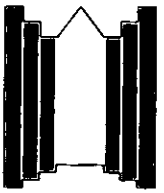
17. VOLKSWIRTSCHAFTLICHE

TAGUNG
1989

BANKEN UND FINANZMÄRKTE HERAUSFORDERUNG DER NEUNZIGER JAHRE

OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

17. VOLKSWIRTSCHAFTLICHE



TAGUNG

BANKEN UND FINANZMÄRKTE HERAUSFORDERUNG DER NEUNZIGER JAHRE

17. UND 18. APRIL 1989

OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

- Wien 1989

Verleger, Herausgeber und Hersteller:
Oesterreichische Nationalbank
1090 Wien, Otto-Wagner-Platz 3

Redaktion: Dkfm. Dr. Alfred Kanitz, Dr. Brigitta Lidauer

DVR 0031577

Inhalt

Adolf Wala
Einleitung 5

Kurt Schiltknecht, Heinz Handler (Koreferent)
Rahmenbedingungen für die Banken der neunziger Jahre –
Erklärungsansätze zum Sturkturwandel auf den Finanzmärkten 11

Hermann-Josef Dudler, Johnny Akerholm (Koreferent)
Sind Deregulierung und Liberalisierung im Finanzbereich
zu weit gegangen? 45

Paolo Clarotti
Finanzplatz Europa und die Rolle der Nicht-EG-Staaten 85

Norbert Kloten
Perspektiven der europäischen Währungsintegration
Der „Delors-Bericht" 103

Ferdinand Lacina
Wirtschaftspolitische Probleme der Finanzmarktintegration 119

Hans Egon Büschgen
Zukunftsorientierte Gestaltung der Geschäftsstrukturen
internationaler Banken 129

Hellmuth Klauhs
Deregulierung und Liberalisierung als Herausforderung für
die Währungspolitik einer kleinen offenen Volkswirtschaft –
am Beispiel Österreich 159

Guido Schmidt-Chiari, Gerhard Wagner, Hans Haumer, Klaus Liebscher, Kurt Nößlinger
Probleme und Chancen für die österreichischen Banken
in den neunziger Jahren 175

Podiumsgespräch

Josef Taus
Fragen einer international konkurrenzfähigen Banken- und Kapitalmarktstruktur 199

Othmar Haushofer
Die Integration der Finanzmärkte aus der Sicht der Bankenaufsicht 209

Adolf Wala
Schlußbemerkungen 223

Die Vortragenden 229
Werdegang, Funktionen, Publikationen

Einleitung

Adolf Wala

Generaldirektor der Oesterreichischen Nationalbank

Meine sehr geehrten Damen und Herren!

Im Namen der Oesterreichischen Nationalbank möchte ich Sie zur 17. Volkswirtschaftlichen Tagung willkommen heißen.

Ich freue mich, Sie heuer zum ersten Mal als Gastgeber dieses Diskussionsforums begrüßen zu dürfen, und hoffe, daß Sie sich bei uns wohlfühlen.

In dieser Rolle wird mich Dir. Albrecht liebenswerterweise unterstützen, der auch die Diskussionen leiten wird.

Baden ist für uns zum Ort der jährlichen Begegnung für Wissenschaft, Wirtschaftspolitik und Medien geworden.

Wir verfolgen mit dem diesjährigen Thema unserer Tagung „Banken und Finanzmärkte – Herausforderung der neunziger Jahre" das Ziel, zu einem aus währungspolitischer Sicht wichtigen und aktuellen Themenkreis eine Fundierung bzw. Erweiterung zu liefern, wir wollen aber auch das diesbezügliche Problembewußtsein vertiefen.

Bezüglich der Auswahl der einzelnen Themenkreise haben wir besonderes Gewicht auf den Zukunftsaspekt gelegt, denn es besteht wohl kein Zweifel, daß die gegenwärtige Phase eine solche des Überdenkens traditioneller Strukturen ist und damit eine Umbruchstimmung markiert.

Klarere Erkenntnisse über Richtung und Intensität dieser Entwicklung können und sollen für die Wirtschafts- und Währungspolitik sowie für die gesamte institutionelle Infrastruktur der Finanzmärkte wichtige Ansatzpunkte bieten.

Mehrere Überlegungen erscheinen mir in diesem Zusammenhang besonders wichtig: Neben den großen ungelösten internationalen Wirtschaftsproblemen, wie der Verschuldungskrise, dem industriestaatlichen Protektionismus sowie den zwischen den großen Industrieländern gegebenen hohen außenwirtschaftlichen Disparitäten, stellen die bevorstehenden Änderungen der internationalen Rahmenbedingungen neue Herausforderungen dar.

Dazu zählen insbesondere der im Stadium der Deregulierung und Liberalisierung befindliche „Finanzplatz Europa" und die daraus zu erwartende massive Verstärkung des Wettbewerbs in diesem Bereich.

Mit Interesse beobachten wir auch die Bemühungen innerhalb der EG, dem Währungsintegrationsprozeß neue Impulse zu geben.

Weiters ist die Rolle der Nicht-EG-Staaten in diesem Umfeld sehr genau zu analysieren. Gerade letzteres hat für Österreich aus seinem Rollenverständnis als Drehscheibe zwischen West und Ost ganz besonderes Gewicht.

Der Prozeß der technologischen Neuerung und der Strukturbereinigung im Bankensektor sowie auf den Finanzmärkten ist voll im Gange. Davon werden praktisch alle Ebenen des Finanzmanagements erfaßt.

Es erscheint mir daher wichtig, sowohl die mikroökonomische als auch die makroökonomische Seite dieser Entwicklungen zu hinterfragen.

Die Finanzmärkte zählen zweifellos zu jenen Wirtschaftsbereichen, die in den achtziger Jahren vom Prozeß der Internationalisierung sehr stark betroffen worden sind. Heute wird eine breite Streuung des Geldvermögens gesucht – ein Faktum, das eine interessante Herausforderung für den Finanzdienstleistungssektor darstellt.

Nicht nur die Portefeuillemanager in Banken und Fondsgesellschaften suchen inzwischen international attraktive Angebote, auch das breite Sparpublikum ist an diesem Prozeß aktiv beteiligt.

Ich möchte in diesem Zusammenhang aus österreichischer Sicht als besonderes Beispiel etwa die Entwicklung der Investmentfonds erwähnen, die in den vergangenen Jahren ein fulminantes Wachstum aufwiesen.

Die Oesterreichische Nationalbank hat sich aufgrund dieser Sachverhalte veranlaßt gesehen, ihr Augenmerk auf die Überprüfung qualitativer und quantitativer Faktoren der Finanzmärkte zu richten.

Es geht uns dabei vor allem darum, daß der unvermeidliche und durchaus begrüßenswerte Internationalisierungsprozeß zu keiner Einbahnstraße wird.

Letztere würde, verständlicherweise, Probleme für die österreichische Währungspolitik aufwerfen. Präsident Klauhs wird morgen unsere diesbezüglichen Überlegungen darlegen.

Es erschien uns zweckmäßig,
- die Analyse der Rahmenbedingungen und
- den Stand der theoretischen bankbetrieblichen Forschung

unmittelbar mit maßgeblichen Vertretern des heimischen Bankensektors zu diskutieren.

Wenn auch eine einheitliche Grundströmung vorliegt, zeigen uns die bisherigen internationalen und nationalen Stellungnahmen sowie Aktivitäten, daß es sehr unterschiedliche Antworten der Banken auf die Herausforderungen der neunziger Jahre gibt. Zu erwähnen sind in diesem Zusammenhang Fragen wie

- „Spezialbanken- versus Universalbankensystem" oder
- Weiterentwicklung von Universalbanken in Richtung einer sogenannten „Allfinanzphilosophie".

Aus Notenbanksicht unterstützen wir strukturbereinigende Entwicklungen, fügen aber stets hinzu, daß sie in erster Linie von wesentlichen Rationalisierungsmaßnahmen begleitet sein müssen, um erfolgversprechend zu sein. Die bloße Addition von Bilanzsummen wäre zu wenig.

Zur Untermauerung der Glaubwürdigkeit unserer Wechselkurspolitik gehört auch, daß wir den Liberalisierungsschritten im OECD-Bereich folgen. Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs in Österreich trägt aber auch dem Umstand Rechnung, daß die erwähnte internationale Verflechtung der österreichischen Bestände am Finanzvermögen bereits weit vorangeschritten ist. Das ist eine Entwicklung, die auch in die Entscheidungen hinsichtlich der Reform des heimischen Kapitalmarktes einfließen muß.

Abgerundet wird das Thema unserer Tagung schließlich mit der Darstellung der Position der heimischen Bankenaufsicht zum Integrationsprozeß der Finanzmärkte.

Ich habe zwar erwähnt, daß wir den Liberalisierungs- und Deregulierungstendenzen auf den Finanzmärkten und der damit verbundenen Intensivierung des Wettbewerbs positiv gegenüberstehen. Andererseits: „Wo viel Licht, ist auch Schatten". Wir müssen uns also mit den Nachteilen und Risken dieser Vorgänge auseinandersetzen. Erst dann wird man den Versuch eines ersten „wohltemperierten" Urteils über den gesamten Komplex der möglichen Finanzmarktentwicklung in den neunziger Jahren wagen können.

Ich darf nun den ersten Referenten, Herrn Prof. Schiltknecht, begrüßen. Herr Prof. Schiltknecht ist eine mit unserer Zunft aufs engste vertraute Persönlichkeit und anerkannter Ökonom. Er gilt als einer der Schöpfer der Geldmengenphilosophie der Schweizerischen Nationalbank und zählt zum Kreis der Geldtheoretiker um Karl Brunner. Seit März 1988 ist Herr Prof. Schiltknecht Präsident des Verwaltungsrats der Bank Leu.

Rahmenbedingungen für die Banken der neunziger Jahre – Erklärungsansätze zum Strukturwandel auf den Finanzmärkten

Prof. Dr. Kurt Schiltknecht

Präsident des Verwaltungsrats der Bank Leu AG, Zürich

Die internationalen Finanzmärkte erlebten in den siebziger und achtziger Jahren einen noch nie dagewesenen Aufschwung. Das Wachstum übertraf dasjenige der anderen Wirtschaftssektoren bei weitem. Die Frage liegt auf der Hand, ob dieses Wachstum in den nächsten Jahren in diesem Ausmaß anhalten wird. Die Antwort hängt nicht zuletzt von den wirtschaftlichen und gesetzlichen Rahmenbedingungen ab, mit denen die Banken in den neunziger Jahren konfrontiert sein werden. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen werden im wesentlichen durch die von den einzelnen Ländern verfolgte Geld- und Fiskalpolitik bestimmt. Ein nachhaltiger Einfluß wird auch von den im Rahmen der EG 92 getroffenen Maßnahmen ausgehen. Bevor darauf eingegangen wird, wie sich die Geld- und Fiskalpolitik in den wichtigsten Wirtschaftsräumen entwickeln und welches die Implikationen für das Geschehen auf den internationalen Finanzmärkten in den neunziger Jahren sein könnten, wird ein kurzer Rückblick auf die Ursachen des raschen Wachstums der Finanzmärkte im allgemeinen und der Banken im speziellen gegeben. Ein solcher historischer Abriß erleichtert die Erklärung der zu erwartenden Entwicklungen im Finanzbereich.

Ursache des Bankenbooms in den siebziger und achtziger Jahren

Das rasche Wachstum der nationalen und internationalen Finanzmärkte in den siebziger und achtziger Jahren kann nicht mit einem einzigen Faktor in Verbindung gebracht werden, sondern muß in Zusammenhang mit einer Vielzahl von gesetzgeberischen und wirtschaftspolitischen Maßnahmen sowie der weltwirtschaftlichen Entwicklung gesehen werden. Nicht zuletzt hat die technologische Entwicklung in der Datenübermittlung und -auswertung einen nachhaltigen Beitrag zum Wachstum geleistet. Die Liberalisierung im internationalen Kapitalverkehr wie auch der Abbau nationaler Vorschriften haben den Banken ermöglicht, vom Aufschwung der Weltwirtschaft im vollen Ausmaß zu profitieren. Erleichtert wurde dies durch den Einsatz neuer Kommunikationsmethoden (Telex, Telefon, Telefax, Computer etc.). Mit der weltweit zunehmenden Inflation und dem Übergang zum System flexibler Wechselkurse ging einerseits eine ständig steigende Nachfrage nach finanzieller Beratung einher. Andererseits entstand ein Bedürfnis nach neuen Finanzinstrumenten, mit denen Währungs- und Zinsrisiken abgesichert und im Markt besser verteilt werden konnten. Die Entwicklung der internationalen Geld- und Kapitalmärkte wie auch die Schaffung der Optionen-, Futures- und Swapmärkte muß im Zusammenhang mit den in den siebziger Jahren rasch wachsenden Risiken auf den Finanzmärkten gesehen werden. Interessanterweise wurde die Schaffung der neuen Finanzinstrumente von weiten Kreisen, auch von den Aufsichtsbehörden, mit großer Skepsis verfolgt, und oft wurden Forderungen nach einer Regulierung der neuen Instrumente laut. Die Vorteile der Swaps, der Optionen oder der Futures – die bessere und weit gestreutere Risikoverteilung – wurden zu wenig beachtet.

Die Schaffung der internationalen Geld- und Kapitalmärkte wie auch die zunehmende Internationalisierung des Bankwesens ermöglichte eine bessere Ausnützung regionaler Unterschiede und trug damit zur Effizienzsteigerung des internationalen Währungssystems und der nationalen Finanzmärkte bei. Das System flexibler Wechselkurse hätte wahrscheinlich nicht so gut funktioniert, wenn deren Einführung nicht

gleichzeitig von einer starken Internationalisierung des Bankwesens begleitet worden wäre. Die Bedeutung der internationalen Kapitalströme für die Stabilisierung des internationalen Währungssystems wird auch heute noch unterschätzt.

Während das Bankwesen der siebziger Jahre vorwiegend durch die Internationalisierung, die Notwendigkeit zur Risikostreuung und die schrittweise Deregulierung geprägt war, müssen die ersten achtziger Jahre als einmaliger Glücksfall in der Geschichte des Bankwesens und der Finanzmärkte bezeichnet werden. Die Desinflation und der damit einhergehende systematische und langanhaltende Rückgang der langfristigen Zinssätze schufen ein Umfeld, in dem es für Banken und Finanzgesellschaften beinahe unmöglich war, nicht erfolgreich zu sein. Hinzu kam, daß die Weltwirtschaft nach einer durch die Inflationsbekämpfung bedingten Rezession in eine lange Aufschwungsphase eintrat, deren Dynamik durch den weltweiten Abbau von staatlichen Vorschriften und durch eine Reduktion fiskalischer Belastungen zusätzlich gefördert wurde.

Vom Rückgang der langfristigen Zinssätze profitierten insbesondere die auf den Kapitalmärkten und im Börsengeschäft tätigen sowie auf Vermögensverwaltung ausgerichteten Banken, Wertpapierhäuser und Finanzgesellschaften. Trotz der stark zunehmenden Konkurrenz im Kapitalmarktgeschäft und der damit einhergehenden aggressiven Festsetzung der Konditionen neuer Anleihen und der Erosion der Kommissionen ließen sich in diesem Bereich während mehrerer Jahre enorme Gewinne erzielen. Anleihen, die beispielsweise bei der Emission wegen eines nicht marktkonformen Zinssatzes unplazierbar waren, ließen sich nach einiger Zeit dank des Zinsrückgangs mit Gewinn verkaufen. Große Profite warfen auch die Anleihen ab, die in der einen oder anderen Form mit Aktien verbunden waren (konvertible Anleihen, Optionsanleihen etc.). Dank des guten Börsenklimas fanden diese Wertpapiere reißenden Absatz und erzielten oft schon bei der Emission Kurse, die weit über dem Ausgabepreis lagen. Von der hervorragenden Börsenstimmung profitierten ebenfalls die Unternehmungen, indem sie attraktive Kapitalerhöhungen durchführten oder – sofern ihre Aktien noch

nicht an der Börse kotiert waren – öffentliche Plazierungen ihrer Aktien vornahmen. Das Wertpapiergeschäft war das erfolgreichste Geschäft und die „Securitization" das Schlagwort im Finanzbereich der achtziger Jahre. Deshalb wurde eine Vielzahl von Banken und Finanzgesellschaften in diesem Markt tätig und weitete ihre Aktivitäten stark aus.

Einfache und gewinnträchtige Verhältnisse herrschten im Vermögensverwaltungsgeschäft. Einerseits verbesserten sich wegen des Zinsrückgangs – relativ gesehen – die Erträge von Aktien, andererseits nahmen die Unternehmensgewinne beim weltweiten Konjunkturaufschwung zu. Als Folge davon verzeichneten alle führenden Börsenplätze der Welt eine, wenn auch zeitlich teilweise etwas verschobene, langanhaltende Hausse. Dank des Zinsrückgangs konnten im festverzinslichen Bereich ebenfalls beträchtliche Gewinne erzielt werden. Es ist verständlich, daß unter diesen Vorzeichen die bestehenden Vermögensverwaltungsbanken und -gesellschaften florierten und neue nur so aus dem Boden sprossen.

Als Goldgrube erwies sich auch der Devisenhandel. Die in den einzelnen Ländern zu unterschiedlichen Zeitpunkten in Angriff genommene Inflationsbekämpfung löste Anpassungsprozesse aus, die sich unter anderem in ausgeprägten Wechselkurstrends niederschlugen. Im allgemeinen neigten die Währungen derjenigen Länder zum Überschießen, die entweder ihre hohen Inflationsraten wirkungsvoll zu bekämpfen begannen oder einen inflationären Prozeß einleiteten. Solche Überschießungsphasen erleichterten das Erzielen von Devisengewinnen. Insbesondere profitierte der Devisenhandel von der langanhaltenden Ab- bzw. Aufwertung des Dollars. Da im traditionellen Kreditgeschäft die Erträge schrumpften, versuchten viele Banken, die ungenügenden Erträge im kommerziellen Geschäft durch Handelsgewinne zu kompensieren, und bauten ihre Handelsabteilungen stark aus.

Die Produktionskapazitäten im Finanzbereich wurden in den siebziger und achtziger Jahren weltweit enorm ausgeweitet. Generell wurde mit einem langanhaltenden Wachstum der Finanzmärkte und weiterhin steigenden Gewinnen gerechnet. Der Börsencrash im Herbst 1987 traf

deshalb die meisten unerwartet. Der damit verbundene Rückgang der Kommissionseinnahmen und die schrumpfenden Gewinne im Wertschriftengeschäft ließen bei einigen die Frage aufkommen, ob die vielerorts gemachte Annahme richtig sei, daß die Entwicklung der Finanzmärkte in den neunziger Jahren nur eine Fortsetzung der in den siebziger und achtziger Jahren beobachteten Trends sei.

Rahmenbedingungen für die Banken der neunziger Jahre und deren Auswirkungen auf die Struktur der Finanzmärkte

Ausgangspunkt der folgenden Ausführungen zu den Rahmenbedingungen der Banken in den neunziger Jahren bilden einige Überlegungen zur künftigen Geld- und Fiskalpolitik. Speziell wird der Frage nachgegangen, welche Implikationen von der EG 92 zu erwarten sind. Anschließend werden mögliche Wirkungen auf die einzelnen Finanzmarktsegmente dargestellt.

Makroökonomische Rahmenbedingungen

Die Geld- und Fiskalpolitik beeinflußt das Geschehen auf den Finanzmärkten nachhaltig. Für die nächsten Jahre wird es entscheidend sein, ob die Harmonisierung der internationalen Wirtschaftspolitik fortschreitet. In den letzten Jahren ist insbesondere im Rahmen der G-7-Meetings viel von gemeinsamer Wirtschaftspolitik gesprochen worden. Abgesehen von einzelnen koordinierten Interventionen auf den Devisenmärkten, die im allgemeinen ohne große Wirkung blieben, ließ sich in der Geld- und Fiskalpolitik der G-7-Länder wenig von einer Harmonisierung erkennen. In kritischen Perioden dominierten weiterhin die nationalen Interessen. Gemeinsame Aktionen, beispielsweise eine gleichzeitige Erhöhung der offiziellen Zinssätze (Diskont- und Lombardsatz), kamen nur zustande, wenn es ohnehin der Absicht der einzelnen Notenbank entsprochen hatte. Relativ große Fortschritte wurden innerhalb des Europäischen Währungssystems erzielt. Die im EWS zusammengeschlossenen Länder konnten ihre Inflationsraten und damit ihre Zinssätze angleichen. Die anfänglich großen Spannungen im Währungsbereich nahmen ab, ohne jedoch ganz zu verschwinden. Die Dis-

ziplinierung, die vom System fester Wechselkurse ausgehen kann, wirkte sich im EWS positiv auf die früher stark inflationierenden Länder aus. Bei der Beurteilung des EWS darf nicht übersehen werden, daß die Abwertung des Dollars in den letzten Jahren die Entwicklung begünstigt hat. Vor allem die außenwirtschaftlich schwachen Länder haben vom Kursrückgang des Dollars profitiert. Wechselkursanpassungen waren deshalb weniger oft notwendig.

Grundsätzlich gilt, daß Wechselkursveränderungen um so kleiner werden, je besser die internationale Harmonisierung in der Geld- und Wirtschaftspolitik ist, d. h., die Möglichkeiten zur gewinnträchtigen Ausnützung der Wechselkursschwankungen sind um so geringer, je koordinierter und stabiler die Wirtschaftspolitik der führenden Wirtschaftsländer ist. Gegenwärtig zeigt der Trend zwar in Richtung höherer Inflationsraten, dennoch spricht einiges dafür – vor allem die schlechten Erfahrungen mit der Inflation in den siebziger Jahren –, daß der langfristige Inflationstrend der neunziger Jahre eher nach unten zeigt und die Geldpolitik stabiler wird. Trotzdem, die heutigen Unterschiede in der Wirtschaftspolitik und damit auch der Inflationsraten, Zinssätze und Ertragsbilanzen erlauben noch keine rasche Rückkehr zu einem weltweiten System fester Wechselkurse. Die Wirtschaft wird weiterhin mit Wechselkursschwankungen konfrontiert sein. Deren Ausmaß wird jedoch unter demjenigen der vergangenen fünfzehn Jahre bleiben. Für den Devisenhandel wird es somit schwieriger werden, die Kursbewegungen erfolgreich auszunützen.

EG 92 und ihre Wirkung auf die internationale Wirtschaftspolitik

Im Hinblick auf die EG 92 wird häufig von der Schaffung einer europäischen Notenbank und damit einer einheitlichen Geld- und Währungspolitik gesprochen. Für die einen besteht kein Zweifel, daß dieser Schritt schon bald gemacht werden wird. Technisch – das steht außer Frage – würde dies keine unüberwindbaren Schwierigkeiten bereiten. Die Probleme liegen vielmehr auf der politischen Ebene. Die Preisgabe nationaler Souveränität im geldpolitischen Bereich hat viel weitreichendere Implikationen als eine umfassende fiskalische Harmonisierung. Da

die Geldmengenpolitik für den Verlauf des nominellen Volkseinkommens die dominante Größe ist, erliegen Politiker immer wieder der Versuchung, die Geldpolitik für kurzfristige politische Zwecke zu mißbrauchen. Es läßt sich deshalb kaum vorstellen, daß beispielsweise die Bundesrepublik Deutschland bereit wäre, Vertreter inflationierender Länder an den Schalthebeln der Geldpolitik Platz nehmen zu lassen. Die geldpolitischen Vorstellungen innerhalb der EG divergieren noch zu sehr, um in wenigen Jahren bereits zu einer europäischen Währung und Notenbank übergehen zu können. Wahrscheinlicher dürfte eine weitere Förderung des ECU und eine intensivere Zusammenarbeit innerhalb des Europäischen Währungssystems sein. Je erfolgreicher diese Zusammenarbeit sein wird, um so mehr nehmen die Chancen einer europäischen Notenbank und Geldpolitik zu.

Größere Fortschritte werden im fiskalischen Bereich und in der Liberalisierung des Kapitalverkehrs erreicht werden. Entscheidende Weichenstellungen in der EG sind bereits vorgenommen worden. So sind im Juni 1988 Richtlinien für eine vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs erlassen worden. Die Bundesrepublik Deutschland, Großbritannien, Holland, Belgien und Luxemburg haben bereits alle Kapitalverkehrskontrollen abgeschafft. Italien, Frankreich und Dänemark müssen diesen Schritt bis spätestens Juni 1990 vollziehen. Spanien, Griechenland, Portugal und Irland haben noch Gnadenfrist bis 1992, eventuell bis 1995. Diese Liberalisierung des Kapitalverkehrs wird auf das monetäre Geschehen außerhalb der EG ausstrahlen.

Es wird teilweise befürchtet, daß als Folge der Abschaffung der Kapitalverkehrsvorschriften ein Kapitalstrom aus den schwachen in die starken Währungen stattfinden könnte. Dies trifft nur zu, wenn in den Schwachwährungsländern eine falsche Geld- und Fiskalpolitik verfolgt wird. Kapitalflucht ist immer nur die Reaktion auf eine schlechte Wirtschaftspolitik. Das Kapital fließt, was ökonomisch sinnvoll ist, in jene Länder, in denen der erwartete risikobereinigte reale Ertrag am höchsten ist. Die Gefahr ist nicht von der Hand zu weisen, daß bei allfälligen Währungsproblemen, statt eine Korrektur bei der Wirtschaftspolitik vorzunehmen, wieder auf Kapitalverkehrskontrollen zurückgegriffen wird.

Von einer Liberalisierung im internationalen Kapitalverkehr werden die Finanzmärkte insgesamt profitieren, für einzelne Bankengruppen werden sich jedoch Probleme ergeben. Die Beschränkung im internationalen Kapitalverkehr hat zu geschützten Finanzmärkten geführt, auf denen die lokalen Banken im internationalen Vergleich dank oligopolistischer Verhältnisse hohe Erträge erwirtschaften konnten. Bei einem freien Kapitalverkehr lassen sich die oligopolistischen Absprachen nicht mehr aufrechterhalten, und die nationalen Finanzmärkte werden dem rauhen Wind des internationalen Wettbewerbs ausgesetzt.

Die Tendenz zu vermehrtem internationalen Wettbewerb wird zusätzlich verstärkt werden durch die zwar noch nicht verabschiedete Regelung, wonach jede Bank oder Finanzgesellschaft des EG-Raums in jedem EG-Land ohne vorherige Bewilligung des betreffenden Landes eine gleichartige Bank oder Finanzgesellschaft eröffnen kann. Ähnliche Tendenzen lassen sich auch außerhalb der EG erkennen. Der Druck auf die einzelnen Länder, ihre Grenzen für ausländische Finanzgesellschaften und Banken zu öffnen, hat in den letzten Jahren stark zugenommen und Wirkung gezeigt. Die Globalisierung des Bankwesens schreitet im Einklang mit der fortschreitenden Liberalisierung rasch voran. Zur Zeit spricht alles für eine Fortsetzung dieses Prozesses in den neunziger Jahren.

Die Tatsache, daß sich die EG zum Konzept der Universalbank bekennt, wird auf die Bestrebungen in Japan und in den Vereinigten Staaten zur Abschaffung des Glass-Stegall-Acts positiv wirken. Falls die Trennung zwischen Banken und Wertschriftenhäusern weltweit fällt, wird der Wettbewerb auf den internationalen Finanzmärkten zusätzlich verschärft. Auf der einen Seite werden die größten amerikanischen und japanischen Wertpapierhäuser ins traditionelle Bankgeschäft eingreifen, während umgekehrt die führenden Banken dieser Länder ihren Anteil am internationalen Wertschriftengeschäft gewinnen wollen.

Die Globalisierung des Bankwesens ruft nach einer Vereinheitlichung von Bankenvorschriften. Im Rahmen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich werden denn auch Anstrengungen unternommen, die

wichtigsten Vorschriften, insbesondere die Eigenmittel- und Liquiditätsvorschriften, in den Industrieländern anzugleichen und die Bankenaufsicht zu koordinieren. Damit soll verhindert werden, daß wegen nationaler Vorschriften die einzelnen Banken bei der Globalisierung mit ungleichen Spießen kämpfen. Diese Bemühungen zur Harmonisierung der Bankengesetzgebung werden weitergeführt, da einheitliche Vorschriften Voraussetzung einer weiteren Liberalisierung der Zulassungsbedingungen für ausländische Banken und Finanzgesellschaften in den verschiedenen Ländern sind.

Zur Zeit findet die Deregulierung, die Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs und die Internationalisierung der Finanzmärkte weitgehend Zustimmung. Dies hängt nicht zuletzt damit zusammen, daß die negativen Effekte dieser Politik wegen der in den achtziger Jahren außerordentlich günstigen Bedingungen auf den Finanzmärkten noch nicht sichtbar geworden sind. In absehbarer Zeit muß mit gegenläufigen Tendenzen gerechnet werden. Sobald einige nationale Banken oder Finanzgesellschaften wegen des verstärkten internationalen Wettbewerbs in Schwierigkeiten kommen werden, werden vermehrt nationalistische und protektionistische Maßnahmen gefordert werden. Der Trend zu liberaleren Finanzmärkten läßt sich kaum mehr stoppen, doch werden die Fortschritte in den neunziger Jahren klein sein und von Rückfällen ins alte System unterbrochen werden. Es steht außer Zweifel, daß die in den letzten Jahren getroffenen Maßnahmen den internationalen Wettbewerb fördern und die Effizienz der Finanzmärkte erhöhen werden.

Banken, Versicherungen und Pensionskassen

In jüngster Zeit macht das Zusammengehen von Banken und Versicherungen Schlagzeilen, und es wird viel von der Synergie gesprochen, die bei einem solchen Zusammenschluß entstehen könnte. Die Bedeutung der Finanzmarktgeschäfte der Versicherungen, insbesondere der Lebensversicherungen, nimmt zweifellos zu. Dies hängt nicht zuletzt damit zusammen, daß in vielen Ländern das Versicherungs- und Pensionskassensparen steuerlich begünstigt wird. Ein immer größer wer-

dender Anteil des Haushaltssparens erfolgt daher in dieser Form. Vor diesem Hintergrund ist es verständlich, daß die Versicherungen ihre Dienstleistungen im Finanzbereich kontinuierlich ausbauen. Damit treten sie in direkte Konkurrenz mit den Banken und Vermögensverwaltungsgesellschaften. Es stellt sich die Frage, wie die Banken dieser Konkurrenz begegnen sollen. Im fachtechnischen Bereich der Vermögensverwaltung werden die Banken auf die Dauer ihren Vorsprung nicht halten können. Damit wird sich die steuerliche Begünstigung des Versicherungssparens noch deutlicher zugunsten der Versicherungen auswirken. Dies ist mit ein Grund, der ein Zusammengehen von Banken und Versicherungen attraktiv erscheinen läßt. Ein anderer Vorteil wird darin gesehen, daß das Verteilungssystem von Finanzmarktprodukten (Anlagefonds, Sparversicherungen und ähnliches) effizienter gestaltet werden könnte. Versicherungen weiten ihre Tätigkeiten im Finanzbereich auch in andere Richtungen aus. Bereits heute gewähren Versicherungsgesellschaften Hypothekarkredite oder Kredite an Großunternehmungen oder Staaten. Die Tendenz, die Banken als Intermediäre auszuschließen und damit höhere Erträge zu erzielen, wird sich in den neunziger Jahren – sofern vom Gesetzgeber keine einschränkenden Vorschriften erlassen werden – verstärken. Da die Versicherungen ein Interesse an Ausleihungen mit geringem Risiko haben, kann es für die Banken wegen der Eigenmittel- und Liquiditätsvorschriften schwierig werden, in diesem Marktsegment konkurrenzfähig zu bleiben.

Der Wettbewerb zwischen Banken, Vermögensgesellschaften, Wertpapierhäusern und Versicherungen um die Verwaltung der Pensionskassenvermögen wird an Intensität zunehmen. Die Folgen – geringere Ertragsmöglichkeiten – liegen auf der Hand. Die Attraktivität der Vermögensverwaltung kann zusätzlich geschmälert werden, wenn die staatliche Altersvorsorge zu Lasten der privaten Vorsorge ausgeweitet werden sollte. Auf alle Fälle wird der Prozeß einer Konzentration der Spargelder in immer wenigeren Händen in den neunziger Jahren weitergehen. Damit nimmt die Professionalität derjenigen, die Ersparnisse investieren, kontinuierlich zu. In diesem Segment des Finanzmarktes haben deshalb nur jene eine Überlebenschance, die qualitativ hochstehende Dienstleistungen anbieten können.

Entwicklung der einzelnen Marktsegmente

Kapitalmarkt

Es gibt kaum einen Bereich, in dem die Internationalisierung so weit vorangeschritten ist wie im Kapitalmarkt. Mit der Internationalisierung werden verschiedene Ziele verfolgt. Es wird versucht, für den Schuldner Nutzen aus der unterschiedlichen Situation auf den verschiedenen Kapitalmärkten zu ziehen.

Mit Hilfe von Währungsswaps ist es teilweise möglich, auf ausländischen Kapitalmärkten billigeres Geld ohne Währungsrisiko zu beschaffen. Andere Schuldner wollen die Währungsstruktur der Schulden ihren kommerziellen und finanziellen Bedürfnissen entsprechend diversifizieren. Umgekehrt kann es für Investoren sinnvoll sein, ihre Anlagen auf Schuldner verschiedener Nationalität und Währungen zu verteilen. Die risikofreudigen Schuldner und Investoren versuchen demgegenüber, aus den unterschiedlichen Zinssätzen und den erwarteten Wechselkursbewegungen Profit zu schlagen. All diese Transaktionen bringen die Kapitalmärkte näher zusammen und steigern deren Effizienz. Das Volumen der Kapitalmarkttransaktionen wird als Folge der zu erwartenden weiteren Liberalisierung noch stark zunehmen. Ob damit auch die Einnahmen aus dieser Geschäftssparte weiter anwachsen werden, steht auf einem anderen Blatt. Die Zahl der Institutionen, die heute im Kapitalmarktbereich ihr Auskommen suchen, ist nach wie vor außerordentlich groß, obwohl die riesigen Gewinne mit der Zinswende und dem Börsencrash ein abruptes Ende gefunden haben. Die Erosion der Kommissionen für Kapitalmarkttransaktionen schreitet fort. Dies trifft sowohl für das Emissionsgeschäft als auch für den Handel zu. Dort, wo Kommissionsstrukturen formell noch in Kraft sind (beispielsweise in der Schweiz), werden die Kommissionen zum Teil durch eine im Vergleich zu den Marktsätzen zu niedrige Festsetzung des Coupons wieder weggegeben oder umgangen.

In den neunziger Jahren wird sich im Kapitalmarkt wegen der Überkapazität ein unerbittlicher Ausscheidungskampf abspielen. Die großen Banken und Wertschriftenhäuser haben die besten Chancen, daraus

als Gewinner hervorzugehen. Für kleinere und mittlere Institutionen bestehen vereinzelt gute Möglichkeiten, indem sie durch eine richtige Positionierung im Markt, d. h. durch Ausnützen der Kurs- und Zinsbewegungen, Gewinne erzielen oder durch Beratung kleiner und mittlerer Unternehmungen einzelne profitable Geschäfte an sich ziehen. Trifft die Annahme einer stabileren Geld- und Wirtschaftspolitik für die nächsten Jahre zu, so wird die Nachfrage nach komplexeren und damit profitableren Kapitalmarkttransaktionen ab- und die Bedeutung festverzinslicher Anleihen zunehmen.

Der Trend zur Risikominimierung und besseren Risikostreuung wird trotz allem weiter zunehmen. Die dazu eingesetzten Instrumente (Optionen, Futures, Warrants usw.) werden verfeinert, und die Securitization wird anhalten. Da immer mehr Marktteilnehmer mit den Neuerungen auf den Finanzmärkten vertraut sein werden, wird selbst bei stabileren Verhältnissen eine steigende Nachfrage nach neuen Finanzinstrumenten zu verzeichnen sein. Vor allem in Europa besteht ein enormes Marktpotential für Optionen und Futures. Bis dieses ausgeschöpft sein wird, muß noch ein Generationenwechsel stattfinden.

Die These ist beliebt, daß sich in den neunziger Jahren auf den Kapitalmärkten, vor allem auf den europäischen, eine Verschiebung zugunsten der Aktien ergeben werde. Begründet wird die Behauptung mit der Feststellung, daß immer größere Teile der Ersparnisse von professionellen Investoren verwaltet würden und diese eine Präferenz für Aktien hätten. Diese Überlegung ist nicht zwangsläufig richtig, denn die Aufteilung der Ersparnisse auf Aktien und andere Anlageformen hängt letztlich von den erwarteten Erträgen und Risiken ab. Für eine zunehmende Bedeutung des Aktiengeschäfts in den neunziger Jahren sprechen die von der EG 92 ausgehenden Impulse. Übernahmen und Unternehmenszusammenschlüsse wie auch die generelle Wirtschaftsbelebung werden in den nächsten Jahren auch die europäische Szene beleben und die Aktienmärkte stimulieren. Dennoch wäre es gefährlich zu glauben, daß sich in den neunziger Jahren ein ähnlicher Börsenboom wie in den achtziger Jahren abspielen wird. Die fundamentalen Rahmenbedingungen sind verschieden. Vor allem wird die

belebende Wirkung des starken Rückgangs der langfristigen Zinssätze fehlen.

Übernahmen und Unternehmenszusammenschlüsse erfordern gesetzliche Rahmenbedingungen auf europäischer Ebene. Vorschriften über Insider Trading, Übernahmen und Beteiligungen von Banken an Nichtbanken liegen für den EG-Raum vor, müssen aber teilweise noch verabschiedet werden. Die Möglichkeiten der Banken werden durch diese Vorschriften etwas eingeschränkt. Auf der anderen Seite schaffen sie klare Spielregeln und erleichtern wirtschaftlich sinnvolle Übernahmen oder Zusammenschlüsse. Für die Banken und Wertschriftenhäuser eröffnen sich in diesem Bereich attraktive Möglichkeiten.

Der Trend zur Konzentration der Kapitalmarktgeschäfte auf wenige Orte, insbesondere auf solche, die steuerlich begünstigt sind, wird sich fortsetzen. Jene Finanzplätze, die Steuernachteile aufweisen, haben keine Überlebenschance. Bereits heute wird ein großer Teil der Kapitalmarktoperationen in London abgewickelt. Bei der zu erwartenden weiteren Liberalisierung wird sich der Konzentrationsprozeß noch verstärken. Dank der Ertragsbilanzüberschüsse Japans und der damit einhergehenden Kapitalakkumulation im Ausland wird die Bedeutung der japanischen Wertschriftenhäuser und Banken im internationalen Kapitalmarktgeschäft weiter zunehmen. Leidtragende werden hauptsächlich die europäischen Institutionen sein. Die mit großem Kapitaleinsatz unterlegte und mittelfristig ausgerichtete Strategie der japanischen Institutionen wird auf allen wichtigen Finanzplätzen Europas Erfolg zeigen. Der Preis für die Eroberung von Marktanteilen wird die Erosion der Kommissionseinnahmen sein.

Kreditmarkt

Das Kreditgeschäft stand in den letzten Jahren im Schatten des Kapitalmarktes. Gute und große Schuldner zogen es vielfach vor, von den guten Bedingungen auf den Aktien- und Kapitalmärkten zu profitieren. Um die verbleibenden Kreditnehmer entbrannte ein großer Kampf. Die Zinsmargen verringerten sich und decken heute bei guten Schuldnern

kaum die Kosten. Die Risikoprämien entsprechen immer weniger den eingegangenen Risiken. Wegen des langanhaltenden Konjunkturaufschwungs hat dieses Problem noch keine Bedeutung erlangt. Bei der als Folge der Inflationsbekämpfung zu erwartenden Rezession der Weltwirtschaft Anfang der neunziger Jahre könnte dieses Problem akut werden. Bis dahin wird sich an den zu geringen Risikoprämien nichts ändern. Im Gegenteil: Die Liberalisierung im internationalen Bankengeschäft wird die Konkurrenz fördern und die Erosion der Margen begünstigen. Die besten Aussichten auf dem Kreditmarkt haben jene Banken, die sich günstig refinanzieren oder Risiken zuverlässig abschätzen können. Dies werden vornehmlich die großen Banken sein. Sie sind vor allem im Wettbewerb um die relativ risikolosen Kredite gut plaziert. Der Mehrzahl der mittleren und kleineren Banken werden die risikoreicheren Kredite verbleiben.

Die Ertragsschmälerung im Kreditgeschäft wird immer mehr Banken verleiten, ihre Erträge durch das Eingehen höherer Risiken zu steigern. Dabei besteht die Gefahr, daß vor allem ausländische Risiken unterschätzt werden. Im Ausland ist es für mittlere und kleinere Banken schwierig, die Risiken zuverlässig zu beurteilen, da sie oft nicht über ausreichende Kenntnisse der lokalen Wirtschaft verfügen. Die Beteiligung an Krediten, die von Großbanken arrangiert werden, sagt nicht zwangsläufig etwas über deren Risiken aus. Die Kredite an Lateinamerika in den Büchern der kleineren und mittleren Banken sprechen in diesem Zusammenhang eine deutliche Sprache. Das Kreditgeschäft mit Entwicklungsländern floriert heute zwar weniger, an dessen Stelle sind jedoch Oststaaten-, Türkei- und ähnliche Kredite getreten. Das Risikosortiment wird abgerundet durch Kredite für Übernahmen, Umstrukturierungen, Management-buy-outs usw. Wenn nur ein Teil dieser Risiken zum Tragen kommt, werden sich für zahlreiche Banken ernste Probleme ergeben. Im Kreditgeschäft stimmen bei vielen Banken Risiko und Ertrag nicht mehr überein. Teile des Bankensystems sind deshalb krisenanfälliger geworden und werden die neunziger Jahre kaum überleben. Im Kreditgeschäft werden neben den größeren Banken sich vor allem die Banken mit Erfolg bewähren, die sich auf jene (regionalen oder nationalen) Märkte beschränken, die sie aus

Erfahrung kennen und bei denen sie die Risiken zuverlässig abschätzen können.

