

Herr Yves Mersch
Präsident der Banque centrale du Luxembourg

Die Krise - aus der Sicht eines Zentralbankers

Rede beim Symposium der WGZ
in Luxemburg
25. September 2009

- Es gilt das gesprochene Wort -

1. Begrüßung

Meine sehr verehrten Damen und Herren,

der Einladung zum Symposium der WGZ bin ich gerne gefolgt und begrüße Sie alle recht herzlich zur heutigen Veranstaltung.

In meiner Rede zum Thema „Die Krise - aus der Sicht eines Zentralbankers“ möchte ich Ihnen verschiedene Reflexionen zur Finanz- und Wirtschaftskrise vorstellen.

2. Entwicklung, Ursachen und aktueller Status der Finanz- und Wirtschaftskrise

Die Krise begann in einem lokal begrenzten, spezialisierten Finanzmarktsegment, verschärfte sich in Schüben und materialisierte sich letztlich in den heute sichtbaren globalen Turbulenzen auf dem Finanz-, Güter- und Arbeitsmärkten.

Die aktuelle Finanz- und Wirtschaftskrise wurde Anfang 2007 in den USA am Markt für zweitklassige Hypothekenkredite ausgelöst. Während des ersten Halbjahrs 2007 gerieten erste Banken in Schieflage. Im weiteren Verlauf kam es zu Turbulenzen an den Geld- und Kapitalmärkten einhergehend mit einer rückläufigen Liquidität und steigenden Volatilität.

Zu Beginn 2008 stand das Fortbestehen verschiedener internationaler Bankinstitute in Frage. Am 15. September beantragt dann die US-Investmentbank Lehman Brothers Gläubigerschutz unter Chapter 11. Es folgte eine Vertrauenskrise an den globalen Finanzmärkten, der Interbankenmarkt kam zum Erliegen. Die Krise griff nun in voller Breite auf die Realwirtschaft über.

Es ist offenkundig, dass die in der Krise vollzogene Abwärtsdynamik durch die weltweite Wirtschaftsverflechtung der Finanzmärkte, wie auch strukturelle Faktoren, welche auf den Trend kumulativ wirkten, verstärkt wurde. Von entscheidender Bedeutung waren dabei etwa:

- Globale Ungleichgewichte, wie etwa die chronische Verschuldung einzelner Volkswirtschaften und deren Finanzierung über internationale Finanzmärkte,
- Die aufgrund der Bewertung nach „Fair value“ erfolgte erhebliche Erodierung des Wertansatzes von Aktiva in den Bankbilanzen, mit negativen Effekten für deren Kapitalausstattung; in besonderem Masse zu verzeichnen war dieser

- Zusammenhang bei strukturierten Wertpapieren, deren Intransparenz, Komplexität und Risikohebel im Regelfall relativ hoch sind,
- Unzulänglichkeiten bei der Analyse und der Einschätzung von Risiken, wie etwa hinsichtlich des Zusammenwirkens von Kredit- und Liquiditätsrisiken auf Institutsebene mit der Folge einer Fehleinschätzung der Risikotragfähigkeit,
 - Die Volumina an Finanzderivaten - und insbesondere von Kreditderivaten - wie auch von außerbilanziellen Vehikeln sowie die Durchführung von banknahen Geschäften durch Nichtbanken und deren Risikoverflechtung.

3. Das internationale Krisenmanagement

Im Gegensatz zur Weltwirtschaftskrise in den 1930er Jahren basieren die ergriffenen Maßnahmen in der aktuellen Krise auf einem hohen internationalen Koordinierungsgrad und einer antizyklischen Ausrichtung.

Weltweit wurden zur kurzfristig dringend gebotenen Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit der Geld- und Kapitalmärkte als auch zur Abwehr einer systemischen Krise und insbesondere einer Kreditklemme seitens des Eurosystems sowie anderer großer Zentralbanken unkonventionelle Maßnahmen zur Liquiditätsversorgung der Finanzmärkte ergriffen. Diese Reaktion erfolgte zügig und entschlossen unter Ausnutzung des Handlungsspielraums sowie unter Beachtung der geldpolitischen Ziele. Außerdem erfolgten wirtschaftspolitische Interventionen und Zinssenkungen.

