

12. Februar 2015

Höhere Messlatte für die EZB durch Einführung der europaweiten Bankenaufsicht

Seit beschlossen wurde, eine europaweite Bankenaufsicht unter der Ägide der Europäischen Zentralbank (EZB) einzurichten, streiten sich Kritiker und Befürworter: Ist eine Institution, die sowohl für die Geldpolitik als auch für die Bankenaufsicht zuständig ist, dieser Aufgabe gewachsen, ohne einen Interessenkonflikt einzugehen? In Zukunft wird sich die EZB nun nicht nur an der Inflationsrate im Euroraum, sondern auch an der Stabilität des Bankensektors messen lassen müssen.

Europäische Bankenunion als Antwort auf die Finanzkrise

Am 4. November 2014 hat die EZB offiziell die Aufsicht über die europäische Bankenlandschaft übernommen. Somit unterstehen nun die 120 wichtigsten Bankengruppen direkt der EZB-Aufsicht. Die zahlreichen übrigen Geldhäuser werden von nationalen Behörden beaufsichtigt, die wiederum in direkter Kommunikation mit der EZB stehen.

Die Zentralisierung der Bankenaufsicht bei einer supranationalen Institution war eine Reaktion auf die weltweite Finanzkrise und die darauf folgende Staatsschuldenkrise in Europa: Der allgemeine Tenor lautete, dass das Versagen der nationalen Bankenaufsichter zur Entstehung der Krise beigetragen hat, weil die immer riskanteren Positionen in den Bankbilanzen sowie unzureichende Kapitalquoten und Ansteckungsrisiken zu lange ignoriert und/oder toleriert worden waren. Viele Kritiker warfen den Behörden sogar vor, sie litten an einem „home bias“ und würden heimischen Kreditinstituten gegenüber hin und wieder ein Auge zudrücken, nicht zuletzt, um den nationalen Staatshaushalt nicht zu gefährden.

Rechtliche Grundlage der EZB-Bankenaufsicht: Single Supervisory Mechanism (SSM)

Um den europäischen Bankensektor stabiler und krisenfester zu machen, beschlossen die Staats- und Regierungschefs der Europäischen Union, eine „Europäische Bankenunion“ einzurichten. Die rechtliche Grundlage für die EZB-Bankenaufsicht ist der einheitliche Aufsichtsmechanismus SSM (Single Supervisory Mechanism) – die erste von drei geplanten Säulen der Bankenunion. Ziel des SSM ist, einheitliche Voraussetzungen – ein sogenanntes „level playing field“ – zu schaffen, sodass künftig alle europäischen Banken demselben strengen

Regelwerk unterliegen und es somit kein „regulatorisches Gefälle“ innerhalb der EU mehr gibt.

Es stellen sich nun folgende Fragen: Erstens, macht dieser Schritt den europäischen Finanzsektor wirklich robuster? Und zweitens, ist die EZB tatsächlich die richtige Institution für eine zentrale Bankenaufsicht?

Vor allem die zweite Frage, ob Zentralbanken als Bankenaufsicht geeignet sind, spaltet die Fachwelt schon seit Jahrzehnten. Befürworter einer solchen „kombinierten Institution“ verweisen oft auf mögliche Synergieeffekte von Geldpolitik und Bankenaufsicht, etwa weil die Nutzung von Daten aus der Bankenaufsicht einen optimierten Einsatz geldpolitischer Instrumente ermöglichen könnte. Darüber hinaus lässt sich auch die bereits bestehende Expertise der Zentralbank zu finanzmarktrelevanten Themen als starkes Argument für die EZB-Bankenaufsicht anführen.

Kritiker, darunter der ehemalige Bundesbankpräsident Axel Weber, befürchten dagegen, dass die EZB durch ihre neue Aufgabe zur „eierlegenden Wollmilchsau der Eurozone“¹ werde. Die Sorge, dass die EZB durch mögliche Interessenkonflikte überfordert wird, lässt sich unter anderem zurückführen auf die „Tinbergen-Regel“: Um eine bestimmte Anzahl verschiedener Aufgaben zu erfüllen, wird eine mindestens ebenso große Anzahl an voneinander unabhängigen Instrumenten benötigt. Für die EZB hieße das: Um neben einer funktionierenden Bankenaufsicht auch weiterhin konsequente Geldpolitik mit dem Ziel der Preisstabilität betreiben zu können, bräuchte sie geldpolitische Werkzeuge, die keinen Einfluss auf die Ziele der Bankenaufsicht hätten.