Devisenmarkt

Das System flexibler Wechselkurse wird in den neunziger Jahren dominierend sein. Selbst unter der eher unwahrscheinlichen Annahme, daß alle Industrieländer zu einer auf Preisstabilität ausgerichteten Politik übergehen würden, muß mit weiteren beträchtlichen Kursschwankungen der wichtigsten Währungen gerechnet werden. Insbesondere der Wechselkurs des Dollars und in noch ausgeprägterem Ausmaß derjenige des englischen Pfunds werden eine Tendenz zu starken Ausschlägen haben. Die Divergenzen in bezug auf Inflation und Zinssätze sind im Vergleich zu den siebziger Jahren trotz allem wesentlich kleiner geworden. Damit hat sich das Schwankungspotential der Wechselkurse relativ verkleinert. Dies trifft insbesondere für die im EWS zusammengeschlossenen Währungen zu. Kleinere Schwankungen implizieren kleinere Ertragschancen. Es besteht deshalb die Gefahr, daß die kleineren Erträge durch größere Volumen oder durch Ausweichen in Geschäftsbereiche mit größerem Risiko (Optionen) wettzumachen versucht werden. Die andere Alternative, die wahrscheinlichere, ist eine Reduktion der Devisenabteilungen.

Die Idee vom „24-Stunden-banking" und einer Bankpräsenz rund um die Welt wird Bestand haben. Der Schlüssel zum großen Erfolg ist sie auch nicht. Die Möglichkeit, im kurzfristigen Trading Gewinne zu erzielen, nimmt laufend ab. Die heutigen Informationssysteme ermöglichen auch den Nichtbanken, die Märkte aus nächster Nähe zu verfolgen und Kenntnis von den marktbeeinflussenden Ereignissen zu nehmen. Die Informationsvorteile der Banken verringern sich, und die Möglichkeit, den Wissensvorsprung profitabel einzusetzen, nimmt ab. Die Professionalität des Nichtbankensektors in Finanzfragen steigt kontinuierlich und trägt zur größeren Effizienz der Märkte und damit zur Verkleinerung der Profitchancen bei.

Da bei den großen Banken der Anteil der Erträge, die aus kommerziellen Transaktionen erzielt werden, größer ist als bei den mittleren und

kleinen Banken, werden die größeren Institutionen von den Marktveränderungen weniger betroffen.

Vermögensverwaltung

Die makroökonomischen Rahmenbedingungen in den neunziger Jahren werden für das Vermögensverwaltungsgeschäft weniger günstig als in den achtziger Jahren sein. Das Erzielen hoher Erträge auf den investierten Kapitalien wird schwieriger werden. Die Transparenz in bezug auf die Performance und damit die Vergleichbarkeit der einzelnen Banken und Vermögensverwaltungsgesellschaften wird zunehmen und den Wettbewerb verschärfen. Die Qualitätsanforderungen der Investoren steigen weiter. Der Trend zur detaillierten Beratung wird anhalten, und immer weniger Institutionen werden in der Lage sein, ein kompetitives globales Asset Management anzubieten. Die Verwendung der neuen Finanzinstrumente (Optionen, Futures, Indizes etc.) zur Erzielung eines optimalen Risk-return-Verhältnisses wird an Bedeutung zunehmen. Im Vermögensverwaltungsbereich wird die bestehende Überkapazität wie in den anderen Bereichen zu einer Erosion der Kommissionen führen. Dafür bietet die Tendenz, ertragsabhängige Entschädigungen festzusetzen, bessere Profitmöglichkeiten. Im Vermögensverwaltungsbereich haben kleine, mittlere und große Gesellschaften eine Chance, erfolgreich zu sein. Entscheidend ist letztlich die Qualität der Beratung, und diese kann durch eine regionale und sachliche Begrenzung der Dienstleistungen auf ein hohes Niveau gebracht werden.

Passivgeschäft

In Europa ist der Wettbewerb bei der Geldbeschaffung noch nicht sehr ausgeprägt. Die Spargewohnheiten verändern sich nur langsam. Die Zahl der zinsbewußten Anleger ist im Steigen begriffen und wird den Wettbewerb um Bankeinlagen stimulieren und die Kosten für die Passivgelder erhöhen. In der Beschaffung der Gelder von Kleinkunden werden die großen Banken die Nase vorne haben. Wegen der dafür anfallenden riesigen Werbeaufwendungen und EDV-Kosten werden mittlere und kleinere Institutionen Mühe haben, in diesem Geschäftsbereich konkurrenzfähig zu bleiben. Bei der Beschaffung größerer Ein-

lagen wird der Trend immer mehr in Richtung Interbankkonditionen gehen. Dadurch werden sich die Zinsmargen im Kreditgeschäft weiter verengen.

Im Wettbewerb um die Passivgelder werden die Dienstleistungen der Banken in der Abwicklung der Geschäfte eine wichtige Rolle spielen. Die elektronische Datenverarbeitung und Informationsvermittlung werden die Bank-Kunden-Beziehungen nachhaltig verändern. Das sogenannte Home-banking wird zunehmend an Bedeutung gewinnen. Zahlungsverkehr und Cash Management sind andere Bereiche, in denen die elektronische Datenverarbeitung neue Möglichkeiten eröffnet. Die Investitions- und Entwicklungskosten für diese Dienstleistungen sind außerordentlich hoch. Deshalb sind solche Investitionen vorerst nur für größere Banken interessant. Erst wenn die EDV-Lösungen ausgereift und in standardisierter Form auf dem Markt zu kaufen sind, werden kleine und mittlere Banken in der Lage sein, solche Dienstleistungen anzubieten. Bei der Produktion der einfachen, normierten Dienstleistungen haben die großen Banken Produktionsvorteile, da sie die hohen fixen Kosten auf eine Vielzahl von Transaktionen umlegen können. Das Massengeschäft wird deshalb immer mehr in den Händen von einigen wenigen Banken konzentriert sein.

Schlußfolgerungen

Die goldenen Zeiten der Banken und Finanzgesellschaften gehen zu Ende. Zwar wird die Liberalisierung weitergehen und das Geschäft auf den internationalen Finanzmärkten stimulieren. Die in den achtziger Jahren aufgebauten Überkapazitäten und die Globalisierung des Bankwesens werden den Wettbewerb verschärfen und zu einem Ausscheidungskampf führen. Der Konzentrationsprozeß im Bankwesen wird weiter zunehmen. Für mittlere und kleine Banken besteht eine Überlebenschance, wenn sie ihre Tätigkeiten auf Bereiche beschränken, in denen der von ihnen geschaffene Mehrwert auf den Dienstleistungen groß ist (beispielsweise Beratung in der Anwendung neuer Finanzinstrumente, Risk Management etc.). Diese anspruchsvollen Dienstleistun-

gen und Produkte werden aber nur von wenigen angeboten werden können. Die Mehrheit wird deshalb mit Ertragsproblemen zu kämpfen haben.

Der Entwicklungsprozeß im Bankwesen der einzelnen Länder verläuft unterschiedlich. Während die amerikanischen Großbanken sich in den letzten Jahren getrimmt und Kapazitäten teilweise abgebaut haben, ist die Expansionslust der europäischen und japanischen Banken noch weitgehend ungebrochen. Dieser Prozeß ist mit großen Kosten verbunden und könnte in einem schwierigen Umfeld die Schlagkraft und Flexibilität dieser Banken einschränken. Vor diesem Hintergrund käme es nicht überraschend, wenn die amerikanischen Banken, die in den letzten Jahren kontinuierlich an Marktanteilen verloren haben, im Ausscheidungsrennen der neunziger Jahre als Sieger hervorgingen. Wie dem auch sei, fest steht bereits heute, daß das Bankensystem insgesamt in den nächsten Jahren wenig Grund zum Jubilieren haben wird.

Dr. Heinz Handler

Mitglied der Leitung
des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung

Prof. Schiltknecht hat als ehemaliger „Währungshüter" und derzeitiger Banker seine umfassenden Erfahrungen eingesetzt, um ein Szenario für die Finanzmärkte in den neunziger Jahren zu entfalten, das nicht gerade pessimistisch ist, aber doch das Überleben mancher Banken in Frage stellt. Ich habe seine Analyse mit großem Interesse gelesen und ihr über weite Strecken nichts entgegenzusetzen. Ich werde mich daher zum Papier selbst auf einige kurze Bemerkungen beschränken, einige Ergänzungen anbringen und im übrigen versuchen, die Aussagen Schiltknechts mit der Situation in Österreich zu verbinden.

Kommentar zum Papier von Schiltknecht

Die Analyse Schiltknechts scheint merklich von seinen beruflichen Erfolgen geprägt, wenn er die Vergangenheit (und hier vor allem die achtziger Jahre) als eine für die Banken besonders günstige Periode empfindet. Man könnte darüber hinaus als Optimist aus seinen Ausführungen folgern, daß die Banken sowohl in Phasen der Destabilisierung (siebziger Jahre: Inflation, flexible Wechselkurse, Ölpreis- und Leistungsbilanzkrisen) als auch in Phasen der Stabilisierung (achtziger Jahre: Disinflation, Rückgang der langfristigen Zinssätze, geringe Wachstumsschwankungen) günstige Geschäftsbedingungen vorfinden. Diese Sicht ist möglicherweise zu sehr von den Umständen in der Schweiz geprägt und spielt etwa die Probleme vieler Banken mit der Schuldenkrise herunter.

Demgegenüber beurteilt Schiltknecht die Zukunft skeptisch, und zwar sowohl im Hinblick auf die künftige Entwicklung des Bankwesens als auch gesamtwirtschaftlich, wenn er die gegenwärtigen Versuche zur

Inflationsdämpfung (z. B. in den USA) in eine Weltrezession münden läßt. Seine Skepsis bezieht sich aber vor allem auf die Ertragsmöglichkeiten für die Banken in den neunziger Jahren, weil die belebende Wirkung eines Rückgangs der langfristigen Zinssätze fehlen wird und stabile wirtschaftspolitische Verhältnisse die Nachfrage nach Sicherungsinstrumenten dämpfen werden. Hinzu kommt sein Hinweis auf mögliche Bankzusammenbrüche, die in protektionistischen Rückschlägen für den Liberalisierungskurs der achtziger Jahre münden könnten.

Es stellte sich in diesem Fall die Frage, ob Liberalisierung allein eine optimale Strategie gewesen wäre. Zumindest in der EG versucht man einen Schritt weiter zu gehen, indem Rückschritte von der Liberalität eines Gemeinschaftskonsenses bedürfen.

Neben globalen Überlegungen schneidet Schiltknecht auch Strukturfragen an und wendet sich gegen staatliche Einflüsse auf die Finanzmärkte, sei es in Form steuerlicher Begünstigungen für das Versicherungssparen oder durch Ausweitung der staatlichen zu Lasten der privaten Altersvorsorge. Die nationalen Behörden werden es sich wohl nicht nehmen lassen, aus währungspolitischen Gründen auf den Finanzmärkten zu agieren, hingegen sehe ich angesichts laufender Budgetsanierungsvorhaben nicht nur für Österreich keine Gefahr, daß die staatliche Altersvorsorge zugunsten der privaten institutionell an Bedeutung gewinnen könnte.

Wenn Schiltknecht schließlich konstatiert, daß der Wettbewerb bei der Geldbeschaffung in Europa noch wenig ausgeprägt sei, so mag dies aus österreichischer Sicht fremd anmuten, vermittelten doch unsere Banken stets den Eindruck, die Grenzen sinnvollen Wettbewerbs schon erreicht, wenn nicht überschritten zu haben. Seine Aussage läßt also die Vision zu, daß selbst in diesem Bereich mit weiterer Wettbewerbsverschärfung zu rechnen ist.

Ich werde im folgenden die sehr eingehende Analyse Schiltknechts um einige persönliche Darstellungen ergänzen, die mir die Überleitung zu den für Österreich aktuellen Fragen erleichtern.

Entwicklungsrichtungen der Finanzintermediation

Häufig gebrauchte Schlagwörter in der Diskussion um die Finanzmärkte sind technologischer Wandel, Globalisierung und Finanzinnovationen, Deregulierung und Disintermediation, Securitization und Diversifikation. Es handelt sich dabei nicht um unabhängige Phänomene, diese Begriffe hängen vielmehr eng miteinander zusammen.

Neue **technologische Entwicklungen,** insbesondere im Bereich der Telekommunikation und Informationsverarbeitung, haben die Geschwindigkeit rasant erhöht, mit der Information verbreitet wird. Dies hat die Verschmelzung der Finanzmärkte über die Welt erleichtert. Gemeinsam mit externen Einflüssen (flexible Wechselkurse) ist die Nachfrage nach neuen Finanzdienstleistungen gestiegen und durch Finanzinnovationen befriedigt worden. Innovationen erklären sich aber zu einem erheblichen Teil auch aus dem Bestreben, nationalstaatliche Regelungen oder Bankenkartelle zu umgehen.

Von **neuen Geschäftsformen** profitieren zunächst nur wenige Marktteilnehmer. Andere versuchen ebenfalls teilzuhaben und verstärken den Druck zur Deregulierung, der auf dem System ohnehin schon lastet, weil es nun nicht mehr voll kontrollierbar ist. Dazu kommt, daß Regeln im Wandel der Zeit häufig ihren ursprünglichen Sinn verloren haben. Finanzinnovationen können Instabilitäten erzeugen, wenn sich die Verhaltensweisen der Marktteilnehmer ändern (Tobin 1983). Man kann (wie Kane 1981) die Deregulierung als Beseitigung solcher Instabilitäten sehen, wenn dadurch die Tendenz zu Finanzinnovationen eingedämmt wird.

Deregulierung fördert Disintermediation: Finanzleistungen werden nicht mehr ausschließlich von gesetzlich ausgewählten Intermediären angeboten (neben Banken auch von Versicherungen, Handelsketten und Großunternehmungen). Darüber hinaus verstärkt Securitization die Bedeutung des Kapitalmarktes. Sie wird von den Banken selbst forciert, weil sich damit Risken aus der Bankbilanz auslagern und auf andere Marktteilnehmer übertragen lassen.

Dem Bestreben der Risikoverminderung bzw. -streuung dient auch die **Diversifikation** der Bankaktiva und des Dienstleistungsangebots. Banken bieten neben traditionellen Bankdienstleistungen zunehmend auch Versicherungsdienste, Unternehmensberatung, Immobilienvermittlung, Informationstechnologie und Freizeiteinrichtungen an.

Einige Thesen zu den Folgen dieser Entwicklungen:

1. Charakteristisch für das Bankwesen der Zukunft werden **Allfinanzsysteme** großer Universalbanken sein, die durch eine Vielzahl von Spezialbanken ergänzt werden.

   In einigen Industriestaaten existieren derzeit aus historischen Gründen noch Regeln zur Trennung von Geschäfts- und Investmentbanken, doch werden sie allmählich zugunsten von Universalbanksystemen abgebaut. Die Liberalisierung der Finanzmärkte läßt die Grenzen zwischen den traditionellen Finanzintermediären verschwimmen. Mit der Diversifizierung entwickeln die Großbanken Allfinanzsysteme, die weltweit als Finanzsupermärkte agieren. Zum Füllen der Nischen zwischen diesen Supermärkten respezialisieren sich mittlere und kleinere Banken im Sinne von Kundengruppenbanken, durch Beschränkung auf regionale Märkte oder auf ausgewählte Produkte.

2. Mit zunehmender **Liberalisierung** der Finanzmärkte verschärft sich die Konkurrenz, erhöht sich die Konzentration der Banken und ihrer Marktmacht, und es steigen daher auch die Risken.

   Intensivere Konkurrenz nach Deregulierung und strengere Bankenaufsichtsbestimmungen lassen die Ertragsmargen schrumpfen. Die Banken unterwerfen sich einem kostensenkenden Konzentrationsprozeß, der große, international agierende Bankenkonglomerate entstehen läßt. Ob sich mit der Konzentration die Ertragslage durch Skalenerträge tatsächlich verbessert (und bis zu welcher Bankgröße), ist offen. Erste Größenuntersuchungen für Österreich (Mooslechner 1989) zeigen, daß Konzentrationsvorteile insbeson-

dere für Klein- und Kleinstbanken existieren; ab einer kritischen Schwelle (von etwa 1 bis 3 Mrd S Bilanzsumme) sind sie empirisch nicht mehr nachzuweisen. Über diesem Bereich lassen sich Skalenerträge offenbar nur aus dem Wachstum spezieller Produktkombinationen (Economies of scope) erzielen. Offenbar entstehen auf den lokalen Märkten, die überwiegend von den kleinen Banken abgedeckt werden, Monopolrenten, auf den (kompetitiveren) Märkten der Großbanken hingegen nicht. Größenuntersuchungen für die USA zeigen unterschiedliche Ergebnisse, doch verstärkt sich in letzter Zeit der Eindruck, daß große Banken nicht weniger effizient agieren als kleine (Edwards 1988, Seite 37).

Mit der Konzentration nimmt die Marktmacht der Banken zu und erlaubt ihnen oligopolistische Verhaltensweisen. Den nationalen Bankenaufsichtsbehörden entstehen daraus neue Aufgaben, für die sie erst gerüstet werden müssen. Als Folge der Finanzinnovationen sind aber nicht nur die Bankenaufsichtsbehörden, sondern auch die bankinternen Kontrollorgane überfordert. Damit steigt das Risiko von Bankzusammenbrüchen.

3. **Wettbewerb** und Wettbewerbsregeln schließen einander nicht aus, teilweise bedingen sie einander sogar. Zinskartelle können zwar ein fehlendes Konkurrenzgleichgewicht ersetzen, doch sollte ihr Bestand nicht institutionell garantiert sein.

   Die Bankpolitik wird sich in Zukunft auf die Festlegung ordnungspolitischer Grundsätze und die Durchsetzung des Wettbewerbsrechts beschränken, von ordnungspolitisch nicht zu rechtfertigenden Regeln hingegen Abstand nehmen.

   Regeln sind nach Nowotny[1]) grundsätzlich auch in einer Wettbewerbswirtschaft sinnvoll, wenn
   - Marktversagen eintreten kann,

[1]) Vortrag im Carl-Menger-Institut in Wien am 14. März 1989.

- es zu negativen Auswüchsen gegen einzelne Marktteilnehmer kommt oder
- der Wettbewerb selbst nur durch Regeln sicherzustellen ist.

In der Realität der heutigen Finanzmärkte dominiert oligopolistisches Preissetzungsverhalten. Dadurch werden zwar in den Unternehmungen Innovationen gefördert, doch sollten oligopolistische Preise aus gesamtwirtschaftlicher Sicht nicht in ihrem Bestand geschützt sein (Streißler[1]). Im Oligopol kann die Deregulierung Konkurse auslösen, wenn dem nicht Kartelle entgegenstehen. Dies gilt besonders für Wirtschaftsbereiche, in denen die Grenzkosten fallen (wie häufig bei Banken) oder Null sind (wie im Flugverkehr bei Unterauslastung für zusätzliche Passagiere). Dann stellt sich ein Konkurrenzgleichgewicht nicht ein, und staatliche Regeln können zur Marktstabilisierung beitragen (Streißler 1988).

Ein Beispiel für oligopolistische Preissetzung liefern die in manchen Staaten noch bestehenden Zinskartelle der Banken für Einlagen. Selbst in der **EG** wurden Bankabsprachen über Zinssätze lange Zeit (entgegen den Bestimmungen der Artikel 85 und 96 des EWGV) toleriert: Waren sie auf Initiative und mit Zustimmung der Währungsbehörden entstanden, konnten sie als Instrumente der Geldpolitik definiert werden. Seit 1981 tritt allerdings die EG-Kommission für den **Zinswettbewerb** unter den Banken ein (Dassesse-Isaacs 1985).

Zugunsten von Zinsregelungen sprechen folgende Gründe:
- Ohne Regelung treten die Banken in einen aggressiven Wettbewerb um Primärmittel ein, der die Kosten erhöht und die Banken nötigt, im Aktivgeschäft größere Risken zu übernehmen.
- Durch Regulierung sinken diese Kosten, so daß auch die Kreditzinssätze niedriger gehalten werden können, wovon letztlich das gesamtwirtschaftliche Wachstum profitiert.

[1]) Vortrag im Carl-Menger-Institut in Wien am 14. März 1989.

- Geregelte Einlagenzinssätze stabilisieren die Kosten der Banken, so daß diese auf der Aktivseite fixe Zinskonditionen bieten können.
- Informationsasymmetrien zwischen Banken und ihren Kunden können Marktversagen bewirken.

Gegen diese Gründe läßt sich anführen:
- Zinskartelle verhindern die optimale Allokation des Kapitals.
- Preiskontrollen werden im Bereich des Nichtpreiswettbewerbs weitgehend umgangen (Eröffnung neuer Zweigstellen, kostenlose Kontoführung).
- Unter bestimmten Annahmen sind Einlagen- und Kreditmärkte voneinander unabhängig. Dann schlägt sich die Regulierung der Einlagenzinssätze nicht in den Kreditzinssätzen nieder (Baltensperger-Dermine 1987).[1])
- Gegen die makroökonomische Begründung der Zinsregelung spricht, daß ihre Wirkungsrichtung unbestimmt ist (Baltensperger-Dermine 1987).

Festzuhalten ist jedenfalls, daß international die Zinskartelle allmählich verschwinden und daher nach Öffnung der Märkte auch in Österreich nicht von Bestand sein können. Die möglichen Nachteile einer Deregulierung von Zinssätzen sollten durch die strengeren Eigenmittelerfordernisse vermieden werden.

Thesen für Österreich

Aus österreichischer Sicht überlagern einander das internationale Zusammenwachsen der Finanzmärkte und die Integrationsbestrebungen im Rahmen des EG-Binnenmarktes. Letztere dominieren heute schon die Rechtsentwicklung auf den österreichischen Finanzmärkten; in Zukunft wird sich dies noch verstärken, gleichgültig, ob Österreich Mitglied der EG wird oder nicht. In weiten Bereichen der Finanzmarktregelung werden daher die Rechtsauffassungen international konvergieren, ohne deshalb in Randbereichen von lokaler Bedeutung alle

[1]) „Klein-Monti-Modell" nach Klein (1971) und Monti (1972).

nationalen Sondernormen zu beseitigen. Bleibt Österreich außerhalb der EG, ergeben sich für den Bankensektor kaum zusätzliche Chancen, außerdem sind Protektionismen der EG nicht auszuschließen.

Spricht man in Österreich über die künftigen Rahmenbedingungen des Bankwesens, läßt es sich nicht vermeiden, auch „heiße" Schlagworte wie OPV oder Anonymität zu kommentieren – wenn mir auch bewußt ist, daß man damit ausweglos zum Prügelknaben der einen oder anderen Seite wird. Meine folgenden Äußerungen hiezu sind zweifellos subjektiv und geben nur eine von mehreren möglichen Positionen wieder.

1. In Österreich stellen sich die Banken zu langsam auf den **Abbau der traditionellen Schutzwälle** gegen Konkurrenzlawinen ein und verlieren damit wertvolle Anpassungszeit.

   Die internationale **Deregulierungswelle** hat sich in Österreich seit Ende der siebziger Jahre in zwei **KWG-Novellen** niedergeschlagen (vergleiche Handler-Mooslechner 1986), wenn auch wichtige Einzelbereiche – wie die Zulassung zum Bankenmarkt, Mindestzinssätze für Einlagen, Sonderbestimmungen für die österreichische Postsparkasse – weiterhin geregelt blieben. Die Novelle 1986 hat mit verschärften Eigenmittelvorschriften zwar den irrationalen Bilanzsummenfetischismus eingedämmt, aber noch kein für härtere Wettbewerbsbedingungen ausreichendes Ertragsdenken gebracht. Nach wie vor versuchen die Banken, den Wettbewerb mit einem Preiskartell **(Ordnungspolitische Vereinbarungen, OPV)** zu beschränken, obwohl es nur partiell durchsetzbar ist und sich international die Banken längst auf mehr Wettbewerb eingestellt haben.

   Zinskartelle sind in Österreich möglich, weil die Banken nicht den Bestimmungen des Kartellgesetzes unterliegen. Sie sind jedoch mit dem Wettbewerbsrecht im EG-Binnenmarkt nicht vereinbar. Die OPV bedeuten quasi „bestandgeschützte" oligopolistische Preise, die eine optimale Allokation der Ressourcen nicht zulassen. Sie bewirken darüber hinaus im österreichischen Bankwesen einen nicht leicht aufzuholenden **Verlust an Anpassungszeit.**

Kommt die Sprache auf die OPV oder andere kartellartige Regelungen, reagieren die österreichischen Banken defensiv, statt mit offensiven Marktstrategien die Kartelle redundant werden zu lassen. Über dieses Problem nachzudenken wird den Banken nicht länger erspart bleiben, nachdem nun schon der Finanzminister und der (in der österreichischen Zinsgestaltung nicht zu vernachlässigende) ÖGB-Präsident mit dem Argument gegen die OPV auftraten, daß sie die kleinen Anleger benachteiligten.[1])

Die innerhalb der Bankwirtschaft bestehenden Auffassungsunterschiede über die OPV entsprechen der unterschiedlichen Struktur des Mittelaufkommens: Befürwortet werden die OPV vor allem von den dezentralen Sektoren mit hoher Abhängigkeit von Kleinkunden; Gegner sind jene Banken, deren Kleineinlagengeschäft weniger bedeutend ist. Die OPV sind bisher von den Banken hauptsächlich als wettbewerbspolitisches Instrument eingesetzt worden, ohne das Ertragsniveau des Sektors insgesamt zu erhöhen. Aus der gleichen wettbewerbspolitischen Haltung heraus konnten sich die großen Banken im Zuge der Ausweitung der Kapitalertragsteuer auf Bankeinlagen nicht auf eine Senkung der Nettozinssätze (insbesondere des Eckzinssatzes) einigen.

Sollte eine allfällige Abschaffung der OPV ertragschwache Banken treffen, so müssen sie Wege zur Ertragsverbesserung finden oder zu Fusionen mit anderen Instituten bereit sein, eine Option, die in der Vergangenheit kaum gangbar schien. In diesem Zusammenhang ist auf eine kompetente Bankenaufsicht ebenso Wert zu legen wie auf ein Sicherheitsnetz für bankunerfahrene Kleinkunden. Daneben ist anzuerkennen, daß es „stabilisierende" Bankzusammenbrüche geben kann, die mittelfristig zum Strukturwandel einer Marktwirtschaft beitragen; ihre kurzfristig negativen Effekte könnten ebenfalls durch ein Sicherheitsnetz aufgefangen werden. Als wichtiger Regelungsfaktor wirkt hier die Verschärfung der **Haftkapital-**

[1]) Dem wird von Bankenseite entgegengehalten, daß durch die OPV die Einlagenkonditionen für die kleinen Anleger überschaubar bleiben.

bestimmungen, für die allerdings (gemessen an den bisherigen Erfahrungen und an der Weiterentwicklung auf internationaler Ebene) die Übergangsfristen zu lang angesetzt wurden.

2. **Österreichische Banken** sind in der Finanzwelt **nicht als Spezialisten anerkannt.** Sie können daher auf den internationalen Märkten nur in Anlehnung an ausländische Großbanken agieren. In einem größeren Europa haben sie aber gute Chancen, ihre Rolle auf dem österreichischen Regionalmarkt zu erhalten.

   Gemessen an den Auslandsverbindlichkeiten in Prozent der Bilanzsumme hat sich die Internationalisierung österreichischer Banken in den letzten Jahrzehnten beeindruckend verstärkt: Betrug der Anteil 1965 erst 5% (in der Schweiz 20%), stieg er bis 1987 auf 28% (Schweiz 23%). Österreichische Banken sind damit statistisch auch stärker mit dem Ausland verflochten als etwa deutsche und italienische (Übersicht 1). Das darf aber nicht darber hinwegtäuschen, daß die heimischen Banken international völlig unbedeutend sind.

   Für die Zukunft ist anzunehmen, daß es dem österreichischen Bankensektor – wie der Industrie – nicht gelingen wird, durch Fusionen und Beteiligungen Großinstitute von internationalem Maßstab und Niveau zu schaffen. Unrealistisch ist heute auch, daß sich österreichische Banken im großen Stil Marktnischen für bestimmte Geschäftstypen werden schaffen können.

   Die wahrscheinliche Beschränkung auf nur **regionale Bedeutung** wird durch die Aussage Schiltknechts unterstrichen, wonach in den neunziger Jahren neben den großen Banken vor allem jene gute Überlebenschancen haben, die sich auf die ihnen bereits bekannten lokalen Märkte konzentrieren. Die internationalen Großbanken werden in Österreich nicht mit neuen flächendeckenden Branchennetzen auftreten, sondern sich mit ihrem Kapital in bestehende Netze einkaufen. In diesem Szenario werden Österreichs Banken nicht unabhängig von den Strategien der weltweit operierenden Großbanken agieren können. Insgesamt ist im Inland mit einem Sin-

ken des Marktanteils heimischer Banken zu rechnen, weil ausländische Banken im Rahmen der **Dienstleistungsfreiheit** einen Teil des Geschäfts (mit Großkunden, aber auch mit standardisierten Massenprodukten) an sich ziehen werden.

3. Die Konkurrenzsituation im bilanzabhängigen Geschäft und die Kostenentwicklung im Zahlungsverkehr werden die Bedeutung des **Dienstleistungsgeschäfts** erhöhen und den Einsatz von Bankgebühren erweitern.

   Österreichs Banken haben in der Vergangenheit das Bilanzsummenwachstum in den Vordergrund ihrer Strategien gestellt. Dadurch ist erstens der Kapitalmarkt (ursprünglich ein Markt für direkte Kreditbeziehungen zwischen Schuldnern und Gläubigern) denaturiert und in die Bankbilanzen integriert worden (durch Quotenregelungen, noch dazu unter Ausschluß von Wettbewerb). Zweitens haben die österreichischen Banken den Ausbau des zinsunabhängigen Dienstleistungsgeschäfts verabsäumt.[1])

   Mit sinkender Profitabilität des traditionellen Kommerzbankgeschäfts versuchen nun auch die österreichischen Banken, stärker in **Investment-banking-Aktivitäten** einzusteigen. Wie Schiltknecht ausgeführt hat, war das aber die gewinnbringende Geschäftsform der achtziger Jahre! Österreichs Banken haben noch wenig Erfahrung auf diesem Gebiet und kommen erst zu einem Zeitpunkt auf den Markt, als dieser mit Anbietern schon reichlich besetzt ist. Sie sind daher den etablierten ausländischen Anbietern gegenüber im Nachteil.

   Mit dem Übergang im Zahlungsverkehr zu **elektronischen Medien** erhöhen sich dort die Investitionskosten. In Österreich ist es den Banken wenigstens in Teilbereichen gelungen, gemeinsam kostensparende Lösungen zu finden (GABE). Es ist zu erwarten,

[1]) In Europa sind es vor allem die Schweizer Banken, deren Bruttoertrag überwiegend aus dem Dienstleistungsgeschäft stammt (Handler-Mooslechner 1986).

daß dies in absehbarer Zeit auch in anderen Zahlungsverkehrsbereichen der Fall sein wird und die Kosten durch einheitliche und höhere Gebühren auf die Kunden überwälzt werden.

4. **Bankgeheimnis und Anonymität** sollten von der Währungspolitik nicht tabuisiert werden, jedenfalls nicht, solange die wirtschaftlichen Fundamentals stimmen.

   Das seit kurzem verfassungsmäßig abgesicherte **Bankgeheimnis** ist steuerpolitisch bedenklich und nur haltbar, solange sich die Steuerzahler die bevorzugte Behandlung einiger Finanzanleger gefallen lassen. Gerechtfertigt wird es mit dem imaginären „Grundrecht", wonach der Staat nicht in alle Lebensbereiche der Staatsbürger eindringen soll. Warum allerdings gerade das Finanzvermögen zur unantastbaren **Privatsphäre** zählen soll, wird (außer mit dem pragmatischen Grund einer möglichen Kapitalflucht) kaum hinreichend zu begründen sein. Für andere (weniger mobile) Vermögensarten gilt diese Bevorzugung nicht: So wäre es nicht möglich, analog zum Bankgeheimnis ein „Grundbuchgeheimnis" einzuführen.

   Da sich Österreich nicht als Sammelplatz internationaler Drogengelder verstehen will und kann, wird man um partielle Aufweichungen der **Anonymität** nicht herumkommen. Sollte – wie verschiedentlich befürchtet – die Beseitigung der Anonymität Kapitalabflüsse auslösen, könnte Österreich deshalb allein wohl kaum in währungspolitische Turbulenzen geraten. Stimmen nämlich die Fundamentals der Währungspolitik, kann die eine Form von Auslandsverbindlichkeiten (anonyme Einlagen) ohne Schwierigkeiten und wesentliche Mehrkosten durch andere Formen (Kreditaufnahmen im Ausland) ersetzt werden. Darüber hinaus zeigt das Beispiel der Zinsertragsteuer, daß der Umfang der Abflüsse keiner flankierenden Schritte bedarf.

5. Österreich ist unter den derzeitigen Voraussetzungen nicht zu einem internationalen **Finanzplatz** zu entwickeln.

Es ist seit den frühen siebziger Jahren nicht mehr versucht worden, die Voraussetzungen für die Umgestaltung der österreichischen Finanzmärkte zu einem international interessanten Finanzplatz zu analysieren. Die von Socher (1988) angestellte Überlegung, Österreich möge sich außerhalb des von der EG angepeilten europäischen Finanzraums zu einem Finanzplatz entwickeln, ist unter den derzeitigen institutionellen, wirtschaftspolitischen und verhaltensmäßigen Voraussetzungen unrealistisch. Voraussetzungen hiefür wären unter anderem

- traditionelle Faktoren, wie sie etwa die Entstehung des Finanzplatzes Schweiz ermöglichten (wirtschaftliche und gesellschaftliche Stabilität, liberaler Gesetzesrahmen, Universalbankensystem),
- liberale Steuervorschriften (in der Besteuerung der Banken, der Kapitalerträge und der Kapitalmarktumsätze; Schiltknecht: „Finanzplätze, die Steuernachteile aufweisen, haben keine Überlebenschance"),
- Liberalisierung der Informations- und Telekommunikationsindustrie sowie der Zulassung qualifizierter ausländischer Arbeitskräfte,
- eine auf das Erkennen künftiger Entwicklungschancen orientierte Aus- und Weiterbildung von Bankfachleuten auf höchstem Niveau.

In Österreich treffen derzeit nur wenige dieser Voraussetzungen zu. Die gesellschaftliche Stabilität ist zwar international anerkannt, doch fehlt es an Liberalität sowie an technischer und personeller Infrastruktur. Finanzinnovationen und der Wettbewerb auf deregulierten Finanzmärkten lassen das erworbene Fachwissen rasch veralten, so daß die laufende **Aus- und Weiterbildung** an Bedeutung gewinnt. Ausbildungsaktivitäten zur Förderung eines umfassenden Verständnisses von finanzwirtschaftlichen Zusammenhängen und damit zum frühzeitigen Aufbau zukunftsorientierter Schwerpunktbereiche sind in Österreich schon immer klein geschrieben worden. Selbst die Schweiz, die ihre Experten international rekrutiert, verfügt heute über eine eigene Bankakademie (Swiss Banking School).

Abschließend sei – auch angesichts der von Schiltknecht ausgedrückten Skepsis – die Meinung vertreten, daß das Bankwesen vermutlich auch in Zukunft ein überdurchschnittlich wachsender Produktionszweig mit technologie- und hirnintensivem Output sein wird. In Österreich ist der Anteil der Wertschöpfung des Geld- und Kreditwesens am BIP von 1976 bis 1987 von 3'7 auf 4'7% gestiegen, erreicht damit heute aber nicht einmal die Hälfte der Bedeutung, die der Bankensektor in der Schweiz hat (ca. 10%). Auch die Beschäftigung im Bankensektor ist – gemessen an der Gesamtbeschäftigung – mit 2'1% (1985) nur etwa halb so groß wie in der Schweiz. Mit diesem Wert bleibt Österreich zugleich hinter vielen EG-Staaten zurück (Übersicht 2). Umgekehrt hat aber der Bilanzsummenfetischismus bewirkt, daß die „financial relations ratio" (gemessen als Relation der aggregierten Bilanzsumme der Banken zum BIP) verhältnismäßig hoch ist (Übersicht 3).

Österreich könnte das Wachstums- und Ertragspotential der Finanzdienstleistungen besser nützen, wenn es institutionell nicht einen unangemessenen Respektabstand hinter internationalen Entwicklungen einhalten würde.

Literatur:

E. Baltensperger, J. Dermine: „Banking deregulation in Europe" in Economic Policy, Nr. 4, April 1987, Seiten 63 bis 109.
M. Dassesse, S. Isaacs: „EEC banking law", London 1985.
F. R. Edwards: „Can regulatory reform prevent the impending disaster in financial markets?" in Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City, January 1988, Seiten 29 bis 39.
H. Handler, P. Mooslechner: „Hintergründe und ökonomische Aspekte der Novellierung des Kreditwesengesetzes 1986" in WIFO-Monatsberichte, Nr. 59 (12), Dezember 1986, Seiten 762 bis 781.
E. J. Kane: „Accelerating inflation, technological innovation and the decreasing effectiveness of banking regulation" in Journal of Finance, 1981.

M. A. Klein: „A theory of the banking firm" in Journal of Money, Banking, and Credit, 1971.
M. Monti: „Deposit, credit and interest rate determination under alternative bank objective functions" in: K. Shell, G. Szego (ed.): „Mathematical methods in investment and finance", Amsterdam 1972.
P. Mooslechner: „Österreichs Banken: Zu klein für Europa?" in WIFO-Monatsberichte Nr. 62 (2), Feber 1989, Seiten 90 bis 98.
Price Waterhouse: „The ‚Cost of Non-Europe' in financial services", EC-Kommission, Research on the „Cost of Non-Europe", Basic Findings, Vol. 9, Luxemburg 1988.
K. Schiltknecht: „Rahmenbedingungen für die Banken der neunziger Jahre: Erklärungsansätze zum Strukturwandel auf den Finanzmärkten", Papier für die Volkswirtschaftliche Tagung der Oesterreichischen Nationalbank, Baden 1989.
„Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1987", Schweizerische Nationalbank, Zürich 1988.
K. Socher: „Die Argumente gegen einen EG-Vollbeitritt" in Wirtschaftspolitische Blätter, Nr. 35 (3), 1988, Seiten 380 bis 387.
E. Streißler: „Competition, information, and incentives", Vorlesungen an der Karl-Marx-Universität, Budapest, Manuskript, 1988.
J. Tobin: „Financial structure and monetary rules" in Kredit und Kapital, 1983.

Auslandsverbindlichkeiten in Prozent der Bilanzsumme[1])

Übersicht 1

	1965	1975	1985	1987
Belgien	27·4	50·4	73·7	70·8
Bundesrepublik Deutschland	2·6	5·5	7·7	7·8
Großbritannien	24·3	62·4	70·5	65·1
Italien	6·8	9·1	16·1	15·0
Schweiz	19·9	23·4	24·2	22·5
Österreich	5·3	17·1	30·2	28·0

[1]) Bilanzsumme laut International Financial Statistics, ohne „Sonstige Passiva", Jahresendstände.

Quelle: IFS, WIFO-Datenbank.

Beschäftigung im Bankensektor im Jahr 1985

Übersicht 2

	Zahl der Beschäftigten im Bankensektor	Anteil an der Gesamtbeschäftigung
	in 1.000	in %
Belgien	89	2'9
Frankreich	448	2'5
Bundesrepublik Deutschland	604	2'7
Großbritannien	527	2'5
Luxemburg	10	7'0
Niederlande	111	2'5
Österreich[1])	68	2'1

[1]) Geschätzt aus der Aufteilung der Beschäftigung zwischen Banken und Versicherungen in der nichtlandwirtschaftlichen Bereichszählung 1983 und der Entwicklung der Gesamtbeschäftigung dieser Sektoren bis 1985.

Quelle: Price Waterhouse (1988): „Cecchini-Bericht".

Bilanzsumme[1]) in Prozent des BIP

Übersicht 3

	1965	1975	1985	1987
Belgien	32'9	68'4	159'3	162'5
Bundesrepublik Deutschland	74'6	102'0	132'1	133'3
Großbritannien	44'3	101'2	166'8	178'3
Italien	62'3	100'8	74'9	70'4
Schweiz	155'9	156'1	238'4	244'6
Österreich	56'1	88'2	160'4	168'4

[1]) Ohne „Sonstige Passiva", Jahresendstände.

Quelle: IFS, WIFO-Datenbank.

Sind Deregulierung und Liberalisierung im Finanzbereich zu weit gegangen?

Dr. Hermann-Josef Dudler

Stellvertretender Leiter der Hauptabteilung Volkswirtschaft der Deutschen Bundesbank

I. Finanzielle Neuerungen und Dereglementierung im Rückblick

Mit dem Eintritt in die neunziger Jahre blickt der Finanzbereich der Industrieländer auf eine zehn- bis fünfzehnjährige Phase stürmischen Entfaltungsdrangs und tiefgreifenden Strukturwandels zurück. Bis gegen Ende des letzten Jahrzehnts zogen vor allem die spektakulären Jahreswachstumsraten von 20 bis 30%, die neuartigen Finanzierungstechniken und weltweiten monetären Integrationswirkungen der internationalen Banken- und Euromärkte die Aufmerksamkeit auf sich (vergleiche Übersicht 1). In der Folgezeit übten dann gravierende Umwälzungsvorgänge im nationalen Bereich einen bestimmenden Einfluß auf Expansion und Wandlungen des Finanzsektors vieler industrieller Volkswirtschaften aus. Wichtige Auslöser und Träger säkularer Veränderungsschübe im Finanzbereich waren finanztechnologische Innovationswellen, strukturelle Verschiebungen in den Wettbewerbsbedingungen, institutionellen Einrichtungen, präferierten Instrumenten und typischen Verhaltensweisen der lokalen Finanzmärkte sowie die zunehmende Globalisierung der Geld-, Kredit- und Kapitalmarktgeschäfte privater und öffentlicher Großkreditnehmer und Großanleger.