Im Detail sind die Maßnahmen wie folgt zu beschreiben:

- Seit Ausbruch der Krise in 2007 führt das Eurosystem zur verbesserten Bereitstellung von Liquidität von Banken zusätzliche liquiditäts-zuführende Geschäfte durch,
- Das geldpolitische Standardinstrument, der Zinssatz auf Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit der EZB wurde ab Oktober 2008 innerhalb weniger Monate um insgesamt 325 Basispunkte auf 1% gesenkt,
- Zur Bereitstellung von Fremdwährungsliquidität hat das Eurosystem in Kooperation mit anderen Zentralbanken umfangreiche Liquidität, insbesondere auch in USD und CHF zur Verfügung gestellt. Frequenz, Volumen und Laufzeit dieser Refinanzierungstransaktionen wurde während 2008 laufend erweitert,

- Im Anschluss an den Zusammenbruch von Lehman und des Interbankenhandels führte das Eurosystem einen neuen Modus für Offenmarktgeschäfte ein. Geschäftspartnern des Eurosystems wurde quasi unbegrenzt Liquidität zum Leitzins zur Verfügung gestellt,
- Festzinstender mit einer Laufzeit von 12 Monaten wurden eingeführt,
- Die Anforderungen an Sicherheiten, welche Finanzinstitute bei Refinanzierungsgeschäften hinterlegen können, wurden abgesenkt,
- Die Anzahl der Kontrahenten, die an Refinanzierungsgeschäften mit dem Eurosystem zugelassen sind, wurde erhöht,
- Ein Ankaufprogramm für emittierte Euro-Pfandbriefe wurde umgesetzt.

Auch Regierungen ergriffen infolge der gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte stabilisierende Maßnahmen. So intervenierten diese im Markt mit der Rekapitalisierung überlebensfähiger Banken oder der Verstaatlichung nicht-existenzfähiger Institute, aber auch mit Maßnahmen bezogen auf nicht-finanzwirtschaftliche Sektoren; die Stützungsprogramme werden bislang auf ein Gesamtvolumen von nahezu 24 % des BSP der Euro-Zone geschätzt.

Durch das Zusammenwirken der ergriffenen Maßnahmen konnte eine Abfederung des wirtschaftlichen Abschwungs wie auch der Auswirkungen auf die Arbeitsmärkte erzielt werden. Als ein Indikator ist etwa auf die im Juni diesen Jahres auf Rekordtief gesunkenen Geldmarktzinsen zu verweisen.

4. Ausstiegsszenarien

Zur Begrenzung geldpolitischer Zielkonflikte ist frühzeitig die Konzipierung und zeitliche Planung für die Beendigung der expansiv wirkenden Hilfsprogramme erforderlich. Ich möchte vorausschicken, dass wenngleich das Krisenmanagement zu einer Expansion der Liquidität geführt hat, so wird dies doch solange nicht zu inflatorischen Wirkungen führen, wie diese Mittel bei Banken bzw. Zentralbanken geparkt sind und keine signifikante Kreditausweitung zur Folge haben. Um das Potential von Fehlentwicklungen durch die in der Krise ergriffenen Interventionen zu begrenzen, muss es zu gegebener Zeit darum gehen, eine geeignete Exit-Strategie einzuleiten. Zum einen wird es dabei um eine Anhebung des niedrigen Niveaus des Leitzinses gehen.

Zum anderen kommt dabei der Rückführung der sonstigen, insbesondere liquiditätsbezogenen Hilfen und damit auch der Liquiditätsabschöpfung Bedeutung zu. Das System der europäischen Zentralbanken verfügt über die technische Fähigkeit, diese Liquidität wieder zu absorbieren, auch über die vielen automatisch auslaufenden Stützungsprogramme hinaus.

