahr des systemischen Risikos auch im Hinblick auf TBTF vermindert oder verstärkt wird.

Da das deutsche Banken- und Finanzsystem (noch) relativ stabil erscheint, könnten Gefahren durch die Übertragung von Finanzkrisen aus dem Ausland im Zuge der internationalen Verflechtungen ansteigen.⁵⁸ Bislang sind allerdings internationale Zusammenschlüsse oder Übernahmen von Banken noch relativ selten und innerhalb Europas auf kleinere Länder beschränkt, wie im Falle Merita (Finnland) und Nordbanken (Schweden), ING (Niederlande) und BBL (Belgien), BSHC (Spanien) und Champalimaud (Portugal) oder Merita-Nordbanken und Unidanmark (Dänemark mit Versicherungstochter in Norwegen); in den meisten (großen) europäischen Ländern dagegen lagen sie eher auf nationaler Ebene vor.⁵⁹ Das heißt aber nicht, dass in der Zukunft eine derartige Entwicklung vor dem Hintergrund des Willens der Übernahme internationaler Marktmacht nicht eintreten wird. Das

⁵² Vgl. Hellwig, (2002), Seite 65.

⁵³ Vgl. Cifuentes (2002), Seite 4; Goodhart, Schoemaker (2006), Seite 36.

⁵⁴ Vgl. Hackethal, Schmidt (2005), Seite 5; Kaufman, Kroszner (1996), Seite 6.

⁵⁵ Die Organisation in getrennte Unternehmensstrukturen wird vor dem Hintergrund vorgenommen, dass Tochtergesellschaften mit getrennter Kapitalbasis das Überschwappen (contagion) von Krisen verhindern könnte. In der Praxis jedoch bestehen enorme geschäftliche Verbindungen zwischen diesen Untereinheiten und das Problem der Übertragung von Reputationsverlusten bleibt bestehen.

⁵⁶ Vgl. Dymski (2002), Seite 2.

⁵⁷ Vgl. Ennis, Malek (2005), Seite 21.

⁵⁸ Vgl. Garcia, Niteo (2005), Seite 206.

⁵⁹ Als Ausnahmen können u.a. die M&A von Deutsche Bank (Deutschland) und Bankers Trust (USA) und SEB (Schweden) und BfG (Deutschland) angeführt werden. Vgl. EZB (2000a), Seite 8.

bedeutet aber auch, dass aufgrund der Internationalisierungs- und Konsolidierungstendenzen der europäischen Banken vermehrt die Diskussion um die Gefahr des TBTF aber auch der contagion auf internationaler Ebene aufkommt.⁶⁰

Es ist jedoch heute der Anteil ausländischer Banken in Deutschland, sei es aus anderen EU-Ländern oder aus Drittstaaten, noch immer sehr gering. Als Grund wird von befragten Banken selbst die typisch deutsche Dreiteilung des Bankensystems angeführt, wohingegen das Marktpotenzial in Deutschland oder die Besteuerung grenzüberschreitender Übernahmen dagegen weniger als Ursachen der noch immer geringen Präsenz ausländischer Banken in Deutschland gilt. Zudem wird für die nächsten zehn Jahre prognostiziert, dass sich der Anteil ausländischer Banken nur unmerklich erhöhen wird, auch wenn die Harmonisierungsbemühungen der EU eine vollständige Integration zu erreichen versuchen. In Deutschland scheint die Entfernung zu diesem Ziel allerdings nicht geringer zu werden.⁶¹ Kleinere Länder zeichnen sich dagegen schon jetzt durch einen hohen Anteil ausländischer Banken an den Vermögenswerten aus, was potenzielle Gefahren aus der Abhängigkeit zum Ausland aufzeigt, den Anteil zukünftiger Mergers aber klein hält.⁶² Das systemische Risiko des *eigenen* Bankensystems scheint daher in diesen Ländern gering.

Die größeren Bedenken bestehen allerdings gegenüber dem Entstehen *paneuropäischer* Banken, die für das Gesamtsystem Europas in finanzieller Hinsicht problematisch werden könnten, wenn sie nur groß genug wären.⁶³

Bis heute besteht aber unmittelbare noch keine Bedrohung für die systemischen Stabilität sei es in Deutschland oder in Gesamteuropa durch regionale Geschäfte einer sehr großen europäischen Bank. Die Betonung – so muss an dieser Stelle noch einmal deutlich hingewiesen werden – liegt aber auf dem Wort noch: Der anhaltende Prozess hin zu einem einheitlichen, übergreifenden Finanzmarkt in Europa, die Globalisierungsbestrebungen und die anhaltenden Versuche der (Groß-)Banken zur Steigerung ihrer internationalen Wettbewerbsfähigkeit durch Konsolidierungsmaßnahmen – wie Zusammenschlüsse (Merger) und Übernahmen (Acquisition) nicht nur im nationalen Rahmen – wird wohl in größer werdenden Banken resultieren, und zwar auf gesamteuropäischem Niveau und weniger auf nationaler Ebene.⁶⁴

Eintreten wird diese Entwicklung wohl in näherer Zeit, aber eher für kleinere Länder Europas, in denen der heimische Bankenmarkt seine Grenzen erreicht hat. In Deutschland wird erwartet, dass – bedingt durch die dreistufige Struktur und damit die Organisationsstrukturen von Sparkassen und Genossenschaftsbanken in öffentlicher bzw. gemeinschaftlicher Hand und in relativ kleinen Einheiten – das Größenpotenzial sich wohl durch *grenzüberschreitende/internationale* Übernahmen und Fusionen so schnell noch nicht nutzen lassen wird, auf nationaler/regionaler Ebene jedoch in hohem Maße.⁶⁵

Trotzdem ist das systemische Risiko auch für Deutschland nicht zu unterschätzen, da der vorherrschende Konsolidierungs- und Internationalisierungsprozess die Übertragung von Schocks möglicherweise erleichtert hat.⁶⁶ So nehmen Einlagen noch immer ein Drittel der gesamten Bilanzsumme der deutschen Banken ein. Dies ist im Vergleich mit wirtschaftlich vergleichbaren Ländern noch immer stärker ausgeprägt. Allerdings haben Einlagen bei den mittel- und osteuropäischen Ländern eine noch viel größere Bedeutung, was auch die

⁶⁰ Vgl. Schröder, Schüler (2003), Seite 1; Wolgast (2001), Seite 3.

⁶¹ Vgl. ZEW (2006), Seite 3.

⁶² Vgl. Buch, DeLong (2003), Seite 344.

⁶³ Vgl. Walkner, Raes (2005), Seite 18.

⁶⁴ Vgl. Altunbas, Ibáñez (2004), Seite 7f.; Franke (2003), Seite 1.

⁶⁵ Vgl. Koetter (2004), Seite IV; Lahusen (2003), Seite 4f.

⁶⁶ Vgl. Schüler (2002), Seite 21f.

Gefahren von Bank Runs verstärken könnte. Verdeutlicht wird diese Gefahr zudem, da die Bedeutung der Einlagen in den letzten Jahren in Deutschland im Gegensatz zur Überzahl der anderen europäischen Länder nicht geringer geworden ist.

Auch ist zu überlegen, dass im Zuge der Konsolidierung die Zusammenhänge zwischen den bankbetrieblichen und nicht-bankbetrieblichen Bereichen eines einzelnen Finanzmarktinstitutes angestiegen sein könnten, was durch den Drang in nicht-bankbetriebliche Aktivitäten der Finanzkonglomerate (wie Versicherungen) bedingt sein könnte.⁶⁷ Damit würde sich allerdings auch das Ausmaß von Schocks, aber auch ihre Übertragung deutlich verändern. So können heutzutage mit größerer Wahrscheinlichkeit Schocks bei Vermögenspreisen stärkere Auswirkungen haben als in früherer Zeit, als die Trennung der Funktionen in unterschiedliche Organisationen noch deutlicher war, weil große Banken (aber auch Hedgefonds) durch vermehrte Aktivitäten und Investitionen in marktfähige Vermögenswerte gewachsen sind.⁶⁸

Eine Störung bei derartigen Werten kann dabei die Kreditwürdigkeit des Finanzinstitutes auf einfacherem Weg und schneller negativ beeinflussen als eine Störung im Bereich nicht-marktfähiger Darlehen. Das Problem wird allerdings dadurch abgeschwächt, dass sich die Liquiditätsposition der Finanzinstitute durch den Anstieg marktfähiger Vermögenswerte im Portfolio verbessert hat, da diese eben liquidierbar sind und damit Liquiditätsprobleme abgeschwächt werden.⁶⁹

Andererseits kann diese Tatsache aber auch die Fortpflanzung eines idiosynkratischen Schocks bedingen.⁷⁰ Wenn die betroffene Bank zur Erlangung von Liquidität ihre marktfähigen Vermögenswerte verkauft, könnten je nach Größe der Bank und Umfang der notwendigen Verkäufe, also mit ihrem Liquiditätsbedarf, deren Preise deutlich an Wert verlieren und damit solchen Instituten Schaden zufügen, die ähnliche oder gleiche Vermögenswerte in ihrem Portfolio halten.