Wesentliche Anstöße erhielt der finanzielle Wandlungsprozeß nicht allein durch bahnbrechende Technologiefortschritte im Bereich der Rechen- und Nachrichtentechniken, sondern auch durch drängende private und öffentliche Bedürfnisse nach neuartigen Finanzdienstleistungen. Diese verdankten ihre Entstehung in den siebziger und frühen achtziger Jahren unter anderem den steigenden Inflationsraten, den – teils hiermit verbundenen – extremen Zins- und Wechselkursschwankungen, den massiv ausgeweiteten Finanzierungsbedürfnissen öffentlicher Haushalte und den ungewöhnlichen Zahlungsbilanzungleichgewichten zwischen dem OECD-Raum und Drittländern sowie der Industrieländer untereinander. In jüngerer Zeit macht sich daneben eine stetig wachsende Nachfrage privater Geldvermögensbesitzer nach maßgeschneiderten und anspruchsvollen Geldanlageinstrumenten und Vermögensanlageprogrammen bemerkbar. Diese neu auftauchenden privaten Bedürfnisse lassen sich zurückführen auf den wachsenden Massenwohlstand, das zunehmende Verständnis breiter Sparerschichten für eine diversifizierte und profitable Geldanlage und den steigenden Bedarf an privater Altersvorsorge, der sich in vielen Industrieländern mit der säkularen Verschlechterung ihres demographischen Aufbaus verbindet.

Die angedeuteten Neuentwicklungen im Finanzbereich wurden durch eine weitreichende und seit Ende der siebziger Jahre rasch fortschreitende Lockerung oder Abschaffung administrativer Beschränkungen im Geld- und Kreditwesen vieler Länder begünstigt. Diese Deregelementierungspolitik staatlicher Stellen umfaßte sowohl den internationalen Finanzverkehr (Liberalisierung) als auch die für die nationalen Finanzmärkte geltenden Regelwerke (Deregulierung).

Auf dem Felde der **Freigabe des internationalen Kapitalverkehrs** hatten sich die Industrieländer schon frühzeitig – wenn auch in unterschiedlichem Maße – von der engen, auf „laufende Zahlungen" beschränkten Liberalisierungsvorstellung des Bretton-Woods-Systems gelöst. Nach der „Konvertibilitätserklärung" zwölf europäischer Länder Ende 1958 gestanden die Währungsbehörden den Devisenmärkten wachsende Freiheiten zu und sanktionierten mit der „Allgemeinen Kre-

ditvereinbarung" von 1962 die Inanspruchnahme des Internationalen Währungsfonds für den ursprünglich gar nicht vorgesehenen Zweck, kapitalbilanzbedingte Ungleichgewichte im internationalen Zahlungsverkehr auszugleichen.

Schrittweise wurden daneben auch **nationale Regulierungen im Finanzsektor gelockert,** die – ähnlich wie im Devisenverkehr – in vielen Fällen noch die finanziellen Krisenerfahrungen der dreißiger Jahre widerspiegelten. Charakteristische Beispiele für frühe Deregulierungstendenzen dieser Art waren die völlige Freigabe der Bankzinsen in der Bundesrepublik (1967), die Aufgabe wichtiger Beschränkungen des Bankenwettbewerbs in Großbritannien (1971) und die Einräumung größerer Freiheiten für die Konditionenpolitik und Produktpalettengestaltung durch Geschäfts- und Sparbanken in den Vereinigten Staaten im Verlauf der siebziger Jahre. Bis weit in das letzte Jahrzehnt hinein blieben die staatlichen Dereglementierungen jedoch sowohl in geographischer als auch in sachlicher Hinsicht unvollständig. Dies erklärt zu einem nicht geringen Teil die besondere Rolle, die den Euromärkten in den sechziger und siebziger Jahren als Katalysator für die Integration nationaler Finanzmärkte und die globale Ausbreitung neuartiger Finanzierungstechniken, wie Roll-over-Kredite, internationale CDs, variable Zinskontrakte und Zero Bonds, zufiel.

In den vergangenen zehn Jahren gewann die staatliche Dereglementierungspolitik erheblich an Fahrt und begünstigte damit die überproportionale Ausweitung (vergleiche Übersicht 2) und Umstrukturierung nationaler Finanzsysteme. In wichtigen Industrieländern wurden steuerliche Hemmnisse und Diskriminierungen im Finanzverkehr beseitigt, gesetzliche oder behördliche Eingriffe in den Zinsbildungsprozeß, die freie Wahl von Geschäftssparten und die quantitative Ausweitung von Kreditgeschäften reduziert oder völlig aufgegeben. Gleichzeitig wurden in verstärktem Maße Devisenkontrollen und sonstige dirigistische Barrieren des internationalen Kapitalverkehrs abgebaut. Darüber hinaus waren gesetzgebende Stellen, Notenbanken und Finanzaufsichtsbehörden in vielen Fällen bereit, spontan auftretende Neuerungen im Geld- und Kreditwesen zunächst großzügig zu tolerieren, anstatt sie

durch reformierte oder neu geschaffene Regelwerke rasch wieder staatlichen Beschränkungen zu unterwerfen.

In manchen Fällen ließen sich bestehende behördliche Vorschriften, wie z. B. Zinsreglementierungen, Spezial- und Trennbankregeln, Direktkreditbeschränkungen oder Devisenkontrollmaßnahmen, ohnehin kaum mehr halten, weil sie durch neuartige Finanzpraktiken und drängende Finanzbedürfnisse der Wirtschaft ausgehöhlt wurden. Ein noch wichtigerer Impuls für die seit Ende der siebziger Jahre zu beobachtende weltweite Tendenz zur Deregulierung und Liberalisierung ist aber wohl darin zu sehen, daß sich viele Regierungen und Notenbanken freiwillig von dirigistischen Lenkungsmethoden im Finanzwesen abgekehrt haben. Diese ordnungspolitische Neuorientierung ging einher mit der Ausbreitung angebotspolitischen Gedankenguts auf dem Gebiet der allgemeinen Wirtschaftspolitik und der in allen westlichen Demokratien und Großparteien sichtbar werdenden politischen Grundströmung, wohlfahrtsmindernde und die Individualrechte einschränkende Auswüchse staatlicher Bürokratie, Reglementierung und sozialstaatlicher Daseinsvorsorge zurückzudrängen.

Wenn nicht alle Anzeichen trügen, sind dieser politische Bewußtseinswandel und seine konsequente Anwendung auf den Finanzbereich bisher kaum gebrochen. Sichtbaren Ausdruck findet dies unter anderem in der – mit Ausnahme weniger Mitgliedsländer – für den 1. Juli 1990 geplanten völligen Liberalisierung der Kapitalbewegungen in der Europäischen Gemeinschaft und der bis 1992 vorgesehenen erweiterten EG-Bankrechtskoordinierung. Diese wird es den Banken innerhalb der Gemeinschaft ermöglichen, auch ohne Gründung von Niederlassungen oder Zweigstellen in allen Partnerländern frei tätig zu werden. Allerdings ist unverkennbar, daß der mit den Anfängen der amerikanischen „Reaganomics", des britischen „Thatcherismus", des französischen „Barrismus" und der bundesrepublikanischen „Wende" verknüpfte optimistische Glaube an die wohltätigen Wirkungen staatlicher Deregulierungs- und Liberalisierungsmaßnahmen und die Selbststabilisierungskräfte der Finanzmärkte einige Dämpfer erlitten hat. In einigen Ländern waren die Strukturverschiebungen der letzten Jahre so gravierend, daß

ihre Finanzsysteme heute insgesamt instabiler und störungsanfälliger erscheinen. Dies hat die Finanzaufsichtsbehörden und Notenbanken alarmiert und führte in Einzelfällen auch zu unvorhergesehenen fiskalischen Belastungen, weil im verschärften Wettbewerb „notleidend" gewordene Finanzinstitute aufgefangen werden mußten.

Vor diesem Hintergrund kann es kaum überraschen, daß der weitere Abbau von Beschränkungen seit einiger Zeit von nicht unerheblichen **„Reregulierungsmaßnahmen" im Finanzbereich** begleitet wird. Ins Auge fallende Schritte dieser Art waren die für die bankaufsichtliche Praxis relevanten Arbeiten und Empfehlungen des Baseler Cooke-Komitees zur Überwachung international tätiger Banken, der bürokratisch perfektionierte „Financial Services Act" aus dem Jahr 1986 in Großbritannien, die (in Vorbereitung befindliche) Einbeziehung neuartiger, nicht bilanzwirksamer Bankgeschäfte in die Eigenkapitalnormen des Kreditwesengesetzes in der Bundesrepublik Deutschland und die in Gang gesetzte Verschärfung bankaufsichtlicher Regeln für die amerikanischen Sparbanken. Außer diesem neuerlichen Rückgriff auf behördliche Regulierungsmaßnahmen in Ländern mit schon weitgehend dereglementierten Märkten ist auffällig, daß andere größere Industrieländer, wie Japan, Frankreich und Italien, offenbar davor zurückschrecken, ihre Finanzsysteme mit einem Schlag voll der Zugluft des freien Wettbewerbs und der internationalen Integration auszusetzen, und den weiteren Abbau von administrativen Beschränkungen in graduellen Schritten betreiben.[1])

Die erwähnten Beispiele für die Einführung neuer Regelungen betreffen bezeichnenderweise Länder, in denen die politische Führung seit Ingangsetzen der verstärkten Dereglementierungspolitik nicht gewechselt hat. Ausmaß und Dynamik der Freisetzung und innovativen Fortentwicklung des Finanzsektors scheinen also in den letzten Jahren die von den zuständigen öffentlichen Instanzen beobachteten Toleranzschwellen ziemlich eindeutig überschritten zu haben. In dieser Situation stellt

[1]) Der von der EG-Kommission vorgelegte Dritte Richtlinienentwurf zur Kapitalverkehrsliberalisierung in der Gemeinschaft sieht in diesem Sinne auch besondere Übergangsfristen für Spanien, Irland, Portugal und Griechenland sowie eine allgemeine „Schutzklausel" für alle Mitgliedsländer vor.

sich verschärft die Frage, nach welchen Kriterien künftig über das erstrebenswerte Tempo der Dereglementierungspolitik entschieden werden soll. In der Betrachtungsweise des deutschsprachigen öffentlichen Rechts könnte man hier vielleicht von Erfordernissen der Harmonisierung oder praktischen Konkordanz der an den Finanzmärkten zu optimierenden schützenswerten Rechtsgüter bzw. dem Problem der Verhältnismäßigkeit von Staatseingriffen in das freie Spiel finanzieller Marktkräfte sprechen. Aus volkswirtschaftlicher Sicht lassen sich solche Problemstellungen annähernd „übersetzen" in die Frage nach den wohlfahrtsökonomischen Nutzen und Kosten dereglemtierter Finanzsysteme. Hierüber lohnt es sich nicht zuletzt auch im internationalen Kontext nachzudenken. Gravierende Mißgriffe auf dem Gebiet der Reglementierung könnten nicht nur das reibungslose Funktionieren nationaler Finanzmärkte in Frage stellen, sondern darüber hinaus auch die Wettbewerbsverhältnisse unter international tätigen Finanzinstituten und die zwischenstaatlichen Geld- und Kapitalströme in verfälschender Weise beeinflussen.

II. Kriterien einer optimalen Dereglementierungspolitik

Im Hinblick auf die hier aufgeworfene Fragestellung gibt es aus volkswirtschaftlicher Sicht kaum allgemeingültige ordnungspolitische Antworten. Mit der Aussage, daß staatliche Regulierungen im Finanzbereich in einer marktwirtschaftlich organisierten Volkswirtschaft grundsätzlich systemkonform sein sollten, wäre noch nicht viel gewonnen. Die Einstellungen theoretischer oder praktischer Volkswirte zur Konkordanz oder Verhältnismäßigkeit staatlicher Regelwerke im Bereich der Geld- und Währungsordnung, der Verkehrs-, Liquiditäts- und Solvenzsicherung im Zahlungs-, Börsen-, Kredit- und Versicherungswesen sowie des Verbraucherschutzes auf den Finanzmärkten werden von den divergierenden Grundpositionen mitbestimmt, die der einzelne Fachökonom zu Paradigmen- und Prinzipienfragen der Mikro- und Makroökonomie, der Wohlfahrtsökonomie und der volkswirtschaftlichen Institutionslehre bezieht. Hier sei nur an bekannte ältere und neuere Auseinandersetzungen zwischen ökonomischen Denkschulen

erinnert, wie die Currency-banking-Debatte, die Freibanken-Zentralbanken-Kontroverse, die Monetarismusdiskussion und die widersprüchlichen mikro- und makroökonomischen Grundaussagen theoretischer Bankvolkswirte zur Frage der geldpolitischen und bankaufsichtlichen Kontrolle der Kreditinstitute. Trotzdem sollte es möglich sein, anhand volkswirtschaftlicher Grundvorstellungen zumindest einen rudimentären „Bezugsraster" herzustellen, der ökonomisch begründete Urteile über den anzustrebenden Deregulierungs- und Liberalisierungsgrad auf den Finanzmärkten erleichtert.

An der Spitze eines solchen Bezugsrahmens müßten wohl die vermuteten **gesamtwirtschaftlichen Vorteile** stehen, die sich mit dem Abbau staatlicher Beschränkungen im Finanzbereich verbinden können. Hierunter fallen vor allem allokationstheoretische Effizienzgewinne im volkswirtschaftlichen Kapitalbildungs- und -vermittlungsprozeß. Konkret ist hierbei an die Senkung finanzieller Transaktionskosten, an eine dem Konkurrenzgleichgewicht entsprechende marktgerechte Verzinsung von Geldanlageinstrumenten und Schuldtiteln, an die wettbewerbs- und kostengerechte Provisions- und Gebührengestaltung bei Finanzdienstleistungen sowie an eine ausgeglichene Streuung und Umverteilung finanzieller Risiken zu denken.

Solchen privatwirtschaftlichen Nutzeffekten der Dereglementierungspolitik wären mögliche **volkswirtschaftliche Kosten** gegenüberzustellen, die dann entstehen könnten, wenn die reibungslose Erfüllung anerkannter öffentlicher Aufgaben im Finanzbereich durch störende Entwicklungen auf den liberalisierten Geld- und Kreditmärkten ernstlich in Frage gestellt würde. Über Art und Stellenwert der in der finanziellen Sphäre von staatlichen Instanzen bereitzustellenden und durch regulierende Eingriffe zu sichernden „öffentlichen Güter" gibt es, wie bereits angedeutet, kaum einen einheitlichen politökonomischen Grundkonsens. Völlig unbestritten ist in marktwirtschaftlichen Systemen letztlich nur die ordnungspolitische Rolle des Staates, den freien Wettbewerb – möglichst weitgehend – zu sichern und dabei wirtschaftlichen Machtmißbrauch, betrugsähnliche Machenschaften und kriminelle Delikte im Finanzbereich zu verhindern.

Daneben finden aber praktisch in allen Industrieländern wohl auch die folgenden **staatlichen Aufgaben im Finanzbereich** ein mehr oder weniger breites Maß an politökonomischer Zustimmung:

1. **Monetäre Kontroll- und makroökonomische Stabilisierungsfunktionen der Geldpolitik**

   Unter einer Mehrheit von Geldtheoretikern dürfte ein gewisser Konsens darüber bestehen, daß die miteinander verbundenen, produktiven Funktionen des Notenbank- und Bankengeldes als Rechnungseinheit, allgemeines Tauschmittel und Wertaufbewahrungsmedium am effizientesten genutzt werden können, wenn die Notenbanken die Geldversorgung auf längere Sicht so knapp halten, daß das allgemeine Preisniveau möglichst wenig steigt und vor allem nicht unvorhersehbar schwankt. Dazu könnte sich die Geldpolitik – hier gehen die konkreten Politikempfehlungen allerdings bereits auseinander – am Geldvolumen, am BSP zu laufenden Preisen, an einem allgemeinen Preisindex oder – bei kleineren offenen Volkswirtschaften im Sinne einer Hartwährungspolitik – am nominellen Wechselkurs ausrichten. Ungeachtet dieser mittelfristigen Orientierung der Geldpolitik an einem „nominalen Anker" werden Anhänger des Neokeynesianismus oder der modernen Ungleichgewichtstheorie im allgemeinen von den Notenbanken ein gewisses Maß an Flexibilität fordern, um die Geldpolitik auf kürzere Sicht in begrenztem Maße auch zur aktiven Steuerung der Gesamtnachfrage und „Glättung" der Finanz- und Devisenmärkte einzusetzen.

2. **Bank- und Finanzaufsicht**

   Die Erfahrung sich panikartig ausbreitender Zahlungsverkehrs-, Börsen- und Finanzkrisen mit gravierenden gesamtwirtschaftlichen Störfolgen hat spätestens seit den dreißiger Jahren in den meisten Industrieländern zu dem Versuch geführt, die Sicherheit des Finanzverkehrs und die Liquidität und Solvenz des Banken- und Finanzsystems durch staatliche Regeln abzusichern. Hierunter fallen Zugangsbeschränkungen, personelle Qualifikationsanforderungen, Publizitätspflichten, Geschäftsspartenbeschränkungen, Ausfallrisikobegrenzungen sowie insbesondere Liquiditäts- und Eigenkapi-

talnormen für die Kreditwirtschaft. Mikroökonomische Sanktionsmechanismen, wie die interne Disziplinierung von privaten Geschäftsleitern und die Auslesefunktion des äußeren Konkurrenzdrucks, reichen nach weit verbreiteter Auffassung kaum dazu aus, finanzwirtschaftlichen Globalrisiken, wie sie vor allem aus unvorhergesehenen gesamtwirtschaftlichen Störungen resultieren können, angemessen vorzubeugen.[1]) Art und Ausmaß der hier anzuwendenden staatlichen Vorschriften sind im Zuge der jüngsten Dereglementierungswelle notwendigerweise erneut in die Diskussion geraten. Jedoch wird beim gegenwärtigen Stand der Debatte allenfalls von theoretischen Außenseitern bestritten, daß im Bereich der Funktionssicherung des Finanzbereichs „öffentliche Güter" angeboten werden sollten, die eine völlig sich selbst überlassene private Finanzwirtschaft kaum spontan bereitstellen könnte.

3. Verbraucher- und Vertrauensschutz

Über die makroökonomische Funktionssicherung des Geld- und Kreditverkehrs hinausgehend, wird – wenn auch kaum unumstritten – eine öffentliche Aufgabe häufig auch darin gesehen, den wenig erfahrenen individuellen Klein- oder Normalverbraucher von Finanzdienstleistungen vor Übervorteilungen auf dem Markt zu schützen. Dies geschieht beispielsweise durch Informationsgebote, vertragliche Rücktrittsrechte, richterliche Nichtigkeitserklärungen und Wucherzinsvorschriften, die den Leser von „Kleingedrucktem" in den Vertrags- und Geschäftsbedingungen komplizierter Finanzkontrakte im Wettbewerb besserstellen sollen.

4. Therapie von Finanzkrisen

Als ökonomisch kontrovers kann ferner die „Lückenbüßerrolle" gelten, die öffentlichen Stellen mehr oder weniger regelmäßig bei der Bewältigung akuter Finanzkrisen zufällt. Neben der traditionellen Liquiditätsstützungsfunktion der Notenbank als „lender of last resort" (Bagehot-Regel), stehen hier mehr und mehr auch fiskali-

[1]) Staatliche Interventionen im Kreditgewerbe, wie extreme Mindestreservebelastungen und dauerhafte Direktkreditkontrollen, mit denen rein geldpolitische Zwecke verfolgt werden, sollen hier ausgeklammert bleiben, da sie heute wegen ihrer allokationstheoretischen Kosten als stark umstritten gelten müssen.

sche Insolvenzausgleichsmaßnahmen des Staates bei Bankrottgefahr großer Finanzinstitute oder wichtiger Bankbranchen sowie – im Extremfall – temporäre, behördlich angeordnete Schließungen von Finanzmärkten („Bankfeiertage", Aussetzen des regulären Wertpapier- oder Devisenhandels) zur Debatte. Eine wirtschaftliche Rechtfertigung für solche Krisenmaßnahmen wird meist darin gesehen, daß durch Staatseingriffe eine panikartige Selbstverstärkung von Vertrauenszusammenbrüchen im Finanzwesen (Domino-Effekt) vermieden werden soll, weil sich hieraus massenhaft anomale Wertminderungen einzelwirtschaftlich solider Finanzforderungen und damit letztlich auch sozial kostspielige Unterbrechnungen des realen Wirtschaftsablaufs entwickeln könnten. Auch ohne gesetzliche Eingriffsverpflichtungen und Handlungsgrundlagen ist die Krisenausgleichsfunktion der Notenbank und des Schatzamtes aus der Lebenswirklichkeit mancher Industrieländer, wo sie aus der Sicht überzeugter Marktwirtschaftler eindeutig zu weit getrieben wurde, praktisch nicht mehr wegzudenken. Sie scheint deshalb z. B. in den Vereinigten Staaten in den letzten Jahren beinahe zwangsläufig als zunächst „kostenloser" staatlicher „Versicherungsschutz" bewußt oder unbewußt in das Risikokalkül privater Akteure auf den Finanzmärkten eingegangen zu sein.[1]) Schon allein aus diesem Grund, d. h. wegen nicht mehr auszuschaltender Massenphänomene des „moral hazard", bleibt den staatlichen Instanzen in solchen Ländern heute kaum eine andere Wahl, als einer übermäßigen „Sozialisierung" kreditwirtschaftlicher Verluste durch ein Minimum an risikobegrenzenden Bank- und Finanzaufsichtsregeln vorzubeugen, auch wenn sie ursprünglich den radikalen Abbau von Regulierungen auf ihre Fahnen geschrieben haben.

III. Effizienzgewinne und Störfolgen der Dereglementierungspolitik

Meß- und Bewertungsschwierigkeiten machen es nahezu unmöglich, eine volkswirtschaftliche Kosten-Nutzen-Analyse der bisherigen

[1]) Vergleiche dazu A. M. Wojnilower: „Financial Change in the United States" in: M. de Cecco: „Changing Money", Oxford 1987, Seite 24 ff.

Dereglementierungspolitik ernsthaft in die Richtung quantifizierter Schätzungen der hierdurch induzierten ökonomischen Wohlfahrtsveränderungen zu treiben. Trotzdem erscheint es nicht aussichtslos, anhand der oben vorgestellten Kriterien durch Vergleich finanzieller Bedingungen und Zustände vor und nach massiven Deregulierungs-, Liberalisierungs- und Finanzinnovationsschüben ein vorläufiges Urteil über einige Ergebnisse der im Finanzbereich betriebenen liberalen Ordnungspolitik sowie ihre weiteren Entwicklungsmöglichkeiten zu gewinnen. Dabei ist von vornherein in Rechnung zu stellen, daß in den vergangenen zehn bis fünfzehn Jahren auch nichtmonetäre Ereignisse und Schocks im positiven wie negativen Sinne auf die Finanzmärkte eingewirkt haben. Außerdem ist zu berücksichtigen, daß die ordnungspolitische Ausgangslage bei Beginn der verstärkten finanziellen Wandlungsprozesse von Land zu Land zum Teil sehr differenziert war. Im übrigen wurde die Dereglementierungspolitik auch mit unterschiedlich raschem Tempo betrieben. Viele der bisher zu gewinnenden Beobachtungseindrücke beziehen sich in besonderem Maße auf Länder des englischsprachigen Raums, vor allem die Vereinigten Staaten. Hier war einerseits der Regulierungsgrad im Vergleich zu dem erreichten volkswirtschaftlichen Entwicklungsstand ursprünglich sehr hoch; andererseits wurde in diesen Ländern die Dereglementierungspolitik zeitweise mit besonderer Intensität vorangetrieben.

Fragt man nach dem **ökonomischen Nutzen** der Dereglementierung, so ist kaum zu bezweifeln, daß die größere Freiheit der Finanzmärkte und die von den Aufsichtsinstanzen großzügig tolerierte breite wirtschaftliche Nutzung von Technologiefortschritten im Finanzwesen die **Effizienz des Finanzsystems** der Industrieländer in vielfacher Hinsicht gesteigert haben. Zahlreiche Bedürfnisse der Investoren, Konsumenten, Kapitalsammelstellen und Anbieter bilanzunwirksamer Produkte nach neuen Finanzdienstleistungen konnten in den letzten zehn bis fünfzehn Jahren reibungslos befriedigt werden. Ein frühes spektakuläres Beispiel globalen Ausmaßes – von den späteren Übertreibungen einmal abgesehen – war das „Recycling" der Überschüsse der Ölproduzenten und die Deckung des hohen Kreditbedarfs industrieller Schwellenländer durch die internationalen Banken- und Euromärkte.

Diese erschienen aufgrund ihrer Bewegungsfreiheiten und flexiblen Finanzierungstechniken besonders geeignet, internationale Finanzierungsaufgaben solch großen Stils zu bewältigen. Der fortschreitende Abbau von Kapitalverkehrsbeschränkungen, die Einrichtung von Bankenfreizonen (IBFs) und die zunehmende Anwendung moderner Nachrichtenübertragungstechniken haben im weiteren Verlauf die Integration lokaler Finanzmärkte forciert und damit den internationalen Wettbewerb im Finanzwesen zusätzlich verstärkt.

Im nationalen Bereich wurden erhebliche Rationalisierungsgewinne im Zahlungsverkehr und Börsenwesen durch Einsatz elektronischer Transfersysteme erzielt. Kreative Finanzprodukte, wie zinstragende Geldkonten, verbriefte Kreditinstrumente und variabel verzinste Darlehen, haben die Möglichkeiten rentabler, flexibler und diversifizierter Geldanlage und Kreditaufnahme durch private und öffentliche Nichtbanken wesentlich erweitert. Gleichzeitig wurden neue computergestützte und zum Teil bilanzunwirksame Instrumente, wie z. B. Zins- und Währungsswaps, Zinsterminkontrakte, Währungsoptionen und Anleihen mit phantasievollen Sonderausstattungen, geschaffen, die es den Teilnehmern des Finanzmarktes gestatten, nationale und internationale Möglichkeiten der Finanzarbitrage besser auszunutzen und Zins- und Währungsrisiken flexibel umzuverteilen. Begünstigt durch den Abbau von Geschäftsbeschränkungen und anderen Reglementierungen, hat sich auch innerhalb der lokalen Finanzplätze der Wettbewerb verschärft. Dies hat teilweise erheblichen Druck auf Zinsmargen, Provisionen und Gebühren ausgeübt und obsolet erscheinende Marktsegmentierungen aufgebrochen. Insgesamt dürfte die Dereglementierungspolitik dazu beigetragen haben, daß Beschäftigung und Wertschöpfung im Finanzsektor der Industrieländer in den siebziger und achtziger Jahren überproportional expandieren konnten (vergleiche Übersicht 3) und damit der Dienstleistungssektor insgesamt weiter an Gewicht gewonnen hat.

Auf der **Kostenseite** des Dereglementierungsprozesses sind diesen positiven Ergebnissen einige unerwartete Folgen der raschen Veränderungen auf den Finanzmärkten gegenüberzustellen, die zum Teil ernste Herausforderungen für die Marktordnungs-, Aufsichts- und makroöko-

nomischen Stabilisierungsfunktionen öffentlicher Stellen mit sich gebracht haben. Manche der in den vergangenen Jahren durchgesetzten verfahrenstechnischen und instrumentellen Neuerungen im Finanzsektor haben den Zugang breiterer Publikumskreise zur Zins- und Währungsspekulation erleichtert. Es ist nicht auszuschließen, daß dies mit zu den ungewöhnlichen Ausschlägen der Wechselkurse, Marktzinssätze und Aktienkurse beigetragen hat, von denen das Geschehen auf den Finanzmärkten mittlerweile geprägt ist (vergleiche Übersichten 4 und 5). Die hier zu beobachtenden Bewegungen „relativer Preise" weichen nicht selten von den herkömmlichen ökonomischen Fundamentalfaktoren ab und wirken sich störend auf realwirtschaftliche Abläufe aus. Es ginge sicherlich zu weit, die Spekulation zur alleinigen oder ausschlaggebenden Ursache finanzieller „bubbles" zu erklären, doch scheint sie nicht selten in übertriebener und einseitiger Weise auf neue wirtschaftliche und politische Nachrichten zu reagieren. So oszillierte z. B. die D-Mark/Dollar-Relation – gemessen an mittelfristigen Amplituden – mit extremen Veränderungsraten von +85% (Jänner 1973 bis Dezember 1979), –50% (Dezember 1979 bis März 1985) und +100% (März 1985 bis Dezember 1987) um ihren langfristigen Trend. Im Gefolge des unerwarteten und rein ökonomisch schwer erklärlichen Börsenkrachs vom Oktober 1987 büßten die Aktienkurse in den Vereinigten Staaten und Japan durchschnittlich ein Viertel, in Großbritannien und der Bundesrepublik sogar ein Drittel ihres Wertes ein, um sich anschließend ganz oder teilweise von diesem Einbruch wieder zu erholen.[1]) Die durch Dereglementierungen und Finanzinnovationen ausgelösten **Strukturwandlungen im Finanzsektor** entzogen sich in manchen Fällen einer adäquaten statistischen Erfassung, volkswirtschaftlich wichtige Geld- und Kreditaggregate, Zinsbildungsprozesse und monetäre Transmissionskanäle wiesen aus dem Blickwinkel privater und öffentlicher Konjunktur- und Wirtschaftsbeobachter zunehmende „Unschärfen" auf, und einzelne rasch deregulierte Finanzbereiche, wie insbesondere der amerikanische Geschäfts- und Sparbankensektor, sind ohne Zweifel erheblich krisenanfälliger geworden.

[1]) Zur spekulativen und von computertechnischen Geschäftsmodalitäten beeinflußten Natur dieses Börsenereignisses haben sich unter anderem die BIZ (Geschäftsbericht 1988) und die vom amerikanischen Präsidenten eingesetzte Working Group on Financial Markets (Brady-Report 1988) geäußert.

Die Ursachen für solche Negativerscheinungen mögen im Einzelfall komplex gewesen sein. Doch sollten sich die Effizienz und Robustheit von freien Finanzmärkten und die Selbststabilisierungsfähigkeit dereglementierter Finanzsysteme nicht nur unter ökonomischen Schönwetterbedingungen, sondern auch unter gesamtwirtschaftlichen Belastungstests, wie z. B. Rohstoff- und Energiepreisschocks, wirtschaftspolitischen Kurswechseln und internationalen Zahlungsbilanzungleichgewichten, wirklich beweisen.

Bei einigen typischen **Schwachstellen,** die gegenwärtig nach Meinung vieler Experten eine erhöhte Anfälligkeit des Finanzbereichs indizieren, kann kaum ein Zweifel daran bestehen, daß sie in einen ursächlichen Zusammenhang mit der unzureichenden Selbstdisziplinierung der Märkte gestellt werden müssen: Die Belastung großer industrieller Bankensysteme mit notleidenden oder ungewöhnlich risikobehafteten Kreditforderungen an lateinamerikanische Schwellenländer (vergleiche Übersicht 6) läßt sich beispielsweise mit der langjährigen Vernachlässigung spezifischer Transfer- und Länderrisken und der exzessiven Verwendung variabler Zinskontrakte, wie insbesondere der Roll-over-Technik, durch führende internationale Banken in Verbindung bringen. Die positiven Leistungen des internationalen Bankensystems auf diesem Gebiet werden damit nicht nachträglich in Frage gestellt. Jedoch sollte auch nicht vergessen werden, daß Notenbank und Regierungen schon frühzeitig auf die Gefahren des Over-Recyclings und ungehemmten „sovereign lending" über die Euromärkte aufmerksam gemacht hatten.

Die zu einem nationalen Finanzdesaster angeschwollene **Malaise des amerikanischen Sparbankensystems** kann zu einem wesentlichen Teil auf das abrupte Wechselbad von anfänglich sehr restriktiver Aufsicht und nachfolgender Deregulierung der Branche, auf den unerwartet scharfen Wettbewerbsdruck im gesamten Bankensystem und auf schlechtes – wenn nicht betrügerisches – Management der Sparbanken zurückgeführt werden.[1])

[1]) „. . . the thrift industry experienced a systems failure, that is, a major lapse in public and private prudential standards." Statement von Alan Greenspan vor dem „Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs" des US-Senats am 23. Februar 1989, Federal Reserve Press Release, Seite 4.

Das ungebremste **Wachstum fremdfinanzierter Firmenübernahmen** („leveraged buy-outs" – LBOs), die als Finanzinnovation durchaus nützliche gesamt- und einzelwirtschaftliche Zwecke erfüllt haben,[1]) hat die Finanzstruktur vieler amerikanischer Firmen in den letzten Jahren bedrohlich verschlechtert. Dieses Phänomen spiegelt wohl in einem nicht geringen Maße ein zu schwach entwickeltes Risikobewußtsein der beteiligten Banken und Unternehmen wider. Darauf deuten nicht nur die in jüngster Zeit verschärften LBO-Bankenrichtlinien des Federal Reserve Systems und legislative Initiativen des amerikanischen Kongresses zur Einschränkung von LBO-Aktivitäten hin, sondern vor allem auch die Herabstufung ungewöhnlich vieler amerikanischer Gesellschaften im privaten Kreditrating.[2]) Hier – wie in anderen Fällen – steht letztlich nicht die Legitimität neuartiger Finanzierungspraktiken als solche zur Debatte, sondern eine offenkundige Tendenz der Finanzmärkte, neu gewonnene Freiheiten und Aktionsmöglichkeiten in übertriebener Weise einzusetzen. Dies erhöht nicht nur einzelwirtschaftliche Illiquiditäts- und Insolvenzgefahren, sondern begünstigt auch das Entstehen **finanzieller Globalrisiken,** die eine gesamtwirtschaftlich relevante Dimension erreichen.

Wie in Abschnitt I bereits angedeutet, sah sich die staatliche Finanzaufsicht durch das partielle Fehlverhalten mancher Märkte zu **„Regulierungsschritten"** veranlaßt. Besonders bedeutsam erscheinen in diesem Zusammenhang die für harmonisierte nationale Aufsichtsregeln wichtigen Arbeiten und Empfehlungen des bei der BIZ eingerichteten **Cooke-Komitees.** Dieser von der Zehnergruppe und der Schweiz eingesetzte Ausschuß für Bankenbestimmungen und -überwachung hatte bereits im sogenannten „Baseler Konkordat" von 1975 Vorschläge für die internationale Überwachung der Banken und Grundregeln für die Zusammenarbeit bei der Überwachung der Niederlassungen von Banken im Ausland entwickelt. Im Jahr 1983 wurde das Kon-

[1]) Vergleiche dazu: „The Merger Boom. Proceedings of a Conference held in October 1987, sponsored by the Federal Reserve Bank of Boston.", Federal Reserve Bank of Boston, Conference Series No. 31. – [2]) Moody's Investors Service hat insbesondere unter Hinweis auf die Auswirkungen der LBOs inzwischen nahezu die Hälfte aller US-Firmen, die Wertpapierkredite aufnehmen, in die „spekulative" Kategorie oder noch niedriger eingereiht, während noch Anfang der achtziger Jahre kaum mehr als eine Handvoll diese Einstufung erfahren hatte.

kordat dahingehend erweitert, daß die Überwachung international tätiger Banken auf der Grundlage konsolidierter Bilanzen vorgenommen werden soll. Darüber hinaus einigte sich der Ausschuß im Jahr 1987 auf einen gemeinsamen Vorschlag über eine Eigenmittelnorm international tätiger Banken, in die auch das internationale Transferrisiko und – anhand komplexer Gewichtungsschemata – die Risiken aus neuartigen nicht bilanzwirksamen Geschäften einbezogen werden. Diese Baseler Empfehlungen wurden in wesentlichen Teilen auch für die künftige Ausgestaltung EG-einheitlicher Bankaufsichtsnormen und für die Reform deutscher KWG-Grundsätze übernommen. Ambitiöse neue Regelwerke dieser Art verursachen erhebliche „Entwicklungskosten" (so z. B. die Stundenverdienste hochbezahlter Fach- und Spitzenbeamter, Dienstreisekosten, Übersetzerdienste, Dokumentenherstellung) und vermutlich auch einen erheblichen öffentlichen und privaten Verwaltungsaufwand bei ihrer nachfolgenden Realisierung und Überwachung. Solche Nebenkosten des weltweiten finanziellen Wandlungsprozesses mag man für unvermeidlich – und im Falle der vorausschauenden, von vielen Ländern gleichzeitig nutzbaren Vorarbeiten des Cooke-Komitees auch für durchaus angemessen – halten, weil es hier darum geht, neue Entwicklungen an den Finanzmärkten rechtzeitig und in international abgestimmter Form finanzaufsichtlichen Mindestregeln zu unterwerfen. Anders muß das Urteil wohl ausfallen, wenn, wie im Falle des britischen „Financial Services Act", übereilt neuartige – und dann eher überzogene – nationale Regelwerke eingeführt werden, um ein finanzaufsichtliches Vakuum auszufüllen. Hierbei treten beinahe zwangsläufig administrative Hemmnisse, internationale Wettbewerbsverzerrungen und somit letztlich Effizienzverluste auf den Märkten auf, die unter Umständen erst nach einer längeren „Lernphase" wieder beseitigt werden können.

Als Quelle volkswirtschaftlicher Kosten kann man ferner die bereits seit längerem auftretenden operationellen und politischen Schwierigkeiten ansehen, die der Dereglementierungs- und Innovationsprozeß auf den Finanzmärkten für die **Geldpolitik** größerer Notenbanken mit sich gebracht hat. Die in den vergangenen zehn Jahren eingetretenen tiefgreifenden Strukturverschiebungen im Finanzbereich erschweren, wie

zum Teil bereits oben angedeutet, die Identifizierung und Beobachtung des volkswirtschaftlich relevanten Geldvolumens und tendieren dazu, wichtige, von der Geldpolitik zu beachtende, monetäre Grundrelationen zu destabilisieren. Dies mindert nicht nur die technische „Treffsicherheit", mit der die Notenbanken ihre geldpolitischen End- und Zwischenziele erreichen können, und damit ihre öffentliche Glaubwürdigkeit; der „Schwebezustand" auf den Märkten verleitet manche Notenbanken auch zu überzogenem geldpolitischen Pragmatismus und verstärkter Empfänglichkeit für politische Einflußnahme von außen. Diese Erschwerungen einer planvoll und stetig betriebenen Geldpolitik betreffen nicht nur Notenbanken, die anhand von Geldmengenzielen mittelfristige Stabilisierungsstrategien verfolgen, sondern auch solche, die über stabile Zinsmechanismen Aufgaben der kurzfristigen Konjunktursteuerung übernehmen wollen. Darüber hinaus dürfte in den letzten Jahren deutlich geworden sein, daß viele größere Notenbanken bei der Ausübung ihrer geldpolitischen Befugnisse mehr als üblich auf die unsicheren Bedingungen auf den Finanzmärkten Rücksicht genommen haben. Dabei sind sie teilweise bis hart an die Grenzen dessen gegangen, was sie stabilitätspolitisch verantworten konnten. Das gilt insbesondere für die massiven Dollarstützungskäufe des Jahres 1987, die konzertierte Politik „leichten Geldes" nach der Börsenkrise vom Oktober 1987 und die beinahe übervorsichtigen zinspolitischen „Trippelschritte", mit denen das Federal Reserve System und andere Notenbanken im Verlauf der Jahre 1987 und 1988 auf neu auftauchende Inflationsgefahren reagiert haben.

Kostspielig waren schließlich auch die **Liquiditäts- und Insolvenzausgleichsmaßnahmen,** die in den letzten Jahren im Zusammenhang mit finanziellen Wandlungsvorgängen ergriffen werden mußten, um allgemeinen Vertrauenskrisen im Finanzbereich vorzubeugen. Das gilt einerseits für die offiziellen internationalen Finanzhilfen zugunsten lateinamerikanischer Schwellenländer und andererseits für das nationale Krisenmanagement im Finanzsektor, vor allem in den Vereinigten Staaten. Abgesehen von ungewöhnlichen Auffangmaßnahmen zugunsten einiger größerer Geschäftsbanken sticht hier vor allem das jüngste Sanierungsprogramm der Bush-Administration für das Sparbanken-

system hervor. Nach offiziösen Schätzungen sind in dieser Branche Verluste von über 100 Mrd US-$ abzudecken; dies würde einer Pro-Kopf-Belastung der amerikanischen Bevölkerung von 400 US-$ entsprechen.