Dem Ausstiegsprozess ist eine kritische Bedeutung beizumessen. Grundsätzlich sind bezüglich der zeitlichen Planung und der Abfolge drei wirtschaftliche Szenarien denkbar:

- Es tritt eine parallele Erhöhung von Geldmarkt und Wirtschaft ein,
- Die Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Geldmarktes geht der Wirtschaftserholung voraus,
- Das Risiko eines Preisauftriebs erhöht sich vor einer Stabilisierung des Geldmarktes.

Der Gesamterfolg des Krisenmanagements ist durch ein sensibles Vorgehen bei der Rückkehr zur Normalität zu sichern. Ausstiegsszenarien sind auf die aktuell gegebene wirtschaftliche Realität anzupassen und sollten auf einer Abwägung insbesondere folgender Eckpunkte beruhen:

Eine unausweichliche Folge des Krisenmanagements bestand darin, dass an die Stelle des Interbankenmarkts im Wesentlichen das Eurosystem als Intermediär trat. Ein Ausstieg kann daher erst vollzogen werden, wenn die Funktionsfähigkeit des Interbankenmarktes wieder ausreichend sichergestellt ist. Können sich verschiedene Institute unverändert nicht am Geldmarkt refinanzieren, so bestehen weiterhin systemische Risiken aufgrund möglicher Dominoeffekte. Aktuell ist jedenfalls festzustellen, dass die Überschussliquidität im Bankensystem noch vergleichsweise heterogen verteilt ist. Demnach haben sich Einlagen von einigen Kreditinstituten auf Girokonten beim Eurosystem erhöht, andere wenige Geldinstitute sind unverändert von liquiditäts-stützenden Maßnahmen der Zentralbanken abhängig.

Auch gehen mit der Wahl des Ausstiegszeitpunkts im Kontext des konjunkturellen Zyklus Risiken einher. Erfolgt dieser zu früh, können sich etwa über eine Kreditverteuerung negative Spillover-Effekte auf den Finanzsektor und die Realwirtschaft ergeben, die nach einer kurzen Erholungsphase zu einer "Double-Dip-Rezession" führen. Vergleichbare Entwicklungen stellten sich in den 1930er- und

1980er-Jahren in den USA und in den 1990ern in Japan ein. Erfolgt die Kehrtwende zu spät, steht dies gegebenenfalls einer adäquaten Geldmengenentwicklung und dem geldpolitischen Ziel der Preisniveaustabilität entgegen. Eine künftige wirtschaftliche Überhitzung oder Übertreibungen an den Finanzmärkten könnten derart fundiert werden.

Beim Timing des Ausstiegs ist ferner eine internationale Koordination wesentlich, um einen W-förmigen Konjunkturverlauf einzelner Länder zu vermeiden. Derzeit steht eine unerwartet schnelle Erholung der französischen und deutschen Wirtschaft im 2. Quartal 2009 im Gegensatz zu einer in fast allen EU-Mitgliedsstaaten zurückgehenden, wengleich fortbestehenden Rezession, wie etwa in den osteuropäischen Ländern.

Ferner sind weitere wirtschaftliche Rückschläge, etwa durch eine Verschlechterung der Kreditqualität nicht auszuschließen und könnten zu einer erneuten Verschärfung der Situation führen. Die Nachhaltigkeit der zum Teil überraschend positiven Ertragsentwicklung von Banken sowie makroökonomischer Trends erscheint zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht gesichert. Insbesondere die hohen Zinserträge können mit den im langfristigen Trend deutlich unterdurchschnittlichen niedrigen Refinanzierungssätzen sowie einer steilen Zinsstrukturkurve begründet werden. Auch die Bewertungen haben einen Teil der Abwärtsbewegung infolge verminderter Abschreibungen aufgefangen. Wengleich jüngste Beispiele zeigen, dass Banken, etwa zur Ablösung von Staatshilfen, über die Kapitalmärkte Zugang zu neuem Kapital haben, so gilt es doch noch zu bestätigen, dass es sich hierbei nicht nur um Einzelfälle handelt. Schließlich kommt auch einer effektiven Kommunikation und dem Umsetzungsprozess beim Ausstieg Relevanz zu. Im Hinblick auf das Vertrauen ist es wichtig, dass auch die Märkte hinreichend vorbereitet sind und eine geldpolitische Kehrtwende nicht abrupt, sondern in angemessenen, international koordinierten Schritten erfolgt.