¹ WEBER, Axel (2014), EZB darf nicht zur eierlegenden Wollmilchsau werden, in: Handelsblatt, 04.09.2014, <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/nachrichten/ex-bundesbank-chef-weber-ezb-darf-nicht-zur-eierlegenden-wollmilchsau-werden/10652724.html>

12. Februar 2015

Dies trifft aber weder auf den Leitzins, noch auf „unkonventionelle“ geldpolitische Maßnahmen wie „quantitative Lockerungen“ zu. So könnte beispielsweise eine Anhebung des Leitzinses, die eigentlich primär die Inflation eindämmen soll, gleichzeitig Banken in Schwierigkeiten bringen, da deren Refinanzierungskosten steigen und der Wert ihrer Aktiva womöglich sinken würde. Die Tinbergen-Regel wäre nicht erfüllt, und das führt fast zwangsläufig zu Interessenkonflikten.

Interessenkonflikt der EZB: Preisstabilität versus Finanzstabilität

Für die EZB, die neben Preisstabilität künftig durch ihre zusätzliche Rolle als Bankenaufsicht auch für Finanzstabilität sorgen soll, besteht die große Gefahr, dass die einen Interessen die anderen dominieren könnten. Der Ökonom Martin Hellwig verwendet hierfür die Begriffe „monetary dominance“ und „financial dominance“². Welches Ziel das andere dominiert, kann dabei durchaus von Fall zu Fall verschieden sein.

„Monetary dominance“ würde zum Beispiel bedeuten, dass die EZB eine geldpolitische Entscheidung trifft, die der Stabilität im Bankensektor schadet, etwa indem sie die Liquiditätszufuhr deutlich einschränkt. Ebenso wäre denkbar, dass die Bankenaufsicht unzureichende Kapitalpuffer der Geschäftsbanken toleriert, da höhere Kapitalanforderungen den geldpolitischen Transmissionsmechanismus hemmen würden.

„Financial dominance“ hätte höchstwahrscheinlich noch problematischere Auswirkungen, beispielsweise wenn die EZB eine (geldpolitisch gebotene) Zinsanhebung unterlassen würde, um den Geschäftsbanken unter die Arme zu greifen. Die Zentralbank hätte somit ihr Mandat der Preisstabilität anderen Zielen untergeordnet – mit der Folge von erheblichen Inflationsrisiken, die langfristig auch die Glaubwürdigkeit der EZB als Währungshüterin gefährden könnten. Ein solcher Reputationsverlust kann dramatische Folgen haben, denn es gilt als ungeschriebenes Gesetz, dass Glaubwürdigkeit die wichtigste Ressource einer Notenbank ist. Verlieren die Menschen in einer Volkswirtschaft das Vertrauen in das Inflationsziel ihrer Zentralbank, könnten die Inflationserwartungen steigen (oder sinken) und würden, zum Beispiel durch höhere (niedrigere) Tarifabschlüsse, zu einer „self-fulfilling prophecy“. Mit anderen Worten: Ohne das Vertrauen der Marktteilnehmer würde die EZB die Kontrolle über die Inflation gänzlich verlieren.

Mit der Bankenaufsicht durch die EZB geht ein weiteres Problem einher: Kontrolle und Haftung liegen auf unterschiedlichen Ebenen. Aufsichtsentscheidungen werden in Zukunft supranational getroffen, während die Mitgliedsstaaten aber weiterhin die fiskalpolitischen Konsequenzen dieser Entscheidungen tragen müssen.