IV. Schlußfolgerungen

Die in den vorangehenden Abschnitten ausgebreiteten Fakten, Grundsatzüberlegungen und partiellen Bewertungsversuche der Deregulierungspolitik im Finanzbereich reichen – soviel sollte bereits deutlich geworden sein – kaum dazu aus, die dem Gegenstand dieses Beitrags zugrundeliegende Fragestellung im positiven oder negativen Sinne eindeutig zu beantworten. Solche Reaktionen könnte man allenfalls von Beobachtern der internationalen Finanzszene erwarten, die von vornherein extreme paradigmatische Grundsatzpositionen zur Frage der Regulierungsbedürftigkeit des Finanzsektors beziehen. Wer als „harter Monetarist" oder Anhänger der „Neuen monetären Ökonomie" hohes Vertrauen in die Selbstdisziplinierungs- und Eigenstabilisierungskapazität freier Konkurrenzmärkte hat, wird den Deregulierungs- und Liberalisierungsgrad im Finanzbereich vieler Industrieländer gegenwärtig eher noch als zu gering ansehen und die beobachteten Störungen auf den Finanzmärkten primär auf verbleibende marktwidrige Aktivitäten und Eingriffe öffentlicher Stellen zurückführen. Zu völlig gegensätzlichen Schlußfolgerungen könnte man dagegen gelangen, wenn man im Sinne des Keynesianismus traditioneller Prägung oder der modernen „Ungleichgewichtsökonomie" die spontane Fähigkeit der Finanzmärkte, rationale Zukunftserwartungen zu bilden, ökonomische Fundamentalfaktoren richtig zu verarbeiten und finanzielle Grundbedürfnisse unter „atomistischen" Wettbewerbsbedingungen effizient zu erfüllen, grundsätzlich pessimistisch einschätzen würde. Skeptiker dieser Provenienz werden die in jüngster Zeit vollzogene Abkehr von den finanziellen Regulierungsvorstellungen der Vergangenheit bereits für zu weitgehend halten und die hierdurch geförderte spektakuläre Expansion des Finanzsektors einiger Länder als gesamtwirtschaftliche

Ressourcenverschwendung, wenn nicht gar als potentielle gesamtwirtschaftliche Störquelle betrachten.[1])

Bewegt man sich ordnungspolitisch zwischen solchen polaren Ansichten, so erscheinen pauschale und abschließende Evaluierungen des Innovations- und Dereglementierungsprozesses im Finanzwesen aus mehrfachen Gründen als verfrüht: Die in Gang gekommenen Wandlungsvorgänge sind bisher noch nicht abgeschlossen; manche der aufgetretenen Schwierigkeiten könnten Übergangsprobleme darstellen, die vielleicht an Bedeutung verlieren, wenn sich private Marktteilnehmer und öffentliche Akteure an die neuen Verhältnisse im Finanzwesen angepaßt haben; einige spezifische Negativfolgen des finanziellen Strukturwandels – wie die Behinderung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik und die Schwächung des Bankensektors – betreffen vor allem Länder des englischsprachigen Raums (Vereinigte Staaten, Großbritannien, Kanada und Australien), während das Wirtschaftsleben in Japan und vielen kontinentaleuropäischen Volkswirtschaften primär von der gestiegenen Volatilität der internationalen Devisen-, Geld- und Wertpapiermärkte nachteilig beeinflußt wird.

Auch wenn man nur eine wirtschaftliche **Zwischenbilanz** zu ziehen bereit ist, sollte gegenwärtig aber soviel feststehen: Eine Dereglementierungspolitik um jeden Preis läßt sich aus den bisherigen Erfahrungen kaum ordnungspolitisch begründen. Im Gegenteil deuten einige gesamtwirtschaftliche Störfolgen der jüngsten finanziellen Wandlungsprozesse darauf hin, daß Deregulierungsschübe in manchen Ländern eher zu rasch vollzogen wurden, wenn nicht sogar zu umfassend gewesen sind, und stärker von flankierenden Vorsichtsmaßnahmen der Währungs- und Finanzaufsichtsbehörden hätten begleitet werden sollen. Für Länder, in denen finanzielle Innovationsvorgänge und Dereglementierungen bisher noch nicht sehr weit fortgeschritten sind, lassen sich hieraus vielleicht einige nützliche Lehren ziehen.

[1]) Solche Anschauungen vertritt J. Tobin: „On the Efficiency of the Financial System", in Lloyds Bank Review, No. 153, July 1984, Seiten 1 bis 15.

Die Anpassungsfähigkeit privater Marktteilnehmer an neue Markt- und Regulierungsbedingungen wird offenbar nicht selten überschätzt. Eine potentielle Schwachstelle bildet hier vor allem das unerfahrene und von innen oder außen nicht hinreichend kontrollierte Management zuvor streng regulierter Finanzinstitute. Diese versuchen typischerweise, verbreiterte Aktionsmöglichkeiten an Wettbewerbsmärkten auch unter Inkaufnahme hoher Liquiditäts- und Solvenzrisiken möglichst rasch oder umfassend zu realisieren.[1]) In Finanzdingen weniger erfahrene Konsumenten, Unternehmen und staatliche Schuldner unterliegen leicht der Gefahr, verlockende neue Finanzierungspraktiken exzessiv und in riskanter Weise anzuwenden. Das gilt wohl insbesondere dann, wenn diese Produkte – wie etwa „junk bonds" oder Floater – in aggressiver Weise von spezialisierten Marktintermediären angeboten werden, die als reine Vermittler keine eigenen Bilanzrisiken eingehen, sondern lediglich eigenes „standing", Margen und Gebühren maximieren. Hier greifen eventuell verschärfte Verbraucherschutzbestimmungen, Bareinschußpflichten beim Einsatz von Spekulationsinstrumenten oder die direkte Beaufsichtigung reiner Finanzvermittlungsgeschäfte.[2]) Die bloße Existenz unbegrenzt liquider Notenbanken und steuer- und kreditpotenter öffentlicher Haushalte dürfte dazu führen, daß sich auch in stark deregulierten Finanzsystemen viele Marktteilnehmer bis zu einem gewissen Grad stets auf staatliche Stellen als letzte Träger von Liquiditäts- und Solvenzrisiken im Finanzwesen verlassen.[3]) Währungs- und Finanzaufsichtsbehörden sind daher vermutlich gut beraten, für die Einrichtung von solidarischen Einlagensicherungssystemen und geschäftspolitischen Mindeststandards im Bank- und Finanzwesen Sorge zu tragen, anstatt die Begrenzung finanzieller Einzel- und Globalrisiken allein der Auslesefunktion von – häufig oligopolistisch strukturierten – Wettbewerbsmärkten zu überlassen.

[1]) Dieses Phänomen zeigt sich z. B. auch bei Neulingen am Euromarkt. In der Bundesrepublik waren es typischerweise Institute aus dem Unter- und Mittelbau des Sparkassen- und Genossenschaftssektors, die nach Freigabe der Bankzinsen und nach Abbau von Steuerprivilegien und Geschäftsbeschränkungen seit der zweiten Hälfte der sechziger Jahre ein aggressives Verhalten im Wettbewerb zeigten und später vermehrt liquiditäts- und rentabilitätspolitische „Schieflagen" zu beklagen hatten. – [2]) Im Zusammenhang mit der geplanten Zweiten Bankrechtskoordinierungsrichtlinie hat die EG-Kommission in diesem Sinn vorgeschlagen, künftig auch die Tätigkeit von Investmenthäusern, Finanzmaklern und Portfoliomanagementfirmen einer formalen Beaufsichtigung zu unterwerfen. – [3]) Dies spielte vermutlich eine nicht geringe Rolle bei der Überexpansion des „sovereign lending" am Euromarkt.

Ein mögliches – aber nicht unbedeutendes – Übergangsproblem stellt die Gefährdung einer stetigen stabilitätsorientierten Geldpolitik in größeren Ländern mit raschem und anhaltendem finanziellen Strukturwandel dar. Daß heute vor allem solche Volkswirtschaften mit inneren und äußeren monetären Stabilisierungsproblemen zu kämpfen haben und zum Teil das Stop-and-go-Muster früherer geldpolitischer Fehler zu wiederholen scheinen, dürfte kein Zufall sein (vergleiche Übersicht 7). Auf diesem Feld kommt es wohl nicht darauf an, die monetäre Grundrelationen tangierenden Deregulierungen drastisch einzuschränken oder völlig zu unterlassen, sondern adäquate geldpolitische Instrumente und Verfahren zu entwickeln, die auch bei sich wandelnden Finanzmärkten eine konsequente Stabilisierungspolitik ermöglichen.[1])

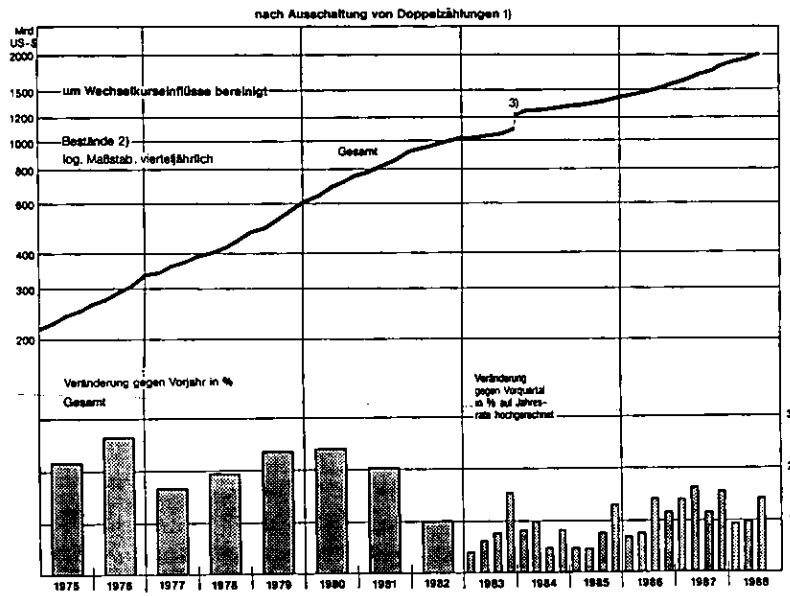
Hält man solche Vorsichtsmaßregeln ein, spricht wohl nichts dagegen, den eingeleiteten Dereglementierungsprozeß in den kontinentaleuropäischen Ländern dynamisch weiter voranzutreiben. In vielen europäischen Volkswirtschaften – vor allem der Südhälfte –, die lange Zeit in starkem Maße administrative Lenkungsmethoden im Geld- und Kreditwesen angewendet haben, sind die Finanzmärkte eher unterentwickelt und wenig effizient. In weniger stark regulierten zentraleuropäischen Ländern einschließlich der Bundesrepublik haben sich oligopolistisch strukturierte Universalbanksysteme und Allfinanz-Konglomerate herausgebildet. Diese zeichnen sich kaum durch besondere Innovationsbereitschaft aus und sollten im Interesse der Nachfrager von Finanzdienstleistungen verstärkt der disziplinierenden Zugluft des internationalen Wettbewerbs ausgesetzt werden. Vor diesem Hintergrund erschiene es ungerechtfertigt, den in der Europäischen Gemeinschaft vielfach erst mit dem Signal „1992" voll in Fahrt gekommenen Deregulierungs- und Liberalisierungszug auf halbem Wege anzuhalten. In vielen kontinentaleuropäischen Volkswirtschaften dürften die gesamtwirtschaftlichen Grenznutzenzuwächse, die von liberalisierten, wettbewerblich organisierten Finanzmärkten erwartet werden können, gegenwärtig so hoch sein, daß die möglichen Kosten einer richtig

[1]) Näheres hierzu in dem Beitrag des Verfassers: „Innovations financières, risques globaux en matière de surveillance des banques et rôle de la banque centrale" in Revue d'économie politique, 98e année, No. 5, Paris 1988, pp. 615 bis 637.

dosierten Dereglementierungspolitik hierdurch mehr als aufgewogen werden. Dies gälte natürlich in noch stärkerem Maße auf längere Sicht, wenn am Ende des Prozesses mit dem Aufbau eines effizienten, einheitlichen europäischen Geld-, Kredit- und Kapitalmarktes gerechnet werden könnte.

Wachstum der internationalen Bankkredite *)

Übersicht 1



*) Grenzüberschreitende Forderungen der BIZ-Berichtsbanken: Zehnergruppe, Luxemburg, Schweiz, Österreich, Dänemark, Irland, Offshore-Filialen von US-Banken auf den Bahamas, in Hongkong, den Kaimaninseln, Panama und Singapur. Ab Ende 1983 zusätzlich Spanien, Finnland, Norwegen, alle übrigen Banken in den genannten Offshore-Zentren (außer Panama) sowie Bahrain und Niederländische Antillen. - 1) Wegen Weitergabe zwischen den berichtenden Banken. - 2) Ermittelt durch kumulative Fortschreibung der Ausgangsbestände Ende 1973 und 1983 mit den um Wechselkurs- und statistische Einflüsse bereinigten Bestandsveränderungen. - 3) Statistische Sprünge bedingt durch Erweiterung des Berichtskreises Ende 1983 und in vorangegangenen Jahren. Da solche statistischen Effekte bei den Bestandsangaben ausgeschaltet sind, werden sie jetzt durch den Übergang auf die neue Basis sichtbar.
Quelle: BIZ

Geldvermögen inländischer nichtfinanzieller Sektoren (ohne Staat)

Übersicht 2

	Bundesrepublik Deutschland		USA[1]		Frankreich[1]	
	Mrd DM	Geldvermögen/BSP[2]	Mrd US-$	Geldvermögen/BSP[2]	Mrd FF	Geldvermögen/BSP[2]
1975 ...	1.278'8	1'24	4.135'3	2'59	..	..
1976 ...	1.428'9	1'27	4.637'0	2'90	..	..
1977 ...	1.566'4	1'31	5.052'2	2'54	..	..
1978 ...	1.720'6	1'33	5.665'4	2'52	..	..
1979 ...	1.887'3	1'35	6.567'6	2'62	..	..
1980 ...	2.060'1	1'39	7.668'0	2'81	..	..
1981 ...	2.254'3	1'46	8.316'6	2'72	..	..
1982 ...	2.428'9	1'52	8.944'9	2'83	6.405	1'77
1983 ...	2.622'7	1'56	9.818'1	2'88	7.732	1'93
1984 ...	2.821'9	1'59	10.587'4	2'81	8.989	2'06
1985 ...	2.993'7	1'62	11.782'0	2'93	10.339	2'20
1986 ...	3.182'3	1'64	12.780'1	3'01	12.552	2'49
1987 ...	3.360'0	1'66	13.303'1	2'94	11.861	2'25

[1]) Quelle: OECD Financial Statistics, Part 2/1988. – [2]) BSP bzw. BIP in jeweiligen Preisen.

Bedeutung des Finanzsektors für Wachstum und Beschäftigung

in Prozent

Übersicht 3

	1960	1970	1980	1984/85
	Beitrag des Finanzsektors zum Bruttoinlandsprodukt			
USA	2'0	2'4	2'5	3'0
Bundesrepublik Deutschland	1'8	2'5	3'5	4'4
Fankreich	..	4'0	4'6	4'6
Italien	2'6	3'5	5'8	5'2
Österreich	2'5	3'1	4'3	4'4
	Beitrag des Finanzsektors zur Gesamtbeschäftigung			
USA	1'9	2'4	2'8	3'1
Japan	..	2'3[1])	2'9[1])	2'9[1])
Bundesrepublik Deutschland	..	1'6	2'0	2'3
Frankreich	..	1'9[2])	2'0	2'1
Italien	0'8	1'0	1'6	1'8
Großbritannien	..	..	1'9	2'9
Österreich	1'1	1'9	2'8	3'1

[1]) Daten für 1969, 1981 und 1986. – [2]) 1975.

Quelle: OECD, Inséé.

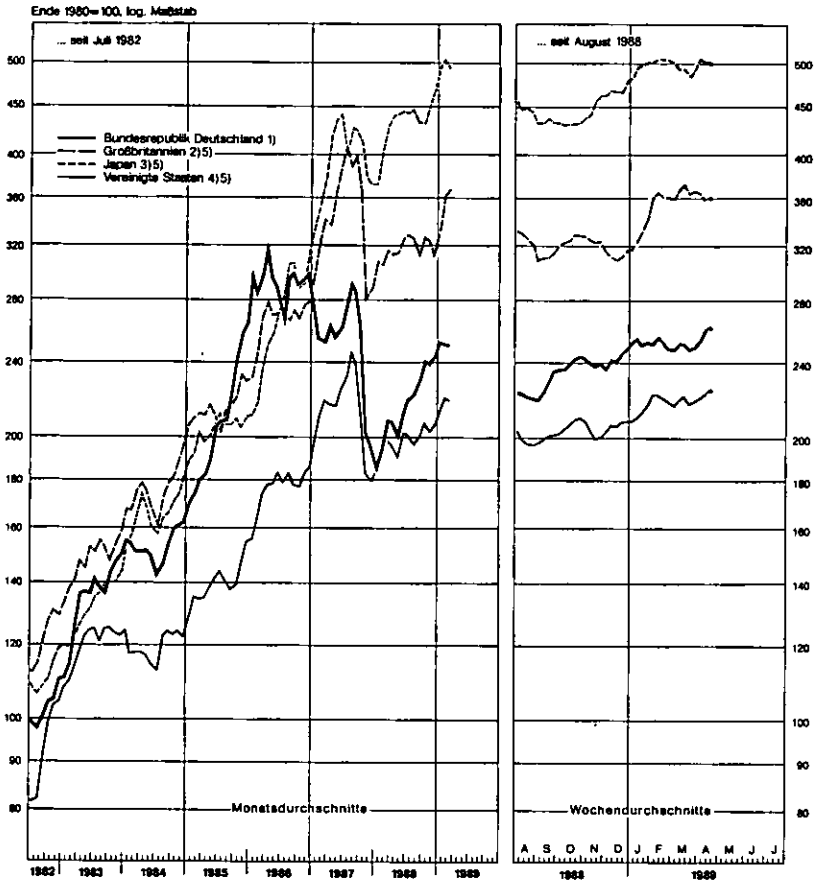
Varianzen ausgewählter Kapitalmarktzinsen[1]) Übersicht 4

	DM-Anleihen		US-Dollar-Anleihen	
	Anleihen der öffentlichen Hand	Euro-DM-Anleihen	Langfristige US-Treasury-Bonds	Euro-Dollar-Anleihen
1968 bis 1972 ..	0'177	–	–	–
1973 bis 1978 ..	0'226	0'293	0'159	0'258
1979 bis 1988 ..	0'272	0'295	0'458	0'393
1973 bis 1988 ..	0'255	0'294	0'374	0'349

[1]) Varianzen der Veränderungen der jeweiligen Anleiherenditen (in Prozentpunkten) gegenüber dem Vormonat.

Aktienkursentwicklung in ausgewählten Ländern

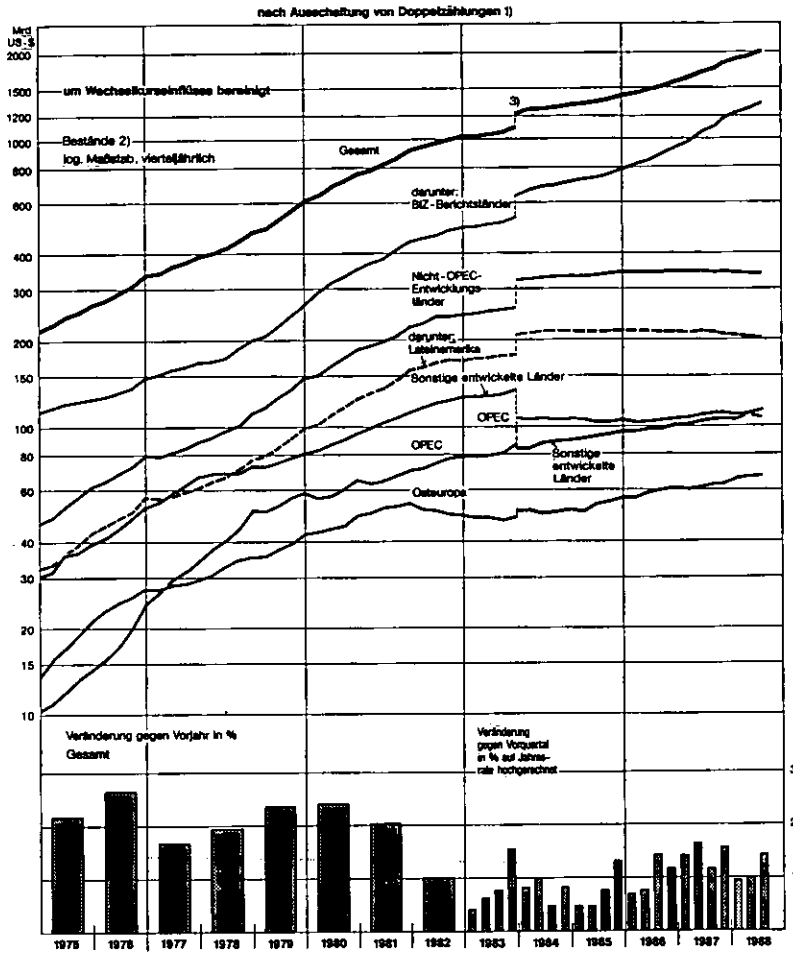
Übersicht 5



1) Aktienindex des Statistischen Bundesamtes.- 2) FT-Index, Ordinary Shares (All Classes).- 3) Tokyo Index.- 4) Standard & Poor's Corporate (500).- 5) Umbasiert: Dezember 1980=100.- + = Letzter Stand: 17.4.1989

Wachstum der internationalen Bankkredite nach Kreditnehmerländern*)

Übersicht 6



*) Grenzüberschreitende Forderungen der BIZ-Berichtsbanken: Zehnergruppe, Luxemburg, Schweiz, Österreich, Dänemark, Irland, Offshore-Filialen von US-Banken auf den Bahamas, in Hongkong, den Kaimaninseln, Panama und Singapur. Ab Ende 1983 zusätzlich Spanien, Finnland, Norwegen, alle übrigen Banken in den genannten Offshore-Zentren (außer Panama) sowie Bahrain und Niederländische Antillen. - 1) Wegen Weitergabe zwischen den berichtenden Banken. - 2) Ermittelt durch kumulative Fortschreibung der Ausgangsbestände Ende 1973 und 1983 mit den um Wechselkurs- und statistische Einflüsse bereinigten Bestandsveränderungen. - 3) Statistische Sprünge bedingt durch Erweiterung des Berichtskreises Ende 1983 und in vorangegangenen Jahren. Da solche statistischen Effekte bei den Bestandsangaben ausgeschaltet sind, werden sie jetzt durch den Übergang auf die neue Basis sichtbar.
Quelle: BIZ

Geldmengenentwicklung, Leistungsbilanzsalden und Inflationsraten in ausgewählten Ländern

Übersicht 7

	Länder mit ausgeprägten Dereglementierungseffekten		
	USA	Großbritannien	Australien
	Entwicklung im längerfristigen Durchschnitt (1983 bis 1988)		
M_1[1])	9·1	18·8	11·8[3])
M_2/M_3[1])	7·4	16·4	13·9[3])
Reales BSP/BIP[1])	4·1	3·5	4·2
Leistungsbilanzsalden (in % des BSP/BIP)	−2·8	−0·2	−4·9
Lebenshaltungspreise[1])	3·5	4·7	7·0
	Aktuelle Entwicklungen		
Leistungsbilanzsalden (in % des BSP/BIP)			
1987	−3·4	−0·6	−4·4
1988[2])	−2·7	−2·9	−3·7
Lebenshaltungspreise[1])			
1987	3·7	4·1	8·5
1988	4·1	4·9	6·8[2])
	Länder mit schwachen Dereglementierungseffekten		
	Japan	BRD	Schweiz
	Entwicklung im längerfristigen Durchschnitt (1983 bis 1988)		
M_1[1])	6·7	6·9	5·8
M_2/M_3[1])	9·3[4])	5·6	7·4
Reales BSP/BIP[1])	4·5	2·5	2·8
Leistungsbilanzsalden (in % des BSP/BIP)	3·2	2·9	4·5
Lebenshaltungspreise[1])	1·1	1·2	2·1
	Aktuelle Entwicklungen		
Leistungsbilanzsalden (in % des BSP/BIP)			
1987	3·6	4·0	4·2
1988[2])	2·8	4·0	3·4
Lebenshaltungspreise[1])			
1987	0·1	0·2	1·5
1988	0·7	1·2	1·8

[1]) Veränderung gegen Vorjahr in % im Durchschnitt der jeweiligen Periode. – [2]) Zum Teil geschätzt. – [3]) Zuwachsraten der Geldmengen aus Jahresendständen berechnet, für 1988: 3. Quartal 1988/3. Quartal 1987. – [4]) Die Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge M_2 weist in Japan einen langfristig fallenden Trend von etwa 3% auf.

Mag. Johnny Akerholm

Vorstand der Abteilung für Zentralpolitik
der finnischen Zentralbank

Im Laufe des vergangenen Jahrzehnts kam es zu einer tiefgreifenden Liberalisierung der Finanzmärkte. Aus den laufenden Diskussionen und kürzlich getroffenen Entscheidungen läßt sich schließen, daß sich diese Entwicklung in den kommenden Jahren fortsetzen wird. Dies gilt vor allem für Europa, wo vielleicht schon bald – zum ersten Mal seit 50 Jahren – die Möglichkeit des freien internationalen Kapitalverkehrs gegeben sein wird. Gleichzeitig gewann die Rolle der Zinssätze zum Ausgleich von Angebot und Nachfrage auf den Finanzmärkten zunehmend an Bedeutung.

Die Vor- und Nachteile dieser Entwicklung wurden überraschend wenig diskutiert. Abgesehen von wenigen Ausnahmen standen die akademischen Kreise der Liberalisierung durchwegs positiv gegenüber. Sie sahen darin ein Mittel zur Verbesserung der Funktionsweise der Märkte. Die Entscheidungen zur Liberalisierung der Marktkräfte stießen jedoch auch auf keinen nennenswerten politischen Widerstand. Dies mag etwas überraschend sein, da Deregulierung sowohl die Einkommensverteilung als auch die Wettbewerbsposition der Marktteilnehmer beeinflußt.

Ein Grund für die offensichtlich einstimmige Befürwortung der Deregulierung liegt wahrscheinlich im gegenwärtigen wirtschaftlichen Klima. Diese Entwicklung fiel in eine Periode mehr oder weniger stabilen Weltwirtschaftswachstums. Es ist jedoch klar, daß sich die Konjunktur über kurz oder lang abschwächen wird. Sobald erkannt wird, daß Deregulierung den wirtschaftspolitischen Spielraum einengt und die Stabilität des Finanzsystems bedroht, könnte die positive Einstellung jedoch leicht umschlagen. In dieser Situation könnte der Deregulierung die Schuld für auftretende Probleme zugewiesen werden; für Probleme, die sie verursacht hat, wie auch für solche, die auf andere Faktoren zurückzuführen sind.

Zwischen großen und kleinen Ländern bestehen keine nennenswerten Unterschiede. Natürlich ist die Liberalisierung des Kapitalverkehrs für kleine Volkswirtschaften verhältnismäßig wichtiger als für größere. Der Kapitalverkehr dürfte jedoch in der Lage sein, jede Volkswirtschaft – ausgenommen vielleicht jene der Vereinigten Staaten – aus dem Gleichgewicht zu bringen.

Deshalb möchte ich mich mit dem Thema Deregulierung aus einer ziemlich globalen Sicht auseinandersetzen. Zuerst werden die Gründe für den Deregulierungsprozeß herausgearbeitet. Anschließend werden die makroökonomischen Auswirkungen marktbestimmter, internationaler Finanzbewegungen untersucht. Abschließend werden Fragen in Zusammenhang mit der Finanzstabilität analysiert.

Gründe für die Deregulierung

Im Zusammenhang mit dem Thema Deregulierung sollte man zunächst fragen, warum es so lange derartig weitreichende Regulierungen gab. Dafür gibt es zwei Gründe. Erstens beruht die Stabilität des Finanzsystems zu einem großen Teil auf Vertrauen. Eine Voraussetzung dafür ist eine klare Verpflichtung der Behörden. Deshalb müssen die Behörden sicherstellen, daß von der öffentlichen Hand geförderte Aktivitäten vernünftig und umsichtig ausgeübt werden und daß der daraus resultierende Wettbewerbsvorteil nicht mißbraucht wird.

Zweitens dürfte es zur Regulierung gekommen zu sein, weil die Entscheidungsträger nicht bereit waren, alle Konsequenzen ihrer Konzeptionen zu tragen. So wurden beispielsweise Anstrengungen unternommen, um den aus Budgetdefiziten herrührenden Inflationsdruck zu verringern. Weiters wurde versucht, die außenwirtschaftlichen Konsequenzen einer international nicht abgestimmten Wirtschaftspolitik abzuschwächen. Die Gründe für Regulierung sind sehr unterschiedlich, die Grundvoraussetzung jedoch mehr oder weniger gleich. So liefern makroökonomische Überlegungen eine Erklärung dafür, warum weitreichende Regulierungen aufrechterhalten wurden, lange nachdem sich die Volkswirtschaften an Friedenszeiten angepaßt hatten und der ursprünglich große Investitionsbedarf gedeckt worden war.

Mit der Entwicklung eines entsprechenden Finanz-Know-hows führten diese Regulierungen jedoch nach und nach zu Verzerrungen. So wurde es bereits Ende der sechziger Jahre – vor allem angesichts der Internationalisierung des Bankwesens und des Geschäftslebens – immer schwieriger, Verwaltungsregeln anzuwenden. Was die internationalen Kapitalbewegungen betrifft, so sind die Probleme der Deutschen Ende der sechziger und Anfang der siebziger Jahre wohlbekannt, als man versuchte, das Geldangebot in einem System fester Wechselkurse zu steuern. Die Bemühungen, verschiedene Märkte durch die Einführung neuer Kontrollen zu isolieren, führten zu einer wahren Flut finanzinnovatorischer Ideen, so daß die neuen Maßnahmen nur sehr kurzfristig erfolgreich waren.

Dies galt auch für viele andere Länder sowie für binnenwirtschaftliche Regulierungen. In den meisten Fällen wurden die Regulierungen ganz einfach unbrauchbar. In Finnland, wo Finanzinnovation erst in den späten siebziger Jahren und Anfang der achtziger Jahre in Erscheinung trat, begannen die Marktteilnehmer viel intensiver als in früheren Jahren nach Lücken im System zu suchen. Die Regeln blieben dieselben, deren Auslegung änderte sich jedoch. Die Zinssätze der Banken unterlagen zwar weiterhin der Kontrolle, doch kam es in verstärktem Maße zur Intermediation außerhalb der Banken. Weiters erhöhte sich die Flexibilität der Kapitalbewegungen, da die Exporteure und Importeure

dazu übergingen, bestehende Handelsfinanzierungsmöglichkeiten zu nutzen.

Diese Erscheinungen führten zu strukturellen Schwächen auf den Finanzmärkten. Es kam zu Finanzarbitrage zwischen den regulierten und den nichtregulierten Bereichen des Marktes. Doch aufgrund der Regulierungen verschwanden die Unterschiede zwischen den einzelnen Märkten nicht, wie dies normalerweise der Fall gewesen wäre. Vielmehr bot das System einigen privilegierten Gruppen eine ständige Einkommensquelle. Die Funktionsweise der Märkte wurde schwer verständlich, die Interpretation von Marktentwicklungen war ganz und gar nicht einfach, Preisinformation war Mangelware, der Wettbewerb wurde eingeschränkt, und die größten Gewinne konnten durch die Ausnützung bestehender Lücken im System erzielt werden. Die klügsten Köpfe beschäftigten sich hauptsächlich mit diesen Tätigkeiten.

So stand man in vielen Fällen vor der Wahl, entweder schier endlose Anstrengungen zur Verschärfung der Regulierungen zu unternehmen oder die Märkte zu öffnen. Aufgrund der gewonnenen Erfahrungen dürfte ein Mischsystem langfristig kaum funktionieren können. Entweder müssen alle verwandten Tätigkeiten reguliert werden, oder diese Regulierungen müssen auf ein Minimum reduziert werden, um ein reibungsloses Funktionieren des Marktmechanismus zu gewährleisten. Da sich das geänderte Verhalten hauptsächlich in einem verstärkten Streben nach Erträgen aus Finanzinvestitionen niederschlug, wurden auch die Bemühungen dahingehend verstärkt. Infolgedessen wäre jeder Versuch einer Verschärfung der Regulierungen ziemlich sicher zum Scheitern verurteilt gewesen.

Natürlich wurde der Deregulierungsprozeß, zumindest im Bereich des Kapitalverkehrs, auch durch den in vielen Ländern erfolgten Übergang zu freien Wechselkursen erleichtert. Ursprünglich wurde angenommen, daß es den einzelnen Ländern dadurch möglich wäre, weiterhin ihre „eigene" Politik, selbst vor dem Hintergrund einer völligen Liberalisierung des Kapitalverkehrs, zu betreiben. Nicht zuletzt machten auch die großen Ungleichgewichte im internationalen Zahlungsverkehr in den

späten siebziger Jahren beträchtliche internationale Kapitalbewegungen erforderlich.

Deshalb kann ohne Übertreibung der Schluß gezogen werden, daß Deregulierung zu einem großen Teil aus einer Notwendigkeit heraus entstand, weil es sich als zu schwierig erwies, das alte Regulierungssystem aufrechtzuerhalten und die strukturellen Verzerrungen zu offensichtlich und auch zu kostspielig wurden.

Auswirkungen auf die Makropolitik

Die erhöhte Flexibilität der Kapitalbewegungen und die geringere Bedeutung der Kreditrationierungselemente auf den Kreditmärkten hat die makroökonomische Vorgangsweise beeinflußt und wird auch weiterhin starken Einfluß darauf ausüben. Hohe Beträge an Finanzkapital werden zwischen den einzelnen Ländern bewegt. Diese Bewegungen werden vor allem durch Zinsunterschiede und Wechselkurserwartungen ausgelöst. Infolgedessen wurde der Spielraum der Geldpolitik immer weiter eingeschränkt. Wenn die Zinssätze aus Gründen der Nachfragesteuerung geändert werden, hat dies einen Einfluß auf die internationalen Kapitalbewegungen, und die Auswirkungen auf den Wechselkurs stellen sich rasch ein und sind erheblich. Dies wird an sich die Wirksamkeit der Geldpolitik erhöhen. Eine Anhebung der Zinssätze, welche in der Folge zu einer Aufwertung der Währung führt, ist zweifellos eine wirksame Maßnahme zur Dämpfung der Wirtschaft und zur Verringerung des Inflationsdrucks.

Doch der Übertragungsmechanismus kann langfristig zu Problemen führen. Aufgrund der hohen Zinssätze wird sich nicht nur die Investitionstätigkeit verringern, sondern die relativen Preisveränderungen werden vor allem im internationalen Handel besonders stark zum Tragen kommen. Eine restriktive Geldpolitik wird somit das Anwachsen des Produktionspotentials behindern und wegen des auf diesen Bereich ausgeübten Drucks den zukünftigen wirtschaftspolitischen Spielraum einengen. Im Fall einer Zinssenkung besteht hingegen die Gefahr, daß sich der Inflationsdruck durch die Währungsabwertung rasch verstärkt.

Wenn andererseits der Wechselkurs stabil gehalten wird und die Märkte auf die Beibehaltung dieser Politik vertrauen, führen geringfügige Änderungen der Zinssätze zu gewaltigen Kapitalbewegungen. Im Laufe der achtziger Jahre haben wir unzählige Beispiele sowohl für starke und unhaltbare Auf- und Abwärtsbewegungen der Wechselkurse als auch für beträchtliche Kapitalbewegungen erlebt. Auch Finnland hat in den achtziger Jahren viele neue Erfahrungen gewonnen, als versucht wurde, die Geldpolitik als Instrument der Nachfragesteuerung einzusetzen. In einem System der festen Wechselkurse waren dabei gewaltige Interventionen erforderlich. Über einen Zeitraum von 15 Monaten – beginnend mit Herbst 1983 – mußte die finnische Zentralbank ausländische Währungen in etwa vierfacher Höhe der üblichen Währungsreserven des Landes kaufen. Während der darauffolgenden 15 Monate mußte der Großteil dieser Reserven dafür verwendet werden, den Außenwert der finnischen Mark im Zusammenhang mit der durchgeführten Zinssenkung zu verteidigen.

Weiters führt das mehr oder weniger ausschließliche Vertrauen auf die Zinssätze als Mechanismus zur Steuerung der Finanzmärkte zu Problemen bei der Dämpfung der Kreditnachfrage. Vor allem die Haushalte zeigten sich hohen Zinssätzen gegenüber unempfindlich. Infolgedessen kam es in vielen Ländern zu einer raschen Kreditausweitung, und die Sparguthaben der Haushalte gingen zurück. In allen skandinavischen Ländern hat sich die Sparquote dem Wert Null genähert und ist in manchen Ländern zeitweilig sogar unter Null gesunken. Dies mag zum Teil eine vorübergehende Erscheinung sein. Wenn sich die Kreditrationierung in früheren Jahren als wirksam erwies, so gibt es einen wirtschaftlichen Grund für die Anpassung des Verschuldungsgrads. Auch hier sind die Haushalte weder daran gewöhnt, ihr Augenmerk auf die tatsächlichen Kreditkosten zu richten, noch zeigen sie sich dadurch betroffen. Weiters werden in vielen Ländern die tatsächlichen Kosten durch freizügige Steuergesetze verringert, welche eine Absetzung der Zinszahlungen von der Steuer vorsehen, während Investitionen kaum oder gar nicht besteuert werden. Jedenfalls hat die Erfahrung gezeigt, daß sich bei der Steuerung der Märkte einzig und allein durch den Zinsmechanismus deutliche Schwierigkeiten ergeben.

Angesichts dieser Veränderungen auf den Finanzmärkten sollte die Nachfragesteuerung in der Wirtschaft hauptsächlich über die Fiskalpolitik erfolgen. Die Wirksamkeit der Fiskalpolitik sollte erhöht werden, da ausländisches Kapital normalerweise leicht zur Budgetdefizitfinanzierung flüssig gemacht werden kann. Dadurch werden die Crowding-out-Effekte verringert. Allerdings sollten die Freiheiten in der Fiskalpolitik nicht übertrieben werden. Aufgabe der Fiskalpolitik ist es, die Außenbilanz zu sichern. Ergeben sich Probleme an dieser Front, so bleibt der Fiskalpolitik nur wenig oder gar kein Spielraum für die Auseinandersetzung mit internen Problemen. Dies wiederum erfordert disziplinierte Arbeitsmärkte, wenn der Beschäftigungsgrad aufrechterhalten werden soll.

Wenig deutet jedoch darauf hin, daß dieser Sachverhalt entsprechend verstanden oder zumindest anerkannt wird. Die fiskalpolitischen Konzepte wurden nicht an diese Erfordernisse angepaßt. Das deutlichste Beispiel dafür sind zweifellos die anhaltenden Probleme bei der Budgetanpassung in den Vereinigten Staaten. Obwohl nun seit fast einem Jahrzehnt sowohl innerhalb als auch außerhalb der USA eine Verringerung des Defizits gefordert wird, ist dieses immer noch beunruhigend hoch. Doch die Vereinigten Staaten sind nicht das einzige Land, das die Inflexibilität der Fiskalpolitik als Instrument der Nachfragesteuerung demonstriert. Es erscheint tatsächlich schwieriger, ein Land zu nennen, in welchem die Fiskalpolitik die Aufgaben der Nachfragesteuerung problemlos übernommen hat.

Auch Finnland hat in den letzten Jahren Erfahrungen in dieser Hinsicht gemacht. Das finnische Budget konnte kontinuierlich ausgeglichen werden und weist im Moment einen Überschuß auf. Doch die Wirtschaft zeigt bereits seit geraumer Zeit Überhitzungserscheinungen, wodurch die Notwendigkeit einer weiteren Verschärfung der Fiskalpolitik klar angezeigt ist. Dies erwies sich jedoch als äußerst schwierig. Im März 1989 mußte die Markka aufgewertet werden, um den entsprechenden Rahmen für höhere Zinssätze zu schaffen.

Ebenso scheint der Arbeitsmarkt kaum die Tatsache akzeptiert zu haben, daß es den Behörden an Instrumenten fehlt, um das Beschäfti-

gungsniveau zu sichern, wenn die Lohnentwicklung nicht in Grenzen gehalten wird. Lohnforderungen werden angemeldet, ohne dabei den Auswirkungen auf das Beschäftigungsniveau viel Aufmerksamkeit zu schenken. Wenn dann Probleme auftauchen, wendet man sich mit der Bitte um Unterstützung an die Behörden.

Auswirkungen auf die Finanzstabilität

Aufgrund der Deregulierung und der raschen Ausweitung der Märkte ergeben sich natürlich vollkommen neue Forderungen für die Aufrechterhaltung der Finanzstabilität. Zunächst gibt es verschiedene Merkmale, die an sich die Risiken erhöhen. Die Zinssätze und Wechselkurse unterliegen größeren Schwankungen und gleichzeitig verringerten sich die Gewinnspannen im Banken- und Finanzbereich aufgrund des verschärften Wettbewerbs. Infolgedessen können nur dann Gewinne erzielt werden, wenn man bereit ist, ein gewisses Risiko einzugehen oder große Aufträge zu übernehmen. Dies allein verlangt schon eine erhöhte Überwachung der von der Bankenindustrie eingegangenen Risiken.

Doch selbst wenn die Banken keine beträchtlichen Währungs- und Zinspositionen aufbauen, nehmen die Kreditrisiken zu. Da die Transaktionen in einem immer globaler werdenden Rahmen ablaufen, wissen die Kreditgeber immer weniger, wer die Kredite in Anspruch nimmt. Wenn auch die Banken aus Zinssatz- und Wechselkursschwankungen keinen Schaden nehmen, könnten die Kreditgeber davon auf dramatische Weise betroffen sein. Die Probleme im Zusammenhang mit der Gewährung hoher Kredite an die Entwicklungsländer stellen natürlich ein extremes Beispiel für ein unerwartetes Kreditrisiko dar. Doch eine Verlangsamung des wirtschaftlichen Wachstums wird mit großer Sicherheit eine ganze Reihe von Problemen bei der Kreditvergabe an Industrieländer zum Vorschein bringen.

Gleichzeitig erweist sich die Problemüberwachung seitens der Behörden als immer schwieriger. Zunächst ist es nicht einfach, die Risiken komplexer Finanzgeschäfte unter Einbeziehung verschiedener Schul-

deninstrumente zu beurteilen, und weiters erweist es sich als immer schwieriger, sämtliche Geschäfte der global tätigen Banken zu überwachen. Deshalb wurden die Banken – im Rahmen einer international koordinierten Vorgangsweise – dazu verpflichtet, eine solidere Kapitalbasis aufzubauen.