5. Implikationen der Krise für den Finanzplatz Luxemburg

Lassen Sie mich nun den Fokus auf Luxemburg richten und auf einige spezifische Erkenntnisse bezogen auf einen lokalen Finanzplatz vortragen.

Infolge der wirtschaftlichen Verflechtung einer Finanzgruppe mit lokalen Einheiten können sich in Krisenzeiten für das Gastland spezifische Konsequenzen ergeben.

Finanzinstitute sind in vielen geschäftspolitischen Belangen gruppengesteuert. Das Management liquider Mittel erfolgt in vielen Konzernen aus Effizienzgründen durch das zentrale Finanzmanagement. Die zentralen Handelsabteilungen versorgen Unternehmensteile im Konzern mit liquiden Mitteln aus dem „Cash Pool“, der sich aus Liquiditätsüberschüssen aller Unternehmensteile speist. Basiert die Refinanzierung dezentraler Einheiten etwa auch auf Kundeneinlagen, so werden Überschüsse am Ende des Geschäftstages an den Liquiditätspool transferiert.

Bei Liquiditätsproblemen kann die Situation eintreten, dass die Gruppe Liquidität bei Töchtern abzieht, oder dass nicht alle Gesellschaften in gleicher Weise mit Liquidität versorgt werden. Dadurch können bei lokalen Einheiten Liquiditätslücken auftreten.

Bei angespannter Liquiditätslage wird durch die Implementierung von „Ringfencing“ die Zahlungsfähigkeit einzelner Gesellschaften gesichert. Dies hat dann zur Folge, dass diese Mittel im allgemeinen Liquiditätspool für andere Konzernteile nicht zur Verfügung stehen, was a priori die Liquiditätssituation anderer Unternehmenseinheiten in der Gruppe verschärft. Ich habe leider feststellen müssen, dass die Festlegung gruppeninterner Konzernratios durch ausländische Bankenaufseher Auswirkungen auf luxemburgische Töchter hatte, während wir in Luxemburg bis dato von Beschränkungen gruppeninterner Kredite Abstand genommen haben.

Kommt es schließlich zum Zusammenbruch eines Bankenkonzerns, können sich unterschiedliche Belastungswirkungen auf nationaler Ebene ergeben. Die Erfahrung hat gezeigt, dass häufig die Gastländer der lokalen Konzerneinheiten besonders belastet werden; anzustreben ist hier eine EU-weite Ausgleichsregelung. Dies deckt sich mit der Forderung, der zufolge ausgeschlossen werden sollte, dass aufgrund einer asymmetrischen Lastenverteilung für die von einer Bankenschieflage betroffenen Regierungen die insgesamt ergriffenen Maßnahmen den gesamtwirtschaftlichen Erfordernissen nicht entsprechen. Schließlich ist zur Sicherstellung der erforderlichen Liquidität auf Ebene der lokalen Bankplätze die Einführung einer Limitierung der Fristentransformation - etwa in Form von Liquiditätskennziffern - zu diskutieren.

Das Krisenmanagement in Luxemburg war darauf gerichtet, bestehende Defizite kurzfristig zu identifizieren und unverzüglich Maßnahmen, insbesondere zur Liquiditätsversorgung und -Überwachung einzuleiten.

Liquidität ist das monetäre Schmiermittel wirtschaftlicher Transaktionen. Jede Einschränkung der Versorgung der Finanzmärkte mit Liquidität führt nahezu unverzüglich zu Beeinträchtigungen für die Wirtschaft und das Finanzsystem. Da es für das eingetretene Krisenszenario historisch kaum Referenzfälle gibt, war bis dato die Liquiditätsüberwachung praktisch nicht auf dem Radarschirm der Finanzaufsicht.