Auch wenn in Deutschland und Europa eine solche Situation noch nicht (oder bislang unbemerkt) eingetreten ist und derartige Auswirkungen bislang noch nicht wirklich aufgezeigt werden konnten, so ist doch der tiefe Fall des Hedge-Fonds Long Term Capital Management (LTCM), deren Geschäftspartner bedeutend im amerikanischen Wertpapiersegment waren, oder die erst kürzlich im September 2006 eingetretene Schieflage des Amaranth-Fonds ein mögliches Anzeichen.⁷¹

Es deuten also alle Anzeichen darauf hin, dass das systemische Risiko in Deutschland und Europa durch die Entwicklungen und Veränderungen vergangener Jahre nicht stärker aber auch nicht geringer geworden ist.⁷² Da in Deutschland insgesamt genügend Bestrebungen und Vorsorgemaßnahmen unter anderem durch die Liquiditäts-Konsortialbank als sozusagen „vorletzter“ LOLR getroffen wurden, um die Risiken einer Finanzkrise und deren Auswirkungen auf die Finanzinstitutionen und die Realwirtschaft abzumildern, gerät die Problematik der Hilfeleistungen für ausländische Banken und deren Aktivitäten in Deutschland ins Visier der Diskussion und bringt einige Fragen bezüglich der Ausgestaltung der öffentlichen Sicherheitsnetze in Europa auf die Tagesordnung.⁷³

⁶⁷ Vgl. De Nicoló (2003), Seite 7f.

⁶⁸ Vgl. Group of Ten (2001), Seite 16.

⁶⁹ Vgl. Slijberman, et al. (2005), Seite 22.

⁷⁰ Vgl. Caprio, Klingebiel (1996), Seite 22; White (2006), Seite 3.

⁷¹ Vgl. Allen, Gale (2002), Seite 27ff.; WiSu (2006), Seite 1457.

⁷² Vgl. White (2004), Seite 13ff.

⁷³ Vgl. u.a. Boot (2006), Seite 1ff.; Gulde, Wolf (2004), Seite 2ff.

Bei der Frage, wer im Falle eines Liquiditätsengpasses in einem Land – zum Beispiel Deutschland – als LOLR einspringen wird, stößt man schnell auf Schwierigkeiten, denn die innereuropäischen Verantwortlichkeiten klaffen eindeutig auseinander.⁷⁴

Das eigentliche Problem liegt heutzutage nicht nur in der Uneinheitlichkeit der jeweiligen nationalen Regelungen der *Finanzmarktüberwachung*, sondern vor allem in der uneinheitlichen Regelung des *LOLR* auf nationaler und der fehlenden Regelung auf europäischer Ebene.⁷⁵

Bereits erkennbar wurde, dass auf rein nationaler Ebene in Deutschland insgesamt gesehen keine allzu großen Bedenken für Instabilität bestehen. Mit der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion entstand allerdings eine Art doppelte Trennung, gemessen an der geographischen und funktionalen Aufteilung zwischen geldpolitischen Entscheidungen und LOLR sowie Bankenüberwachung,⁷⁶ da Letztere weiterhin auf die nationale Ebene beschränkt blieben.⁷⁷⁻⁷⁸

In der weiteren Diskussion müssen daher zwei bedeutende Punkte im Zusammenhang mit der Sicherung der finanziellen Stabilität in der Eurozone bzw. der gesamten Europäischen Union als Folge des Aufkommens großer paneuropäischer Banken berücksichtigt werden. Es ist allerdings dabei wichtig, eine Unterscheidung dahingehend zu treffen, inwieweit EU-übergreifende Maßnahmen notwendig sind oder auch nicht, falls der Schock nur ein Land betroffen ist. Mit dieser Herangehensweise könnte auch den nationalen Unterschieden der Bankensysteme und der Ausgestaltung des LOLR Rechnung getragen werden, so dass die einzelnen nationalen Besonderheiten weiter bestehen können. Dies soll bedeuten, dass vor allem bei der Lastenübernahme von Bankenproblemen alleine grenzüberschreitende Aktivitäten EU-weit geregelt werden und ansonsten die an sich (mit kleineren Ausnahmefällen) effizient arbeitenden, nationalen Systeme die Aufgabe übernehmen sollten.⁷⁹

V. Die Notwendigkeit eines europäischen LOLR

Bisherige Überlegungen bezüglich des LOLR sahen seine Verantwortung auf Zentralbankebene. So wird besonders betont, dass allein eine Zentralbank die Möglichkeit dazu hat, die Geldbasis im erforderlichen Umfang ausdehnen zu können, um allen betroffenen Banken beistehen zu können.⁸⁰ Es ist zwar möglich, dass sämtliche Reserven der Notenbank im Verlauf der Abschreibung uneinbringlicher Kredite der Geschäftsbanken verbraucht werden,⁸¹ dass daraus ein Problem entsteht, kann aber als fraglich angesehen werden, da an sich der ultimative Kreditgeber immer der Staat mitsamt seiner Steuermacht ist, wie es bereits Bagehot (nur unter anderen Umständen) unmissverständlich verdeutlichte.⁸²

⁷⁴ Vgl. Niemeyer (2006), Seite 6.

⁷⁵ Vgl. Heinsohn, Steiger (2002), Seite 3.

⁷⁶ Vgl. Kahn, Santos (2004), Seite 2.

⁷⁷ Dies gilt weiterhin, auch wenn die nationalen *Depositenversicherungen* infolge der EU-Richtlinien von 1994 und 1997 auf einen Mindeststandard harmonisiert wurden. Vgl. Deutsche Bundesbank (2000), Seite 31ff.

⁷⁸ Die folgende Analyse bezieht sich dabei nur auf den LOLR; Depositenversicherung und Überwachung, als weitere Teile eines effektiven Sicherheitsnetzes, bleiben weitestgehend unberücksichtigt.

⁷⁹ Vgl. Goodhart (2004), Seite 12.

⁸⁰ Vgl. Meltzer (1986), Seite 88; Schwartz (2002), Seite 450.

⁸¹ Unter der Annahme, dass im Falle der Notfallhilfe an illiquide Banken, diese sich hinterher als insolvent herausstellen.

⁸² Vgl. Fratianni, Pattison (2001), Seite 3; Goodhart (1999), Seite 234.

So wurde also rein traditionell im Allgemeinen die LOLR-Funktion immer der jeweiligen Zentralbank als Bereitsteller der monetären Basis in einem Währungssystem zugeordnet,⁸³ gerade weil andere Institutionen nicht über die dafür notwendigen Mittel in ausreichendem Ausmaß verfügen würden, auch wenn das deutsche Beispiel Likobank auch ein anderweitiges, „funktionierendes“ Modell eines *privaten* Kreditgebers der letzten Instanz aufzeigt, der – so muss allerdings auch gesagt werden – nicht unbedingt die finanziellen Mittel in der Hand hat oder auch nur noch nicht hat beweisen können, große nationale Finanzkrisen in den Griff zu bekommen.⁸⁴

Die landläufige Ansicht weist daher auch der EZB zusammen mit den im ESZB beteiligten nationalen Zentralbanken eigentlich die Rolle als LOLR zu, da diesen Institutionen in ihrer Gesamtheit, als System der ESZB, gemäß den ESZB-Satzung, die Fähigkeit zur und die Verantwortung für die Bereitstellung von besicherten Krediten an die Banken (zusätzlich zu Offenmarktoperationen) im gemeinsamen Währungsraum zustehen.⁸⁵

Käme es zu einem starken makroökonomischen Schock im Euroraum, würde dann entweder die EZB selbst zur Krisenlösung einschreiten, oder die nationalen Zentralbanken könnten bei räumlich beschränkten Liquiditätsproblemen kurzfristig finanzielle Mittel nach vorheriger Beschlussfassung des EZB-Rates bereitstellen, wobei infolge der Konzentration auf das Offenmarktfenster kein so wirksames Mittel wie das Diskontfenster der Fed zur Verfügung steht.⁸⁶