Die bisher ergriffenen Maßnahmen sind jedoch nicht unproblematisch. Die Einteilung der Aktivitäten nach Risiken und die Festlegung verschiedener Kapitalerfordernisse je nach Art der Tätigkeit sind äußerst anfällig für Fehleinschätzungen und können unerwartete strukturelle Verschiebungen auf den Finanzmärkten verursachen. Es besteht ein deutlicher Anreiz, Geschäfte, die mit hohen Kapitalanforderungen verbunden sind, entweder nicht in der Bilanz auszuweisen oder zu versuchen, diese so darzustellen, daß sie in eine niedrigere Risikogruppe fallen. In beiden Fällen werden dadurch die Risiken nicht aus dem Weg geräumt. Vielmehr könnte diese Vorgangsweise dazu beitragen, die Risiken unter den Teppich zu kehren oder diese Geschäfte auf Märkte zu verlagern, wo die Behörden über noch geringere Überwachungsmöglichkeiten verfügen. In beiden Fällen sind die Auswirkungen auf die Finanzstabilität ernster Natur und stehen im Gegensatz zu den ursprünglich angestrebten Zielen.

Das Hauptproblem bei der Aufrechterhaltung der Finanzstabilität scheint darin zu liegen, Regeln zu definieren, die einerseits so detailliert sind, daß sie eine tatsächliche Einflußnahme ermöglichen, andererseits jedoch so allgemein gehalten sein müssen, daß sie nicht zu weiterer Finanzinnovation anregen, die ausschließlich durch Regulierungen hervorgerufen wird. Da der Wettbewerb zunimmt und die Gewinnspannen gering sind, ist die zuletzt genannte Gefahr durchaus realer Natur. Wir könnten somit zu einer kontinuierlichen Verstärkung des Regulierungssystems gezwungen sein. Dies wäre jedoch ein sehr langsamer Prozeß, da er eine intensivere internationale Zusammenarbeit als in früheren Jahren erforderlich macht. Besonders bei sehr detaillierten Regulierungen wird die Ausarbeitung von Kompromissen, die den speziellen Merkmalen der Finanzsysteme der einzelnen Länder Rechnung tragen, eine gewisse Zeit in Anspruch nehmen. Des-

halb wäre es weitaus vernünftiger, die internationale Zusammenarbeit – wenn irgend möglich – auf die Erarbeitung allgemeiner Grundsätze auszurichten.

Abschließende Bemerkungen

Sind Deregulierung und Liberalisierung im Finanzbereich zu weit gegangen? Diese Frage muß mit einem klaren Ja beantwortet werden, denkt man an die Probleme, die sich in Zusammenhang mit der makroökonomischen und der Finanzstabilität ergeben haben. Diese Frage muß verneint werden, wenn man daran denkt, wie regulierte oder teilweise regulierte Märkte funktioniert haben.

Eines ist klar: Es gibt keine Alternative zur Deregulierung, wenn strukturelle Verzerrungen vermieden werden sollen. Vorschläge in Richtung einer Verlangsamung dieses Prozesses erscheinen nicht besonders vielversprechend. Eine teilweise Deregulierung ist nicht möglich, und eine weitreichende Einführung verschiedener Arten von Steuern und Abgaben auf Finanztransaktionen (à la Tobin und Dornbusch) mag zwar vom intellektuellen Standpunkt aus reizvoll erscheinen, ist jedoch in der Praxis kaum durchführbar. Diese müßte auf einem Abkommen beruhen, das sich auf alle Teile der Welt erstreckt. Und wichtiger noch: Dies würde wahrscheinlich neue Anreize für Innovation mit sich bringen, die natürlich von den Bürokraten im Moment noch schwer abzusehen sind. Schließlich könnte es auch zu ungeheuren Verwaltungserschwernissen kommen, selbst wenn ein derartiges System zu einer Verringerung der Zahl der Geschäfte führte. Deshalb gibt es kaum Alternativen zu Finanzmärkten, die weitgehend ohne Regulierung auf globaler Ebene operieren.

Andererseits ist klar, daß diese Entwicklungen zu Störungen führen könnten. Die Auswirkungen auf makroökonomische Konzepte zeichnen sich deutlich ab, sowohl was die Arbeitsaufteilung zwischen den einzelnen Instrumenten als auch die Notwendigkeit, die Konzepte glaubwürdig zu machen, betrifft. Betrachtet man jedoch die bisher

gemachten Erfahrungen, kommt man zum Schluß, daß der institutionelle Rahmen für diese neuen Gegebenheiten noch nicht vorhanden ist. Es besteht deshalb die Gefahr, daß die Geldpolitik auch weiterhin mit Aufgaben der Nachfragesteuerung belastet wird. Dies wird zu Anspannungen auf den Devisenmärkten führen, unhaltbare Wechselkursentwicklungen verursachen und somit Druck in Richtung Protektionismus ausüben.

Dadurch würden sich die Anspannungen weiter vergrößern. Eine Voraussetzung für international integrierte Finanzmärkte ist der freie Warenverkehr und die Mobilität der Arbeitnehmer. Es gibt zahlreiche Lösungsvorschläge, um diese Art von Problemen zu vermeiden: Zielgrößen für Wechselkurse und verschiedene Arten von Richtlinien für die Geldpolitik, um die erforderliche Zusammenarbeit bei der Fiskalpolitik zu unterstützen, oder eine gemeinsame Währung, um damit Leistungsbilanzprobleme aus dem Weg zu schaffen. Natürlich gehen auch die Diskussionen über verschiedene Wege der Zusammenarbeit innerhalb Europas in diese Richtung. Es gibt jedoch keine Patentlösungen, sondern nur Instrumente, mit deren Hilfe das Verhalten geändert werden soll. Ihr Erfolg hängt einzig und allein davon ab, ob sie tatsächlich zu einer Änderung des Verhaltens führen.

Im Zusammenhang mit der Finanzstabilität scheint bereits eine gewisse – zweifellos erforderliche – Reregulierung eingetreten zu sein. Da die Risiken größer geworden sind, ist die Aufrechterhaltung der Stabilität ein dringenderes Anliegen als je zuvor, da sich die Folgen mangelnder Stabilität auf die ganze Welt ausdehnen könnten. Gleichzeitig nehmen auch die Überwachungsprobleme zu. Zweifellos können wir nicht die Hände in den Schoß legen und annehmen, daß wir mit dem bisher Erreichten alle Probleme gelöst haben.

Was wir im Grunde brauchen, ist eine echte Internationalisierung der Haltungen und Tätigkeiten sowie die Anerkennung der Tatsache, daß bei vielen wirtschaftspolitischen Fragen die nationale Eigenständigkeit weitgehend verloren gegangen ist. Man kann einerseits nicht Mitglied eines freien internationalen Marktes sein, während man sich anderer-

seits weiterhin so verhält, als gäbe es nach wie vor Möglichkeiten für nationale Lösungen.

Doch selbst kleinen Ländern, die sich normalerweise rasch an geänderte äußere Bedingungen anpassen, fällt es schwer, mit diesem Problem zurechtzukommen. Es liegt auf der Hand, welcher Art die Probleme für größere Länder sein werden. Das Anpassungsproblem ist wahrscheinlich größer und vielschichtiger als erwartet. Während Veränderungen im wirtschaftlichen Bereich sehr rasch eingetreten sind, haben sich die allgemeinen Einstellungen und vor allem die politische Haltung nur langsam angepaßt.

Da es jedoch keine andere realistische Alternative als Anpassung gibt, ist zu hoffen, daß auch die Anpassung der Haltungen und Einstellungen reibungslos vonstatten gehen wird. Es wäre jedenfalls äußerst kostspielig, wenn wir dies durch bittere Erfahrungen im Zuge einer internationalen Rezession erkennen müßten.

Finanzplatz Europa und die Rolle der Nicht-EG-Staaten

Dr. Paolo Clarotti

Vorstand der Abteilung für Bank- und Finanzinstitute, EG-Kommission in Brüssel

Es ist mir eine besondere Ehre, vor einem derartig fachkundigen Publikum über den Finanzplatz Europa referieren zu dürfen. Zunächst einmal wegen der Wichtigkeit dieses Themas. Das Bestehen eines großen Finanzzentrums in Europa wäre sowohl für die Entwicklung der europäischen Wirtschaft als auch für das Wohlergehen der Bürger der einzelnen Länder von ungeheuer großem Nutzen. Ein zweiter Grund ist, daß wir uns alle mitten in einem äußerst aufregenden Entwicklungsprozeß befinden, der ganz Westeuropa – ob nun innerhalb oder außerhalb der Gemeinschaft – in Richtung eines großen gemeinsamen Marktes führt, in dem es dann hoffentlich keine Grenzen für Finanztransaktionen mehr geben wird.

Bevor ich mich jedoch mit der Rolle der Banken aus den EFTA-Ländern im Rahmen des Europäischen Binnenmarktes auseinandersetze, erlauben Sie mir, Ihnen einen Überblick darüber zu geben, was die Europäische Gemeinschaft im Hinblick auf die Schaffung eines gemeinsames Finanzmarktes unternimmt.

EG-Finanzplatz

Lassen Sie mich mit dem **gesetzlichen Rahmen** beginnen. Der **Gründungsvertrag** über die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft wurde am 25. März 1957 **in Rom** unterzeichnet.

In der kurzen mir zur Verfügung stehenden Zeit möchte ich auf den derzeitigen Stand der Dinge im Bereich der Finanzinstitutionen eingehen und dabei die neuen Impulse in Erinnerung rufen, welche durch das Weißbuch der Kommission über die Vollendung des Binnenmarktes aus dem Jahr 1985 und durch die Einheitliche Europäische Akte, welche den Römischen Vertrag in einigen wichtigen Punkten ergänzt und abändert, gesetzt wurden.

Zum besseren Verständnis der Entwicklungen sollten zunächst einmal die Zielsetzungen dargelegt werden. Der Römische Vertrag sah die Aufhebung der Beschränkungen der Niederlassungsfreiheit (Art. 52) und der Dienstleistungsfreiheit (Art. 59) vor. Beschränkungen dieser Art aufgrund der Staatsangehörigkeit und des Wohnsitzes wurden dann tatsächlich durch zwei Entscheidungen des Europäischen Gerichtshofes aus dem Jahr 1974 beseitigt. Die seither unternommenen Schritte zielten auf eine Erleichterung der Ausübung dieser beiden Freiheiten durch eine Koordinierung der gesetzlichen Bestimmungen ab.

Vor diesem Hintergrund leistete das **Weißbuch** folgenden neuen Beitrag:

- Erstmals wurde besonderes Augenmerk auf die Schaffung eines gemeinsamen Marktes auf dem Dienstleistungssektor gerichtet. („Der Handel mit Dienstleistungen ist für die Wirtschaft genauso wichtig wie der Handel mit Gütern.")
- Erstmals ging man auch ausdrücklich auf die Finanzdienstleistungen ein, „deren Liberalisierung in Verbindung mit jener der Kapitalbewegungen einen wesentlichen Schritt in Richtung auf die europäische finanzielle Integration und auf die Vertiefung des Binnenmarktes darstellen wird".

Wenden wir uns nun der **Einheitlichen Europäischen Akte** zu, die im Februar 1986 verabschiedet wurde und seit 1. Juli 1987 in Kraft ist:

- Diese Akte bekundet den klaren politischen Willen der Mitgliedstaaten, vor dem 1. Jänner 1993 alle für die Schaffung des Binnenmarktes nötigen Schritte zu setzen und insbesondere jene Schritte, die erforderlich sind, um das im Weißbuch der Kommission der Europäischen Gemeinschaft definierte Programm in die Tat umzusetzen.
- Zu diesem Zweck wird für jene Bestimmungen des Vertrags, welche die Arbeitsgrundlage zur Vollendung des Binnenmarktes in bezug auf die Koordination im Bankenbereich darstellen, das Einstimmigkeitsprinzip durch die Entscheidung mit qualifizierter Mehrheit ersetzt.
- Weiters hält die Akte fest, daß der Kommission vom Rat die Vollzugsgewalt im Zusammenhang mit den aufzustellenden Regeln übertragen werden muß. (Dies ist ein neues und wesentliches Element.)
- Die Akte definiert neue Vorgangsweisen in Richtung einer Ausweitung der Befugnisse des Europäischen Parlaments.

Nach dieser Beschreibung der Grundlagen wollen wir uns der Frage zuwenden, wie weit die Arbeit bisher fortgeschritten ist. Selbstverständlich hatte die Arbeit schon vor dem Weißbuch begonnen.

Der EG-Vertrag definiert das Ziel des freien Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehrs sowie der Mobilität der selbständig und unselbständig erwerbstätigen Arbeitnehmer. Einen direkten Bezug auf einen europäischen Markt der finanziellen Dienstleistungen haben dabei die Bestimmungen des EG-Vertrags über die Niederlassungsfreiheit und den freien Dienstleistungsverkehr, welche – ganz allgemein ausgedrückt – den Staatsangehörigen aus anderen Mitgliedstaaten gleiche Rechte in bezug auf ihre Niederlassung und das Anbieten von Dienstleistungen über die Landesgrenzen hinaus einräumen.

Banken

Die **Niederlassungsfreiheit** und der freie internationale Bankdienstleistungsverkehr werden durch folgende Instrumente gewährleistet:

1. Grundsatz der einmaligen Bankenzulassung (Single License),
2. gegenseitige Anerkennung der nationalen Aufsichtssysteme,
3. Anerkennung des Grundprinzips der Heimatlandkontrolle,

4. wesentliche Harmonisierung der Aufsichtsnormen. Dies ist erforderlich, um die gegenseitige Anerkennung sowie die Anerkennung der einmaligen Zulassung und der Heimatlandkontrolle zu gewährleisten.

Anders ausgedrückt: Die vollständige Harmonisierung der Bestimmungen im Bankenbereich als Voraussetzung für die Schaffung eines gemeinsamen Bankenmarktes wird nicht mehr für nötig erachtet.

Das bedeutet, daß Mittel und Wege gesucht wurden, um die Entwicklung zu beschleunigen. Künftig gilt folgendes:
- Die Koordinierung der gesetzlichen Bestimmungen wurde auf das Nötigste beschränkt.
- Diese Koordinierung sollte die Grundlage für die gegenseitige Anerkennung der geltenden Gesetze bilden.
- Die Aufsicht über die Finanzinstitutionen sollte auf dem Grundsatz der Heimatlandkontrolle beruhen.

Wichtig ist dabei zu bemerken, daß hinter dieser neuen Vorgangsweise nicht allein das Ziel der Schaffung von Voraussetzungen für die einmalige Bankenzulassung auf Grundlage der gegenseitigen Anerkennung und der Heimatlandkontrolle steht. Wir wissen auch, daß der Prozeß der Deregulierung, welcher zu einer Diversifizierung der Geschäfte im Finanzbereich und verstärktem Wettbewerb führte sowie das Auftauchen neuer Finanzinstrumente, die oft mit neuartigen Risiken verbunden sind, förderte, eine gewisse Anpassung und Verstärkung der Aufsicht erfordert.

Dabei sollte man nicht vergessen, daß die ersten Schritte in Richtung des freien Kapitalverkehrs schon im Jahr 1960 gesetzt wurden, und ich möchte in diesem Zusammenhang betonen, daß die Entwicklung bereits sehr weit fortgeschritten ist. Zwei Richtlinien, die 1985 und 1986 verabschiedet worden waren, schlossen die Liberalisierung im Wertpapierbereich ab. Die jüngste Richtlinie des Rats vom Juni 1988, die im Juli 1990 in Kraft treten wird, dehnt die Liberalisierung auf Termin- und Kontokorrentgeschäfte, Darlehen und Finanzkredite sowie auf kurzfristige Währungsgeschäfte aus. Ohne vollständige Liberalisie-

rung des Kapitalverkehrs kann es keinen gemeinsamen Markt für finanzielle Dienstleistungen geben. Ich muß betonen, daß die Liberalisierung nicht auf EG-Länder beschränkt sein wird, sondern erga omnes gelten wird.

Wenn all diese Richtlinien in Kraft sind, hat jeder Mitgliedstaat dafür Sorge zu tragen, daß
- seine Gebietsansässigen Zugang zu den Finanzsystemen der anderen Mitgliedstaaten und zu allen ihren finanziellen Produkten haben,
- der Kapitaltransfer keinerlei Beschränkungen unterliegt und
- der freie Kapitalverkehr durch keine sonstigen diskriminierenden Maßnahmen beeinträchtigt oder verfälscht wird.

Doch dies allein genügt nicht, um bis zum Jahr 1993 einen gemeinsamen Finanzmarkt zu schaffen:
- Selbst wenn die letzten Schranken im Kapitalverkehr beseitigt sind, können die Niederlassungsfreiheit und die Freizügigkeit des finanziellen Dienstleistungsverkehrs noch durch unterschiedliche einzelstaatliche Regelungen behindert werden.
- Solange gemeinsame Regeln für die Aufsicht über die Finanzinstitutionen fehlen, könnte weiterhin die Tendenz einer Verlagerung ihrer Tätigkeiten in Länder mit weniger strenger Aufsicht bestehen.
- Zum Schutz der Anleger sind von Land zu Land in etwa gleichwertige Bestimmungen erforderlich.

Ausgehend von den allgemeinen Grundsätzen des Römischen Vertrags und der Einheitlichen Europäischen Akte sowie von der im Weißbuch der Kommission aus dem Jahr 1985 über die Vollendung des Binnenmarktes definierten Gesamtstrategie zur Erreichung der Binnenmarktziele wurde ein Programm erstellt, daß die Harmonisierung der grundlegenden Bestimmungen für die Aufsicht über die Finanzinstitutionen und für den Schutz der Kapitalanleger, der Einleger und der Verbraucher vorsieht.

Wie bereits erwähnt, ist für Bank- und Wertpapiergeschäfte ein einheitliches Konzept angezeigt: die einmalige Zulassung. Sie soll von dem Mit-

gliedstaat, in dem das Finanzinstitut seinen Sitz hat, erteilt werden und diesem Institut ermöglichen, seine Dienstleistungen – über Zweigniederlassungen oder unmittelbar – in den anderen Mitgliedstaaten anzubieten, vorausgesetzt, daß es zur Ausübung der gleichen Tätigkeiten in seinem Herkunftsland befugt ist. Für den Versicherungssektor wird derzeit ein System ausgearbeitet, gemäß dem sich der Mitgliedstaat des Hauptsitzes und der Mitgliedstaat der Zweigniederlassung oder Agentur die Aufsicht teilen müssen.

Aufgrund der Beschränkung meiner Redezeit ist es mir nicht möglich, auf alle Maßnahmen in Hinblick auf die Harmonisierung der grundlegenden Bestimmungen für die Aufsicht im Detail einzugehen. Dies würde wahrscheinlich Stunden dauern. Ich beschränke mich deshalb darauf, Ihnen einen kurzen Abriß der wichtigsten Maßnahmen zu präsentieren.

Mit einer ersten – 1977 verabschiedeten – Richtlinie zur **Koordinierung der Banktätigkeiten** konnten drei wichtige Ziele erreicht werden:
- Beseitigung der meisten Hindernisse für die Niederlassungsfreiheit der Banken und sonstigen Kreditinstitute;
- Festlegung gemeinsamer Grundsätze für die Erteilung der Banklizenzen;
- Schaffung des Kontaktkomitees (Banking Advisory Committee).

Zur Schaffung eines wirklich einheitlichen Marktes im Bankenbereich sind jedoch noch weitere Hindernisse aus dem Weg zu räumen:
- Banken und sonstige Kreditinstitute müssen sich immer noch an 11 verschiedene Kontrollstellen wenden, um Zweigstellen in allen Mitgliedstaaten errichten zu können.
- Bankdienstleistungen können immer noch nicht über die Grenzen aller Mitgliedstaaten hinaus angeboten werden.
- Die Banktätigkeiten sind noch nicht einheitlich definiert.

Mit der vorgeschlagenen zweiten Richtlinie zur Koordinierung der Banktätigkeiten sollen nun all diese Schranken aufgehoben werden:
- Sie bestätigt den Grundsatz der einmaligen Bankzulassung, die den Banken und sonstigen Kreditinstituten gestattet, ihre Dienstleistun-

gen über Zweigniederlassungen oder unmittelbar überall in der Gemeinschaft anzubieten.
- Es wird eine Liste der Banktätigkeiten aufgestellt; diese umfaßt nicht nur die wichtigsten herkömmlichen Dienstleistungen, sondern auch Tätigkeiten wie etwa Wertpapiertransaktionen, die verglichen mit den Banktraditionen in einigen Mitgliedstaaten neu sind.
- Für die Gründung einer Bank wird ein Mindestkapital verlangt.
- Es werden Aufsichtsregeln für die interne Verwaltung und die Rechnungsprüfung festgelegt.

Darüber hinaus sind weitere gesetzliche Maßnahmen erforderlich, um die Wettbewerbsgleichheit zwischen allen Banken und Kreditinstituten in der Gemeinschaft zu gewährleisten und eine Verlagerung ihres Sitzes in Länder mit weniger strengen **Aufsichtsregeln** zu verhindern. Diese gesetzlichen Maßnahmen umfassen:
- eine Richtlinie zur Festlegung eines einheitlichen Solvabilitätskoeffizienten auf Grundlage hoher gemeinsamer Normen und eine Richtlinie für die Harmonisierung des Begriffs „Eigenmittel";
- Regeln zum Schutz der Interessen der Einleger und zur Begrenzung großer Risiken der Kreditinstitute;
- Regeln für den Jahresabschluß der Banken. Eine Richtlinie, die in Kürze überarbeitet und aktualisiert werden soll, definiert Bestimmungen für die Aufsicht auf konsolidierter Basis.

Weitere Initiativen auf dem Bankensektor betreffen die elektronischen Zahlungsmittel, wobei angestrebt wird, daß die in den einzelnen Mitgliedstaaten ausgestellten Karten überall in der Gemeinschaft verwendet werden können, sowie gesetzliche Bestimmungen zur Schaffung von Grundregeln für den Verbraucherkredit und für die Transparenz der Bankgebühren.

Versicherungen

Die Niederlassungsfreiheit für Versicherungsunternehmen wurde in den siebziger Jahren mit den ersten Richtlinien über die Lebensversicherung und die übrigen Versicherungen eingeführt. Mit einer ersten Richtlinie über die Kraftfahrzeugversicherung konnten außerdem die Grenz-

kontrollen für die grünen Versicherungskarten abgeschafft und die Unterschiede hinsichtlich der obligatorischen Risikodeckung verringert werden. Die Entwicklungen in Richtung eines freien Dienstleistungsverkehrs schritten allerdings wesentlich langsamer voran.

Im Anschluß an die im Dezember 1986 ergangenen grundlegenden Urteile des Europäischen Gerichtshofs hat der Ministerrat 1988 eine zweite Richtlinie über Versicherungen – mit Ausnahme der Lebensversicherung – verabschiedet. Sie sieht folgendes vor:

- eine gewisse Harmonisierung der einzelstaatlichen Rechtsvorschriften für diese Versicherungen;
- freien Dienstleistungsverkehr im Bereich der Großrisiken in Industrie und Handel sowie der Transportrisiken;
- freien Zugang zum gesamten Gemeinschaftsmarkt für Versicherungsnehmer von Bedeutung.

Der Europäische Gerichtshof hat die Auffassung vertreten, daß einzelne Verbraucher eines größeren Schutzes bedürfen als Großversicherungsnehmer und daß daher eine stärker ins Detail gehende Harmonisierung der diesbezüglichen Vorschriften notwendig ist. Hier sollen spezifische Bestimmmungen deshalb später noch ausgearbeitet werden. Wir hoffen, daß ein entsprechender Vorschlag noch im Laufe dieses Jahres vorliegt.

Die gleichen Grundsätze des freien Dienstleistungsverkehrs und damit des freien Zugangs der Versicherungsnehmer zu einem europaweiten Markt sollen für

- die Lebensversicherung und
- die Kraftfahrzeug-Haftpflichtversicherung

gelten.

Auch hier soll durch Gemeinschaftsbestimmungen der Schutz des kleinen Mannes in vollem Umfang gewährleistet werden.

Schließlich wird der Schutz der Interessen der Versicherungsnehmer sowie der Schuldner und der Gläubiger von Versicherungsunterneh-

men im Mittelpunkt weiterer Maßnahmen stehen. Diese betreffen die Harmonisierung
- der Jahresabschlüsse von Versicherungsunternehmen und
- die Liquidation von Versicherungsunternehmen.

Börsen und Wertpapiermärkte

Im Bereich der Wertpapiermärkte werden folgende **Ziele** verfolgt:
- Bei der Ausgabe von Aktien und Schuldverschreibungen sowie für die Börsenzulassung soll die Gemeinschaft von den Gesellschaften als einheitlicher Markt angesehen werden können.
- Durch umfassende und angemessene Unterrichtung sollen den Kapitalanlegern alle Faktoren vermittelt werden, die zur Beurteilung der Risiken einer Kapitalanlage notwendig sind.
- Die Mitgliedstaaten sollen die in einem anderen Mitgliedstaat genehmigten öffentlichen Angebotsprospekte gegenseitig anerkennen.
- Ferner soll die gegenseitige Anerkennung der Zulassungsverfahren für die Erbringung von Dienstleistungen bei der Anlage von Wertpapieren (Börsenmakler, Wertpapierhändler, Vermögensverwalter) sichergestellt werden.

Die **gesetzliche Grundlage** für die Verwirklichung dieser Ziele bieten:
- Eine Richtlinie zur Liberalisierung der Tätigkeiten der Institutionen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, die häufig als Investmentfonds bezeichnet werden. Ein solcher in einem Mitgliedstaat zugelassener Investmentfonds wird dann seine Anteile in allen anderen Mitgliedstaaten der Gemeinschaft vertreiben können. Diese Richtlinie wurde 1985 verabschiedet und wird 1989 in Kraft treten.
- Eine Richtlinie über Anlagedienstleistungen, die den Wettbewerb zwischen Börsenmaklern, Wertpapierhändlern und Vermögensverwaltern fördern soll und zugleich angemessene Kriterien für die Solvenz und den Schutz des Anlegers vorsieht.

Mit anderen legislativen Maßnahmen werden folgende Ziele verfolgt:
- Harmonisierung der Bedingungen für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse in der

Gemeinschaft (eine entsprechende Richtlinie wurde 1979 verabschiedet);
- Harmonisierung der Bedingungen für den Prospekt, der für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zu veröffentlichen ist, und gegenseitige Anerkennung dieser Zulassungsprospekte (einschlägige Richtlinien wurden 1980 und 1987 verabschiedet);
- Festlegung der Verpflichtungen für börsennotierte Gesellschaften hinsichtlich der regelmäßigen Unterrichtung (eine entsprechende Richtlinie wurde 1982 verabschiedet);
- Harmonisierung des Inhalts der Prospekte für das öffentliche Angebot von Wertpapieren;
- Verfolgung der betrügerischen Ausnutzung von Insiderinformationen;
- Festlegung der Informationen, die beim Erwerb und bei der Abtretung bedeutender Kapitalbeteiligungen an börsennotierten Gesellschaften zu veröffentlichen sind;
- Harmonisierung der Bestimmungen im Zusammenhang mit Übernahmeangeboten.

Die Gemeinschaft hat sich zum Ziel gesetzt, bis 1992 einen einheitlichen europäischen Markt der finanziellen Dienstleistungen zu schaffen, auf dem eine Bank die gesamte Palette ihrer Dienstleistungen gemeinschaftsweit anbieten und Zweigniederlassungen in einem anderen Mitgliedstaat ebenso leicht wie im Herkunftsland errichten kann, auf dem eine Versicherung mit gemeinschaftsweit geltender Risikoabdeckung zu den bestmöglichen Bedingungen abgeschlossen werden kann und auf dem der Wertpapier- und der Kapitalmarkt eine Dimension erhalten, die den Anforderungen der europäischen Industrie gerecht wird und für Kapitalanleger aus der ganzen Welt attraktiv ist.

Auswirkungen des Binnenmarktes auf den EFTA-Finanzplatz

Ich werde meinen Vortrag darauf beschränken, einige persönliche Gedanken über die Stellung und die Rolle der Banken aus EFTA-Ländern im Rahmen der Schaffung des Europäischen Binnenmarktes darzulegen.

Im Gegensatz zu den EG-Banken ist es für die Banken aus EFTA-Staaten weniger klar, wie ihre Zukunft innerhalb oder in Beziehung zum Europäischen Binnenmarkt aussehen wird.

Laut Aussagen des kürzlich veröffentlichten Cecchini-Berichts wird der Binnenmarkt eine große Möglichkeit zur Expansion bieten. Nach Schätzungen werden sich die finanziellen Dienstleistungen in der Gemeinschaft infolge des deregulierten Binnenmarktes um mehr als 20 Mrd ECU ausweiten. Die Banken in den EFTA-Ländern möchten natürlich eine derartige Gelegenheit nicht versäumen, selbst wenn die Herausforderung erhöhten inländischen und ausländischen Wettbewerbs damit verbunden ist.

Sind die EFTA-Banken in der Lage, die Vorteile eines neuen und zunehmend wettbewerbsorientierten Marktes der finanziellen Dienstleistungen zu nützen?

Sämtliche EFTA-Länder haben entsprechend entwickelte Bankensysteme. Die dort tätigen Banken sind Universalbanken, wobei es jedoch auch spezialisierte Finanzagenturen gibt, die mit den Banken in gewissen Marktbereichen konkurrieren. In allen EFTA-Staaten sind die Banken heute in einem vom Wettbewerb bestimmten Umfeld tätig.

Was den internationalen Wettbewerb betrifft, so sind die Banken aus EFTA-Ländern in einem gewissen Grad abgeschirmt. In sämtlichen EFTA-Staaten gibt es Bestimmungen – wenn auch verschiedenen Umfangs – über den internationalen Kapitalverkehr. Die Bestimmungen in der Schweiz sind weniger streng als jene in Österreich und in den skandinavischen EFTA-Ländern. Doch im vergangenen Jahr wurde auch in diesen Ländern – vor allem in Österreich, Schweden und Finnland – der Kapitalverkehr schrittweise liberalisiert. Nachdem die Bestimmungen in Norwegen 1986 und 1987 verschärft worden waren, kam es 1988 und im heurigen Jahr zu einer weiteren Liberalisierung.

Ausländische Banken sind in allen EFTA-Ländern vertreten. So gibt es etwa in der Schweiz mehr als 200 ausländische Banken. Diese Banken

beschäftigen sich jedoch hauptsächlich oder fast ausschließlich mit internationalen Geschäften und Vermögensberatung. In ausländischem Besitz befindliche Banken in den anderen EFTA-Staaten wikkeln vor allem Geschäfte mit inländischen Kunden ab, dies in direktem Wettbewerb mit den inländischen Banken. Banken aus allen EFTA-Staaten haben ausländische Tochtergesellschaften oder Zweigniederlassungen vor allem auf den wichtigsten internationalen Finanzplätzen.

Einer der wesentlichen Faktoren ist die von der Gemeinschaft zu wählende Vorgangsweise hinsichtlich der **Regulierungsbestimmungen.** Eines ist klar: Selbst wenn die Gemeinschaft nicht versuchen wird, den neuen Binnenmarkt insgesamt vor internationaler Konkurrenz zu schützen, und somit eine offene Vorgangsweise wählt, die den Handel zwischen der Gemeinschaft und der übrigen Welt fördert, werden die EFTA-Banken – außer im Fall der EG-Mitgliedschaft – nicht gleich wie die EG-Banken behandelt werden, wobei dies vor allem für **die einmalige Zulassung und die gegenseitige Anerkennung** gilt. Laut EG-Politik sollte der Zugang zu den Finanzmärkten im Idealfall völlig frei sein. In der Realität ist es jedoch wahrscheinlich erforderlich, den Zugang zu den Märkten in gewisser Hinsicht auf gegenseitiger Basis zu regeln. Jedenfalls sollten die EFTA-Länder die in der Gemeinschaft entwickelten Grundsätze und Normen für Bankaktivitäten genau beobachten und diese übernehmen.

Die Gemeinschaft wird Banken aus Nicht-EG-Mitgliedstaaten die Möglichkeit geben, unter gleichen Bedingungen wie EG-Banken tätig zu sein, wenn den Banken aus allen EG-Ländern in den betreffenden Ländern ebenfalls Inländergleichbehandlung gewährt wird, so daß uneingeschränkter Marktzugang und Wettbewerbsmöglichkeiten, die mit jenen für inländische Banken vergleichbar sind, auch den EG-Banken geboten werden.

Diese Grundsätze werden für Tochtergesellschaften, die nach Abschluß des Binnenmarktes eingerichtet werden, und für den Erwerb bestehender Banken gelten. Im Gegensatz zu gewissen anders lautenden Behauptungen werden bestehende Tochtergesellschaften davon

nicht berührt. Jedes EG-Land kann Zweigniederlassungen von Banken aus Nicht-EG-Ländern zulassen; dabei kann die Möglichkeit nicht ausgeschlossen werden, daß es zu mehreren verschiedenen Abkommen – vermutlich auf bilateraler Basis – kommt, wobei jene Banken, die ihren Hauptsitz in dem entsprechenden Land haben, im EG-Bereich wie Banken aus der Gemeinschaft zugelassen werden. Ich möchte jedoch nochmals betonen, daß im Moment Niederlassungen von Banken aus Nicht-EG-Ländern kein Anrecht auf die einmalige Zulassung haben und das Prinzip der gegenseitigen Anerkennung nicht in Anspruch nehmen können. Wenn diese Banken gemeinschaftsweit tätig sein wollen, müssen sie dazu zwölf verschiedene Genehmigungen einholen.

Das Ausmaß der Vorteile für die einzelnen EFTA-Länder aufgrund der Schaffung des gemeinsamen Kapitalmarktes im Rahmen der Gemeinschaft wird davon abhängen, inwieweit Kunden aus den EFTA-Ländern Zugang zu diesem Markt haben und welche Wettbewerbsmöglichkeiten die EFTA-Banken haben werden. Mit anderen Worten wird es davon abhängen, inwieweit die Gesetze und Bestimmungen der EFTA-Länder an die Entwicklungen auf dem EG-Kapitalmarkt angepaßt werden und wie es um die Wettbewerbsfähigkeit der Banken in den EFTA-Ländern bestellt ist. Für eine Analyse der Auswirkungen auf die EFTA-Länder könnte man von drei verschiedenen Annahmen bezüglich des Angleichungsgrads der Gesetze und Vorschriften ausgehen:

- keinerlei Angleichung,
- Beseitigung aller Beschränkungen im Kapitalverkehr in den EFTA-Ländern,
- völlige Angleichung aller Gesetze und Vorschriften betreffend den Kapitalmarkt in den EFTA-Ländern an die EG-Entscheidungen zusätzlich zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs.

Sollten die EFTA-Länder ihre Gesetze und Vorschriften bezüglich des Kapitalverkehrs und des inländischen Finanzmarktes nicht an jene der EG angleichen, werden jene Kunden, die bereits jetzt Zugang zu ausländischen Finanzmärkten haben, am meisten von der Schaffung eines europäischen Finanzbinnenmarktes profitieren.

Infolge der Beibehaltung der derzeit geltenden Bestimmungen in den EFTA-Ländern könnten die EFTA-Banken Gelegenheiten zum Abschluß von Geschäften im Ausland verpassen. Je nach Restriktionsgrad der Bestimmungen über den Kapitalverkehr sowie anderer Gesetze und Vorschriften in den einzelnen EFTA-Ländern werden sich die Möglichkeiten für EFTA-Banken, Dienstleistungen ausländischen Kunden vom Ursprungsland aus anzubieten, im Vergleich zu den Möglichkeiten ihrer Konkurrenten aus EG-Ländern verringern.

Sollten die EFTA-Länder ihre Gesetze und Bestimmungen im Zusammenhang mit dem Kapitalverkehr und den Bankaktivitäten nicht an die EG angleichen, könnten – verglichen mit den Möglichkeiten unter freieren Marktbedingungen – die Tochtergesellschaften dieser Banken im Ausland eine größere Expansion als die jeweiligen Stammhäuser erleben.

Der Anreiz, diesbezügliche Schritte zu unternehmen, mag in den einzelnen EFTA-Ländern verschieden groß sein. Dies ist durch den unterschiedlichen Restriktionsgrad der aktuellen Bestimmungen und durch Unterschiede in der Bankenstruktur bedingt. Bis sich diese Tendenz allerdings durchsetzt, würden Betätigungsmöglichkeiten und Arbeitsplätze nicht in den EFTA-Ländern, sondern innerhalb der Gemeinschaft geschaffen werden. Dies mag vor allem dann gelten, wenn Investitionen und Kreditaufnahmen in der Landeswährung durch Ausländer auf dem inländischen Kapitalmarkt des jeweiligen EFTA-Landes Beschränkungen unterliegen.

Eine vollständige **Liberalisierung des Kapitalverkehrs** in den EFTA-Ländern – gleichzeitig mit den diezbezüglichen Entwicklungen innerhalb der Gemeinschaft – wird den EFTA-Banken bessere Möglichkeiten für neue Geschäfte im EG-Raum bieten. Sie könnten ihre Geschäfte entweder von der Zentrale im Ursprungsland aus oder über Filialen im Ausland abwickeln. Jede Bank kann dabei entscheiden, welcher Weg für sie und ihre Kunden der günstigere ist. Eine Aufhebung der Beschränkungen im Kapitalverkehr wird auch neue Möglichkeiten für die Ausweitung der internationalen Kreditgeschäfte auf den Märkten

der einzelnen EFTA-Länder eröffnen. Ein größerer Teil der internationalen Bankgeschäfte, deren Zahl sich infolge der Schaffung eines europäischen Finanzbinnenmarktes vermutlich erhöhen wird, könnte dann in den EFTA-Ländern abgewickelt werden.

Durch die Liberalisierung des Kapitalverkehrs in allen EFTA-Ländern bekommen sämtliche Firmen- und Privatkunden die Möglichkeit der freien Wahl zwischen den Dienstleistungen ausländischer und inländischer Banken. Die inländischen Banken werden somit einem verstärkten internationalen Wettbewerb ausgesetzt sein. Wie für den EG-Raum erwartet, würde dies auch in den EFTA-Ländern zu einer Verringerung der Kosten für Finanzintermediation führen und die Struktur der Kapitalmärkte dieser Länder beeinflussen.

Wenn jedoch die EFTA-Länder die derzeit entwickelten internationalen **Normen bezüglich der Eigenkapitalquoten** der Banken nicht übernehmen und sich auch anderen von der Gemeinschaft in Hinblick auf die gesunde finanzielle Verfassung des Bankensystems verabschiedeten Maßnahmen nicht anschließen, könnte dies Auswirkungen auf die internationale Kreditwürdigkeit und somit auf die Finanzierungskosten der Banken dieser EFTA-Länder haben.

Der Präsident der Kommission, Herr Jacques Delors, hat anläßlich seiner Rede vor dem Europaparlament zu Beginn dieses Jahres die Meinung vertreten, daß die Gemeinschaft und die EFTA einen gemeinsamen Wirtschaftsraum bilden sollten. Beim EFTA-Gipfel in Oslo wurde diese Vorgangsweise begrüßt. Nun liegt es an den Verhandlungsteilnehmern beider europäischer Gruppen, jenen Weg zu finden, der diese Initiative in eine konkrete Form bringt. In diesem Rahmen wäre es möglich, auch die Schaffung eines großen wirtschaftlichen Finanzraums zu untersuchen.

Es liegt auf der Hand, daß eine **vollständige Harmonisierung der** für Banken und Bankgeschäfte in den EFTA-Staaten **geltenden Gesetze und Bestimmungen** mit jenen der EG – zusätzlich zum Abbau der Einschränkungen im Kapitalverkehr – dazu beitragen

könnte, den EFTA-Banken – im Rahmen dieses neuen Systems – innerhalb der Gemeinschaft die gleichen Wettbewerbsmöglichkeiten wie EG-Banken zu bieten. Gleichzeitig könnte es dann auch Wettbewerbsgleichheit für EG-Banken in den EFTA-Ländern geben. Die Kapitalmärkte der EFTA-Länder würden zu einem festen Bestandteil eines leistungsfähigeren europäischen Kapitalmarktes. Dies kann Auswirkungen auf die Bankenstruktur sowohl in den EFTA- als auch in den EG-Ländern haben. Dadurch ergäben sich nicht nur neue Geschäftsmöglichkeiten für die EFTA-Banken, sondern auch die Kunden in den EFTA-Ländern hätten Zugang zu einer größeren Reihe von Banken, welche finanzielle Dienstleistungen in einer Vielzahl von Währungen innerhalb eines leistungsfähigen Marktes anbieten könnten.

Vorläufig mag die Schaffung eines gemeinsamen Marktes der finanziellen Dienstleistungen im Rahmen der EG neue Herausforderungen für die EFTA-Banken darstellen und den Kunden in den EFTA-Ländern die Möglichkeit bieten, Zugang zu einem größeren und leistungsfähigeren Finanzmarkt zu haben. Um diese Herausforderungen anzunehmen und diese neuen Möglichkeiten zu nützen, müssen die EFTA-Länder ihre Gesetze und Vorschriften für Bankgeschäfte an jene der EG angleichen und die Beschränkungen im internationalen Kapitalverkehr aufheben. Diese Art der Harmonisierung wird den Wettbewerb zu gleichen Bedingungen zwischen den EG- und den EFTA-Banken fördern und für beide Seiten von Nutzen sein.

Abschließend möchte ich folgendes festhalten: Die Europäische Gemeinschaft bekennt sich zum Liberalisierungsprozeß und hofft, daß dieser ausgeweitet werden kann. Dies wird zweifellos gewisse strukturelle Anpassungen in den einzelnen Mitgliedstaaten – insbesondere in Ländern mit noch weniger entwickelten Finanzsystemen – erforderlich machen. Die Gemeinschaft erwartet, daß ihr Beitrag zur Liberalisierung der internationalen Finanzmärkte durch die Öffnung ihrer Märkte ein entsprechendes Echo in Nicht-EG-Ländern – und vor allem in den EFTA-Ländern – findet und somit auch diese Länder den Zugang zu ihren Märkten weder direkt noch indirekt einschränken.