Zwischenzeitlich haben verschiedene Regierungen, darunter die von Luxemburg, einen Prozess zur Intensivierung der prudentiellen Aufsicht der Liquidität in Gang gesetzt. Durch das Gesetz vom 24. Oktober 2008 wurde die Banque centrale du Luxembourg (BCL) mit der Überwachung der allgemeinen Liquiditätslage der Märkte wie auch der Liquiditätsrisiken der am Finanzmarkt tätigen Banken, Versicherungen und anderen Finanzinstituten, z.B. im Asset Management-Bereich beauftragt.

Ziel ist es dabei, fortlaufend eine hohe Transparenz über die Liquiditätsversorgung des Finanzsystems und der Realwirtschaft sicherzustellen, um frühzeitig Tendenzen einer Liquiditätsverknappung oder Einschränkung der Funktionsfähigkeit des Interbankenmarktes offen zu legen. Auch geht es dabei um die Aufrechterhaltung der Transmissionswege geldpolitischer Maßnahmen. Aufgrund des wirtschaftlichen Zusammenhangs der Liquiditätslage, der Kapitalausstattung und Bonität muss hierbei außerdem die Entwicklung der Solvabilität und des Verschuldungsgrades der Finanzunternehmen beobachtet werden. In gesamtwirtschaftlicher Hinsicht leistet die Erfüllung dieser Aufgabe einen Beitrag zur Sicherung der Finanzstabilität.

Auch zeichnet sich das Erfordernis ab, Governance, Prozesse und Prozeduren des Liquiditätsmanagements des Finanzsektors in Luxemburg zu untersuchen und gegebenenfalls weiter zu entwickeln. Es ist wichtig, künftig die Liquiditätsrisiken auf Ebene der lokalen Einheit zu überwachen und zu steuern. Hierzu werden systematische Auswertungen zum Teil täglicher Meldungen, die Durchführung von Stresstests sowie die Bildung von Risikoreserven unumgänglich.

In diesem Zusammenhang erscheint eine intensive Zusammenarbeit der Aufsicht der BCL mit der Bankenaufsicht und der Versicherungsaufsicht ein wichtiger Bestandteil.

Die Finanzinstitute in Luxemburg haben im vergangenen Jahr mit einer Verringerung der Verschuldung auf die Krise reagiert.

Die Auswirkungen der Krise auf den Finanzsektor in Luxemburg wurden insbesondere am Rückgang des Geschäftsvolumens der Finanzinstitute sichtbar. Die aggregierte Bilanzsumme der Banken hat sich zwischen Juni 2008 und Juni 2009 um rund € 100 Mrd. bzw. 11% reduziert. Das eingezahlte Kapital erhöhte sich im selben Zeitraum um Euro 3,7 Mrd., bzw. um 10%.

Parallel hierzu erfolgte eine Entschuldung der Institute: Das Leverage-Ratio - definiert als Verhältniszahl von Tier 1-Kapital zur Bilanzsumme - hat sich innerhalb dieser Periode moderat von durchschnittlich 5,2% auf 5,6% verbessert, ist allerdings aufgrund unterschiedlicher Geschäftsmodelle recht heterogen verteilt: Im Juni 2009 weisen 14% der Banken eine Verschuldungskennziffer von weniger als 3% auf. Auf diese Institute entfallen ca. 4% des gesamten am Bankplatz vorgehaltenen Kapitals und etwa 15% der gesamten Aktiva. Dem hingegen weisen 38% der Institute ein Leverage-Ratio von über 6% aus; auf diese entfallen ca. 47% des Kapitals und 22% der Aktiva am Bankplatz.