Wie exakt in Notsituationen vorgegangen werden sollte, stellt aber weder die EU-Verfassung noch die ESZB-Satzung genauer dar; das Vorgehen wird zwar nicht ausdrücklich formuliert, aber auch nicht ausdrücklich ausgeschlossen.⁸⁷ So bestimmt zwar die EU-Verfassung, dass es Aufgabe der EZB sei, das reibungslose Funktionieren des *Zahlungssystems* sicherzustellen, es wird allerdings unerwähnt gelassen, dass auch für *finanzielle Stabilität* zu sorgen ist.⁸⁸ Allein eine etwas ungenaue Bestimmung darüber ist in Artikel 105 Absatz 5 EU-Vertrag enthalten, der lautet: „Das *ESZB* trägt zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen bei.“⁸⁹ Damit werden bei der Ausführung derartiger Funktionen eindeutige Interpretationsfreiheiten vergeben, die der Transparenz und Verständlichkeit der Vorgehensweise nicht unbedingt dienlich sind, zumal der Erhalt finanzieller Stabilität nur ein Nebenziel der EZB darstellt. Innerhalb dieser unbestimmten Vorschriften ist es daher dem EZB-Rat sogar möglich, mittels einer qualifizierten Mehrheit die Beschlüsse nationaler Zentralbanken zu überstimmen und eigene LOLR-Maßnahmen durchzuführen, natürlich immer unter der *Maxime* und dem übergeordneten Ziel des Erhalts der Preisstabilität.⁹⁰ Die EZB ist damit *kein* originärer LOLR für Europa. Da das Ziel der Finanzmarktstabilität zumindest kurzfristig nicht immer mit dem Ziel der Preisstabilität vereinbar ist, sollte man sich hierbei immer wieder die Aussagen Bagehots und Thorntons vor Augen halten, die dargelegt haben, dass bei Notfallhilfen eine Verletzung von Preisstabilitätszielen zwar kurzfristig stattfinden kann, auf lange Sicht Finanzstabilität aber unerlässlich für Preisstabilität ist, und daher Letztere Ersterer kurzfristig in Notsituationen untergeordnet werden kann.⁹¹ Unter dieser Voraussetzung bestünde damit

⁸³ Vgl. Goodhart (2000), Seite 1ff.; Goodhart (2000a), Seite 24; Goodhart, Illing (2002), Seite 13.

⁸⁴ Vgl. Kahn, Santos (2002), Seite 9f.

⁸⁵ Vgl. ESZB-Satzung, Artikel 18 Absatz 1.

⁸⁶ Vgl. Aglietta (2000), Seite 60; Prati, Schinasi (2000), Seite 92.

⁸⁷ Vgl. Buiter (1999), Seite 18f.

⁸⁸ Vgl. EU-Vertrag (2006), Artikel 105 Absatz 2.

⁸⁹ EU-Vertrag (2006), Artikel 105 Absatz 5.

⁹⁰ Vgl. ESZB-Satzung, Artikel 2.

⁹¹ Vgl. Bagehot (1873), Seite 173ff.; Thornton (1802), Seite 123f.

zu jeder Zeit für den EZB-Rat die Möglichkeit, als LOLR einschreiten zu können. Da aus traditioneller Sicht die Vorgehensweise im Vorfeld einer Finanzmarktkrise feststehen sollte, ist eine juristische Niederlegung des Eingreifens der EZB anstatt der einzelnen nationalen Zentralbanken dennoch unerlässlich, auch wenn einige Autoren das bestehende Regelwerk als ausreichend ansehen.⁹²

Praktisch gesehen liegt jedoch die Wahrnehmung der LOLR-Aufgaben noch immer dezentral in nationaler Hand, wobei die notwendige Koordination zwischen den nationalen Notenbanken als LOLR und ihren geldpolitischen Aufgaben zu der Übereinkunft geführt haben, dass der EZB-Rat in jeder Situation über derartige LOLR-Operationen informiert ist und zur Beratung hinzugezogen wird, weil gerade derartige Aktionen doch starke Auswirkungen auf die Geldpolitik im Euroraum haben könnten.⁹³ Es wird jedoch von vielen Autoren einer stärkeren Zentralisation der Vorzug gegeben, um zeitnah und effektiv auf europaweite Banken- und Liquiditätskrisen reagieren zu können, zumal in einem globalisierten Europa Überwachungsorganisationen und LOLR einer stärkeren Zusammenarbeit bedürfen.⁹⁴

Ob eine Zentralisation des LOLR in EZB Hand angesiedelt werden sollte, bleibt dabei trotz der Hoheit über die Geldbasis fraglich, da im Endeffekt der Steuerzahler immer für derartige Mittel aufkommen müsste, so dass letztendlich die Regierungen Gelder bereitzustellen haben. Damit könnte auch ein privater LOLR nach deutschem Vorbild in Frage kommen. Dem Einwand gegen eine Zentralisation des LOLR auf europäischer Ebene, wonach eine derartige Organisation dem Bankensystem nicht ausreichend Liquidität bereitstellen könnte, da ihr die Finanzhoheit fehlt, um möglichen Kreditausfällen der EZB mit Steuermitteln entgegenzutreten, kann dabei allerdings nicht stattgegeben werden.⁹⁵

Es ist allerdings jederzeit möglich, bei Einführung einer europäischen LOLR-Institution die Länder und ihre Regierungen an ihrer Finanzierung zu beteiligen. Hier kann eine Ausgestaltung mittels eines „Garantiefonds“ entweder durch eine *allgemeine* Verteilung der Kosten auf alle Länder im Euroland oder durch die Verteilung der Kosten allein auf die *beteiligten* Länder erfolgen, so dass hier bereits im Vorfeld einer Krise die Lasten explizit verteilt wären. Im Falle paneuropäischer Banken sollten diese anfallenden Kosten auf jeden Fall zwischen den Ländern ausgeglichen und von diesen gemeinsam getragen werden, da das Ziel finanzieller Stabilität in Gesamteuropa an Bedeutung gewinnen wird.⁹⁶

Dies sollte allerdings frühzeitig bestimmt werden und nicht erst als Folge einer Krise, um die negativen wirtschaftlichen Auswirkungen abzumildern. Eine ex post-Bestimmung der Lastenüberwälzung führt dabei immer zu suboptimalen Ergebnissen, da betroffene Länder aus verständlichen Gründen (Minimierung der Kosten) ihren Anteil am Problem gerne herunterspielen, so dass nach Maßgabe der heutzutage in Europa bestehenden gesetzlichen Basis immer das Heimatland in der Pflicht steht, die Lasten zu tragen oder die Banken zu liquidieren.⁹⁷

Anhand dieser Überlegung wird klar, dass ein privater LOLR genauso effektiv arbeiten könnte, wenn sichergestellt wird, dass die notwendigen Mittel auch hier durch die

⁹² Vgl. Padoa-Schioppa (1999), Seite 1

⁹³ Vgl. ESZB-Satzung, Artikel 14, Absatz 4; Schoenmaker (2005), Seite 219.

⁹⁴ Vgl. Aglietta (2000), Seite 31ff.; Bini Smaghi (2000), Seite 41; Bruni, De Boissieu (2000), Seite 55f.; Freixas (2003), Seite 110; Lastra (2000), Seite 203; Prati, Schinasi (1999), Seite 19ff.

⁹⁵ Vgl. Buiter (2004), u.a. Seite 1.

⁹⁶ Vgl. Niemeyer (2006), Seite 11f.

⁹⁷ Vgl. Schinasi, Teixeira (2006), Seite 16f.

Regierungen bereitgestellt werden. Eine gegenteilige Aussage kann daher nicht gelten gelassen werden.⁹⁸

In diesem Zusammenhang hat allerdings das deutsche Kreditgewerbe den Vorstoß der Bundesbank im Jahre 1999, das Modell der Likobank auf Europa zu übertragen, um Stabilität des Gewerbes auch auf europäischer Ebene nach deutschem Vorbild sicherzustellen, deutlich angelehnt und zwar von allen drei Seiten der deutschen Bankenlandschaft.⁹⁹ Gegen das Modell einer europäischen Likobank, noch solventen Banken mit Liquiditätsproblemen mit kurzfristigen Krediten auszuweichen und damit die europäische Rolle als LOLR einzunehmen, wurde vorgebracht, dass erstens eine derartige Institution unnötig sei und zweitens es Sache der Europäischen Zentralbank und nicht Deutschlands sei, sich dieser Sache anzunehmen.¹⁰⁰ Der Bundesbank wäre allerdings dieses Modell durchaus gelegen gekommen, da es – wie auch bei der deutschen Likobank – nach dem damaligen Bundesbankpräsidenten Hans Tietmeyer negative Anreizwirkungen durch die Einbeziehung des privaten Sektors minimiert und keine direkte Inanspruchnahme der Notenbank beinhaltet.¹⁰¹