Die Festlegung dieser Ziele – vorzugsweise in Form eines multilateralen Abkommens, gegebenenfalls auch durch bilaterale Verträge – soll Handelsdispute vermeiden helfen und gewährleisten, daß die Banken der EFTA-Länder und die EG-Banken ab 1992 unter gleichen Wettbewerbsbedingungen in einem größeren europäischen Finanzmarkt tätig sein können.

Perspektiven der europäischen Währungsintegration
Der „Delors-Bericht"[1])

Prof. DDr. h. c. Norbert Kloten

Präsident der Landeszentralbank in Baden-Württemberg

Die Sachverständigengruppe, die vom Europäischen Rat Ende Juni 1988 in Hannover berufen wurde, um „konkrete Etappen zur Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion" vorzuschlagen, hat am 17. April ihren Bericht vorgelegt. Unter dem Vorsitz von Jacques Delors haben die zwölf Notenbankgouverneure der Europäischen Gemeinschaften, ein weiteres Mitglied der Europäischen Kommission und drei Experten, unterstützt von zwei Berichterstattern, (ad personam) ein Papier erarbeitet, das – trotz manchen Gleichklanges – in vielem über den schon fast legendären Werner-Bericht[2]) aus dem Jahre 1970 hinausgreift. Auch wenn es nicht die Dignität eines amtlichen Dokumentes hat, wird es im Mittelpunkt der Tagung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN) am 19./20. Mai und des Treffens des Rates der Staats- und Regierungschefs am 26./27. Juni in Madrid stehen. Kurzum: Es handelt sich um ein europapolitisches Memorandum höchsten Ranges, das die integrationspolitische Diskussion in Europa auf Jahre hinaus bestimmen dürfte.

[1]) Vergleiche Europa-Archiv 22/1970, Seite D 530 ff. – [2]) Bereits erschienen in Europa-Archiv, Folge 9/1989.

Die historische Dimension des Berichts

Was sogleich einnimmt, sind bemerkenswert sachliche Urteile über das Europäische Währungssystem (EWS), die Europäische Währungseinheit (ECU), die Einheitliche Europäische Akte und das Binnenmarktprogramm der Gemeinschaft, auch das Plädoyer für eine marktwirtschaftliche Ordnung nach innen und nach außen, für Lohnflexibilität und Arbeitskräftemobilität und anderes mehr. Vermieden werden die gängigen Klischees von der Asymmetrie des EWS und der deflatorischen Schlagseite deutscher Geldpolitik; gewürdigt wird die Rolle der D-Mark als „Ankerwährung" für Europa.

Einen Durchbruch historischer Dimension beinhaltet das unerwartet klare Bekenntnis zu einem autonomen Europäischen System der Zentralbanken (ESCB) als der herausragenden institutionellen Innovation des Berichts – unabhängig von Weisungen nationaler Regierungen und Gemeinschaftsorgane und verpflichtet, die Stabilität der Preise zu wahren. Das Modell der Deutschen Bundesbank ist unverkennbar. Das gilt auch für weitere konstituierende Merkmale wie die Zuständigkeit für die Steuerung der Wechselkurse und ein funktionierendes Zahlungssystem, für die Verwaltung der Währungsreserven und für das Verbot, staatlichen Stellen Kredite zwecks Finanzierung ihrer Budgets zu gewähren. Dem ESCB, das die Wirtschaftspolitik auf Gemeinschaftsebene – soweit mit dem Stabilitätsauftrag vereinbar – zu unterstützen hat und auch berichtspflichtig gegenüber dem Europäischen Parlament und dem Europäischen Rat sein soll, wird allerdings eine ausgeprägt föderative organisatorische Struktur verordnet mit rechtlich selbständigen nationalen Zentralbanken als operativen Einheiten der Geldpolitik und je einem gemeinsamen Entscheidungs- und Überwachungsorgan: ESCB-Rat und Direktorium, dessen Mitglieder wie die Präsidenten der Zentralbanken dem Rat angehören.

Wirtschaftsunion in drei Phasen

Die Verwirklichung der Wirtschaftsunion bedarf nach Meinung des Delors-Komitees nicht neuer Institutionen, wohl aber einer Neu-

definition der Rolle der bestehenden Organe. Das Bezugsraster bilden hier wie für den Weg zur Währungsunion drei Phasen, in denen sich der Prozeß der Integration vollziehen soll. Die erste Übergangsphase hat sich an den Rahmen zu halten, den das geltende Recht setzt; die zweite und die dritte Phase gründen auf neuem Gemeinschaftsrecht. Respektiert wird damit die klärende Formel in Art. 102a EWG-Vertrag, der gemäß bei institutionellen Veränderungen (mit einem Revirement von Zuständigkeiten) der Art. 236 EWG-Vertrag (Vorschrift der Ratifizierung durch die nationalen Parlamente) anzuwenden ist. Die Vermutung unabdingbarer Übertragungen von Kompetenzen auf Gemeinschaftsorgane setzt dem an sich akzeptierten Prinzip der „Subsidiarität", wonach nicht auf höherer Ebene geregelt werden soll, was auf den jeweils niedrigeren Ebenen geleistet werden kann, recht enge Grenzen. Da eine adäquate Anpassung des EWG-Vertrags mit ihren komplizierten nationalen Prozuduren integrationspolitische Gefahren umschließt (es genügt, daß sich nur ein Mitgliedsland versagt), sucht der Bericht schon im Vorfeld möglichen Blockierungen durch einen strategischen Schachzug vorzubeugen. Die Delors-Gruppe verlangt, daß sich die Regierungen bereits mit dem Eintritt in die erste Phase verpflichten, „Verhandlungen über einen neuen Vertrag aufzunehmen", um „die Kontinuität des Prozesses (zu) gewährleisten". Das Diktum: „Die Entscheidung über die Einleitung der ersten Phase (hat) eine Entscheidung für den gesamten Prozeß (zu) sein", sucht aus der Not eine Tugend zu machen. Die Vorkehrung mildert zudem die Risiken, die aus dem durchaus realistischen, wenngleich umstrittenen Verzicht resultieren können, eindeutige Termine vorzugeben (mit Ausnahme der ersten Phase: „spätestens" 1. Juli 1990).

Nicht absehbare Risiken waren es auch, die die Delors-Gruppe auf die „Parallelwährungs-Strategie" verzichten ließen. Ihrer Eleganz und ihres Versprechens wegen, eine europäische Währung allein durch die Kräfte des Marktes und ohne besondere rechtliche währungspolitische Vorkehrungen in den Sattel zu heben, war sie lange Zeit bevorzugtes Vehikel währungspolitischer Rezepturen in Brüssel wie in Straßburg und auch in akademischen Zirkeln. Offenbar hat sich die Einsicht durchgesetzt, daß der faszinierende Grundgedanke in den Niederungen der

währungspolitischen Praxis viel an Leuchtkraft einbüßen dürfte. Zugleich aber heißt dies, daß der ECU zu gegebener Zeit (irgendwann in der dritten Phase) aus einer Korbwährung in eine echte Währung umgewandelt werden soll. Mit der Klarheit hier kontrastiert das Pro und Contra um die Einführung eines Europäischen Reservefonds, was einem Nachholen der zweiten Stufe des EWS gleichkäme. Nichts spricht dafür, den Fonds als währungspolitisches Experimentierfeld zu etablieren, es sei denn, daß man derart sehr früh vieles festzurren wollte, was auf anderem Wege nicht zu erreichen ist und dann auch besser unterbliebe.

Wie ein roter Faden durchzieht den Bericht des Delors-Komitees das Votum, Wirtschafts- und Währungsunion und die Wege zu ihnen als Einheit zu sehen. Zwar gehörten „vorübergehende Abweichungen von der Parallelität . . . zum dynamischen Prozeß der Gemeinschaft" – „vollkommene Parallelität zu jedem Zeitpunkt wäre . . . unmöglich und könnte sogar kontraproduktiv sein" –, doch „vor dem Übergang von einer Phase zur nächsten müßte . . . Parallelität herrschen". So einleuchtend das Postulat der Parallelität zwischen währungspolitischem und wirtschaftspolitischem Handeln im Prinzip auch ist, im Bericht wird es zur Quelle beliebig auslegbarer Formulierungen, störender Inkonsistenzen und irritierender Wiederholungen. Immerhin sind drei zentrale Sichtweisen fast mit dem „Krückstock" über den gesamten Text hinweg zu verfolgen:

- Tenor Nr. 1 besagt, daß Parallelität schon deshalb geboten sei, weil „unvereinbare nationale Wirtschaftspolitiken . . . der Geldpolitik eine wachsende und unangemessene Last aufbürden" würden. Also bedürfe es einer „wechselseitig konsistenten makroökonomischen Politik", zumal wenn mit zunehmend festen Wechselkursen „ein wichtiger Indikator für wirtschaftspolitische Unvereinbarkeiten zwischen den EG-Ländern beseitigt" werde. Das bedinge Anpassungsmechanismen anderer Art: neben vorbeugenden Realtransfers in periphere oder überhaupt belastete Regionen auch einen Druck auf die Geldpolitik, sich eher anpassend (also weniger stabilitätsorientiert) zu verhalten. Dem ist im Grundsatz nicht zu

widersprechen, doch wird derart suggeriert, daß selbst eine konsequent angelegte Geldpolitik für sich genommen im politischen Raum nicht stark genug sein dürfte, sich bei Widerständen durchzusetzen, und daß in der Wirtschaftspolitik ohne institutionelle Vorkehrungen und dazu passende programmatische Vorgaben keine zur geldpolitischen Marschroute passende Koordinierung zu erwarten sei.

- Tenor Nr. 2 plädiert für „kohärente nichtmonetäre Wirtschaftspolitiken auf gemeinschaftlicher und nationaler Ebene", für einen „vereinbarten gesamtwirtschaftlichen Kurs", einen gemeinsamen „makroökonomischen Rahmen" und ein ausgewogenes Verhältnis zwischen „verbindlichen Regeln" und „diskretionärer Koordinierung". Gefordert wird ein Mehr an gemeinsamer Wettbewerbspolitik, eine Intensivierung der Struktur- und Regionalpolitik noch über den Beschluß des Europäischen Rates vom Februar 1988 (unter anderem Verdoppelung der Strukturfonds bis 1993) hinaus als Hebel für „eine neue Partnerschaft zwischen der Gemeinschaft und den Empfängergruppen", für effizientere Verfahren der Koordinierung überhaupt durch eine Revision der Ratsentscheidung vom Februar 1974 zur „Erreichung eines hohen Grades an Konvergenz der Wirtschaftspolitik". Gedacht wird an eine multilaterale Überwachung der wirtschaftlichen Entwicklung, an Indikatoren und Leitlinien, an Konsultationen auf Gemeinschaftsebene, Empfehlungen und schließlich verbindliche Entscheidungen durch den ECOFIN, an Regeln über Umfang und Finanzierung nationaler Haushaltsdefizite, bis der „finanzpolitische Kurs für die gesamte Gemeinschaft" festgelegt werden kann. Das alles in steigender Kadenz von Phase zu Phase.

- Tenor Nr. 3 läßt Zweifel daran, daß es einer Koordinierung ex ante über und durch Gemeinschaftsorgane bedarf, gar nicht erst aufkommen. Zwar könne von Marktkräften „ein gewisser disziplinierender Einfluß" ausgehen, doch die Erfahrung zeige, daß vom Markt „nicht immer kräftige und zwingende Signale" ausgingen. Empfohlen wird ein flächendeckendes und im Ablauf der Phasen immer stringente-

res System von Vorkehrungen für eine kompatible und in allen Richtungen konsistente Politik.

Das aufeinander abgestimmte geld- wie wirtschaftspolitische Handeln – vollzogen in einem adäquaten institutionellen Rahmen und „eingebettet in den demokratischen Prozeß" – hat im Dienste eines gesamtwirtschaftlichen Zielbündels zu stehen, das fünf Ziele umschließt: Preisniveaustabilität, ausgewogenes Wachstum, konvergierende Lebensstandards, hohen Beschäftigtenstand und außenwirtschaftliches Gleichgewicht der Gemeinschaft. Offenbar wird von den Verfassern des Berichts unterstellt, daß die diesem „magischen Fünfeck" inhärent potentiellen Zielkonflikte nicht zum Tragen kommen werden, wenn nur programmgerecht agiert wird. Sei die Gemeinschaft in der Lage, „mit einer Stimme" zu sprechen, so werde das auch ihre Rolle bei „der internationalen Konzertierung der Politik" stärken.

So wie der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister von Beginn an motorisches Zentrum der Integration auf wirtschaftlichem Gebiet sein soll, ist gleiches in der ersten Phase bei allen „konkreten Schritten", die auf eine Währungsunion hinführen sollen, dem Ausschuß der Zentralbankpräsidenten zugedacht. Entsprechend soll das Mandat des Ausschusses, das durch Beschluß des Europäischen Rates im Jahre 1964 definiert worden ist, durch einen erweiterten Katalog mit neuen Inhalten ersetzt werden. Nach Vorstellungen der Delors-Gruppe soll den Präsidenten de facto eine Art Richtlinienkompetenz und Überwachungsfunktion zugestanden werden. Bei geldpolitischen Entscheidungen – etwa vor der Verabschiedung von Geldmengenzielen – ist der Ausschuß zu informieren. Ihm würde es obliegen, sich zu allen geld- und währungspolitischen Maßnahmen zu äußern, „die die interne und externe monetäre Situation der Gemeinschaft und insbesondere das Funktionieren des EWS beeinflussen könnten". Mehrheitsvoten sind möglich; sie sind aber nicht verbindlich. Auch hat der Ausschuß dem Europäischen Parlament und dem Europäischen Rat einen jährlichen Bericht vorzulegen. In seiner Arbeit unterstützen ihn drei Unterausschüsse „mit einem permanenten Analysestab" zwecks „Überwachung der Geldpolitik und der Harmonisierung von Zielen und Instru-

menten", bei der „Suche nach wirksamen Interventionsstrategien" und für Konsultationen „im Bereich der Bankenaufsicht". Das Ziel sind Ex-ante-Konzepte geldpolitischer Zusammenarbeit, um derart die monetäre Integration voranzutreiben.

Was die Realisierung all dessen bewirken wird, kann nicht streitig sein: Die Geldpolitik auf europäischer Ebene wird eine neue Qualität erlangen. Keine Zentralbank, auch nicht die Deutsche Bundesbank, wird sich den Voten des Gouverneursausschusses und der drei Unterausschüsse entziehen können, zumal es die erklärte Absicht im Delors-Bericht ist, dies zu erreichen. Das bedingt dort, wo die Zentralbanken politischen Weisungen unterworfen sind, einen Rückzug der Regierungen. Zumindest haben sie ihrem jeweiligen Notenbankgouverneur ein Placet für seine neue Funktion zu signalisieren – was nicht zwingend einzelne Direktiven aus nationaler Sicht ausschließt; sie müssen auch im Grundsatz bereit sein, Einwände des Ausschusses der Notenbankpräsidenten zu berücksichtigen. Ob und inwieweit also in solchen Fällen das europäische Element zum Zuge kommt, wird letztlich allein Sache der Regierungen sein. In der Bundesrepublik liegen die Dinge insofern anders, als für die Geldpolitik allein der Zentralbankrat (ZBR) zuständig ist (§ 6 Abs. 1 Seite 1 BBkG). Die Bundesregierung kann ihm – das zeigte die Kontroverse bei der Bildung des deutsch-französischen Finanz- und Wirtschaftsrates – die Kompetenzen nicht beschneiden, es sei denn, der Bundestag novellierte zuvor mit Mehrheit das Bundesbankgesetz. Zwar ist auch der ZBR verpflichtet, die „allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung" zu unterstützen (§ 12 BBkG), doch dem geldpolitischen Auftrag (§ 3 BBkG) gebührt der Vorrang. Also liegt es de jure im pflichtgemäßen Ermessen des ZBR, ob und inwieweit Vorgaben oder Einwände des Ausschusses der Zentralbankgouverneure bei seinen Entscheidungen berücksichtigt werden. De facto dürfte der ZBR aber nicht umhin können, das neue europapolitische Umfeld bei jeder seiner Entscheidungen zu bedenken – wie auf anderem Niveau schon heute das EWS. Das birgt Konflikte in sich, begründet auch einen Konflikt innerhalb des Zentralbankrates: Der Präsident der Bundesbank, der keine eigene Organstellung hat – er verfügt wie jedes Mitglied des ZBR über Sitz und Stimme –, soll einerseits

im Gouverneursausschuß den europäischen Belangen zu Dienste sein, andererseits sieht er sich dem gesetzlichen Auftrag nach § 3 BBkG verpflichtet. Gleiches könnte für weitere Mitglieder des ZBR gelten, sofern sie in den Unterausschüssen tätig werden. Ändern würde sich die Lage nicht einmal mit der Etablierung des ESCB, jedenfalls noch nicht in der zweiten Phase.

Drei Asymmetrien

Bei Lichte besehen erweist sich, daß der gedachte Prozeß hin zu einer Wirtschafts- und Währungsunion durch drei Asymmetrien gekennzeichnet ist:

- Die erste Asymmetrie betrifft die Rollen, die der monetären und der wirtschaftlichen Integration zugewiesen werden. Zwischen ihnen besteht letztlich nicht die unterstellte Parallelität. Der eigentliche Hebel auch für die wirtschaftliche Integration ist die auf Gemeinschaftsebene koordinierte Geldpolitik. Aufeinander abgestimmte Datensetzungen der Geldpolitik wie die Funktionsmechanismen der von allen Schranken befreiten Finanzmärkte erzwingen schon für sich Anpassungen auf allen Gebieten der Wirtschaftspolitik, auch bei der Finanzpolitik. Bei allen Versuchen, auf administrativem Wege Formen einer Ex-ante-Koordinierung durchzusetzen, spricht viel für ein kontroverses, von nationalen Interessen und Ideologien geprägtes Gerangel. Zu rechnen ist mit mehr oder weniger arbiträren Kompromissen und ausgeprägten zeitlichen Verzögerungen. Der Streit um die Höchst- und Mindestsätze der Mehrwertsteuer ist ein früher und – am ganzen gemessen – nur ein sehr enges Segment betreffender Beleg. Der ECOFIN besteht aus Ministern, die nationalen Regierungen angehören und damit den Zwängen ausgeliefert sind, die nun einmal das politische Geschäft kennzeichnen. Eine Revision des Beschlusses des EG-Rates von 1974 wird daran kaum viel ändern, eher die Konfliktlagen, in denen sich die Minister befinden – hie nationale Ziele, dort europäische Anliegen – mehren. Was in der ersten und auch noch in der zweiten Phase tolerierbar erscheinen mag, wird in der dritten Phase zu einem systemimmanenten Struk-

turfehler, denn dem ECOFIN werden hier Kompetenzen zugesprochen wie einem europäischen Regierungsgremium, ohne daß dieses existiert. Von ihm ein politisches Agieren zu erwarten, als ob eine europäische Regierung vorläge, ist Illusion. Der ECOFIN ist eben kein dem unabhängigen ESCB-Rat vergleichbares Gremium. Daß es zudem an der gebotenen parlamentarischen Kontrolle fehlt, ist mehr als ein Schönheitsfehler, wenn auch die Einheitliche Europäische Akte die Position des Europäischen Parlaments gestärkt hat. Wer versucht, gleichsam auf leisen Sohlen Vorformen oder gar Elemente einer politischen Union zu etablieren, tut gut daran, auf die Inkonsistenzen zu achten, die er derart schafft. Bestenfalls werden sie zur integrationsbewegenden Kraft. Gewährleistet ist das allerdings nicht. Was der Delors-Bericht vorsieht, dürfte die – über den Gouverneursausschuß und dann durch den ESCB-Rat europäisierte – Geldpolitik stets im Vorlauf sehen, durch die Klimmzüge einer Ex-ante-Koordinierung eher be- denn entlastet.

- Die zweite Asymmetrie reflektiert das Vertrauen des Delors-Komitees auf Ex-ante-Koordinationen und die tiefwurzelnde Skepsis gegenüber der Kraft der Märkte, Anpassungsprozesse auszulösen. Offenbar mangelt es an der Bereitschaft, sich Marktkräften anzuvertrauen und dann auf sie politisch adäquat zu reagieren. Die Berichterstatter bekennen sich damit zu einer Position, die der des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft in seinem Gutachten über die „Europäische Währungsordnung" kraß entgegengesetzt ist. Der Beirat wirbt mit Nachdruck für die Einsicht, daß die Integration Europas „nur in recht begrenztem Umfang" einheitlicher Regelungen und der Koordinierung der Politiken bedarf. Das gelte schon für die Finanzpolitik (deren Fähigkeit zur Nachfragesteuerung auch im Delors-Bericht offenbar viel zu hoch veranschlagt wird). Noch weniger bedinge eine europäische Währungsunion aus sich heraus einen Bedarf an zusätzlichen intraeuropäischen Transfers. Die Finanzpolitik wie andere Politiken hätten sich im wirksamen internationalen (aber auch europäischen) Vergleich zu bewähren (Wettbewerb der Systeme, d. V.). Man mag die Position des Beirats als extrem ansehen, doch die Maxime, daß es Sache eines jeden

Landes sein muß, Struktur-, Finanz-, Lohn- und Sozialpolitik „beständig so zu führen", daß „Konflikte mit den stabilitätspolitischen Zielen (die in der Währungsunion für das einzelne Land zu Rahmenbedingungen werden) ausbleiben", wird kaum zu widerlegen sein. Gleichwohl empfiehlt sich ein nicht geringes Maß an Ex-ante-Koordination, doch sollten sich die Vorgaben auf das beschränken, was zur Gewährleistung des unabdingbaren Grades an Harmonisierung der allgemeinen Politik erforderlich ist. Das begründet Ermessensentscheidungen, die von arbiträren Elementen nicht frei sein werden, doch das beinhaltet auch einen grundsätzlichen Vorbehalt gegenüber einem administrativen Management in Sachen Politik. Niemand kann im voraus wissen, inwieweit einheitliche Binnenmärkte und eine de facto immer stärker koordinierte Geldpolitik wirklich Harmonisierung und Koordinierung in anderen Politikbereichen bedingen. Die Gefahr liegt nahe, nicht nur zu vieles, sondern auch Falsches koordinieren zu wollen. Das würde der Forderung nach zusätzlichen Realtransfers und nach einer permissiven Geldpolitik als „mollifier" Vorschub leisten.

- Die dritte Asymmetrie ist eine spezifisch geldpolitische. Im Delors-Bericht dominiert immer noch ein Denken in „monetaristischen" Kategorien (institutionelle Bindungen als Motor für die Integration der Märkte und die Harmonisierung der Politiken). Zwar fehlt es nicht an Elementen eines „ökonomistischen" Denkens (gekennzeichnet durch funktionelle Integration und wirtschaftspolitische Konvergenz als Conditio sine qua non für die Schaffung einer Währungsunion), aber die integrationsbeschleunigende Kraft wird vornehmlich institutionellen Regelungen zugeschrieben. Auch hier lautet das Votum des Wissenschaftlichen Beirats ganz anders. Der Beirat wirbt für eine Strategie, die durch „Stärkung des Status quo" (heutige Form des EWS), also über Anpassungszwänge die unabdingbare „Einübung in währungspolitische Disziplin" bewirkt und über diese allenthalben einen „informellen Zwang zur Konvergenz" fördert. Das erlaube es schneller als sonst, auf den Wechselkursvorbehalt zu verzichten und die Währungsunion zu verwirklichen – wohlgemerkt: ohne weitere Zwischenschritte. Das Delors-Komitee setzt dem-

gegenüber auf Übergangsphasen und Institutionen sowie auf einen hohen Anteil „formeller Zwänge zur Konvergenz". Daß für die erste Phase alles, was die gemeinsame Willensbildung im monetären Bereich ausmacht, unverbindlich (für die nationalen geldpolitischen Instanzen) sein soll, reflektiert die Rechtslage, ist aber integrationspolitisch gesehen wohl eher eine Konzession, die es gilt, so weit wie möglich zu relativieren. Gewiß ist verständlich, daß unsere Partner im EWS Mitspracherechte geltend machen; auch sind nicht wenige von ihnen aus Überzeugung wie ihrer Interessenlagen wegen auf Unabhängigkeit des Notenbanksystems und auf weisungsungebundene Entscheidungen einer europäischen Geldpolitik bedacht. Aber so wie alles ablaufen soll, ist damit zu rechnen, daß zumindest in der ersten und in der zweiten Phase Vorstellungen dominieren werden, die die jeweiligen politischen Konstellationen auf nationaler Ebene widerspiegeln – zu Lasten an sich unstreitiger Effizienzerfordernisse der Geldpolitik.

Der eigentlich neuralgische Punkt im Delors-Bericht sind demnach die Übergangsphasen 1 und 2 – so, wie sie nun einmal sein sollen. Das war zu befürchten. Schon für die erste Stufe zeichnet sich eine mehr oder weniger weitgehende Einbindung der deutschen geldpolitischen Entscheidungsfindung in eine europäische Willensbildung ab. Darauf hinzuwirken, obliegt dem Gouverneursausschuß, und dieser wird dem Auftrag zu entsprechen versuchen. Der ZBR seinerseits kann weder den europapolitischen Kurs der Bundesregierung noch die Beschlüsse des EG-Rates einfach negieren. Das wird er auch nicht wollen. Natürlich gilt mutatis mutandis gleiches für alle Notenbanken und damit für alle nationalen Geldpolitiken. Es geht indes nicht um eine Sonderstellung der Bundesbank. Europäische Einigung – sei sie auch nur sektoraler Natur – bedingt gleiche Rechte und Pflichten für alle. Worum es aber gehen muß, ist die Effizienz der Geldpolitik im Prozeß der europäischen Integration. Das deutsche währungspolitische Handeln hat bislang über seine nationale Aufgabe hinaus auch europäische Belange wahrgenommen. Das wird im Delors-Bericht anerkannt. Also sollte die im europäischen Rahmen aufeinander abgestimmte Geldpolitik unter den neuen Bedingungen nicht Schaden erleiden. Dies

ist zwar offenbar auch ein Anliegen des Komitees, doch spricht eben wenig dafür, daß ihm entsprochen wird. Eher steht zu erwarten, daß schon in der ersten Phase die Koordinierung der Wirtschaftspolitik hinter der der Geldpolitik zurückbleibt, daß sich im geldpolitischen Handeln Kompromisse durchsetzen und daß vor allem durch das „unverzügliche" Angehen an eine Revision des EWG-Vertragswerks ein so ausgeprägter Zwang zum Vollzug induziert wird, daß man kaum mit der Vertragschließung und den sich anschließenden Ratifizierungsverfahren warten kann (und will), bis dem Gebot einer Parallelität in der Geld- wie in der Wirtschaftspolitik am Ende der ersten Phase entsprochen worden ist.

Käme es so, so würde der Einstieg in die zweite Phase vollzogen, ohne daß wichtige Vorbedingungen hinreichend erfüllt sind. Die Konstruktion der zweiten Phase läßt vermuten, daß damit gerechnet worden ist; sie ist nämlich ein merkwürdiger Zwitter, weder Fisch noch Fleisch. De jure existiert schon das ESCB mit seinen Organen. Trotzdem soll die zweite Phase „in erster Linie" einen Prozeß beinhalten, „der zu kollektiven Entscheidungen führt, während die endgültige Verantwortung für politische Entscheidungen . . . bei den nationalen Instanzen verbleibt". Das ESCB soll so sukzessive in seine Funktion hineinwachsen; die gemeinsame Geldpolitik wäre „mit zunehmender Erfahrung schrittweise weiterzuentwickeln". Dieses Nebeneinander von nationalen und gemeinschaftlichen Kompetenzen kann nur zu Lasten der Geldpolitik auf europäischer Ebene gehen. Offenbar ist das Diktum des Werner-Berichtes, daß zu einer Währungsunion eine zentrale und allein zuständige geldpolitische Entscheidungsinstanz gehört, nur mit Distanz registriert worden. Der Vorbehalt, daß Wechselkursänderungen im Grundsatz als Anpassungsinstrument zur Verfügung stehen, wird durch die Bedingung entwertet, „nur in außergewöhnlichen Situationen" auf Realignments zurückzugreifen. Nach den bisherigen Erfahrungen dürften sie so gut wie entfallen. Indem aber der Delors-Bericht die Möglichkeit offenhält, wird immerhin damit gerechnet, daß einzelne Länder nach wie vor ausbrechen können, daß also mit anderen Worten die Koordinierungsversuche des ECOFIN nicht einzulösen vermögen, was von ihnen verlangt wird.

Die Unsicherheit, die dem Bericht hier eigen ist, mag auch das Moment widerspiegeln, daß die föderativen Elemente in der vorgesehenen organisatorischen Struktur des ESCB sehr stark, wenn nicht zu stark sind. Offenbar wird es als nicht leicht angesehen, die Willensbildung und das konkrete geldpolitische Handeln der Notenbanken zu koordinieren, wie es eigentlich sein müßte. Man wird sich zu fragen haben, ob die nationalen Zentralbanken nicht auch dann, wenn sie ihren nationalen Rechtsstatus beibehalten, eindeutig als Gliedkörperschaften des Europäischen Zentralbanksystems definiert werden sollten mit einer klar gezogenen Grenze den nationalen Regierungen gegenüber und einer ebenso eindeutigen Einordnung unter die gemeinsame Willensbildung durch des ESCB-Rat. Genau dies ist bei der Deutschen Bundesbank, die bei vielem im Delors-Bericht Pate gestanden hat, der Fall. Trotz der historisch zu erklärenden Sonderstellung der Landeszentralbanken ist die Deutsche Bundesbank als ein einstufiges System zu begreifen; die Landeszentralbanken sind Hauptverwaltungen der Bank. Die geldpolitische Entscheidungskompetenz steht allein dem ZBR zu, und über die Zuweisung von Aufgaben an das Direktorium und die Landeszentralbanken sind es wiederum die Mitglieder des ZBR, die primär die Exekutivkompetenz und auch die Kontrollkompetenz wahrzunehmen haben. Gleiches sollte bei einem Europäischen Zentralbanksystem gegeben sein. Bei Notenbanken, die noch national stark beeinflußbar sind, könnte es sich empfehlen, Entscheidungsgremien anderer Art – ähnlich der Lösung im Federal Reserve System – vorzusehen. Entscheidend ist, daß eine Geldpolitik aus einem Guß gewährleistet ist.

Chancen und Risiken

Den Delors-Bericht in seinen Stärken wie in seinen Schwächen zu würdigen, heißt nicht, weniger europäisch zu denken als dessen Verfasser. Es geht darum, die Chancen einer Realisierung der Wirtschafts- und Währungsunion zu mehren und die unvermeidbaren Risiken zu mindern, das konzeptionell Schlüssige im Katalog der Empfehlungen des Delors-Komitees zu stärken und das allzu Kompromißhafte und das Ausufernde eines Denkens in administrativen Kategorien ebenso

zurückzuführen wie die zugehörigen Grauzonen. Im Alltag des Integrationsgeschäfts wird ohnehin sehr viel aufeinanderprallen; dem muß nicht auch noch Vorschub geleistet werden. Das bedingt ein adäquates Procedere und dazu passende Vorkehrungen:

- Wichtig ist zunächst, daß alles, was den Übergang vom Status quo hin zur Union ausmacht, mit den ordnungspolitischen Zentralpositionen im Delors-Bericht vereinbar ist. Der Sinn eines „finalen" Denkens in Kategorien, die eine Ordnung konstituieren, ist nicht zuletzt, auf diese Weise Kriterien der Selektion und der Ausrichtung auf Grundnormen zu erhalten. Die im Bericht gewählte Charakteristik des ESCB liefert solche Criteria distinctionis. Doch es mangelt an ihrer stringenten Anwendung auf die Details in den Übergangsphasen. So müßte sich das zentrale Mandat des ESCB-Rates, die Geldwertstabilität zu sichern, im Auftrag an den Gouverneursausschuß widerspiegeln und ihn so verpflichten, die Funktionen, die die Bundesbank bislang wahrgenommen hat, als primäres Leitmotiv für eine Geldpolitik im europäischen Kontext zu akzeptieren. Bestehendes sollte derart durch geldpolitisch Gleichrangiges ergänzt beziehungsweise ersetzt werden.

- Dies besagt aber, daß der Versuchung zu widerstehen ist, die deutsche Geldpolitik durch direkten und indirekten Druck auszuhebeln. Eher sollte sich der ZBR in seiner auch von ihm zunehmend als europäisches Anliegen verstandenen Aufgabe bestätigt sehen. Das bedingt Vertrauen auf die geldpolitische Effizienz der Bundesbank wie auf die Bereitschaft des ZBR, mit den geldpolitischen Gremien auf europäischer Ebene zu kooperieren.

- Die schwächeren europäischen Währungen zu stärken, sollte Anliegen aller sein und im gemeinschaftlichen Konsens betrieben werden. Je konsequenter das geschieht, desto eher werden die noch bestehenden Unterschiede in der Dignität der Währungen – ein Malus hier und ein Bonus dort – eingeebnet werden. Das ließe auch die Zentralbanken zunehmend als stabilitätspolitisch gleichrangig erscheinen. Zu erreichen ist dies nur mit hinreichend langem Atem,

was – adäquates Handeln vorausgesetzt – durchaus nicht besagt, daß sich derart längere Zeitspannen als sonst ergeben müssen.

- Die zweite Phase wäre möglichst kurz zu halten, sollte es sie denn überhaupt geben. Das es sich im Grunde nur um eine Vorphase für den Eintritt in die dritte, die Endphase, handelt, könnte auf sie ganz verzichtet werden. Dafür spricht viel. Aus dem Dreiphasenmodell würde derart ein wesentlich klareres Zweiphasenmodell.

- In der ersten Phase ginge es zunächst darum, den mit dem Status quo verbundenen geldpolitischen Kurs nicht aufzuweichen und sich im Gouverneursausschuß sowie in den vorgesehenen Unterausschüssen auf die gewollte Europäisierung hin einzuüben. Insoweit hätten Konsultationen nach Formen einer Koordinierung, die mit dem Stabilitätskurs der Geldpolitik kongruent sind, im Vordergrund zu stehen und nicht Formen einer administrativen und eher dirigistischen Ex-ante-Koordinierung. So könnte man sich auch mit mehr Gelassenheit den Vorbereitungen für eine Neufassung des EWG-Vertrags zuwenden. Zu realisieren wäre die Änderung des rechtlichen Fundaments selbstverständlich uno actu und nicht – was im Bericht als Alternative aufgezeigt wird – separat für die zweite und die dritte Phase. Hilfreich wäre auch, von Beginn an auf den risikoreichen Umweg über den Europäischen Reservefonds definitiv zu verzichten. Würde dann noch, anders als es im Bericht vorgesehen ist, vornehmlich auf Anpassungen der „Systeme" in Reaktion auf geänderte Marktbedingungen und die neuen europäischen Wirklichkeiten gesetzt werden, dürfte dies die Asymmetrien, von denen die Rede war, gleichsam entschärfen.

- Käme es so, wäre der Übergang in die zweite Phase, die dann zugleich die Endphase ist, wesentlich besser vorbereitet, als dies bei dem Programm der Delors-Gruppe zu erwarten steht. Es bedürfte kaum noch einer längeren Einübungszeit. Die geldpolitische Willensbildung würde von vornherein die neue Struktur der Kompetenzen europäischer und nationaler Institute widerspiegeln. Das müßte die Risiken für die Geldpolitik wesentlich vermindern. Das Terrain wäre

bereit für eine weitergehende Koordinierung in der Wirtschaftspolitik. Statt eines riskanten „leap in the dark", wie er immer noch dem im Delors-Bericht präferierten Procedere eigen ist, würde ein Weg beschritten, der eine weitgehend kontinuierliche Überleitung von den heutigen Gegebenheiten zu den neuen europäischen Sachverhalten verspricht. Dennoch wird er mit Problemen gespickt sein.

- Das Zweiphasenmodell enthielte schon für sich eine Vorkehrung gegenüber dem denkbaren und nicht unwahrscheinlichen Fall, daß der Übergang von der ersten in die zweite Phase durch eine Verweigerungshaltung auch nur eines Landes – fehlende Bereitschaft, das neue EWG-Vertragswerk zu ratifizieren – blockiert würde. Käme es dahin, könnte die erste Phase ohne weiteres prolongiert oder ihrem Gehalt nach durch ein Abkommen zwischen den nationalen Notenbanken dem dann erreichten Status quo angepaßt werden, sofern sich diese beteiligen wollen oder dürfen. Auch so gesehen vollzöge sich der Sprung von der Gegenwart in die Zukunft zumindest in eher berechenbaren Bahnen. Der Gefahr von Rückschlägen im Integrationsprozeß prophylaktisch zu begegnen, dient der Sache Europas.

Wirtschaftspolitische Probleme der Finanzmarktintegration

Dkfm. Ferdinand Lacina

Bundesminister für Finanzen

Wirtschaftspolitische Probleme der Finanzmarktintegration sind durch die öffentliche Diskussion in den letzten Monaten aktualisiert worden. Die Bemühungen der Europäischen Gemeinschaften, bis zum Jahr 1992 einen einheitlichen Binnenmarkt zu schaffen, und die Debatten in Österreich über einen allfälligen EG-Beitritt bzw. eine Annäherung an die EG haben dazu geführt, daß Problemen der Finanzmarktintegration, insbesondere Problemen der Entwicklung des Bankensektors, ein breiter Raum eingeräumt wurde. Allerdings wäre es falsch, dieses Thema allein unter dem Aspekt der europäischen Integration zu betrachten. Ich bin davon überzeugt, daß unabhängig davon, wie sich das Verhältnis Österreichs zur EG in den nächsten Jahren gestalten wird, die Integrationstendenzen rasch fortschreiten werden. Unabhängig vom Fortgang der Gespräche mit Brüssel wird in den nächsten Jahren eine ganze Reihe von Problemen, die sich aus der Internationalisierung der Finanzmärkte ergeben, einer Lösung zugeführt werden müssen. An dieser Stelle möchte ich darauf hinweisen, daß nicht die Europäische Gemeinschaft die treibende Kraft hinter der zunehmenden Verflechtung der nationalen Märkte ist, sondern daß – historisch gesehen – die OECD an erster Stelle zu nennen ist. Auch im Rahmen des

GATT gibt es eine sehr intensive Diskussion betreffend die Liberalisierung des Dienstleistungsbereichs, die natürlich zu einer verstärkten Integration führen wird. Abgesehen also von der Gestaltung des Verhältnisses Österreichs zur EG werden von der allgemeinen Entwicklung des Weltmarktes beachtliche Herausforderungen an die Konkurrenzfähigkeit der österreichischen Banken gestellt werden.

Die Aufgabe, die der Wirtschaftspolitik in diesem Zusammenhang zufällt, liegt zunächst darin, geeignete Rahmenbedingungen dafür zu schaffen, daß die österreichischen Banken der verstärkten internationalen Konkurrenz gewachsen sind. Der öffentlichen Hand und insbesondere dem Bund fällt allerdings noch eine andere Aufgabe zu: Sie hat als Eigentümer von Banken direkten Einfluß darauf zu nehmen, daß die Ertragskraft und damit die Konkurrenzfähigkeit dieser Institute im internationalen Wettbewerb gesichert ist. Daher ist es aber angebracht, darauf hinzuweisen, daß in erster Linie das Management dazu berufen ist, den Aktionären Maßnahmen zur Strukturverbesserung vorzuschlagen.

Was die **gesetzlichen Rahmenbedingungen** anbelangt, ist daran zu erinnern, daß durch die Novelle zum Kreditwesengesetz 1986 schon wesentliche Weichenstellungen in Richtung Strukturverbesserung vorgenommen wurden. Mit dieser Novelle wurde ein Signal in die Richtung gesetzt, vom quantitativen Bilanzsummendenken zugunsten einer Stärkung der Ertragskraft der Bankinstitute wegzukommen. Die Novelle zum Kreditwesengesetz wurde einvernehmlich beschlossen. Konsenslösungen haben natürlich auch Nachteile. Sie kommen in diesem Bereich darin zum Ausdruck, daß die vom Gesetz definierten Anpassungsschritte für das Eigenkapital, vielleicht auch in Unterschätzung der Möglichkeiten, die den einzelnen Instituten zur Verfügung stehen, weniger drastisch formuliert wurden, als es wahrscheinlich möglich gewesen wäre.

Die **Kreditwesengesetznovelle** hat zweifellos eine wichtige psychologische Wirkung ausgeübt, ihr Erfolg war aber insgesamt begrenzt. Da, wie ich bereits ausgeführt habe, die Übergangszeiten zur Erreichung einer angemessenen Haftkapitalausstattung zu lang bemessen

wurden, fehlt der nötige Nachdruck zur Verbesserung der Struktur. Ich fühle mich verpflichtet, immer wieder darauf hinzuweisen, daß es nicht dem Geist dieser Gesetzesänderung entspricht, die Anstrengungen zur Verbesserung der Ertragskraft nach wenigen Jahren erlahmen zu lassen. Der Kreditwesengesetznovelle 1986 war tatsächlich nur ein zeitlich begrenzter Erfolg beschieden, ebenso wie anderen flankierenden Maßnahmen, wie beispielsweise den Ordnungspolitischen Vereinbarungen.