Erlauben Sie mir noch einen weiteren Hinweis zu möglichen nicht übereinstimmenden einzelwirtschaftlichen Zielen von Muttergesellschaften lokaler Einheiten und den gesamtwirtschaftlichen Zielen deren Gastländer. **Kleineren Finanzinstituten, deren Geschäftstätigkeit in der Bereitstellung allgemeiner Finanzdienstleistungen im Sinne einer „lokalen Universalbank“ besteht, kommt regelmäßig für den Zahlungsverkehr eines Wirtschaftsraums eine systemrelevante Funktion zu.** Wird dieses Institut von internationalen Finanzkonzernen - insbesondere mit höherem Spezialisierungsgrad - akquiriert, werden mitunter lokal wesentliche Dienste eingestellt. Hieraus können sich für die Funktionsfähigkeit des Zahlungsverkehrs einer Region negative Implikationen ergeben.

Auch erfolgt die Steuerung der Bilanzsumme oft zentral und schlechte Kredite werden bilanzstarken Einheiten übertragen. Finanzanalysten werden aus Kostengründen von dezentralen Einheiten abgezogen und das lokale Management verfügt nicht über ausreichende Informationen bezogen auf die eigene Bilanz.

Wenngleich ein zentralisiertes Liquiditätsmanagement darauf abzielt, Risiken optimal zu steuern, frage ich mich, ob nicht - wie bei einigen Vertriebsstrukturen - Transparenz gerade hierdurch verloren gehen kann. In der Tat bedeutet Überwachungseffizienz auch

Proximität. Das Management im Gastland muss seine Bilanz voll verantworten können, innerhalb der Gruppe, wie auch gegenüber den lokalen Aufsehern.

6. Weiterentwicklung des internationalen ordnungspolitischen Rahmens

Die Verbesserung des Ordnungsrahmens zur Herstellung eines Krisen-robusteren Finanzsystems befindet sich in der Umsetzung.

Die gegenwärtige politische Diskussion auf nationaler und internationaler Ebene zur Festsetzung neuer Standards für die Bankenregulierung und Finanzaufsicht zielt darauf ab, künftig systemische Risiken zu erkennen und zu begrenzen, als auch damit die Wahrscheinlichkeit bzw. das Ausmaß von potentiellen Finanz- und Wirtschaftskrisen substantiell zu verringern.

Zentralbanken und Aufsichtsbehörden haben sich Anfang des Monats im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht auf Reformen verständigt, wie etwa auf global gültige neue Standards für Eigenkapital und Liquidität sowie auf Obergrenzen für die Verschuldung von Finanzinstituten. Geplant ist, bis Ende des Jahres abschließend einen detaillierten Maßnahmenkatalog auszuarbeiten.

Die Kapitalausstattung einiger Finanzinstitute ist in der Finanzkrise infolge hoher Abschreibungen erheblich erodiert. Da die Aufnahme von neuem Eigenkapital häufig nicht zu bewerkstelligen war, haben Regierungen Kapital zur Verfügung gestellt. Durch die Verschärfung der Eigenkapitalanforderungen, soll nun sichergestellt werden, dass die Verschuldung von Banken zukünftig im Einklang mit deren Risikotragfähigkeit steht. Bezogen auf systemisch relevante Institute wird diskutiert, die Kapitalanforderungen in Abhängigkeit von Größe, Vernetzung oder Risikogehalt der Geschäftstätigkeit aufzuerlegen. Damit soll verhindert werden, dass insbesondere große Finanzinstitute öffentliche Stützungsmaßnahmen zur Vermeidung systemischer Auswirkungen quasi erzwingen können. In Ergänzung wird derzeit ein Vorschlag zum „dynamic provisioning“, der dynamischen Vorsorge, d.h. dem Aufbau eines Kapitalpolsters bei guter wirtschaftlicher Entwicklung als Rücklage für Krisenzeiten - diskutiert. Darüber hinaus sollen die Institute zur Verbesserung ihrer Bonität Verschuldungsobergrenzen beachten. Die Überwachung der Verschuldung der Geldinstitute soll dabei den Zentralbanken obliegen.