Es bleibt allerdings grundsätzlich die Frage bestehen, ob der Ansatz eines LOLR in Form der Likobank auf Europa übertragbar ist. Man könnte sagen, dass der Likobank-Ansatz gerade bzw. allein für Länder geeignet ist, in denen die Regierung nicht als der ultimative Garantieträger des Bankensystems betrachtet werden will, da es einer Likobank erlaubt ist, bei Ablehnung des TBTF-Ansatzes auch eine Großbank fallen zu lassen, aber gleichzeitig eine Liquiditätskrise verhindern sollte. So ist es auch verständlich, dass der Ansatz in Ländern, in denen der Staat als ultimativer Garantieträger für das Bankensystem agiert, nicht zum Tragen kommt, weil in diesen Fällen eine Likobank zum Erhalt des Vertrauens in das Finanzsystem nicht notwendig sein würde, da der Staat selbst diese Aufgabe übernommen hat.¹⁰² Man könnte daher unterstellen, dass vorwiegend in Ländern, in denen die Regierung, die Zentralbank oder eine von offizieller Seite unterstützte Depositenversicherung tätig ist, wohl kaum auf den Ansatz einer Likobank zurückgegriffen werden wird.¹⁰³

Ist man allerdings der allgemein gültigen Ansicht, dass es notwendig ist, einerseits flexibel in den Hilfsmaßnahmen zu bleiben, also diskretionär und nicht regelgebunden zu handeln, und damit andererseits das Problem des Moral Hazard zu minimieren, sollte eine *konstruktive Ambiguität* behalten werden (beispielsweise bei der Überlegung, welche Bank als TBTF gilt), welche durch eine Likobank generell sichergestellt ist, damit das Vertrauen in ein derartiges Verhalten gestärkt wird. Damit könnte ein klares Signal an den Markt abgegeben werden, dass man sich um diese Ambiguität ernsthaft bemüht.¹⁰⁴

Damit würde ein effektives System zum Erhalt von Stabilität gegründet werden, komplementär zu anderen Verteidigungslinien im Krisenfall wie der Depositenversicherung. Ob sich allerdings ein derartiges Vorhaben durchsetzen wird, bleibt wohl trotz der bestehenden Vorteile fraglich.

Ganz gleich, wie ein europäischer LOLR auszusehen hat, bleibt zu klären, wie die Finanzierung eines LOLR auf europäischer Ebene durchgeführt werden könnte:

Im Falle einer *generellen Finanzierung* über alle Länder hinweg würde die EZB im Falle einer Bankenkrise bzw. schon bei Anzeichen einer europaweiten Bankenkrise Anleihen emittieren, deren Beträge zusammen das Rekapitalisierungsvolumen der illiquiden Banken

⁹⁸ Vgl. Goodhart (2004), Seite 5.

⁹⁹ Vgl. Wolgast (2001), Seite 11.

¹⁰⁰ Vgl. Süddeutsche Zeitung (22.07.1999).

¹⁰¹ Vgl. Tietmeyer (1999), Seite 463.

¹⁰² Vgl. Rogoff (1999), Seite 9f.

¹⁰³ Vgl. De Bandt, Hartmann (2000), Seite 11.

¹⁰⁴ Vgl. Wolgast (2001), Seite 11.

umfassen sollte. Die dabei für die Länder anfallenden Kosten im Sinne von Zinsen und möglichen Verlusten bei den Banken sollten dabei allgemein durch die Seignioragegewinne aller in diesem LOLR beteiligten Länder aufgebracht werden und zwar anteilmäßig zum EZB-Kapitalschlüssel.¹⁰⁵ Dabei werden alle beteiligten Länder zur Finanzierung herangezogen, unabhängig davon, ob das illiquide Finanzunternehmen regional ihnen zugerechnet werden kann. Damit wird zwar die allgemeine Stabilität des gesamten Währungsraumes – also auch nicht beteiligter und möglicherweise instabiler Länder – erhöht, allerdings ist das Bestreben stabiler Länder, diesem Modell beizutreten, eher gering, da sie vielmehr die Kosten der schwächeren Länder zu tragen hätten; eine allgemeine Verpflichtung zum Beitritt würde diesen Nachteil beseitigen.¹⁰⁶ Möglich wäre dann eine Übertragung der Verantwortung auf den erweiterten EZB-Rat, um alle europäischen Länder in das Modell einzubeziehen.¹⁰⁷ Eine Einigung auf diese Lösung stößt jedoch mit großer Wahrscheinlichkeit auf wenig Gefallen bei den Finanzministern, da es bedeutet, Fiskaltransfers an andere Länder zu leisten, zumal eine Ausdehnung auf außereuropäische Länder aufgrund der zunehmenden weltweiten Verzweigung von Finanzunternehmen zum Erhalt finanzieller Stabilität nicht außer Acht gelassen werden sollte.¹⁰⁸

So ist eine *speziellere Lösung* geeigneter. In diesem Falle kämen allein diejenigen Staaten für die Rekapitalisierung der von Liquiditäts- oder gar Solvenzproblemen betroffenen Banken auf, unter deren Rechtsprechung sie fallen.¹⁰⁹ Damit erhalten diejenigen Staaten einen Nutzen, die auch dafür im Sinne einer Liquiditätshilfe aufkommen müssen.¹¹⁰ Der Nutzen könnte dabei der Erhalt der Vermögenswerte der jeweiligen unterstützten, international/europaweit tätigen Bank sein, da diese das Ausmaß potenzieller Wohlfahrtsverluste infolge liquidierter Kredite, eines Preisverfalls bei diesen Vermögenswerten, Bankenzusammenbrüchen und möglicher contagion am besten darstellen können.¹¹¹

Ungeachtet der Ausgestaltung eines derartigen europaweiten LOLR bleibt festzuhalten, dass das bisherige System im Sinne einer eher improvisierten Koordination sich eine größere Bankenkrise und deren Abhilfe nicht leisten kann, da ihm schlichtweg die Mittel fehlen werden, zumal eine Finanzierung ex post und die Festlegung der Aufteilung von Kosten hinterher zu schwerwiegenderen Problemen und Streits führen wird, als wenn dies bereits im Vorfeld geregelt werden würde.

¹⁰⁵ Vgl. Goodhart, Schoenmaker (2006), Seite 41.

¹⁰⁶ Vgl. Dermine (2002), Seite 39f.

¹⁰⁷ Vgl. Goodhart, Schoenmaker (2006), Seite 44.

¹⁰⁸ Vgl. BIS (1998), Seite 166f.

¹⁰⁹ Einerseits übernimmt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht die Überwachung von Tochtergesellschaften/Zweigniederlassungen ausländischer Banken in Deutschland und stellt dem Ausland bei Bedarf Informationen über den finanziellen Zustand dieser Unternehmung zur Verfügung (vgl. §6, §8 Absatz 4 KWG). Andererseits ist die BaFin nicht für das Insolvenzverfahren dieser Töchter zuständig; dies liegt im Rechtsbereich des Herkunftslandes (vgl. § 46e KWG). Die EU-Verordnung 1346/2000 über Insolvenzverfahren dient der Vereinfachung des Insolvenzrechtes in Europa, indem der Mitgliedsstaat, in dem das Tochterunternehmen/die Niederlassung sitzt, berechtigt ist, ein Insolvenzverfahren über sie zu eröffnen, wobei Finanzinstitute von dieser Regelung ausgeschlossen sind. Die Heranziehung der Rechtsprechung scheint daher nicht anwendbar zu sein.

¹¹⁰ Da zum einen das Land, in dem sich die Niederlassung befindet, aufgrund des Reputationsverlustes für das eigene Bankensystem und zum anderen das Herkunftsland der Niederlassung aufgrund der möglichen systemischen Rückwirkungen auf die Muttergesellschaft und damit auf das Heimatland der Bank ein Interesse an der Liquiditätshilfe für das betroffene Institut besitzen, sollten *beide* Nationen an den Kosten anteilig herangezogen werden.

¹¹¹ Vgl. Goodhart, Schoenmaker (2006), Seite 45f.

Auch wenn man über die Ausgestaltung streiten könnte, wäre die speziellere Lösung womöglich von größerem Interesse, da weiterhin die *nationalen* Aufsichtsbehörden im Interesse der Kosten ihre Anstrengungen der Überwachung der Finanzmarktinstitutionen nicht einschränken würden (Moral Hazard in der Finanzmarktaufsicht).¹¹²

Deutlich wird anhand jeglicher Diskussion jedoch, daß eine unmittelbare Koordination zwischen LOLR und Überwachungsbehörde dringend notwendig ist, da die Verlagerung des LOLR auf die europäische Ebene nicht ohne effektive Überwachung durchführbar ist.

Dass der LOLR entgegen den traditionellen Vorgaben auch individuellen Banken Unterstützung bieten sollte, bleibt dabei unbestreitbar. Infolge der zunehmenden Verzweigung und Vernetzung der einzelnen europäischen Bankensysteme könnte die Übertragung von Bankproblemen einer einzelnen Bank auf andere zunehmend wahrscheinlicher werden, zumal Liquiditätsprobleme am Interbankenmarkt nicht als Solvenzprobleme angesehen werden sollten. Dabei sollte der jeweilige LOLR jedoch jederzeit als Kreditgeber der *letzten* Instanz gelten und erst dann einschreiten, wenn sämtliche anderen Maßnahmen als unzureichend für die Stabilität des Systems angesehen werden.