Die **Ordnungspolitischen Vereinbarungen,** die den Versuch darstellten, den Wettbewerb auf dem österreichischen Kreditmarkt zu regulieren, haben aus verschiedenen Gründen ausgedient. Ein Grund dafür liegt in den von der Oesterreichischen Nationalbank vorgenommenen Schritten zur Liberalisierung des internationalen Zahlungsverkehrs. Diese mit voller Unterstützung durch das Finanzministerium getroffenen Maßnahmen müssen zwangsläufig dazu führen, daß die Ordnungspolitischen Vereinbarungen obsolet werden. Obsolet geworden ist hier eine Vereinbarung, die im wesentlichen nur im Bereich des Massengeschäfts wirksam war. Eine Folge der nur beschränkten Wirksamkeit der OPV war, daß es in anderen Marktsegmenten zu „pervertierten" Formen des Wettbewerbs kam, eine wirtschaftspolitisch zweifellos nicht befriedigende Situation.

Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs macht Zinsabsprachen faktisch unwirksam. Sie können aus heutiger Sicht bereits als eine historische Periode in der Entwicklung des österreichischen Kreditsektors abgehakt werden.

Die aktuelle Diskussion in der EG und, wie Sie wissen, über die EG hinaus dreht sich darum, welche Bilanzbestandteile als Eigenkapital zu betrachten sind. Die Vorschläge des **Cooke-Komitees** können hier als eine wichtige Richtschnur angesehen werden. Man kann davon ausgehen, daß die entsprechenden EG-Vereinbarungen nicht sehr stark von den Cooke-Richtlinien abweichen werden. Österreich wird an international vereinbarten Konventionen betreffend das Eigenkapital nicht vorübergehen können. Wir haben auf die Vereinbarungen des Cooke-

Komitees nicht mit einer Änderung der gesetzlichen Bestimmungen reagiert, sondern, pragmatisch, die achtzehn größten und am stärksten international tätigen Institute aufgefordert, eine parallele Berechnung des Eigenkapitals nach dieser Konvention anzustellen. Damit sollen den Instituten, der Bankenaufsicht und anderen Interessenten, ich verweise hier etwa auf Ratinginstitutionen, Informationen über die Eigenkapitalausstattung der österreichischen Institute gemäß einem international vergleichbaren Maßstab geliefert werden. Legistische Anpassungsschritte werden zweifellos in Zukunft notwendig sein, wir werden aber die internationale Entwicklung und im besonderen die Entwicklung im Bereich der EG zunächst abwarten.

In der Diskussion über die Struktur des österreichischen Bankwesens tritt das Finanzministerium einerseits als Behörde im Rahmen der Bankenaufsicht, andererseits als Eigentümervertreter für große österreichische Bankinstitute auf. In den vergangenen Jahren war im österreichischen Bankwesen unverkennbar eine Tendenz zur Entwicklung von Universalbanken vorhanden. Diese Tendenz wurde nicht nur zugelassen, sondern geradezu gefördert. Im Gegensatz dazu verharrt das Denken in den Instituten selbst, in den Verbänden, aber teilweise auch im Finanzministerium häufig noch in den traditionellen Sektorgrenzen, die durch die tatsächliche Entwicklung schon überholt sind.

Ich bin der Überzeugung, daß die volle **Ausschöpfung des Rationalisierungspotentials** und die damit einhergehende Stärkung der Position der österreichischen Banken im internationalen Konkurrenzkampf dann langsamer vor sich gehen wird, wenn weiterhin die historisch gewachsenen Sektorgrenzen beibehalten werden. Ich glaube, und das möchte ich hier ausdrücklich festhalten, daß größere Synergieeffekte zu erzielen sind, wenn die Strukturdiskussion ungeachtet überkommener Sektorgrenzen geführt wird. Dabei werden natürlich Schwierigkeiten auftreten. Daher sollte man sich vor radikalen Lösungen hüten und Schritt für Schritt vorgehen. Aufgrund der internationalen Erfahrung mit Fusionen kann man davon ausgehen, daß nur jede zweite Fusion auch tatsächlich ein Erfolg wird. Das muß uns zu besonderer Sorgfalt in der weiteren Strukturdiskussion veranlassen, denn das Mißlingen einer

Fusion im Bereich der Banken ist nicht nur von der Warte der Institute aus, sondern auch aus der Sicht des Finanzministeriums im Interesse des Gläubigerschutzes auf jeden Fall zu verhindern.

Österreich ist „overbanked", im österreichischen Bankensystem sind erhebliche Rationalisierungsreserven erkennbar. Eine Verbesserung der Ertragsstruktur und, damit einhergehend, der Eigenkapitalausstattung der Kreditinstitute wird nicht nur über eine Verbesserung der Zinsspanne erreichbar sein. Zusätzliche Maßnahmen werden zu ergreifen sein. Dabei denke ich nicht nur an das Problem der Gebühren für Bankdienstleistungen, sondern auch an die Ausnützung von Rationalisierungsmöglichkeiten, die insbesondere dort vorhanden sind, wo Dienstleistungen von Einheiten angeboten werden, die noch zu wenig spezialisiert, zu wenig durchrationalisiert sind.

Im Prozeß der Rationalisierung werden auch schmerzhafte Anpassungsschritte nicht zu vermeiden sein. Man kann zweifellos die Ertragskraft der österreichischen Banken nicht durch einen Rückgriff auf früher angewandte Methoden erhöhen. Es ist uns allen noch erinnerlich, daß die früher praktizierten Maßnahmen zur Beschränkung der Filialexpansion letzten Endes nur dazu geführt haben, daß es zu einem großen Rückstau von Neugründungen kam, den man nach der Freigabe der Filialgründungen binnen kurzer Zeit wettzumachen versuchte. Es sind in diesem Bereich keine neuen ordnungspolitischen Eingriffe geplant, wenn ich auch an der Auffassung festhalte, daß es in der einen oder anderen Form zu einer Verringerung der Zahl der Bankfilialen in Österreich wird kommen müssen.

Bei einer Diskussion über die **Finanzmarktintegration** sind auch einige Worte zur Frage des Internationalisierungsgrades der österreichischen Banken zu sagen. Man kann zweifellos davon ausgehen, daß es nicht klug wäre, wenn allzu viele österreichische Banken, auch relativ kleine, sich dazu entschlössen, sich im Auslandsgeschäft zu engagieren. Erst wenn eine bestimmte kritische Größe gegeben ist, ist es sinnvoll, auf den internationalen Finanzmärkten mitzuspielen. Die Internationalisierung bietet eine ganze Reihe von neuen Chancen und eröffnet

neue Ertragsmöglichkeiten, ist aber auch mit beträchtlichen Risken verbunden. Dabei dürfen wir nicht aus dem Auge verlieren, daß es für Österreich nur begrenzte Möglichkeiten gibt, im internationalen Finanzgeschäft aktiv zu werden.

Als Beispiel für einen Geschäftszweig, bei dem eine nicht unbeträchtliche Mindestgröße des Instituts erforderlich ist, der große Gewinnchancen, aber auch Risken beinhaltet, sollen die „mergers and acquisitions" angeführt werden. In diesem Bereich gab es insbesondere in den Vereinigten Staaten in den letzten Jahren beträchtliche Zuwachsraten. Für ein international tätiges Institut scheint eine Beteiligung an solchen Geschäften durchaus interessant, wenn auch, wie ich bereits betont habe, die Möglichkeiten von Fehlschlägen nicht unterschätzt werden dürfen. Im internationalen Vergleich kleinere Institute müssen sich diesem Geschäft mit besonderer Vorsicht widmen, weil bei der Größe der Mindesteinsätze in diesem Bereich ein Flop die Unternehmensexistenz bedrohen könnte.

Zu den Rahmenbedingungen, die die Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Banken beeinflussen, gehört sicherlich auch das Steuersystem. Durch die **große Steuerreform,** die am 1. Jänner 1989 in Kraft trat, wurden steuerliche Rahmenbedingungen geschaffen, die zweifellos das strukturelle Umfeld der österreichischen Kreditinstitute positiv beeinflussen. Im besonderen möchte ich auf die beträchtliche Senkung der Körperschaftsteuersätze hinweisen, aber auch auf Maßnahmen, die eine Voraussetzung für die Entwicklung eines Beteiligungsmarktes in Österreich bilden.

In diesem Zusammenhang möchte ich die vorzeitige Abschreibung erwähnen, die per Jahresende 1988 abgeschafft wurde. Man kann ohne Übertreibung sagen, daß die Möglichkeit der Inanspruchnahme der vorzeitigen Abschreibung als ein wesentliches Hindernis für die Kapitalmobilität betrachtet werden kann. Die mit der Abschaffung der vorzeitigen Abschreibung verbundenen Liquiditätseffekte bieten zudem für Investoren, für Banken und Nichtbanken Chancen für beträchtliche Anlagemöglichkeiten.

Der durch das alte Steuersystem ausgeübte Druck in Richtung Innenfinanzierung war in ebensolchem Ausmaß ein Hindernis für die Entwicklung des Kapitalmarktes, wie es das hohe Ausmaß an geförderten Krediten in Österreich ist. Eine schon längere Zeit zurückliegende Untersuchung der Oesterreichischen Nationalbank, die derzeit aktualisiert wird, erbrachte das Ergebnis, daß mehr als 40% aller in Österreich vergebenen Direktkredite in der einen oder anderen Form gefördert waren. Dieses hohe Ausmaß an subventionierten Krediten ist gleichbedeutend mit einem Zwang in Richtung Direktkreditvergabe auf Kosten titrierter Kredite. So ist nicht nur aus der Sicht der Budgetkonsolidierung eine Durchforstung des österreichischen Förderungssystems notwendig, sondern auch im Interesse der Entwicklung des Kapitalmarktes in Österreich.

Zu den institutionellen Voraussetzungen für die Entwicklung eines **Kapitalmarktes** gehört auch die Schaffung von Rahmenbedingungen, von Spielregeln, die gerade in einem Land mit einem aus historischen Gründen unterentwickelten Beteiligungsmarkt auf die Interessen der Anleger besondere Rücksicht nehmen müssen. So wird die Aufhebung einiger Bestimmungen des Börsengesetzes und der Börseordnung dazu führen, daß wir eine komplette **Neuregelung des Börsewesens** erarbeiten und uns nicht mit einer Reparatur der vom Verfassungsgericht aufgehobenen Bestimmungen begnügen. Bei dieser Neufassung des Börserechts werden natürlich die internationalen Entwicklungen voll berücksichtigt. Was die Entscheidung zwischen einer privatrechtlich verfaßten oder öffentlich-rechtlichen Börse anlangt, plädiere ich dafür, daß man zunächst an der Konstruktion einer öffentlich-rechtlichen Börse festhält. Das muß nicht eine Entscheidung auf Dauer sein, doch scheint es mir ein wichtiger Baustein zu sein, um das Vertrauen in die Institution Börse zu erhöhen. Das Vertrauen kann sicherlich dadurch erhöht werden, daß man darauf hinweist, daß die Börse letztlich eine staatliche Institution ist. Es gibt ja gerade aus der jüngsten Vergangenheit Beispiele, die zeigen, daß Inserate, die den Hinweis enthalten, daß eine Institution eine staatliche Institution ist, einen verblüffenden und vielleicht nicht erwarteten Erfolg zeitigen können.

Es ist für mich selbstverständlich, daß auch der Staat auf dem österreichischen Kapitalmarkt marktkonform agieren muß. Wir haben mit der Einführung des Tenderverfahrens für öffentliche Anleihen bereits einige Schritte in diese Richtung gesetzt. Die Widerstände, die es zunächst da und dort gegen dieses marktorientierte Verfahren der Festsetzung der Rendite öffentlicher Anleihen gab, scheinen mir jetzt überwunden zu sein. Weitere Liberalisierungsschritte auf dem Kapitalmarkt sind aber erforderlich. So wird es zweiffelos notwendig sein, Restriktionen und Regulierungen, die derzeit noch existieren, soweit es wirtschaftspolitisch sinnvoll ist, abzuschaffen. Ich denke da etwa an die Bestimmung im Wertpapier-Emissionsgesetz, die eine Genehmigungspflicht für jede einzelne Neuemission auf dem österreichischen Kapitalmarkt durch das Finanzministerium vorsieht. Ich glaube, daß diese Bestimmung nicht mehr zeitgemäß ist.

Auch die Funktion des **Kapitalmarktausschusses** wird überdacht werden müssen. Man sollte ein Gremium als Koordinierungsinstrument bzw. als Beratungsorgan für das Finanzministerium, das weiterhin für das reibungslose Funktionieren des Kapitalmarktes verantwortlich sein wird, beibehalten. Die jetzige Form des Kapitalmarktausschusses, die von der OECD in einer der letzten Jahresberichte einer deutlichen Kritik unterzogen wurde, wird aber sicherlich zu ändern sein.

Ich habe schon erwähnt, daß es der unterentwickelte Zustand des österreichischen Beteiligungsmarktes notwendig macht, den Anlegerschutz in besonderem Maße zu betonen. So muß sicherlich die Prospekthaftung verstärkt, die Prospektwahrheit erhöht werden. Auch neue gesetzliche Bestimmungen werden zu schaffen sein. Ich denke hier etwa an ein Immobilienfondsgesetz, das gegenwärtig im Finanzministerium vorbereitet wird. Damit sollen eindeutige und klare Rahmenbedingungen für die Beteiligung an Immobilien geschaffen werden.

Ein Regelungsbedarf, ein Anpassungsbedarf, existiert auch im Bereich des **Devisengesetzes.** Das derzeit existierende Devisengesetz stammt aus der Nachkriegszeit und trägt in seinem Aufbau und seinen

Bestimmungen kriegswirtschaftliche bzw. mangelwirtschaftliche Züge. Niemand denkt heute daran, dieses Gesetz in der ursprünglich konzipierten Form anzuwenden. Der Liberalisierung auf dem Gebiet des Devisenverkehrs soll auch durch eine gesetzliche Neufassung des Devisenrechts Rechnung getragen werden. Hier geht es im wesentlichen um den Nachvollzug einer faktisch schon eingetretenen Entwicklung. Dem Liberalisierungsschritt vom Februar 1989 werden in Abstimmung mit der internationalen Entwicklung weitere Liberalisierungsschritte auf dem Gebiet des Devisenverkehrs folgen.

Ich habe im vorangehenden kurz über konkrete Vorhaben berichtet, die im Finanzministerium vorbereitet werden. Dieses Arbeitsprogramm wird in den nächsten Monaten verwirklicht werden, unabhängig davon, wie sich unsere Gespräche mit Brüssel gestalten. Wir sind durch die Internationalisierung der Finanzmärkte, durch die Globalisierung der Märkte unabhängig von der Entwicklung in der EG herausgefordert, auch in Österreich adäquate Rahmenbedingungen für den Bereich der Finanzdienstleistungen zu schaffen. Dabei muß es auch unser Ziel sein, österreichische Positionen in diesem Sektor zu verteidigen, aber nicht indem wir Mauern aufrichten, indem wir Barrieren aufrechterhalten, solange das irgendwie möglich ist, sondern im Sinne einer offensiven Stärkung unserer Position. Dabei sind internationale Kooperationen durchaus nicht ausgeschlossen, solange sie zu einer Stärkung dieses Schlüsselbereichs unserer Wirtschaft beitragen.

Zukunftsorientierte Gestaltung der Geschäftsstrukturen internationaler Banken

Prof. Dr. Hans Egon Büschgen

Institut für Bankwirtschaft und Bankrecht, Universität zu Köln

Leistungsstrukturgestaltung im Privatkunden- und Firmenkundengeschäft

Das leistungsprogrammpolitische Stichwort von grundlegend struktureller Bedeutung für Universalbanken lautet „Allfinanz", verbunden mit dem sprachlichen Übergang von „Bankleistungen" zu „Finanzdienstleistungen". Schritte in diese Richtung sind durch Einbeziehung von Leistungen wie etwa Realkredit, Leasing, Factoring, Investmentgeschäft und anderes mehr direkt oder über Tochtergesellschaften schon des längeren getan. Gegenwärtig wird dieser bisher eher zufällig sich vollziehende Prozeß jedoch auf grundlegender, konzeptioneller Ebene überdacht, und die realisierten oder geplanten Transaktionen werden in einen vor allem marktpolitisch orientierten Gesamtentwurf eingeordnet, einmündend letztlich in eine neue marktliche Bestimmung der Corporate identity. Die damit verknüpften Fragestellungen werden besonders deutlich, wenn es um die Integration von Leistungen geht, die, wenngleich eindeutig finanzieller Natur, bisher nach der Verkehrsauffassung als nicht banktypisch oder die als nichtfinanzielle Leistungen sogar als bankfremd anzusprechen sind. Beispiel für ersteres sind Versicherungsleistungen, solches für letzteres etwa Unternehmungsberatungsleistungen.

Im Diskussionszentrum steht derzeit ohne Zweifel die Frage einer Aufnahme von Versicherungsleistungen in das Leistungsangebot der Ban-

ken. Die Frage einer Verbindung von Bank- und Versicherungsleistungen ist allerdings nicht in allen europäischen Ländern gleichermaßen brisant wie etwa in der Bundesrepublik Deutschland. Sie kann jedoch als geeignetes Paradigma für die Diskussion gewählt werden, da hier die mit dem Allfinanzkonzept verbundenen Fragen besonders gut deutlich werden. Mutatis mutandis gelten die Überlegungen aber auch für die Einbeziehung des Bauspargeschäfts u. a.

Das besondere Problemgewicht der Entscheidung zur Aufnahme von Versicherungsleistungen in ein Allfinanzkonzept resultiert aus dem Umstand, daß damit die marktlichen Interessen der Versicherungswirtschaft betroffen sind, eines Wirtschaftszweigs mit erheblichem Eigengewicht im finanziellen Sektor der Volkswirtschaft, mit dem die Banken in vielfältiger Weise in Kundenbeziehungen verbunden sind. Die strategische Leistungsstrukturplanung der Banken hat deshalb die Reaktionen der Versicherungswirtschaft in zweierlei Hinsicht abzuschätzen: zum einen als Kunden der Bank und zum anderen als Wettbewerber um die Vermögensanlagen der privaten Haushalte.

Die Aufnahme der von Near-banks angebotenen Anlagefazilitäten in das Leistungsprogramm der Banken kann allgemein aus folgenden Gründen betrieben werden:

1. Präferenz der Kunden für ein umfassendes Leistungsangebot;
2. Wachstumspotentiale in verwandten Marktsegmenten, in denen Banken bisher nicht tätig sind;
3. Abschottung der eigenen Kundschaft gegen die Akquisitionsbemühungen der Spezialinstitute im Near-bank-Bereich;
4. Synergieeffekte im Distributionsbereich sowie bei Ausnutzung des Analyse- und Markt-Know-hows der Bank für Anlageentscheidungen;
5. Wachstumschancen des Geldvermögensmanagements als Dienstleistung.

zu 1. Die zugrundliegende Marktreaktionshypothese unterstellt Präferenzen der Bankkunden für die Möglichkeit, sämtliche finanziellen Leistungen bei ein und demselben Institut nachfragen zu kön-

nen (One-stop-banking). Diese These ist nicht unumstritten. Gegner verweisen auf Tendenzen einer abnehmenden Bankloyalität der Kunden, also auf den Sachverhalt, daß der Kunde nicht das gesamte Leistungsbündel, sondern selektiv bei verschiedenen Instituten das jeweils für ihn günstigste Angebot der Einzelleistungen auswählt. Ein umfassendes Angebot wäre dann wenig wirksam. Mir erscheint allerdings die These von der Abnahme der Institutstreue im Privatkundengeschäft bisher empirisch alles andere als deutlich genug gesichert. Selbst wenn in Ergänzungsfunktion eine zweite Bankverbindung gewählt wird, erscheint das Bestreben der Bank, die Hauptbankverbindung zu werden oder zu bleiben, lohnend und ein umfassendes Leistungsangebot hierfür zweckmäßig. Die Verantwortlichkeit der Bank in der gesamten Kunde-Bank-Beziehung, Einsparung von Informations- und Transaktionskosten, Kostendegression bei Geschäftskonzentration lassen eine Stabilisierung von Kundenbeziehungen und damit ein Allfinanzangebot im Privatkundengeschäft durchaus erfolgversprechend erscheinen. Attraktiv erscheint ein Allfinanzangebot insbesondere bei Bedarf des Kunden nach Portfoliomanagementberatung. Bei getrennter Nachfrage der verschiedenen Finanzdienstleistungen bei einer Mehrzahl von zum Teil spezialisierten Anbietern verbleibt dem Kunden aber die stets erneut selbständig zu lösende Aufgabe, konkurrierende Informationen in eine Finanzierungs- bzw. Anlageportefeuilleentscheidung umzusetzen. Von Finanzdienstleistungsanbietern gefordert wird, so die Gegenthese, die komplette Bündelung von Finanzierungs-, Geldanlage und Vorsorgefazilitäten.

Die Konzeption des Allfinanzangebots muß allerdings den Eindruck eines nur breiten, aber nicht ausreichend tiefen Leistungsprogramms vermeiden (sogenannter Finanzsupermarkt). Insbesondere vermögende Privatkunden müssen die Überzeugung gewinnen bzw. behalten, auch bei der sich zum Allfinanzinstitut entwickelnden Bank mit hoher Professionalität und Leistungsqualität individuell bedient zu werden. Andernfalls wären ausländische und heimische Spezialinstitute chancenreiche Konkurren-

ten in diesem Marktsegment. Es erscheint lohnenswert, zu überlegen, ob nicht in einem Allfinanzinstitut eine Spezialtochtergesellschaft die Betreuung der vermögenden Privatkundschaft übernehmen sollte.

zu 2. Wichtiger aber als die akquisitorische Bedeutung eines Allfinanzangebots für die Strukturentscheidungen der Banken erscheinen Änderungen in der Struktur der Geldvermögensbildung der Privatkundschaft. Geldvermögen und Geldvermögensbildung haben in einigen Volkswirtschaften mittlerweile Größenordnungen erreicht, die die Struktur der Leistungsnachfrage der Anleger erheblich beeinflussen. Zudem handelt es sich bei der Geldvermögensbildung um einen akzelerierenden Prozeß, dessen Wachstumsdynamik sich in gewissen Grenzen verselbständigt hat, bei einer hohen Selbstalimentationsrate von z. B. 10% in der Bundesrepublik. Das Zinseinkommen aus Geldvermögen hat einen nicht mehr vernachlässigbaren Anteil am Hauhaltseinkommen erreicht.

Diese Entwicklung hat die rationale und emotionale Einstellung der Bankkunden zu den Anlagealternativen verändert. Ihr Interesse an Struktur und Performance des Geldvermögens wächst, die Möglichkeit und das Erfordernis, zu diversifizieren und dabei auch kompliziertere Anlageformen zu erwägen, nehmen zu. Beobachtbar ist auch ein Trend zur Anlage im Ausland.

Generell: Mit der Entwicklung der Geldvermögensbildung einher gehen Verschiebungen in den Anlagepräferenzen und damit Verschiebungen in den Wachstumschancen der konkurrierenden Anlageformen. Hieraus resultiert die Notwendigkeit für Banken, zu prüfen, ob ihr Leistungsprogramm in Hinblick auf diese Wandlungen noch richtig strukturiert ist.

zu 3. Die Strukturierung des Leistungsprogramms der Banken im Privatkundengeschäft hat ferner strategische Überlegungen in Hinblick auf rivalisierende Aktivitäten von „near-" und „nonbanks" im

Finanzdienstleistungsgeschäft zu berücksichtigen. Erkennbar ist im Finanzsektor eine starke Integration bisher abgegrenzter finanzieller Teilmärkte. Spezialinstitute verschiedenster Form wie Realkreditinstitute, Wertpapierbanken, Leasinggesellschaften, Bausparkassen usw. werden ihr Leistungsprogramm in das Commercial-banking ausweiten und tun dies schon. Eingeschränkt werden diese Bestrebungen durch knappe finanzielle und personelle Kapazitäten und nur eng begrenztes Produkt-Know-how. Aber Versicherungsunternehmen mit ausgedehntem Vertriebsnetz und breiter Angebotspalette, ausgestattet mit erheblichen Kapitalressourcen, sehen ihrerseits im Bankgeschäft unter risiko- und marktpolitischen Aspekten Diversifikationsmöglichkeiten. Im Zuge dieser Entwicklung ist davon auszugehen, daß diese Bankenkonkurrenz die Kundenverbindung in einer einzelnen Dienstleistung zum Ansatzpunkt für ihre Kundenakquisition im Rahmen einer expandierten Produktpalette wählen wird. Findet der Kunde bei seiner Bank das komplette Finanzdienstleistungsangebot nicht vor, so erhöht sich die Gefahr der Abwanderung zur Nichtbankenkonkurrenz. Durch Konzipierung eines wettbewerbsfähigen, die finanziellen Bedürfnisse der Kunden umfassend befriedigenden Leistungsangebots sollen die Privatkundenbeziehungen vor der Konkurrenz anderer Finanzdienstleistungsanbieter gesichert werden; Abschirmung der Bankenkundschaft gegen die Nichtbankenkonkurrenz ist hier das Allfinanzmotiv.

zu 4. Expansionsprozesse in der Wirtschaft, insbesondere durch Unternehmungszusammenschlüsse, werden häufig durch prognostizierte Synergieeffekte begründet. Dabei entsteht beim Beobachter jedoch nicht selten der Verdacht, daß dieses stets überzeugend klingende Argument kaum hinlänglich geprüft worden ist, häufig kaum rechnerisch hinreichend geprüft werden kann. Auch die Zusammenschlüsse von Banken mit anderen Anbietern von Finanzdienstleistungen im Rahmen eines Allfinanzkonzepts werden vielfach mit dem Hinweis auf erwartete Synergieeffekte begründet. Ohne dem hier im einzelnen nachgehen zu

können, nur folgender Hinweis: Synergieeffekte aus der Erweiterung des Leistungsprogramms im Privatkundengeschäft könnten in einer Sicherung der Auslastung der Filialnetze gesehen werden. Infolge der technischen Entwicklung in der Kunde-Bank-Beziehung (Automaten, btx, POS) erscheinen vielfach die bestehenden Filialnetze auf Dauer überdimensioniert. Die Aufnahme weiterer Leistungen könnte die Auslastungsprobleme im Filialnetz entschärfen. In erster Linie werden aus der wechselseitigen Nutzung der Vertriebsnetze (z. B. von Banken und Versicherungen) Synergieeffekte erwartet.

zu 5. Die richtige Lösung zur Strukturierung des Privatkundengeschäfts bekommt schließlich dadurch erhöhtes Gewicht, daß hier zukünftig ein zentrales, wachstumsträchtiges Geschäftsfeld der Universalbanken gegeben ist. Das aufgrund hoher Cashflow-Einnahmen der Unternehmen gegenwärtig stagnierende und auf Dauer stets stärker konjunkturabhängige Firmenkundenkreditgeschäft relativiert die Bedeutung des Passivgeschäfts als Refinanzierungsquelle. Hinzu kommt, daß erwartet werden muß, daß die Finanzierung großer Unternehmen in Zukunft zu einem erheblichen Teil „an den Bankbilanzen vorbei" in verbriefter Form erfolgt. Die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte bekommt dann zukünftig in gänzlich anderer geschäftsstrategischer Sicht wachsende Bedeutung, und zwar nicht in erster Linie als Refinanzierungsquelle, sondern als Markt für Vermögensmanagement, als Dienstleistung. Banken sollten das Geldvermögen der Haushalte nicht mehr in erster Linie aus der Sicht des Einlagengeschäfts und der eigenen Refinanzierung, sondern als Potential für Marktleistungen in Vermögensverwaltung und Anlageberatung sehen. Der Bedarf an professionellem Vermögensmanagement – auch unter Einschluß des Grundvermögens – wird bei den privaten Haushalten deutlich wachsen. Die umfassende Betreuung des Vermögens der privaten Haushalte wird zu einem sehr bedeutsamen, wachstumsträchtigen Geschäftsfeld der Banken in der Zukunft werden. Eine „objektive", kundenorientierte Betreuung wird dabei seitens der Kunden eher vermu-

tet werden, wenn der Berater selbst Anlagealternativen entweder gar nicht (reines Beratungs- und Verwaltungsgeschäft von Spezialisten) oder möglichst umfassend anbieten kann, da andernfalls eine Bevorzugung des eigenen begrenzten Angebots befürchtet werden könnte.

Im Firmenkundengeschäft sind zukünftig die folgenden Entwicklungslinien bedeutsam. Für internationale Banken ist die Schaffung einer weltweiten institutionellen Basis durch Filialen und Tochtergesellschaften weit fortgeschritten, um so für die internationalen Nichtbankenunternehmen auf den wichtigsten Kapitalmärkten Titel plazieren zu können. Hier wird wohl noch ein Ausleseprozeß stattfinden, da die erforderlichen finanziellen Ressourcen, benötigte Plazierungskraft und notwendige technisch-organisatorische Kapazität wachsen werden. Der Ausleseprozeß hat z. B. am Londoner Markt bereits drastische Spuren hinterlassen.

Es spricht einiges für die Annahme, daß zukünftig die Finanzierung der großen Unternehmen in hohem Maße Innen- und Konzernfinanzierung und, sofern über den Markt durchgeführt, verbriefte Finanzierung (Securitization) sein wird. Es ist ferner anzunehmen, daß das laufende Finanzierungs- und Vermögensportefeuillemanagement zunehmend von unternehmensangehörigen Finanzmanagern geleistet wird.

Securitization führt dazu, daß die Finanzierungsbeziehungen unmittelbar zwischen Sparern und Investoren, zwischen Geldanlegern und Geldnehmern hergestellt werden. Soweit dies geschieht, entfällt die indirekte Finanzierung über Finanzintermediäre (= Desintermediation), entfallen somit die bilanzwirksamen Bestandshalteleistungen der Banken und mit ihnen deren Transformationsleistungen. Banken können selbst zu dieser Entwicklung beitragen, indem sie sich ihrerseits über die Emission handelbarer Titel refinanzieren und bei kleinen Losgrößen auf der Aktivseite „asset backed securities" emittieren. Zugespitzt formuliert würden die Bankbilanzen durch eine solche Entwicklung einerseits stark schrumpfen, andererseits der verbleibende Rest auf Sekundärmärkten handelbar werden.

Diese Entwicklung wird gefördert durch die jüngeren Innovationen in der Informationstechnik, die folgendes ermöglicht:

1. Erleichterung des börsenmäßigen und außerbörslichen Handels in Finanzkontrakten;
2. Beschleunigung und kostengünstigere Abwicklung derartiger Geschäfte;
3. Erhöhung der Markttransparenz und der Informationseffizienz der Finanztitelmärkte.

Für die Banken ergeben sich aus verstärkter Securitization verschiedene Konsequenzen: Dadurch, daß große Kreditnehmer ihre Emissionen direkt bei den Geldgebern plazieren, werden infolge des Wegfalls der Transformationsleistungen der Banken die entsprechenden Erlöse sinken. Die Bedeutung der Händlerfunktion bei der Emission und im Sekundärhandel von Finanztiteln wächst; die Grenzen zwischen Commercial-banking und Investment-banking verschwimmen weiter. Die Enwicklungsdynamik der Wertpapiermärkte und der Trend zur Securitization beeinflussen sich wechselseitig – und zwar weltweit – auf stark integrierten (globalisierten) Märkten. Dies verlangt von den internationalen Banken Präsenz an allen bedeutenden internationalen Finanzplätzen, Bereitstellung hochqualifizierten Personals im Investmentbanking, Sicherung der Händler- und Vermittlerposition durch hohe Erfahrung in der Anlageberatung einerseits und der Finanzberatung (Gründungs-, Fusions-, Beteiligungs-, Kapitalstrukturberatung u. dgl.) andererseits. Insoweit muß die Rolle der Banken im finanziellen Marktprozeß als „Händlerbanken" neu definiert und in ein neues Selbstverständnis umgesetzt werden.

Zukunftsträchtige Potentiale im Firmenkundengeschäft ergeben sich im Bereich der Spezialfinanzierungen (Projektfinanzierung), im Asset und Trust Management, der Durchführung von „mergers and acquisitions", der Mitwirkung bei Take-overs und Buy-outs, der Bereitstellung von Instrumenten zur Risikoabsicherung sowie in Leistungen des Risk Managements. Als spezielles zukünftig bedeutsames Leistungssegment ist die Konzipierung zum Teil recht komplizierter Leistungskonfigurationen zu nennen, die, auf spezielle Finanzierungs- und Anlage-

probleme der Firmenkunden hin konstruiert, dem wachsenden Bedürfnis nach Finanzierungsflexibilität sowie nach Risikomanagementfazilitäten entsprechen. Die Marktbedeutung von „sophisticated" konzipierten Finanzierungs- und Anlagefazilitäten nimmt erheblich zu. Als Wettbewerber in diesem Marktsegment kommen zum einen die Universalbanken in Frage, die die Investitionen in hochspezialisierte „manpower" und in entsprechende EDV-Software leisten können. Zum anderen können sich hier sowie auf anderen begrenzten Marktsegmenten, wie „mergers and acquisitions" und Financial Risk Management, Marktnischen für kleinere Banken und auch Non-banks herausbilden. Die wesentliche Aufgabe liegt hier darin, die für die Erbringung der Gesamtleistung erforderlichen Teilleistungen sowie entsprechende Erfahrung zusammenzuführen und zu koordinieren. Die Stärke von Non-banks kann in der Tatsache liegen, daß sie selbst nur koordinierend und beratend, nicht jedoch mit eigenen Finanzierungs- und anderen Leistungen involviert sind und deshalb als objektiv eingeschätzt werden. Im übrigen werden jedoch auch Spezialbanken auf der Basis eines hohen Qualitätsstandards der Mitarbeiter, spezifischer Problemlösungen und eines maßgeschneiderten Service mittels des Image des Spezialisten akquisitorisches Potential erwerben können. Sie sind jedoch dann auch stets in Gefahr, aufgekauft zu werden.

Anders als im Privatkunden- und Mittelstandsgeschäft könnte für große Unternehmen die These begründbar erscheinen, daß in dieser Kundengruppe der Typ der als Relationship-banking bezeichneten Kunde-Bank-Beziehung durch Deal- oder Transactional-banking-Beziehungen abgelöst werden wird. Rationalität, Markttransparenz, Erfahrung und Professionalität dieser Unternehmen führen dazu, daß Kosten und Qualität bei einzelnen Leistungen die Wahl der hiermit zu betrauenden Bank bestimmen. Die Bankwahl wird im Kundensegment „Unternehmen" zunehmend von Preis- und Qualitätsbewertungen und weniger von personalen Bezügen oder Tradition abhängig.

Diese These müßte allenfalls korrigiert werden, wenn die Bedeutung einer dauerhaften, verläßlichen Bankverbindung in ihrem Nutzen für die Bewältigung finanzieller Engpaßsituationen durch unter Umständen

auch schmerzliche Erfahrungen empirische Evidenz erhält. Derartige Erfahrungen – etwa bei Turbulenzen an den Emissionsmärkten oder in konjunkturellen bzw. branchenmäßigen Stagnationsphasen – können die Sicherheitspräferenzen der Unternehmen bestärken und damit (wieder) festere Bankbeziehungen zu wenigen Banken nahelegen.

Unterschiedliches Verhalten einer Hausbank bzw. einer „transactional bank" in einer Krise der Unternehmung läßt sich aus der Interessenlage der Bank heraus begründen: Die Bank kann und wird Finanzierungsrisiken in der Krisenlage eines Kunden nur eingehen, wenn sie erwarten darf, daß ihr bei Gelingen der Krisenbewältigung auch die Erträge aus dem zukünftig dann möglicherweise wieder erfolgreichen Geschäft zufließen werden. Unter diesen Sicherheitsaspekten könnte die bevorzugte Abwicklung des Bankgeschäfts über eine oder nur wenige Bankverbindungen auch für große Unternehmen zweckmäßig sein. Dabei werden Hausbanken es wohl tolerieren (müssen), daß der Kunde seltene, komplizierte Finanzierungs-, Anlage- und risikopolitische Konzeptionen bei Spezialisten mit höherer Leistungsqualität und besserem Service nachfragt.

Großes Gewicht wird zukünftig die Informationsleistung im Leistungskatalog der Banken haben. Hier ist zunächst die technikgestützte, leistungsbegleitende Beratung zu nennen. Sie hat vorwiegend akquisitorische Funktion und dient der Festigung der Bankenloyalität. Sie kann zukünftig schneller, umfassender sowie für den Kunden anschaulicher und von ihm jederzeit abrufbar gestaltet werden. Hierzu kommt die informationsvermittelnde Leistung, bei der den Kunden über die Banken Zugang zu anderen Informationsanbietern verschafft wird, z. B. zu Datenbanken u. dgl. Ein weiterer Bereich betrifft Leistungen der Informationsgewinnung für den Kunden durch Verarbeitung und Bewertung der bei ihm selbst anfallenden finanziellen Daten, so z. B. im Rahmen bankunterstützter finanzwirtschaftlicher Analysen und finanzieller Planungen. Schließlich werden Banken verstärkt die Unternehmensberatung, insbesondere im Bereich der mittelständischen Kundschaft, als selbständige und damit entgeltliche Marktleistung anbieten, die Beratung somit als selbständiges Profitcenter auffassen. Ziel-

gruppe für die Unternehmungsberatung durch Banken ist in erster Linie die mittelständische Unternehmung. Hier wird einerseits wachsender Beratungsbedarf konstatiert, andererseits ist dieser Wirtschaftsbereich nicht in der Lage oder nicht gewillt, die Kosten der Beratung durch Spezialunternehmen zu tragen. Eine kostengünstigere Beratung durch Banken kann jedoch nur erfolgen durch

- Standardisierung der Analyse- und Lösungsprogramme,
- Spezialisierung auf Bereiche, in denen Banken aus ihren sonstigen informationswirtschaftlichen Aktivitäten sowie ihrer bankbetrieblichen Tätigkeit die erforderlichen Wissensvoraussetzungen mitbringen und damit informationswirtschaftliche Synergieeffekte realisieren können, so z. B. in den Bereichen Finanzierung, Controlling, Kostenrechnung, Bilanzstrukturmanagement, EDV und ähnliches.

Institutionelle Grundlagen einer Allfinanzstrategie

Für die Verfolgung einer Allfinanzstrategie bieten sich zwei institutionelle Alternativen an, die heute in Theorie und Praxis diskutiert werden und die tatsächlichen Entwicklungen in den nächsten Jahren stark beeinflussen werden:

Bei der **Integrationsstrategie** (Konzernstrategie) werden neue Leistungen zur Schaffung eines Allfinanzangebots in das bisherige Leistungsprogramm einer Bank oder eines Bankkonzerns als originäre Leistung der Bank eingefügt, und zwar von ihr selbst erstellt oder einem neu errichteten oder erworbenen Tochterinstitut übertragen. Letzteres ist erforderlich, wenn rechtliche Vorschriften die Leistungserstellung durch Spezialinstitute verlangen bzw. Image- oder Risikoaspekte dies anraten. Dabei ist es eine marketingstrategische Frage, wie deutlich jeweils die Konzernzugehörigkeit der die Teilleistungsprogramme erstellenden Institute herausgestellt wird.

Die Alternative zu diesem Vorgehen wird als **„Kooperationsstrategie"** bezeichnet: Neue Leistungsarten werden in Kooperation mit anderen Finanzdienstleistungsanbietern erbracht, und zwar im wesentlichen durch gemeinsame Nutzung der Vertriebswege der Kooperateure. Hierbei handelt es sich gewissermaßen um Fremdbezug von Finanzdienst-

leistungen anderer selbständiger Anbieter zur Ergänzung des eigenen Programms einer Bank; so etwa, wenn eine Bank die Leistungen von unabhängigen Lebensversicherungen, Bausparkassen u. a. in ihre Beratung einbezieht und im Rahmen ihres Angebots an Anlagefazilitäten mit vertreibt. Da Finanzdienstleistungen typischerweise in die Form von Verträgen gekleidet sind, sind die Kooperationsprodukte auch als solche, d. h. als Leistungen eines anderen Unternehmens erkennbar. Kooperationsstrategie liegt auch dann vor, wenn die Kooperationspartner ein gemeinschaftliches Produkt durch Kombination von jeweiligen Teilleistungen der Kooperateure erstellen und vertreiben (z. B. Sparen mit Versicherungsschutz). Die Nutzung der Distributionswege der Partner kann einseitig oder wechselseitig erfolgen. Strategisch bedeutsam ist die Unterscheidung zwischen multipler Kooperation, d. h. dem Distributionsverbund mit mehreren Anbietern der gleichen Finanzdienstleistung (z. B. mit mehreren Lebensversicherungen, „weites Kooperationsmodell" genannt), und exklusiver Kooperation mit nur einem Partnerunternehmen („enges Kooperationsmodell" genannt).

Vorzüge der Konzernstrategie sind die Einheitlichkeit und Schnelligkeit marktpolitischer Willensbildung, strategische Handlungsfreiheit, Möglichkeiten zum Erkennen und konsequenten Ausloten von Synergieeffekten und schließlich die Vereinnahmung des gesamten Erfolgsbeitrags der neuen Leistungen. Vorteilhaft erscheint bei der Konzernlösung insbesondere die autonome Weisungskompetenz der Konzernleitung bei Entwurf und Durchsetzung von Marketingstrategien für neue Marktleistungen und ihrer Integration in das bisherige Programm. Demgegenüber verlangt Kooperation die Verständigung der Kooperateure über die Marktstrategie für die kooperativ zu vertreibenden Produkte.

Außer marktpolitischen Synergieeffekten werden solche im technisch-organisatorischen Bereich erwartet. So lassen sich unter Umständen Leerkosten im Filialbereich einer Bank durch Aufnahmen weiterer Leistungsarten abbauen. Rationalisierungsmöglichkeiten sind weiters in der Informationswirtschaft und der Personalentwicklung der Banken denkbar.

Zu beachten ist jedoch, daß diesen Kostensenkungspotentialen Koordinierungs- und Kontrollkosten für die Integration und Steuerung der neuen Konzernteile gegenüberstehen. Nicht selten sind die mit Fusions- oder Akquisitionsprojekten verbundenen Hinweise auf erwartete Synergieeffekte griffige und schnell überzeugende, aber ebenso häufig auch wenig geprüfte Argumente. Ein starker Anstieg der Integrations-, Koordinations- und Kontrollkosten ist insbesondere dann wahrscheinlich, wenn die zu fusionierenden oder zu integrierenden Einheiten selbst erhebliche Größenordnungen und schon eine lange selbständige Entwicklung aufweisen.