Für die vergangenen Jahre konnte festgestellt werden, dass Banken zum Teil langfristige Aktiva weitestgehend kurzfristig finanziert hatten und eine Verwertung von Liquiditätsreserven - in Form von als liquidierbar eingestufte Aktiva - in der Krise nur begrenzt möglich war. Aus diesem Grund sind Zentralbanken und Aufsichtsbehörden in Basel zu dem Schluss gekommen, international Mindestanforderungen für die Liquiditätsausstattung von Banken bei Finanzierungsgeschäften zu definieren, mit dem Ziel der Begrenzung der Risiken durch Fristentransformation. Hierbei wird die Definition von Liquiditätskennziffern bedeutsam werden. Die Aufgabe der Überwachung der systemischen Liquiditätsrisiken ist bei den Zentralbanken des Eurosystems angesiedelt. Die Zentralbank von Luxemburg wird ihre Liquiditätsüberwachung auf die Auswertung aussagekräftiger, zeitnaher, regelmäßiger Meldungen zur Liquiditätssituation stützen. Hierdurch wird ein dynamisches Bild zur aktuellen Liquiditätslage, den zu erwartenden Zahlungsströmen sowie den Deckungslücken strukturiert nach Laufzeitbändern ermöglicht. Die Frequenz der Meldungen wird seitens der BCL für jedes Institut individuell festgelegt.

Entscheidungen zur Neustrukturierung der mikro- und makro-prudentiellen Finanzüberwachung sind in Kürze zu erwarten. Auf der Grundlage des im Februar dieses Jahres vorgelegten Berichts einer Expertengruppe um Jacques de Larosière, wurde die Entscheidung für ein neues Rahmenwerk für die europäische Finanzaufsicht getroffen. Demzufolge soll diese vernetzt und basierend auf den folgenden Elementen weiterentwickelt werden:

Die mikro-prudentielle Finanzaufsicht, das Europäische Finanzaufsichtssystem (ESFS), soll sich aus einem Netzwerk bestehend aus den nationalen Aufsichtsbehörden sowie den drei neuen Agenturen für die Kontrolle von Banken - die „European Banking Authority“ (EBA), für Börsen - die „European Securities and Markets Authority“ (ESMA) und für Versicherungen - die „European Insurance and Occupational Pensions Authority“ (EIOPA) konstituieren.

Die laufende mikro-prudentielle Aufsicht soll grundsätzlich in der Hand der nationalen Behörden verbleiben. Die EU-Kommission beabsichtigt ergänzend, die EBA mit weitreichenden Kompetenzen auszustatten, wie etwa Finanzinstituten direkt Anweisungen zu erteilen oder in Finanzmärkte unmittelbar zu intervenieren.

Eine weitere Aufgabe der EU-Finanzaufsicht soll darin bestehen, europäische Aufsichtsstandards für nationalen Aufsichtsbehörden zu entwickeln. Finanzielle Verpflichtungen für nationale Haushalte von EU-Mitgliedstaaten, wie etwa durch Hilfsaktionen für Institute sollen aus Maßnahmen der EBA nicht erwachsen.

Durch die Fortentwicklung und Institutionalisierung der makro-prudentiellen Aufsicht kann systemischen Risiken länderübergreifend besser begegnet werden.

Basierend auf dem Bericht der de Larosière-Gruppe wurde die Schaffung einer unabhängigen Institution, des Europäischen Rats für Systemrisiken (ESRB), mit der Zuständigkeit für die makro-prudentielle Aufsicht in der EU in die Wege geleitet. Die zentrale Aufgabe des ESRB soll darin bestehen, systemische Risiken zu analysieren und zu überwachen sowie auf signifikante Risiken aufmerksam zu machen und Handlungsempfehlungen abzugeben. Die Umsetzung dieser Empfehlungen soll allerdings bei nationalen Behörden liegen. Dem Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) wird im Hinblick auf den Aufbau des ESRB eine Kernaufgabe zukommen; so soll das ESRB analytisch, statistisch, administrativ und logistisch Unterstützung seitens der Zentralbanken erhalten.