Man erkennt somit, dass die Aufgaben in Zukunft infolge der verstärkten Internationalisierung der Bankenstruktur zwar immer schwieriger und umständlicher werden und daher eine Änderung der Strukturen im Bereich Finanzmarktüberwachung und LOLR aus Sicht der zunehmenden Finanzmarktintegration und der grenzüberschreitenden Bankenaktivitäten unumgänglich wird, da das bisherige System der Entwicklung bis jetzt noch hinterherläuft.¹¹³ Dabei ist allerdings eine zunehmende Bürokratisierung oder eine zu starke Konzentration auf supranationaler Ebene in Europa ebenfalls zu vermeiden, um zu starre Regelungen und Institutionen und eine spätere Verkrustung der Strukturen im Vorherein zu verhindern. Vielmehr sind die nationalen Behörden auf die neuen Aufgaben und die verstärkte Zusammenarbeit vorzubereiten.¹¹⁴

Um heftige Streitigkeiten und Konflikte zwischen den Staaten zu minimieren, sollten diese Aufgaben in nächster Zeit angegangen werden, damit nicht erst eine europaweite Bankenkrise zu übereilen und dann möglicherweise falschen Entscheidungen führt. So müssten sich alle Beteiligten bereits heute dieser Verantwortung bewusst werden, bevor es vielleicht zu spät sein könnte. Inwieweit eine Einigung jedoch gefunden wird – man beachte nur die Widerstände der deutschen Kreditwirtschaft gegenüber der Einführung einer europäischen Likobank –, ist auf gesamteuropäischer Ebene jedoch immer noch sehr fraglich. Wenn man die Ablehnung auf deutscher Seite betrachtet, wird wohl die Gegenwehr auf europäischer Seite aufgrund der bestehenden unterschiedlichen Interessen noch größer sein. Mit großer Wahrscheinlichkeit ist dann erst eine europaweite Bankenkrise notwendig, um die einzelnen Staaten von einer Verlagerung des bisherigen, nationalen LOLR auf die europäische Ebene zu überzeugen und die Lastenverteilung auf die nationale Ebene voranzubringen. In Sorge um Wirtschaftswachstum, Beschäftigung, etc. kann man allerdings nur hoffen, dass dieser Fall nicht eintreten wird.

¹¹² Problematisch könnte der Londoner Finanzplatz werden, da der Anteil europäischer Assets in GB größer ist als der Anteil britischer Assets in anderen europäischen Ländern. Nimmt Großbritannien an der Lösung nicht teil, würde man an Effizienz verlieren. Vgl. Goodhart, Schoenmaker (2006), Seite 46.

¹¹³ Vgl. Bordo (2003), Seite 5ff.

¹¹⁴ Vgl. Borchgrevink (2004), Seite 162; Issing (2002), Seite 11.

VI. Zusammenfassung

Die Struktur des Finanzsektors war in den letzten Jahren großen Veränderungen unterworfen. Der Trend zur Konsolidierung hat zum Entstehen einer größeren Anzahl von Großbanken geführt und die Grenzen zwischen Banken und Nichtbanken sind zunehmend unklarer geworden; zudem haben Finanzinstitutionen und Märkte eine globale Ausrichtung erfahren.

Historisch betrachtet waren Banken von zwei bedeutenden Problemen umfungen: Der Verletzlichkeit gegenüber einem Vertrauensverlust ihrer Kunden und den negativen Effekten für die Wirtschaft bei ihrem Zusammenbruch. Der Vertrauensverlust konnte dabei infolge des fractional reserve banking bzw. der Ausübung der Transformationsfunktion der Banken schnell zur Illiquidität der Bank, fire sale Verkäufen ihrer Vermögenswerte und infolgedessen zu einem Überschwappen auf andere, bislang gesunde Banken mitsamt einer möglichen Insolvenz dieser Institutionen führen. Der Zusammenbruch einer großen Bank wurde damit zu einer Angelegenheit öffentlichen Interesses, um das Zahlungssystem, die Kreditvergabe oder die Funktionsweise der Ökonomie nicht zu gefährden. So führten diese negativen Effekte zur Einsicht, dass Interventionen durch öffentliche Instanzen, wenn nicht gar durch die Notenbank notwendig sind, um die Stabilität des Finanzsystems aufrecht zu erhalten.

Lösungen von privater Seite aus sind zumeist in der Historie der Bankenentwicklung zu suchen, wie die Koordinationswahrnehmung der Bank von England bei der Baring-Krise 1890 oder auch das Clearinghaus-System in den USA. Damals schon bestand aber eine deutliche Divergenz zwischen konzertierter, privater Hilfe und Wettbewerb in diesen Bankensystemen. Dieser Wettbewerb ist aber in heutiger Zeit deutlich stärker geworden, so dass derartige Lösungen eher weniger geworden sind.

Eine bedeutende Ausnahme ist allerdings die Likobank als deutscher Lender of Penultimate Resort, die mit Liquiditätsproblemen kleinerer Banken konfrontiert wird. Allerdings kann davon ausgegangen werden, dass größere Krisen oder größere Banken für derartige Institutionen wohl zu groß zu handhaben sind. So ist wahrscheinlich, dass es unter Umständen für private Lösungen nicht möglich sein wird, Liquiditätsprobleme einzelner Banken (die too big to fail sind) beheben zu können. Wenn damit unter bestimmten Umständen eine private Lösung zu scheitern droht – besonders wenn das Liquiditätsproblem den gesamten Bankensektor erfasst –, indem die Liquiditätsversorgung über den Interbankenmarkt scheitert, werden Zentralbanken normalerweise dem Markt ausreichend Liquidität bereitstellen unter der Voraussetzung, dass kein Solvenzproblem am Markt vorhanden ist.

Im Allgemeinen versorgen daher heutzutage Zentralbanken als Monopolist über die Geldbasis die Geschäftsbanken über Offenmarktoperationen oder – wenn auch in geringerem Maße – über ständige Fazilitäten, wobei diese Geschäfte durch im Voraus bestimmte, gute Sicherheiten abgedeckt sind. In diesem Zusammenhang stellt sich nun die spannende Frage, ob die Europäische Zentralbank die bisherige nationale Aufgabe übernehmen sollte, Liquiditätshilfe an einzelne, paneuropäische Institutionen bereitzustellen. Eindeutig ist dabei, dass eine verstärkte Konzentration erfolgen sollte, die sich der drohenden Gefahr des Entstehens paneuropäischer Banken stellt. Dass der Vorschlag einer europaweiten Likobank allerdings deutlich abgelehnt wurde, läßt jedoch absehen, dass eine derartige Aufgabenkonzentration wohl noch auf sich warten läßt. Man kann nur hoffen, dass sich eine Einigung noch vor einer ernsthaften Bankenkrise in Europa erzielen läßt.

Literatureempfehlungen

- Aglietta, M. (2000): A Lender of Last Resort for Europe: in Goodhart, C.A.E. (Hrsg.): Which Lender of Last Resort for Europe?; London, 2000.
- Allen, F., Gale, D. (2002): Liquidity, Asset Prices, and Systemic Risk; in: BIS Conference Papers "Risk Management and Systemic Risk", Oktober 2002.
- Altunbas, Y., Ibáñez, D.M. (2004): Mergers and Acquisitions and Bank Performance in Europe: The Role of Strategic Similarities; in: EZB Working Paper, Nr. 398, Oktober 2004.
- Bagehot (1999): Lombard Street: A Description of the Money Market; New York; Wiederabdruck des Werkes von 1873.
- Bank for International Settlement (BIS) (1998): Conclusions: identifying risk and preventive measures; in: BIS Annual Report, Nr. 68, 1998.
- Barth, J.R., Nolle, D.E., Phumiwasana, T., Yago, G. (2002): A Cross-Country Analysis of the Bank Supervisory Framework and Bank Performance; in: Office of the Comptroller of the Currency, Economic and Policy Analysis Working Paper 2002-2.
- Beim, D.O. (2001): What Triggers a Systemic Banking Crisis?; in: Columbia University Working Paper, 2001.
- Benston, G.J., Kaufman, G.G. (1995): Is the Banking and Payments System Fragile?; in: Journal of Financial Services Research, Nr. 9, 1995.
- Binder, J.-H. (2004): Financial Markets Regulation and Deposit Insurance in Germany; in: Paper presented at the Third Annual IADI Conference, Brunnen, Schweiz, Oktober 2004.
- Bini Smaghi, L. (2000): Who takes care of financial stability in Europe?; in: Bini Smaghi, L., Gros, D. (Hrsg.): Open issues in European central banking, London, 2000.
- Boot, A.W.A. (2006): Supervisory Arrangements, LOLR and Crisis Management in a Single European Banking Market; in: Paper prepared for the Riksbank workshop on the future regulatory framework for banks in the EU, Februar 2006.
- ues; in: Paper presented at the Swedish Riksbank workshop; 2003.
- Borchgrevink, H., Moe, T.G. (2004): Management of financial crises in cross-border banks; in: Norges Bank, Economic Bulletin, 04 Q4.
- Bordo, M.D. (2003): Market Discipline and Financial Crisis Policy: An Historical Perspective; in: Paper presented at the Contemporary Economic Policy Session: Market Discipline in Banking: Theory, and Evidence. Western Economic Association International Meetings, Denver Colorado, 13. Juli 2003.
- Bruni, F., de Boissieu, C. (2000) : Lending of Last Resort and Systemic Stability in the Eurozone; in: Société Universitaire Européenne de Recherches Financières Working Paper, 2000.
- Buch, C. M., DeLong (2003): Determinants of Cross-Border Bank Mergers: Is Europe Different?; in: Herrmann, H., Lipsey, R. (Hrsg.): Foreign Direct Investment in the Real and Financial Sector of Industrial Countries, Berlin, 2003.