Ein Beispiel: Sollte die EZB in ihrer Aufsichtsfunktion zu dem Schluss kommen, dass ein bestimmtes Kreditinstitut aus Italien rekapitalisiert werden muss, ist es gut möglich, dass der italienische Staat als „Not-Kapitalgeber“ einspringt. Natürlich wäre hier für die italienische Regierung der Anreiz groß, die Entscheidung der EZB-Aufsicht zu ihren Gunsten zu beeinflussen. Im schlimmsten Fall könnte sie sogar versuchen, Einfluss auf die EZB-Geldpolitik zu nehmen, damit durch niedrige Zinsen die italienischen Banken künstlich am Leben gehalten werden. Sollte die EZB diesem Druck nachgeben, würde sie ein geldpolitisches Mittel für fiskalpolitische Zwecke missbrauchen und somit „ins Schlepptau der Finanzpolitik“³ geraten. In solchen Fällen, die Hellwig mit „hidden fiscal dominance“ bezeichnet, besteht also eine konkrete Bedrohung für die politische Unabhängigkeit der EZB.

Chinesische Wände zur Trennung von Geldpolitik und Bankenaufsicht

Beim Entwurf der Europäischen Bankenunion wurden solche Konfliktpotenziale natürlich berücksichtigt. So wurden innerhalb der EZB sogenannte „Chinesische Wände“ errichtet, um Interessenkonflikte zwischen Geldpolitik und Bankenaufsicht zu vermeiden. Für die Bankenaufsicht wurde das „Supervisory Board“ als neues Gremium gegründet, das personell vom EZB-Rat getrennt sein soll, der für die Geldpolitik zuständig ist. Dieses Aufsichtsgremium kann Vorschläge machen, die aber in letzter Instanz vom EZB-Rat angenommen oder abgelehnt werden. Bei Konflikten soll eine – ebenfalls neu gegründete – Schlichtungsstelle eingeschaltet werden.

Kritiker betrachten diesen Versuch einer internen Trennung beider Aufgabenfelder mit Skepsis. Zwar sind die Mitarbeiter der Bankenaufsicht seit dem EZB-Umzug ins Frankfurter Ostend geografisch getrennt von ihren Kollegen – in der neuen Zentrale war nämlich nicht genug Platz für die etwa tausend neuen Mitarbeiter. Ob diese „Chinesischen Wände“ allerdings auch institutionell robust genug sind, wird von vielen bezweifelt. Laut Bundesbankpräsident Jens Weidmann gleiche die chinesische

² HELLWIG, Martin F. (2014), Financial Stability, Monetary Policy, Banking Supervision, and Central Banking, Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Preprint 2014/9

³ REMSPERGER, Hermann (2013), Zentralbankpolitik: Überforderung statt Langeweile?, in: SAFE Policy Center Frankfurt White Paper Series No. 3

12. Februar 2015

Mauer der EZB eher einer „japanischen Wand“⁴, also einem halb transparenten Paravent. Da die Entscheidungen letztendlich nach wie vor vom EZB-Rat getroffen werden, würden die oben genannten Konflikte also spätestens dort auftreten – schließlich gebe es „in Mario Draghis Kopf keine Chinesischen Mauern“⁵.

Angesichts dieser Schwierigkeiten ist es nicht verwunderlich, dass einige Experten bereits jetzt fordern, die Bankenaufsicht langfristig wieder an eine separate Institution auszulagern. Hierfür müssten allerdings die Europäischen Verträge geändert werden, und ein solcher Prozess kann sich erfahrungsgemäß über viele Jahre hinweg ziehen.

Kontrolle und Transparenz sind nötig, damit die EZB mit ihrer zusätzlichen Funktion nicht das Vertrauen der Marktteilnehmer verliert