Der Vorstand des ESRB soll sich insbesondere aus den 27 Gouverneuren des erweiterten EZB-Rats, des EZB-Präsidenten und seines Vertreters sowie den Vorsitzenden der drei neu zu gründenden europäischen Finanzaufsichtsbehörden mit Stimmrecht und je Land einen Vertreter der nationalen Aufsichtsbehörden ohne Stimmrecht, die sich nach Thema auswechseln, zusammensetzen. Für die Effektivität des ESRB ist eine enge Kooperation der mikro- und makro-prudentiellen Finanzaufsicht von nationalen und EU-Behörden erforderlich. Daraus ergibt sich auch auf nationaler Ebene die Notwendigkeit, die Zusammenarbeit von Finanzaufsichtsbehörden und Zentralbank für gemeinsame Vorarbeiten für das ESRB zu organisieren. Jenseits dessen soll eng mit internationalen Institutionen, wie dem Internationalen Währungsfonds und dem „Financial Stability Board“ kooperiert werden.

7. Schluss

Lassen Sie mich mit ein paar grundsätzlichen Überlegungen enden.

Auch wenn nach wie vor ein gewisses Maß an Unsicherheit besteht, so liegen nunmehr doch Hinweise vor, dass die Rezession ihren Tiefpunkt erreicht hat. Für das Jahr 2010 ist eine moderate Erholung mit positivem Wachstum zu erwarten. Dabei ist jedoch davon auszugehen, dass dieses Wachstum nicht ausreichen wird, um den vollzogenen wirtschaftlichen Rückgang in absehbarer Zeit voll zu kompensieren. Ferner besteht die Gefahr, dass der langfristige Entwicklungspfad des Wachstumspotentials durch die Krise nachhaltig beeinträchtigt wurde.

Eine Kreditklemme ist derzeit nicht festzustellen. Die zu beobachtende rückläufige Kreditvergabe ist vielmehr auf den jüngsten Wirtschaftseinbruch und eine reduzierte Kreditnachfrage aufgrund geringerer Investitionen von Unternehmen zurückzuführen.

Die Zukunft des Finanzplatzes Luxemburg in den nächsten Jahren wird geprägt sein von der unausweichlichen Konsolidierung des Bankensektors in den Heimatländern der Banken, wie etwa in Deutschland. Dies wird Auswirkungen haben auf die Zahl der in Luxemburg ansässigen Institute, nicht jedoch zwingend auf das Geschäftsvolumen.

Eine Lehre aus der Finanzkrise sollte sein, dass exzessive Entwicklungen an Finanzmärkten früher oder später zu gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten führen, die wiederum einen erheblichen Vertrauensschaden als auch beachtliche volkswirtschaftliche Kosten verursachen. Da diese in Folge auch von der Finanzwirtschaft, deren Mitarbeitern und Aktionären zu tragen sind, möchte ich für die Einsicht werben, dass der derzeitige Prozess zur Fortentwicklung des ordnungspolitischen Rahmens für die Finanzmärkte für alle involvierten Beteiligten eine „Win-win“-Situation darstellt.

Darüber hinaus ist Finanzmarktstabilität ein öffentliches Gut, dem insbesondere die geldpolitischen Institutionen wie auch die Finanzaufsicht verpflichtet sind. Um dieses Gut fortlaufend sicherzustellen, sind die Instrumentarien zukünftig kontinuierlich und flexibel an die Entwicklungen im Finanzsektor anzupassen. Voraussetzung hierfür ist eine aktuelle Informationsbasis zu Entwicklungen am Finanzmarkt und eine effiziente Organisation der Institutionen der Finanzaufsicht sowie deren enge Kooperation, sowohl auf nationaler wie auch auf internationaler Ebene. Letzteres soll etwa auch die länderübergreifende Zusammenarbeit bei Schieflagen multi-national tätiger Finanzunternehmen umfassen.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.