- Buiter, W.-H. (1999): Alice in Euroland; forthcoming in: Journal of Common Market Studies, Vol. 37, Nr. 2, 1999; revised version of the Paper presented at the Journal of Common Market Studies Annual Lecture, Dezember 1998.
- Buiter, W.H. (2004): A Small Corner of Intertemporal Public Finance – New Developments in Monetary Economics: Two Ghosts, Two Eccentricities, a Fallacy, a Mirage and a Mythos; in: NBER Working Paper, Nr. 10524, 2004.
- Bundesverband deutscher Banken (BdB) (2007): Einlagensicherung der privaten Banken. Antworten auf häufig gestellte Fragen; Download vom 10.01.2007, unter: <http://www.bankenverband.de/channel/101832/art/885/index.html>.
- Caprio, G. Jr., Klingebiel, D. (1996): Bank Insolvencies – Cross Country Experience, The World Bank, Policy Research Working Paper, Nr. 1620, 1996.
- Cifuentes, R. (2002): Deposit Insurance, Systemic Risk and Banking Concentration; in: Banco Central de Chile, Working Paper, preliminary draft, 2002.
- Crockett, A. (1996): The Theory and Practice of Financial Stability; in: De Economist, Vol. 144(4).
- De Bandt, O., Hartmann, P. (2000): Systemic Risk: A Survey, in: ECB Working Paper, Nr.35; 2000.
- De Nicoló, G., Bartholomew, P., Zaman, J., Zephirin, M. (2003): Bank Consolidation, Internationalization, and Conglomeration: Trends and Implications for Financial Risk; in: IMF Working Paper, Nr. 03/158.
- Dermine, J. (2002): European Banking: Past, Present and Future; in: Paper presented at the Second Central Banking Conference “The Transformation of the European Financial System”; Frankfurt am Main; Oktober 2002.
- Deutsche Bundesbank (1992): Die Einlagensicherung in der Bundesrepublik Deutschland; in: Deutsche Bundesbank Monatsbericht, Juli 1992.
- Deutsche Bundesbank (1995): Die Geldpolitik der Bundesbank; Frankfurt am Main, 1995.
- Deutsche Bundesbank (2000): Einlagensicherung und Anlegerentschädigung in Deutschland; in: Deutsche Bundesbank Monatsbericht, Juli 2000.
- Deutsche Bundesbank (2005b): Finanzstabilitätsbericht; Frankfurt am Main, November 2005.
- Deutsche Bundesbank (2005c): Die Aufsicht über Finanzkonglomerate in Deutschland; in: Deutsche Bundesbank Monatsbericht, April 2005.
- Deutsche Bundesbank (2006e): Regulierung von Wertpapiermärkten: Internationale Ansätze; in: Deutsche Bundesbank Monatsbericht, Januar 2006.
- Deutsche Bundesbank (2006i): Finanzstabilitätsbericht; Frankfurt am Main, November 2006.
- Deutsche Bundesbank (2007): Aktienumlauf zu Kurswerten (Marktkapitalisierung)/ Banken (MFIs); in: Deutsche Bundesbank, Zeitreihen-Datenbank, Zeitreihe wu081u, Stand: 01.02.2007.
- Dowdeit, A. (2005): Landesbanken gründen “Bad Bank”. Gemeinschaftsunternehmen mit japanischer Shinsei Bank und US-Investor Flowers geplant; in: Die Welt, Artikel vom 30.06.2005.
- Dymski, G.A. (2002): The Global Bank Merger Wave: Implications for Developing Countries; in: University of California, Working Paper, April 2002.

- Ennis, H.M., Malek, H.S. (2005): Bank Risk of Failure and the Too-Big-to-Fail Policy; in: Federal Reserve Bank of Richmond, Economic Quarterly Volume 91/2, Frühjahr 2005.
- ESZB-Satzung (1992): Protocol on the Statute of the European System of Central Banks and of the ECB; OJ C 191, 29.07.1992; Download vom 23.11.2005 unter: http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/en_protocol_18.pdf.
- Europäische Zentralbank (2000a): The Euro: Integrating Financial Services; Frankfurt am Main, 2000.
- Europäische Zentralbank (EZB) (2006a): EU Banking Structures; Oktober 2006.
- EU-Vertrag (2006): Konsolidierte Fassung über die Europäische Union und des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft; in: Amtsblatt der Europäischen Union, C 321 E/1, 29.12.2006; Download vom 01.02.2007 unter: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/de/oj/2006/ce321/ce32120061229de00010331.pdf>.
- Fischer, O. (1975): Funktion und Wirkungsweise der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH; in: Österreichisches Bankarchiv, Nr. 1, 1975.
- Franke, D. (2003): Großbanken: Internationalisierung ungebrochen; in: Die Bank, Online Ausgabe, Nr. 5/2003.
- Frankfurter Allgemeine Zeitung FAZ (2003): Idee einer Auffangesellschaft für Kredite stößt auf Ablehnung; in: FAZ vom 25.02.2003.
- Fratianni, M., Pattison, J. (2001): International Lender of Last Resort: A concept in search of a meaning; in: mimeo.
- Freedman, C., Goodlet, C. (1997): The Financial Services Sector: Past Changes and Future Prospects; in: Paper presented at the Ditchley Canada Conference, 1997.
- Freixas, X. (2003): Crisis Management in Europe; in: Kremers, J., Schoenmaker, D., Wierst, P. (Hrsg.): Financial Supervision in Europe; Cheltenham, 2003.
- Garcia, G.G.H., Nieto, M.J. (2005): Banking crisis management in the European Union: Multiple regulators and resolution authorities; in: Journal of Banking Regulation, Vol. 6, Nr. 3, 2005.
- Goodhart, C.A.E. (1999): Myths about the Lender of Last Resort; in: Goodhart, C., Illing, G. (Hrsg.): Financial Crises, Contagion, and the Lender of Last Resort, Oxford, 2002.
- Goodhart, C.A.E. (2000): Introduction; in: Goodhart, C.A.E. (Hrsg.): Which Lender of Last Resort for Europe; Central Banking Publications, London, 2000.
- Goodhart, C.A.E. (2000a): The Organisational Structure of Banking Supervision; in: Bank for International Settlement, FSI Occasional Papers, Nr. 1, November 2000-10-25.
- Goodhart, C.A.E. (2004): Some New Directions for Financial Stability?; in: The Per Jacobsson Lecture at the University of Zurich, Juni 2004.
- Goodhart, C.A.E., Illing, G. (2002): Introduction; in: Goodhart, C., Illing, G. (Hrsg.): Financial Crises, Contagion, and the Lender of Last Resort, Oxford, 2002.
- Goodhart, C.A.E., Schoenmaker, D. (1995): Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision be Separated?; in: Oxford Economic Papers, Vol. 47, Nr. 4, 1995.