Hinter der Diskussion um den SSM stehen nicht nur politische Motive und Staatsräson, sondern auch die ökonomische Grundfrage, ob Geldpolitik und Bankenaufsicht von ein und derselben Institution verantwortet werden sollten. Leider geben weder Theorie noch Empirie hier eine eindeutige Antwort. In der Vergangenheit wurden positive Erfahrungen mit beiden institutionellen Formen gemacht – zum Beispiel in England, wo die Bankenaufsicht nun nach der Finanzkrise bewusst wieder in die Notenbank integriert wird. Auch die Erfahrungen aus dem Management der Finanzmarktkrisen in Asien sprechen laut den dortigen politischen Verantwortlichen⁶ dafür, die Geldpolitik und Bankenaufsicht unter ein Dach zu bringen. In Malaysia ist beispielsweise die Zentralbank nicht nur für die Preisstabilität zuständig – ihr Aufgabenbereich wurde gesetzlich um die Finanzmarktstabilität erweitert. Laut der Tinbergen-Regel kann dieses institutionelle Arrangement jedoch nur dann funktionieren, wenn der Zentralbank neben dem Leitzins noch andere Instrumente zur Verfügung stehen. So haben viele asiatische Länder gute Erfahrungen mit der Steuerung der Kreditvergabekriterien beispielsweise durch die Beleihungsquote (Loan-to-Value-Ratio) gemacht. In Deutschland hingegen hat sich bewährt, dass die obersten Entscheidungen der Bankenaufsicht außerhalb der Bundesbank, nämlich durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), getroffen wurden.

Einige Ökonomen haben darüber hinaus untersucht, ob die Inflationsrate in Ländern mit „integrierter“ Bankenaufsicht im Schnitt höher ist als in Volkswirtschaften mit getrennten Institutionen⁷. Gäbe es einen signifikanten Unterschied, würde das für die These der finanziellen oder fiskalischen Dominanz sprechen. Jedoch fielen die Ergebnisse dieser Studien durchweg gemischt aus, sodass offenbar keines der beiden institutionellen Modelle dem anderen per se überlegen ist. Dies muss nicht zwangsläufig zu der agnostischen Position führen, man wüsste nicht, welche Art von Bankenaufsicht institutionell optimal wäre. Es kann auch einfach bedeuten, dass die Frage „Trennung oder nicht?“ für die Wirksamkeit von Geldpolitik und Bankenaufsicht irrelevant ist. Viele andere Faktoren – politische, wirtschaftliche, soziale und personelle – spielen womöglich eine deutlich größere Rolle.

Daher bleibt vorerst abzuwarten, ob die Zentralbank dem Druck standhalten kann, der durch die neue Aufgabe entsteht. In Zukunft wird sich die EZB jedenfalls nicht nur an der Inflationsrate im Euroraum, sondern auch an der Stabilität des Bankensektors messen lassen müssen. Durch die höhere Machtkonzentration auf supranationaler Ebene ist es nun umso wichtiger, dass die EZB mit größtmöglicher Transparenz agiert. Nur durch kontinuierliche kritische Überprüfung wird sich beurteilen lassen, ob der SSM eine gute Idee war oder nicht.

Edgar Walk, Chefvolkswirt Metzler Asset Management, und Felix Corell

⁴ WEIDMANN, Jens (2012), Wir sind nicht Ausputzer für Politikerversagen, in: Wirtschaftswoche, 27.12.2012, <http://www.wiwo.de/politik/europa/interview-mit-jens-weidmann-wir-sind-nicht-ausputzer-fuer-politikerversagen-seite-all/7547164-all.html>

⁵ EIJJFINGER, Sylvester und Rob NIJSKENS (2012), Monetary Policy and Banking Supervision, <http://www.voxeu.org/article/monetary-policy-and-banking-supervision>

⁶ LEUNG, Julia (2014), The Tides of Capital: How Asia surmounted financial crisis and is guiding world recovery

⁷ Siehe z. B. IOANNIDOU, Vasso P. (2005), Does Monetary Policy Affect the Central Bank's Role in Bank Supervision?, in: Journal of Financial Intermediation, Vol. 14 (1), S. 58–85. oder LIMA, Diana, Ioannis LAZOPOULOS und Vasco GABRIEL (2012), Monetary Policy and Banking Supervision: Is There a Conflict of Interest?, University of Surrey.

12. Februar 2015

Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Untermainanlage 1
60311 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 - 5 32
Telefax (0 69) 21 04 - 11 79
Asset_management@metzler.com
www.metzler-fonds.com

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.