- Goodhart, C.A.E., Schoenmaker, D. (2006): Burden sharing in a banking crisis in Europe; in: *Economic Review*, Nr. 2, 2006.
- Group of Ten (2001): Report on Consolidation in the Financial Sector; in: *BIS Special Report*, Januar 2001.
- Gulde, A.-M., Wolf, H.C. (2005): Financial Stability Arrangements in Europe: A Review; in: *Österreichische Nationalbank, Workshop "A Constitutional Treaty for an Enlarged Europe: Institutional and Economic Implications for Economic and Monetary Union"*; Nr. 4, November 2004.
- Hackethal, A. (2003): German banks- a declining industry?; in: *CESifo Working Paper*, Nr. 2003/27.
- Hackethal, A., Schmidt, R.H. (2005): Structural Change in the German Banking System?; in: *Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main, Working Paper Series: Finance & Accounting*, Nr. 147, Januar 2005.
- Heinsohn, G., Steiger, O. (2002): The Eurosystem and the Art of Central Banking; in: *ZEI Working Paper*, Nr. B 11, 2002.
- Hellwig, M. (2002): Conglomeration: Good, Bad, or Unavoidable; in: *Schmalenbach Business Review*, Special Issue, Vol. 1, 2002.
- Herring, R.J. (2002): International Financial Conglomerates: Implications for Bank Insolvency Regimes; in: Paper prepared for the Second Annual International Seminar on Policy Challenges for the Financial Sector in the Context of Globalization, Washington D.C., Juni 2002.
- Holzhausen, A., Heise, M. (2004): Banken in Deutschland: Überblick und internationaler Vergleich; in: *Wirtschaft & Märkte, Spezialthemen*, 07-08/2004.
- Hosch, W. (1985): Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, in: *Die Bank*, November 1995.
- International Monetary Fund (2003a): Global Financial Stability Report. Market Development and Issues; Washington D.C., März 2003.
- Issing, O. (2002): Should We Have Faith in Central Banks; in: *Institute of Economic Affairs*, London, 2002.
- Kahn, C.M., Santos, J.A.C. (2004): Allocating Bank Regulatory Powers: Lender of Last Resort, Deposit Insurance and Supervision; in: Paper presented at the Bank of Finland Conference: The Structure of Financial Regulation, September 2004.
- Kammel, A.J. (2006): Supervision and Regulation of Financial Institutions in Europe – A Way to Prevent Financial Crises?; in: Paper presented at the GARNET Conference September 2006.
- Kaufman, G.G., Kroszner, R.S. (1996): How Should Financial Institutions and Market Be Structured? Analysis and Options for Financial System Design; in: Paper presented at the "A Safe and Sound Financial System: What Works for Latin America?" at the Inter-American Development Bank, Washington D.C., September 1996.
- Kaufman, G.G., Scott, K.E. (2000): Does Bank Regulation Retard or Contribute to Systemic Risk?; in: *London School of Economics Working Paper*, Nr. 11/29/00, 2000.
- Knittel, M. (2007): Geldpolitik und Stabilität des Bankensystems – das Liquiditätsproblem aus Sicht der Theoriegeschichte und der gegenwärtigen Finanzmarktentwicklung, Lang Verlag, 2007.

- Koetter, M. (2004): Evaluating the German Bank Merger Wave; in: Tjalling C. Koopmans Research Institute: Discussion Paper Series, 05-16.
- Krahen, J.P. (2006): Die Stabilität von Finanzmärkten: Wie kann die Wirtschaftspolitik Vertrauen schaffen?; in: CFS Working Paper Series, Nr. 2006/05.
- Krugman, P.R., Obstfeld, M. (2004): Internationale Wirtschaft: Theorie und Politik der Außenwirtschaft; München, 6. Auflage, 2004.
- Lahusen, R. (2003): Konsolidierung in europäischen Bankensektoren: Große Fortschritte – außer in Deutschland; in: DB Research, EU-Monitor. Beiträge zur europäischen Integration, Nr. 11, Dezember 2003.
- Laidler, D. (2004): Central Banks as Lenders of Last Resort – Trendy or Passé?; in: RBC Financial Group, Economic Policy Research Institute, EPRI Working Paper Series, Nr. 2004-8.
- Lang, G., Welzel, P. (1998): Efficiency and technical progress in banking: Empirical results for a panel of german cooperative banks; in: Journal of Banking and Finance, 20(6).
- Lastra, R.M. (2000): The Role of the European Central Bank with regard to Financial Stability and Lender of Last Resort Operations; in: Goodhart, C.A.E. (Hrsg.): Which Lender of Last Resort for Europe; London, 2000.
- Meltzer, A.J. (1986): Financial Failures and Financial Policies; in: Kaufman, G., Kormendi, R.C. (Hrsg.): Deregulating Financial Services – Public Policy in Flux; Cambridge, 1986.
- Niemeyer, J. (2006): The regulatory framework for banks in the EU: An introduction; in: Economic Review, Nr. 2, 2006.
- OECD: (2001): Effects on financial risk; in: OECD G10 Report on Financial sector consolidation, Januar 2001.
- OECD (2005): Bank Profitability – Financial Statements of Banks, 1994-2003; Edition 2004, Paris, 2005.
- Padoa-Schioppa, T. (1999): EMU and Banking Supervision; in: Rede gehalten an der London School of Economics, 24. Februar 1999; Download vom 08.04.2006 unter: <http://www.ecb.int/press/key/date/1999/html/sp990224.en.html>.
- Porath, D. (2004): Estimating Probabilities of Default for German Savings Banks and Credit Cooperatives; in: Discussion Paper Series 2: Banking and Financial Supervision, 6.
- Prati, A., Schinasi, G.J. (1999): Financial Stability in European Economic and Monetary Union; in: Princeton Studies in International Finance, International Finance Section, Department of Economics, Working Paper, Nr. 86, August 1999.
- Prati, A., Schinasi, G.J. (2000): Financial Stability in European Economic and Monetary Union; in: Goodhart, C.A.E. (Hrsg.): Which Lender of Last Resort for Europe?; London, 2000.
- Rogoff, K. (1999): International Institutions for Reducing Global Financial Instability; in: NBER Working Paper, Nr. 7265, 1999.
- Sachverständigenrat (2004): Das deutsche Bankensystem; Befunde und Perspektiven; in: Sachverständigenrat, Jahresgutachten 2004/05.

- Schinasi, G.J., Teixeira, P.G. (2006): The Lender of Last Resort in the European Single Financial Market; in: IMF Working Paper, Nr. 06/127, 2006.
- Schober, J., Störmann, W. (1995): Implikationen des zunehmenden Derivatehandels von Kreditinstituten und Nichtbanken aus volkswirtschaftlicher Sicht; in: Bertuch-Samuels, A., Störmann, W. (Hrsg.): Derivative Finanzinstrumente: Nutzen und Risiken, Stuttgart, 1995.
- Schoemaker, D. (2005): Central Banks and Financial Authorities in Europe; What Prospects?; in: Masciandaro, D. (Hrsg.): Handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe, Cheltenham, 2005.
- Schröder, M., Schüler, M. (2003): Systemic Risk in European Banking – Evidence from Bivariate GARCH Models; in: ZEW Discussion Paper, Nr. 03-11.
- Schüler, M. (2004): Integrated Financial Supervision in Germany; in: ZEW Discussion Paper, Nr. 04-35.
- Schwartz, A.J. (2002): Earmarks of a Lender of Last Resort; in: Goodhart, C., Illing, G. (Hrsg.): Financial Crises, Contagion, and the Lender of Last Resort, Oxford, 2002.
- Slijkerman, J.F., Schoemaker, D., de Vries, C.G. (2005): Risk Diversification by European Financial Conglomerates; in: Tinbergen Institute Discussion Paper, Nr. TI 2005-110/2.
- Steiger, O. (2004): Which Lender of Last Resort for the Eurosystem?; in: ZEI Working Paper, Nr. B 23, 2004.
- Stevens, E. (2000): Evolution in Banking Supervision; in: Federal Reserve Bank of Cleveland, Economic Commentary, März, 2000.
- Süddeutsche Zeitung (1999): Keine Liko Bank für Europa; Süddeutsche Zeitung, Artikel vom 22.07.1999, Nr. 166, Seite 19.
- Theilacker, B. (2004): Kaufabwicklung als Profit-Center: Erträge optimieren durch professionelle Verwertung; in: Zeitschrift für das Kreditwesen, Nr. 5, 2004.
- Thornton H. (1802): An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain; Woking, 1939.
- Tietmeyer, H. (1999): The Eurosystem's Approach to Monetary Stability; in: Ekonomisk Debatt, Vol. 27, Nr. 7, 1999.
- UBS (2006): UBS in Deutschland. Gestern, Heute, Morgen; Frankfurt am Main, 2006.
- Viotti, S. (2000): Dealing with banking crises – proposals for a new regulatory framework; in: Swedish Riksbank Economic Review, Nr. 3, 2000.
- Vitols, S. (2001): The Origins of Bank-Based and Market-Based Financial Systems; Germany, Japan, and the United States; in: Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung, Discussion Paper, FS I 01-302, 2001.
- Walkner, C., Raes, J.-P. (2005): Integration and consolidation in EU banking – an unfinished business; in: European Commission Economic Papers, Nr. 226, April 2005.
- White, W.R. (2004): Are changes in financial structure extending safety nets?; in: BIS Monetary and Economic Department Working Paper, Nr. 145, 2004.

- White, W.R. (2006): Procyclicality in the financial system: do we need a new macroeconomic stabilisation framework; in: BIS Working Papers, Nr. 193, Januar 2006.
- Wirtschaftsstudium, Das (WiSu) (2006): Müssen Hedge-Fonds stärker reguliert werden?; in WiSu-Magazin, Heft 12/06.
- Wolgast, M. (2001): “Too big to fail” – effects on competition and implications for banking supervision; in Deutsche Bank Research, Frankfurt voice, 31.Mai 2001.
- Wyplosz, C. (1999): International Financial Instability; in: Kaul, I. Grunberg, I., Stern, M.A., (Hrsg.): Global Public Goods; New York, 1999.
- ZEW (2006): Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung – Finanzmarktreport, September 2006.

Hohenheimer Diskussionsbeiträge aus dem
 INSTITUT FÜR VOLKSWIRTSCHAFTSLEHRE
 DER UNIVERSITÄT HOHENHEIM

- | | | |
|-----|----------|--|
| Nr. | 238/2004 | Tone Arnold, Myrna Wooders, Dynamic Club Formation with Coordination |
| Nr. | 239/2004 | Hans Pitlik, Zur politischen Rationalität der Finanzausgleichsreform in Deutschland |
| Nr. | 240/2004 | Hans Pitlik, Institutionelle Voraussetzungen marktorientierter Reformen der Wirtschaftspolitik |
| Nr. | 241/2004 | Ulrich Schwalbe, Die Berücksichtigung von Effizienzgewinnen in der Fusionskontrolle – Ökonomische Aspekte |
| Nr. | 242/2004 | Ansgar Belke, Barbara Styczynska, The Allocation of Power in the Enlarged ECB Governing Council: An Assessment of the ECB Rotation Model |
| Nr. | 243/2004 | Walter Piesch, Einige Anwendungen von erweiterten Gini-Indices P_k und M_k |
| Nr. | 244/2004 | Ansgar Belke, Thorsten Polleit, Dividend Yields for Forecasting Stock Market Returns |
| Nr. | 245/2004 | Michael Ahlheim, Oliver Frör, Ulrike Lehr, Gerhard Wagenhals and Ursula Wolf, Contingent Valuation of Mining Land Reclamation in East Germany |
| Nr. | 246/2004 | Ansgar Belke and Thorsten Polleit, A Model for Forecasting Swedish Inflation |
| Nr. | 247/2004 | Ansgar Belke, Turkey and the EU: On the Costs and Benefits of Integrating a Small but Dynamic Economy |
| Nr. | 248/2004 | Ansgar Belke und Ralph Setzer, Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften 2004 an Finn E. Kydland und Edward C. Prescott |
| Nr. | 249/2004 | Gerhard Gröner, Struktur und Entwicklung der Ehescheidungen in Baden-Württemberg und Bayern |
| Nr. | 250/2005 | Ansgar Belke and Thorsten Polleit, Monetary Policy and Dividend Growth in Germany: A Long-Run Structural Modelling Approach |
| Nr. | 251/2005 | Michael Ahlheim and Oliver Frör, Constructing a Preference-oriented Index of Environmental Quality |
| Nr. | 252/2005 | Tilman Becker, Michael Carter and Jörg Naeve, Experts Playing the Traveler's Dilemma |
| Nr. | 253/2005 | Ansgar Belke and Thorsten Polleit, (How) Do Stock Market Returns React to Monetary Policy? An ARDL Cointegration Analysis for Germany |
| Nr. | 254/2005 | Hans Pitlik, Friedrich Schneider and Harald Strotmann, Legislative Malapportionment and the Politicization of Germany's Intergovernmental Transfer Systems |
| Nr. | 255/2005 | Hans Pitlik, Are Less Constrained Governments Really More Successful in Executing Market-oriented Policy Changes? |
| Nr. | 256/2005 | Hans Pitlik, Folgt die Steuerpolitik in der EU der Logik des Steuerwettbewerbes? |
| Nr. | 257/2005 | Ansgar Belke and Lars Wang, The Degree of Openness to Intra-Regional Trade – Towards Value-Added Based Openness Measures |

II

- Nr. 258/2005 Heinz-Peter Spahn, Wie der Monetarismus nach Deutschland kam
Zum Paradigmenwechsel der Geldpolitik in den frühen 1970er Jahren
- Nr. 259/2005 Walter Piesch, Bonferroni-Index und De Vergottini-Index
Zum 75. und 65. Geburtstag zweier fast vergessener Ungleichheitsmaße
- Nr. 260/2005 Ansgar Belke and Marcel Wiedmann, Boom or Bubble in the US Real Estate Market?
- Nr. 261/2005 Ansgar Belke und Andreas Schaal, Chance Osteuropa-Herausforderung für die Finanzdienstleistung
- Nr. 262/2005 Ansgar Belke and Lars Wang, The Costs and Benefits of Monetary Integration Reconsidered: How to Measure Economic Openness
- Nr. 263/2005 Ansgar Belke, Bernhard Herz and Lukas Vogel, Structural Reforms and the Exchange Rate Regime A Panel Analysis for the World versus OECD Countries
- Nr. 264/2005 Ansgar Belke, Frank Baumgärtner, Friedrich Schneider and Ralph Setzer, The Different Extent of Privatisation Proceeds in EU Countries: A Preliminary Explanation Using a Public Choice Approach
- Nr. 265/2005 Ralph Setzer, The Political Economy of Fixed Exchange Rates: A Survival Analysis
- Nr. 266/2005 Ansgar Belke and Daniel Gros, Is a Unified Macroeconomic Policy Necessarily Better for a Common Currency Area?
- Nr. 267/2005 Michael Ahlheim, Isabell Benignus und Ulrike Lehr, Glück und Staat-Einige ordnungspolitische Aspekte des Glückspiels
- Nr. 268/2005 Ansgar Belke, Wim Kösters, Martin Leschke and Thorsten Polleit, Back to the rules
- Nr. 269/2006 Ansgar Belke and Thorsten Polleit, How the ECB and the US Fed Set Interest Rates
- Nr. 270/2006 Ansgar Belke and Thorsten Polleit, Money and Swedish Inflation Reconsidered
- Nr. 271/2006 Ansgar Belke and Daniel Gros, Instability of the Eurozone? On Monetary Policy, House Price and Structural Reforms
- Nr. 272/2006 Daniel Strobach, Competition between airports with an application to the state of Baden-Württemberg
- Nr. 273/2006 Gerhard Wagenhals und Jürgen Buck, Auswirkungen von Steueränderungen im Bereich Entfernungspauschale und Werbungskosten: Ein Mikrosimulationsmodell
- Nr. 274/2006 Julia Spies and Helena Marques, Trade Effects of the Europe Agreements
- Nr. 275/2006 Christoph Knoppik and Thomas Beissinger, Downward Nominal Wage Rigidity in Europe: An Analysis of European Micro Data from the ECHP 1994-2001
- Nr. 276/2006 Wolf Dieter Heinbach, Bargained Wages in Decentralized Wage-Setting Regimes
- Nr. 277/2006 Thomas Beissinger, Neue Anforderungen an eine gesamtwirtschaftliche Stabilisierung
- Nr. 278/2006 Ansgar Belke, Kai Geisslreither und Thorsten Polleit, Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften 2006 an Edmund S. Phelps
- Nr. 279/2006 Ansgar Belke, Wim Kösters, Martin Leschke and Thorsten Polleit, Money matters for inflation in the euro area

III

- Nr. 280/2007 Ansgar Belke, Julia Spiess, Die Aussenhandelspolitik der EU gegenüber China- „China-Bashing“ ist keine rationale Basis für Politik
- Nr. 281/2007 Gerald Seidel, Fairness, Efficiency, Risk, and Time
- Nr. 282/2007 Heinz-Peter Spahn, Two-Pillar Monetary Policy and Bootstrap Expectations
- Nr. 283/2007 Michael Ahlheim, Benchaphun Ekasingh, Oliver Frör, Jirawan Kitchaicharoen, Andreas Neef, Chapika Sangkapitux and Nopasom Sinphurmsukskul, Using citizen expert groups in environmental valuation - Lessons from a CVM study in Northern Thailand -
- Nr. 284/2007 Ansgar Belke and Thorsten Polleit, Money and Inflation - Lessons from the US for ECB Monetary Policy
- Nr. 285/2007 Ansgar Belke, Anselm Mattes and Lars Wang, The Bazaar Economy Hypothesis Revisited - A New Measure for Germany's International Openness
- Nr. 286/2007 Wolf Dieter Heinbach und Stefanie Schröpfer, Typisierung der Tarifvertragslandschaft - Eine Clusteranalyse der tarifvertraglichen Öffnungsklauseln
- Nr. 287/2007 Deborah Schöllner, Service Offshoring and the Demand for Less-Skilled Labor: Evidence from Germany
- Nr. 288/2007 Ansgar Belke and Albina Zenkić, Exchange Rate Regimes and the Transition Process in the Western Balkans
- Nr. 289/2007 Ansgar Belke and Julia Spiess, Enlarging the EMU to the East: What Effects on Trade?
- Nr. 290/2007 Michael Knittel, Europäischer Lender of Last Resort