Der Unternehmungskauf hat im Rahmen der Konzernstrategie den Vorteil der schnellen Realisierungsmöglichkeit und der Akquirierung von einschlägigen Know-how, einer gegebenen Infrastruktur sowie eines Bestandes an Geschäftsbeziehungen und Geschäftsvolumen. Die Schwächen des schon bestehenden Unternehmens werden allerdings miterworben und können infolge häufig gegebener Trägheitsmomente bei gewachsenen Unternehmen nicht leicht und sofort behoben werden. Die Gründung von Tochterunternehmen ist demgegenüber zeitaufwendig; Personal und Management für den neuen Leistungsbereich und insbesondere das erforderliche Geschäftsvolumen müssen erst am Markt akquiriert werden. Die Konzernlösung ist schließlich mit erheblichem finanziellen Engagement verbunden; dem Erfolgspotential stehen erhebliche Vermögensrisiken gegenüber.

Zentrales Managementproblem der Konzernstrategie ist bei Unternehmungskäufen die Integration aufgenommener Unternehmen mit tradierten, unter Umständen sehr verschiedenen Kulturen, wie dies beispielsweise bei der Verbindung von Bank- und Versicherungsgeschäft der Fall ist. Praktisch ergeben sich schwierige Koordinierungsaufgaben im leistungs-, distributions- und personalpolitischen Bereich. Es wird erforderlich, das erweiterte Leistungs-Know-how der Allfinanzberatung durch Personalfortbildung oder durch organisatorische Bündelung von Expertenwissen bereitzustellen. Anzumerken ist hier jedoch, daß auch bei exklusiver Kooperation von den Mitarbeitern der in der Distribution kooperierenden Banken hinlängliches Produkt-Know-how und ausrei-

chende Motivation zum Vertrieb des Kooperationsproduktes verlangt werden müssen. Wichtiger im personellen Bereich einer Konzernstrategie ist jedoch, daß es gelingt, Mitarbeiter zu integrieren, die bisher in doch oft unterschiedlichem beruflichen Selbstverständnis gearbeitet haben, mit zudem unterschiedlichen Arbeitszeit- und Vergütungsformen.

Sofern für die Teilleistungsprogramme eines Allfinanzangebots unterschiedliche Distributionsformen marktlich eingeführt sind – z. B. Filiale bzw. Außendienst –, muß eine einheitliche Distributionsform gefunden oder ein geregeltes Nebeneinander organisiert werden. Für eine duale Lösung spricht die Annahme, daß sich die unterschiedlichen Formen leistungsangepaßt und leistungsspezifisch entwickelt haben. Die parallele Existenz unterschiedlicher Vertriebsformen, Arbeitszeitregelungen und Vergütungssysteme in einem Allfinanzkonzern dürfte auf Dauer jedoch erhebliche Friktionen verursachen.

Die Begründung für die Ergänzung des eigenen Leistungsprogramms durch neue Leistungsarten mittels Kooperation mit anderen Finanzdienstleistungsanbietern liegen in Kosten-, Qualitäts- und Informationsvorsprüngen der Kooperationspartner in der jeweiligen Leistungserstellung. Kooperation ermöglicht die Verknüpfung von Vertriebsnetzen, bessere Nutzung und Einsatz neuer Vertriebswege. Die erwartete Vorteilswirkung wird in der besseren Ausschöpfung des gemeinsamen Kundenpotentials gesehen, unmittelbarer erwarteter Ertrag ist die Vereinnahmung von Provisionen für den Verkauf der Kooperationsleistung.

Probleme der Kooperationsstrategie liegen in der im Hinblick auf die akquisitorische Wirkung richtigen Wahl des Kooperationspartners. Schwächen der Kooperationsleistung wirken sich unter Umständen auch auf den Absatz der eigenen Leistungen aus. Wichtige Aufgaben liegen auch in der Schaffung von motivationalen und Wissensvoraussetzungen beim eigenen Personal für den Absatz der Kooperationsleistung. Friktionen können schließlich aus der in der Kooperation vereinbarten Souveränität der Partner in wesentlichen Fragen des

Marketing und den daraus resultierenden Abstimmungserfordernissen – Leistungsgestaltung, Werbung, Preisfindung u. a. – erwachsen. Hier liegt denn auch die wesentliche Schwachstelle der Kooperationsstrategie. Mit ihr ist ein geringeres Maß an konzentrierter Willensbildungskompetenz mit der Gefahr von Reibungs- und Zeitverlusten bei Planung und Durchsetzung der marktpolitisch notwendigen Entscheidungen gegeben.

Wenn auch aus der Einbeziehung zweier Partner in den Entscheidungsprozeß im Einzelfall ein Mehr an Wissen und Erfahrung resultieren mag, so erfordert dies aber auch die A-priori-Konsensfindung zweier selbständiger, auf eigene Interessen gerichteter Entscheidungsinstanzen. Abstimmungsprobleme ergeben sich insbesondere in den Leistungsbereichen, in denen die Kooperateure rivalisierend tätig sind.

Wenn hier die Kooperationslösung im Kern eher skeptisch beurteilt wird, so gilt das nicht in gleicher Weise für Kooperationen in Verbundsystemen wie dem der Sparkassen und Genossenschaftsbanken. Hier wird die Leistungskooperation fundiert durch eine historisch gewachsene Verbundphilosophie, regionale Beschränkung des Geschäftsfeldes sowie eine Vielzahl kooperativer Einrichtungen mit entsprechend vielen Feldern der Zusammenarbeit. Allerdings zeigen sich mit dem Größenwachstum der Primärinstitute und dem Schwinden der ursprünglichen Gründungsphilosophien zugunsten erwerbswirtschaftlicher Zielsetzungen auch hier zunehmend Konfliktfelder, die die bewährten Kooperationsmuster in Frage stellen lassen.

Wichtiges Motiv für die Wahl der Kooperationsstrategie speziell bei der Aufnahme von (Lebens-)Versicherungsleistungen in das Finanzdienstleistungsangebot von Banken dürfte die Rücksichtnahme auf die seit langem gewachsenen Geschäftsbeziehungen zwischen Banken und Versicherungen sein. Banken haben hier negative Reaktionen zu gewärtigen, sollten sie mit eigenem Angebot in das angestammte Marktgebiet der Assekuranz eindringen. Dies gilt im übrigen auch für exklusive Kooperationen hinsichtlich der nicht in die Kooperation einbezogenen Versicherungen. Rücksichtnahme auf Empfindsamkeiten der

Versicherungskundschaft der Banken scheint mir allerdings ein nur sehr kurzfristig relevanter Aspekt.

Des weiteren müssen Banken bei der Wahl einer Konzernstrategie erwarten – und das favorisiert die Kooperation –, daß Versicherungskonzerne ihrerseits ihr Tätigkeitsfeld in den Bereich der Bankdienstleistungen mittels Konzernstrategie ausweiten: Gestützt auf ihre erhebliche Finanzkraft und auf einen großen Bestand an Kundenbeziehungen könnten sie sich so zu leistungsfähigen Wettbewerbern der Banken auf deren angestammtem Leistungsfeld entwickeln. Aber auch diese Gefahr ist kein zulängliches Argument für die Wahl der Kooperationsstrategie. Sie ist bei der beobachtbaren dynamischen Entwicklung des Marktes für Finanzdienstleistungen latent ohnehin stets gegeben und läßt sich dauerhaft auch durch kooperative Absprachen keinesfalls ausschalten. Hier erweist sich die ansonsten positive Eigenschaft der leichteren Reversibilität von Kooperationsentscheidungen als Nachteil.

Banken können die Kooperationsstrategie auch wählen, weil sie zu der Ansicht gelangt sind, daß Erstellung und Vertrieb der Kooperationsleistung (Versicherungsleistung) im Hinblick auf erforderliches Knowhow, mögliche Synergieeffekte und Beurteilung durch die Kunden nicht zulänglich komplementär zum übrigen Bankleistungsprogramm sind und deshalb ihr Einbezug in Beratung und Vertrieb nur vermittelnd im Rahmen einer multiplen Kooperation empfehlenswert ist. Es können ferner Zweifel angemeldet werden, ob nicht das Personal mit den Aufgaben der Allfinanzberatung und die Unternehmungsleitung mit wachsender Leistungsprogrammbreite in ihren Management- und Controllingfunktionen an Kapazitätsgrenzen stößt. Schließlich muß auch gefragt werden, ob das Allfinanzangebot für die Kunden nicht an Überschaubarkeit verliert; würde all dies bejaht, wäre die Beibehaltung der Arbeitsteilung unter den Finanzdienstleistungsanbietern mit lockerer Mehrfachkooperation die richtige Lösung.

Die Beobachtung der noch jungen Entwicklung zum Allfinanzangebot in der Praxis läßt noch kein eindeutiges Urteil zu, ob eine und welche der Strategiealternativen dominieren wird. In allen europäischen

Staaten werden laufend Unternehmensgründungen, Unternehmensakquisitionen und Kooperationen von Unternehmen des Finanzdienstleistungssektors registriert, wobei ganz unterschiedliche Kombinationen aus Universalbanken, Spezialbanken und Near-banks in Verfolgung der Allfinanzstrategie beobachtbar sind. Sie sind nur zum Teil von Universalbanken ausgehende Aktivitäten; in vielen Fällen gehen die Initiativen auch von Versicherern oder Spezialbanken aus. Sofern es sich dabei um grenzenüberschreitende Konzentration und Kooperation handelt, sind hier neben der Allfinanzstrategie Zielsetzungen in Richtung auf den kommenden europäischen Finanzdienstleistungsmarkt von Bedeutung.

Leistungs- und institutionelle Strukturen in Hinblick auf den europäischen EG-Binnenmarkt

Neben dem Kürzel „Allfinanz" kennzeichnen die Stichworte EG-Binnenmarkt und „Europa 92" das weitere gegenwärtig bedeutsame strategische Entscheidungsfeld der Banken bei der zukunftsorientierten Gestaltung ihrer Geschäftsstruktur. Aufgeschreckt durch die intensiven und erfolgreichen Wettbewerbsanstrengungen der US-Banken hatten die europäischen Banken in den siebziger Jahren zunächst versucht, durch kooperative Lösungen auf ausländischen und internationalen Märkten der amerikanischen Herausforderung zu begegnen, im ganzen mit wenig Erfolg. In der anschließenden Phase des Alleingangs errichteten die großen europäischen Universalbanken an den wichtigsten Finanzplätzen der Welt Filialen oder Tochtergesellschaften, um weltweit „wholesale banking" zu betreiben.

In dieser Ausgangssituation ergibt sich nunmehr für die europäischen Banken eine neue Entscheidungslage für die Bestimmung der geographischen Struktur ihres Geschäfts durch den Entschluß der Staaten der EG zur Schaffung eines europäischen Binnenmarktes bis Ende 1992. Dabei handelt es sich nicht um ein zeitpunktbezogenes, einmaliges Ereignis, sondern um einen lang andauernden Prozeß, der seine Wirkungen schon im Vorfeld entfaltet und der auch noch Jahre nach dem 31. Dezember 1992 wirksam sein wird.

Zur Realisierung des EG-Binnenmarktes im nichtfinanziellen Bereich ist noch eine Reihe schwieriger Basisvoraussetzungen zu schaffen. Die Entwicklung erscheint aber kaum noch reversibel, allenfalls verzögerbar. Für die europäischen Unternehmen, aber auch ihre Konkurrenten aus den USA und Japan verlangt dies heute bereits strategisches Denken und Handeln, als wäre der EG-Binnenmarkt schon Realität, und dies führt zur Dynamisierung des Prozesses. Aber selbst wenn die Realisierung nicht ausreichend und/oder nicht rechtzeitig gelingen sollte, ist durch das Vorhaben selbst bei den Unternehmen eine europäische marktliche Perspektive ausgelöst und in der Marktrealität wirksam geworden.

Offenkundig wird im Unternehmenssektor als Voraussetzung für Wettbewerbsfähigkeit auf dem vergrößerten Markt Größenwachstum durch Unternehmensakquisition für erforderlich gehalten. Auch die Erfahrungen von den großen Binnenmärkten USA und Japan lassen aktive Fusionspolitik erwarten. Die Errichtung ausländischer Produktions- und Vertriebsstätten der Firmenkundschaft durch Gründung, Übernahme von Beteiligungen und Unternehmungskauf bedeutet für die Banken Geschäftspotentiale im Geschäftsfeld „mergers and acquisitions". Möglichkeiten grenzenüberschreitender „mergers and acquisitions" aufzufinden, die potentiellen Partner zu vermitteln und die Transaktion beratend und finanziell zu begleiten, wird eine wichtige Bankleistung sein. Sie erfordert Marktkenntnisse im Nichtbankenbereich, über die bisher wohl nur wenige Banken verfügen. Hier dürfte für die Banken noch ein wichtiges Personalproblem gegeben sein.

Insofern als die Wachstumschancen im Bankgeschäft vom Aktivitätsniveau der Volkswirtschaften bzw. der Weltwirtschaft abhängen, würde der erwartete Wachtumsschub für die europäische Wirtschaft, wie er von vielen offiziellen und nicht offiziellen Prognostikern erwartet wird (Cecchini-Bericht), auch zu einer Ausweitung des Bankmarktpotentials insgesamt auf allen Leistungsfeldern führen.

Die Banken haben sich in der Vorbereitungsphase und nach Realisierung des EG-Binnenmarktes auf Konsequenzen in der Leistungs-

nachfrage ihrer Unternehmenskundschaft einzustellen. Angesichts des schon weitgehend gegebenen weltweiten Wettbewerbs für Geschäfte mit multinationalen Unternehmen sowie im internationalen Emissionsgeschäft werden sich die Folgen des EG-Binnenmarktes vornehmlich im Geschäft mit größeren Mittelstandsunternehmen, im Portfoliomanagement für institutionelle Anleger, Unternehmen und vermögende Privatpersonen, auf Märkten für Finanzdienstleistungen der Spezialinstitute (Kapitalanlagegesellschaften, Realkreditinstitute, Bausparkassen und ähnliches) sowie – in nur wenigen noch zu erörternden Fällen – im Retail-banking einstellen, also generell in Marktsegmenten, in denen die internationale Verflechtung noch gering ist.

Besonders bedeutsam wird das Aufgabenfeld Beratung und Information für mittelständische Unternehmen, und zwar sowohl in der Vorbereitungsphase als auch nach Errichtung des EG-Binnenmarktes. Hier werden von den Banken insbesondere Informationen zur Abschätzung und risikopolitischen Behandlung von Währungs- und Zinsrisiken sowie für die Einschätzung von Investitionsrisiken im europäischen Ausland erwartet.

Außer den Folgen des EG-Binnenmarktes für die Leistungsnachfrage ihrer Kunden sind strategische Überlegungen über Art, Umfang, geographische Ausdehnung und institutionelle Form der Geschäftstätigkeit der Banken selbst jenseits der heimischen Grenzen anzustellen. Wenn hier Leistungs- und institutionelle Strukturen der Banken im europäischen Marktbereich erörtert werden sollen, so ist als Hintergrund stets die schon weit entwickelte globale Präsenz der europäischen, japanischen und US-amerikanischen Banken zu beachten. Die gegenwärtig auf Europafragen fokussierten Planungsüberlegungen der Banken sollten Kreativitäts-, Problemlösungs- und Entscheidungskapazität des Managements nicht in einem Maße absorbieren, daß wesentliche Entwicklungen, Chancen und Risiken an den übrigen bedeutenden Finanzmärkten der Welt vernachlässigt werden. Die übrigen Finanzplätze der Welt werden weiter an Gewicht zunehmen und verlangen entsprechende Berücksichtigung bei der Planung der Geschäftsstrukturen der Zukunft. Die Planungen der europäischen Aktivitäten müssen

vom bisherigen Stand der internationalen Geschäftstätigkeit ausgehen und in sie eingepaßt, mit ihnen harmonisiert werden. Die Europastrategien der internationalen Banken müssen eingeordnet werden in ihre Weltfinanzmarktstrategie.

Die Frage, wie der potentiellen Konkurrenz von außen zu begegnen ist und in welcher Weise eigene europäische Aktivitäten entwickelt und ausgeweitet werden sollen, muß somit vor dem umfassenderen Hintergrund der weltweiten Integration der Finanzmärkte entschieden werden. Denn die internationalen Banken stehen schon des längeren im internationalen Geschäft in einem durch Internationalisierung und Globalisierung der Märkte intensivierten Wettbewerb, und auch auf den nationalen Märkten spielt die ausländische Konkurrenz – in erster Linie aus Japan und den USA – in bestimmten Marktsegmenten eine bedeutende Rolle. Dennoch wird sich das Wettbewerbsszenario der europäischen Banken durch Niederlassungsfreiheit und Dienstleistungsfreiheit deutlich verändern, und hierauf haben sie sich strategisch-strukturell einzustellen.

Die Realisierung des EG-Bankenmarktes unterstellt, ergeben sich zwei wesentliche Folgerungen: Jede in einem Mitgliedsland nach den nationalen Regelungen zugelassene Bank kann am gesamten Bankenmarkt der Gemeinschaft ohne weitere Zulassungspflicht über Bankstellen im Ausland oder direkt vom Herkunftsland aus tätig werden, und die im Herkunftsland erlaubten Leistungsarten dürfen auch in den übrigen Mitgliedsländern angeboten und vertrieben werden. Bei Realisierung der geplanten Dienstleistungsfreiheit werden europaweit Geschäfte mit ausländischen Kunden und die grenzenüberschreitende Offerierung inländischer Finanzdienstleistungen möglich, ohne hierbei an die aufsichtsrechtlichen Regelungen des Zielmarktes gebunden zu sein.

Zwar sind auch die Prognosen zu den Realisierungschancen des EG-Bankenmarktes noch unsicher. Einige wichtige Basisvoraussetzungen (Liberalisierung des Kapitalverkehrs u. a.) sind indessen vereinbart; vollständige Harmonisierung der staatlichen Rahmenbedingungen, insbe-

sondere der aufsichtsrechtlichen Regelungen, ist nicht angestrebt, das Konzept lautet: Mindestharmonisierung, Sitzlandkontrolle und gegenseitige Anerkennung der Regelungssysteme, die sich im Wettbewerb zu bewähren haben. Über das erforderliche Ausmaß und den Inhalt der Mindestharmonisierung bestehen allerdings noch deutliche Meinungsverschiedenheiten.

Leistungsarten, Zielgruppen und institutionelle Distributionsstrukturen sowie die geographische Abgrenzung der Zielmärkte sind in Hinblick auf den zu schaffenden EG-Binnenmarkt und speziell den EG-Finanzdienstleistungsmarkt oder, noch enger gefaßt, den EG-Bankenmarkt neu zu bestimmen. Die hierfür geforderten strategischen Überlegungen werden bei einzelnen Banken zu sehr unterschiedlichen strategischen Entschlüssen führen, bedingt durch differenzierte Ausgangsbedingungen der Banken und der Sitzländer sowie beeinflußt durch die jeweilige Unternehmensphilosophie. Ein Versuch, dieses weite Spektrum strategischer Varianten zu systematisieren, kann bei der geographischen Abgrenzung des Zielmarktes, der Bestimmung des intendierten Leistungsprogramms und schließlich der institutionellen Struktur der Leistungsdistribution ansetzen.

Eine Vielzahl kleinerer Banken wird auch nach 1992 national, d. h. in bezug auf Europa regional orientiert sein. Bei ihnen stehen strategische Überlegungen im Vordergrund, auf welche Weise sie sich auf den verstärkten Wettbewerb von außen einzustellen haben. Bei Abschätzung der Entwicklung der Auslandskonkurrenz im Inland als Ergebnis von Dienstleistungs- und Niederlassungsfreiheit ist anzumerken, daß die wechselseitige Durchdringung der nationalen Bankenmärkte im Wholesale-banking durch Bankstellen ausländischer Banken auch heute schon in Europa beachtlich ist. So sind z. B. in der Bundesrepublik Deutschland neben den dominierenden japanischen und US-Banken sowie den Schweizer Banken die größten EG-Banken mit Tochtergesellschaften und Filialen vertreten. Erwartet werden kann hier eine Verstärkung der Konkurrenz im Wholesale-banking sowie im Geschäft mit Spezialfinanzdienstleistungen durch ausländische Banken.

Und ein weiteres läßt sich aus der bisherigen Entwicklung auch für die Zukunft nach 1992 prognostizieren. Die autonome Expansion im Retail-banking mittels Neuerrichtung eines eigenen flächendeckenden Filialnetzes kann auf den stark besetzten Bankmärkten Europas nicht mehr erfolgversprechend durchgeführt werden. Diese Aussage wird dadurch empirisch erhärtet, daß gegenwärtig US-Banken ihre Versuche, durch Errichtung eigener Filialen ein Retail-banking-Geschäft in der Bundesrepublik aufzubauen, abgebrochen haben und sich aus diesem Markt zurückziehen wollen.

Eine Verstärkung des Wettbewerbs im Inland durch ausländische Konkurrenz wird somit vor allem durch Ausbau des Wholesale-banking und bei speziellen Finanzdienstleistungen (Investmentgeschäft, Baufinanzierung, Leasing u. a.) zu erwarten sein; im Retail-banking allenfalls durch Aufkauf ganzer Filialnetze durch ausländische Banken. In diesen Aussagen sind auch notwenig schon in nuce die relevanten Handlungsmöglichkeiten der Banken für ihre eigenen Geschäftsstrategien im europäischen Ausland nach Errichtung des EG-Bankenmarktes enthalten.

Die strategische Antwort der internationalen Banken auf die Errichtung eines EG-Bankenmarktes verlangt marktliche Strukturentscheidungen hinsichtlich folgender Fragen:

1. Wahl der ausländischen Zielmärkte;
2. bei Expansion im Ausland die leistungsstrukturelle Entscheidung hinsichtlich Wholesale- oder auch Retail-banking und schließlich
3. die Wahl der institutionellen Formen, in der das Geschäft mit Kunden im Ausland betrieben werden soll, wie z. B. Angebote von Bankstellen des Herkunftslandes aus, Distribution durch Bankstellen oder Tochtergesellschaften im Ausland oder Geschäfte in grenzenüberschreitender Kooperation.

Als strategische Prototypen für die Geschäftstätigkeit im EG-Binnenmarkt lassen sich dann abgrenzen:

1. Megabanken, auch Euro-Super-Banken genannt. Sie sind als Universalbanken oder Allfinanzinstitute mit Aktivitäten im Wholesale-

und Retail-banking außerhalb der heimischen Grenzen tätig. Sie unterhalten hierfür europaweit oder zumindest in einer Mehrzahl europäischer Länder ein flächendeckendes Bankstellenetz. Sie lassen sich auch als flächendeckende europäische Bank charakterisieren.

2. Ferner Europabanken, die als Universalbanken oder Allfinanzinstitute im Herkunftsland arbeiten und in verschiedenen europäischen Ländern über Stützpunktfilialen, Niederlassungen oder spezialisierte Tochtergesellschaften Bankleistungen im Wholesale-banking und darüber hinaus unter Umständen Spezialfinanzdienstleistungen anbieten. Sie werden auch als stützpunktorientierte Banken in Europa bezeichnet.

3. Als Ergänzung oder dritte Alternative sind Banken denkbar, die neben ihren Wholesale-Aktivitäten im Ausland Kooperationen mit ausländischen Partnern für Leistungen im Retail-banking eingehen.

4. Schließlich werden Spezialinstitute ihr Geschäft im europäischen Ausland expandieren. Dies kann direkt vom Herkunftsland aus erfolgen, ferner durch Außenstellen oder Tochtergesellschaften im Ausland und schließlich in Kooperation mit ausländischen Anbietern.

Von den möglichen, für die Tätigkeit im Binnenmarkt verfügbaren Strategiemodellen möchte ich auf zwei grundsätzliche Handlungsmöglichkeiten näher eingehen.

Wholesale-banking-Strategie

An die bisherige internationale Geschäftspolitik der europäischen Banken anknüpfen kann eine Variante, die als Wholesale-Strategie zu bezeichnen ist. Ansatzpunkt ist die Erwartung grenzenüberschreitender Expansion der Geschäftstätigkeit der mittelständischen Firmenkunden im Zuge der Entwicklung des EG- Binnenmarktes. Zur finanziellen Betreuung dieser Aktivitäten im Ausland wird die Präsenz der Bank an wichtigen Finanzplätzen, in bedeutsamen Wirtschaftszentren oder in

Hauptorten wirtschaftlich aktiver Regionen erforderlich, oder sie muß über das bisherige Maß hinaus erweitert werden.

Banken haben im Geschäft mit den Tochtergesellschaften (Betriebsstätten, Verkaufsniederlassungen, Filialen u. a.) ihrer Firmenkundschaft im Ausland aus der heimischen Kundenbeziehung Fühlungs- und Informationsvorteile im Wettbewerb mit den ausländischen Konkurrenten. Für diese Strategie, den Auslandsaktivitäten der eigenen Kundschaft durch eigene Auslandsstützpunkte zu folgen, spricht noch eine weitere Überlegung: Ohne diese Betreuung der Tätigkeit der heimischen Firmenkunden im Ausland bestünde die Gefahr, daß über die Geschäftsbeziehungen ausländischer Bankkonkurrenten zu den Außenstellen der eigenen Firmenkundschaft auch die Kundenbeziehung zum Stammhaus im Inland beeinträchtigt oder gänzlich gefährdet werden könnte.

Eine lediglich defensive Kundenbegleitung ins Ausland wird zur ertragsmäßigen Sicherung eines ausländischen Stützpunktsystems aber kaum ausreichen. Sie muß um offensive Strategien im Ausland ergänzt werden, d. h. um Marketinganstrengungen in Richtung auf potentielle Kunden im Ausland, gestützt z. B. auf relative Leistungs-, Kosten- und Präferenzvorsprünge.

Ein weiterer Anstoß zur Intensivierung des europaweiten Wholesale-Geschäfts auf der Basis punktueller Präsenz ergibt sich aus der angestrebten Dienstleistungsfreiheit. Durch sie ergeben sich Marktchancen in Leistungssegmenten, in denen Banken infolge hoher Erfahrung sowie günstiger heimischer Rahmenbedingungen nun auch auf ausländischen Märkten eine erfolgversprechende Wettbewerbsstärke aufweisen. Dieses Geschäft kann einerseits direkt von der heimischen Basis aus betrieben werden (z. B. Investmentgeschäft) oder von einzelnen oder wenigen Stützpunkten in für das jeweilige Geschäft bedeutsamen Regionen (z. B. Leasing, Realkredit, Großvermögensverwaltung) und schließlich wie schon bisher an den zentralen Finanzplätzen (z. B. syndiziertes Kreditgeschäft und Investment-banking). Für die genannten Zwecke ist eine punktuelle Präsenz im Ausland ausreichend, wäre

ein dichtes institutionelles Netz unwirtschaftlich. Hier ist die Wholesale-Strategie auf der Basis punktueller Auslandspräsenz die richtige Leistungspolitik und die geeignete institutionelle Lösung.

Sie kann ergänzt werden durch grenzenüberschreitende Kooperation mit Banken ähnlicher strategischer Ausrichtung. Wenngleich diese Kooperationsstrategie in der Diskussion als bedeutsame Handlungsalternative präsentiert wird, ist ihre inhaltliche Bestimmung an Hand ergiebiger Kooperationsfelder bisher dürftig: Kooperationen, um Finanzierungsleistungen in Größenordnungen bereitstellen zu können, die die Kapazität einer Bank überschreiten, erfolgen schon heute effizient im Konsortial- und Syndizierungsgeschäft. Die Erfahrungen mit den sogenannten Banken-Clubs der siebziger Jahre haben ferner gezeigt, daß Kooperationen im technisch-organisatorischen Bereich auf Dauer nicht tragfähig sind. Die Systeme zur grenzenüberschreitenden Abwicklung von Bankleistungen in Form von Verkehrsleistungen sind wirtschaftlicher für die Gesamtheit der Finanzinstitute einzurichten, als sie in Kooperation nur weniger Banken zu betreiben. Zudem sind derartige Systeme schon im wesentlichen europaweit bzw. über Europa hinausgreifend installiert (SWIFT u. a.).

Als bedeutsames Kooperationsfeld wird vielfach die wechselseitige Betreuung der Auslandsaktivitäten der Kunden an Plätzen genannt, an denen die kooperierenden Banken nicht selbst vertreten sind. Dies erscheint mir zur Begründung einer dauerhaften Kooperation mangels nennenswerten Erfolgsbeitrags dieses Betreuungsgeschäfts nicht ausreichend. Wenig fruchtbar erscheint mir auch der Gedanke, für die kooperierenden Banken als „Kooperationsprodukt" eine Art „Europa-Finanzdienstleistung" zu entwickeln und europaweit zu propagieren. Die Einzelbanken werden in jedem Fall das der nationalen Kundschaft angemessene Leistungsprogramm bereitstellen; sollten sie festellen, daß Leistungen ausländischer Banken auch für die eigene Kundschaft attraktiv sind, lassen sich diese ohne Kooperation problemlos imitieren.

Wenn schließlich im Zuge des europäischen Konzentrationsprozesses der Nichtbankenunternehmen entsprechende Betriebsgrößen für Ban-

ken erforderlich werden, um als adäquate Marktpartner auftreten zu können, um auf der Basis ausreichender Kapitalkraft, Refinanzierungs- und Plazierungsfähigkeit, Leistungskreativität, Mitarbeitererfahrung, technisch-organisatorischer Kapazität sowie Managementkompetenz den Leistungsbedarf der wachsenden Unternehmen und „Europakonzerne" decken zu können, so reichen hierfür bloße Kooperationen nicht aus. Vielmehr wird dafür, wenn überhaupt Größenentsprechung von Bank und Unternehmenskunden erforderlich ist, externes Wachstum durch Akquisition oder Fusion notwendig. Zusammenfassend habe ich den Eindruck, daß das Rubrum „Kooperationsstrategie" in Hinblick auf den europäischen Bankenmarkt eine nur schwer zu füllende Hülse bezeichnet. Die Unsicherheit in ihrer Beurteilung wird erkennbar, wenn ihre Formulierung mit weiteren Merkmalen wie „Versuchsstrategie", „Übergangsstrategie" (in Richtung auf eine Fusion?) und ähnlichem verknüpft wird. Allenfalls zur wettbewerblichen Abgrenzung der angestammten Marktgebiete der Kooperateure gegeneinander sowie bei kapitalmäßiger Verflechtung zur Abwehr von Übernahmebestrebungen seitens anderer Institute scheint Kooperation zweckmäßig.

Retail-banking-Strategie

Die Retail-banking-Strategie verbindet im Ausland das Wholesalebanking mit dem über ein flächendeckendes Bankstellennetz in verschiedenen europäischen Ländern durchgeführten Privatkunden- und Mittelstandsgeschäft, in letzter Konsequenz als europaweiter Allfinanzkonzern.

Die Neuerrichtung eines eigenen flächendeckenden Bankstellennetzes als institutionelle Basis scheidet wegen der schon gegebenen hohen Bankstellendichte in vielen europäischen Ländern und wegen des erforderlichen Zeitbedarfs als realistische Alternative aus. Die negativen Erfahrungen, die US-Banken hier z. B. in Deutschland gemacht haben, wurden oben schon angesprochen.

Bleibt als weitere Möglichkeit der Erwerb ausländischer Filialbanken mit zulänglichem Bankstellennetz und Geschäftsvolumen im Retail-

banking. Die Akquisition existierender Finanzdienstleistungsunternehmen im Ausland schafft eine sofort verfügbare Geschäftsbasis auf den Zielmärkten. Zeitbedarf verlangt allerdings das Auffinden und die Verhandlung des Unternehmungskaufs.

Ansatzpunkte für diese Binnenmarktstrategie sind nicht die geänderte Leistungsnachfrage der heimischen Kunden („Banken folgen den Kunden"), sondern die auf ausländischen Märkten selbst erkannten geschäftlichen Potentiale. Die Expansion wird zwar auf der Grundlage des heimischen Universal- oder Allfinanzgeschäfts initiiert; es werden dann jedoch Ertragspotentiale und Wachstumschancen im Geschäft mit den Nachfragern nach Bankleistungen im Mengengeschäft im Ausland selbst gesucht. Die Strategie führt zu einer übernationalen, nicht mehr deutlich im Sitzland verwurzelten europäischen Bank mit multinationalem Image. Wird diese Europastrategie in der Leistungspolitik mit dem Allfinanzkonzept verknüpft, so ist das intendierte Ergebnis ein europäisches Allfinanzinstitut, das über ein flächendeckendes Bankstellennetz, über Außendienst und mittels Distributionstechniken die gesamte Finanzdienstleistungspalette im Retail- und Wholesalebanking der Privat- und der Firmenkundschaft anbietet. Ich vermag nicht abzuschätzen, ob und wann ein solches Modell Realität werden wird. Die Probleme einer in diese Richtung führenden Europastrategie sollten jedoch angesprochen werden.

Eine zentrale Managementaufgabe dieser Strategie ist die Integration der im Ausland akquirierten Finanzinstitute mit dem schon bestehenden Allfinanzkonzern. Wenngleich es sich im Kern bei Finanzdienstleistungen um sehr homogene Leistungen handelt, wird das Nachfrageverhalten von Privaten und eines Teils der Unternehmenskunden doch in starkem Maße durch national geprägte ökonomische, gesellschaftliche und kulturelle Einstellungen und Wertungen geprägt. Tradierte Verhaltensmuster und affektive Komponenten der Institutswahl werden für die Cross-border-Expansion des Finanzdienstleistungeschäfts sowie für eine Übertragung des eigenen Leistungsprogramms auf ein im Ausland erworbenes Bankstellennetz noch lange deutliche Barrieren sein. Bei aller Notwendigkeit der Integration des akquirierten Geschäfts in

das Gesamtinstitut ist deshalb darauf zu achten, daß die Nationalgefühl, Tradition, regionale Kultur und das Gemüt berührenden Elemente gewachsener Kunde-Bank-Beziehungen nicht beschädigt, sondern allenfalls um die positiv besetzten Eigenschaften des erwerbenden Unternehmens ergänzt werden. Manchmal wird es dabei notwendig sein, die neue Konzernzugehörigkeit marketingorientiert deutlich herauszustellen, um aus Imagemerkmalen wie Sicherheit, Leistungsfähigkeit, Diskretion und ähnlichem der erwerbenden Bank eine Erhöhung der Wettbewerbsstärke des erworbenen Instituts in seinem Markt zu erzielen. In anderen Fällen wird statt dessen die Konzernzugehörigkeit des erworbenen Unternehmens für eine gewisse Anpassungsphase nicht zu deutlich gemacht werden. Die Marketingantwort auf die hier angedeutete Problematik wird abhängen vom Grad der Fremdartigkeit und der Distanz der in Berührung geratenen kulturellen Räume, dem Eigenbewußtsein und dem Streben nach Bewahrung der Eigenart und deren Bedeutung im Wertesystem der Menschen des Zielmarktes.

Somit erscheint es auch auf lange Zeit nicht wahrscheinlich, daß sich ein standardisiertes Europaleistungsprogramm im Retail-banking entwickelt, wenngleich die Konzernstrategie es ermöglicht, die relativen Vorteile der einzelnen Leistungsarten der in den Konzern eingehenden nationalen Leistungsprogramme zu prüfen und – mit obiger Einschränkung – zu neuen Leistungsbündeln zu kombinieren. Dispositiver und insbesondere operativer bankbetrieblicher Wissenstransfer im Europakonzern wird dabei nicht nur einseitig von der Obergesellschaft ausgehen, sondern sollte sich als wechselseitiger Vorgang vollziehen, und zwar vertikal zwischen Obergesellschaft und ausländischen Töchtern, unter Umständen aber auch horizontal zwischen den Tochterbanken. Wenn auch die marktliche Eingliederung der erworbenen ausländischen Konzernteile mit Behutsamkeit vorgenommen werden muß, so ist die technisch-organisatorische, insbesondere die Integration in das Steuerungs-, Controlling- und Kommunikationssystem, möglichst schnell und konsequent zu leisten. In der hier liegenden Managementaufgabe der Konzernleitung sehe ich das wohl schwierigste Problem. Gelingt dies nicht zulänglich, ergeben sich ver-

lustreiche Friktionen, driftet der Konzern auseinander, statt Synergieeffekte zu erzielen.

Ein weiteres Problem in der Aufbauphase eines Bankeuropakonzerns liegt im Aufspüren, Analysieren und erfolgreichen Akquirieren geeigneter Kaufobjekte. Sie müssen nach Größe, Filialnetz, Geschäftsstruktur für den Erwerber integrationsfähig und zu einem Kaufpreis zu erhalten sein, der die Investition auf Dauer unter Berücksichtigung der Risiken als ausreichend rentabel beurteilen läßt. Heute dürfte die Zahl geeigneter Objekte nicht sehr groß, die Möglichkeit, sie zu einem „erträglichen" Preis erwerben zu können, gering sein. Erschwert wird dies durch Sachverhalte wie unter anderem nationale Widerstände („Überfremdung"), öffentlich-rechtliche Rechtsform oder hohe staatliche Beteiligung (Frankreich, Italien).

Die für die europaweite Retail-banking-Strategie erforderliche Bankstellendichte wird zukünftig geringer sein, als sie heute z. B. in der Bundesrepublik Deutschland gegeben ist. Technische Distributionswege, generell Zweigstellen substituierende Absatzwege (btx, Direct-banking, Außendienst) werden europaweit Verbreitung finden und damit ein Schrumpfen der Zahl der Bankstellen in den Ländern mit hoher Bankstellendichte bewirken. Soweit möglich wird diese Entwicklung bei der Akquisitionspolitik zu berücksichtigen sein, könnte sie doch den erforderlichen Kapitalbedarf senken.

Dennoch verlangt diese Strategie außerordentliche Finanzkraft, selbst dann, wenn zunächst nicht – wie anzunehmen – in sämtlichen EG-Staaten ein flächendeckendes Retail-banking-Netz erworben werden soll, sondern ressourcenorientiert und selektiv vorgegangen wird. Die selektive Retail-banking-Strategie verlangt intensive Marktanalysen der jeweiligen nationalen Bankmärkte hinsichtlich Absatzpotentialen, Wettbewerbsstruktur und letztlich Erfolgspotentialen.

Kapitalkraft und die Existenz geeigneter Akquisitionsobjekte sind notwendige, aber nicht ausreichende Bedingungen. Erforderlich sind ferner integrativ wirkende, strategisch denkende und handelnde Manage-

mentkapazitäten, die in der Lage sind, den entstehenden Europakonzern erfolgreich zu steuern und zu kontrollieren.

Als potentielle Kandidaten für diese Strategie kommen in den einzelnen Ländern jeweils nur ein bis zwei Banken, in Europa insgesamt vielleicht 7 bis 10 Banken in Frage.

Neben dieser Megabankstrategie wird es im zukünftigen europäischen Bankenmarkt Abwandlungen dieser Modellvorstellung geben. So werden einige Banken wie bisher oder verstärkt das Wholesale-banking betreiben und bei günstiger Gelegenheit zum Erwerb ausländischer Filialbanken räumlich begrenzt das Retail-banking im Ausland aufnehmen. Unter Einbeziehung der Vielzahl der Spezialfinanzinstitute läßt sich so eine große Zahl sehr unterschiedlicher Realisationen von in Europa tätigen Banken vorstellen. Damit wird auch angedeutet, daß neben den aufgezeigten Prototypen eine Vielzahl strategischer Varianten entstehen wird, wobei sich erst im Marktprozeß die dauerhaft leistungsfähigen Konzepte herausstellen werden.

Eine wesentliche Aufgabe im Rahmen der Europastrategie ist schließlich die Herausbildung eines europaorientierten und europamotivierten „Euromanagements" auf oberster, insbesondere aber auch auf der zweiten Ebene der Leitungshierarchie, wobei auch über die Nationalitätenstruktur entschieden werden muß.

Die erkennbare Unsicherheit selbst großer Banken bei der Bestimmung ihrer Europastrategie, ihre Vorsicht, wenn nicht Ängste angesichts der Problemstellung des Aufbaus und der erfolgreichen Steuerung eines europaweiten Allfinanzinstituts mit weltweitem Wholesalebanking sind nur zu verständlich.

Deregulierung und Liberalisierung als Herausforderung für die Währungspolitik einer kleinen offenen Volkswirtschaft – am Beispiel Österreich

Dr. Hellmuth Klauhs

Präsident der Oesterreichischen Nationalbank

Wer die wirtschaftspolitischen Entwicklungen der letzten Monate und Jahre aufmerksam verfolgt, kommt fast zwangsläufig zu der Erkenntnis, daß wir uns in einer ähnlichen Aufbruchsphase wie unmittelbar nach dem zweiten Weltkrieg befinden und die wesentlichsten Faktoren heute wie damals Liberalisierung und Deregulierung sind. Gewiß, Ende der vierziger und Anfang der fünfziger Jahre waren es wesentlich simplere Sachverhalte, wie die Liberalisierung des einfachen Warenhandels oder des Reiseverkehrs, als heute, in einer Zeit mit wesentlich größerer Komplexität bzw. entwickelten Volkswirtschaften mit fortgeschrittenen Finanzdiensteistungen und sehr leistungsfähigen Kapitalmärkten. Die Parallelen sind aber unverkennbar und hoffentlich auch die positiven Auswirkungen, die seinerzeit den Grundstein für Wohlstandsvermehrung und internationalen Austausch einer pluralistisch gestalteten Welt gelegt haben.

Das heutige Szenario ist gekennzeichnet durch die Beschleunigung des EG-Zuges und die Bildung freier Märkte von 320 Millionen Europäern mit unübersehbaren Impulsen für eine einheitliche Währung und Notenbank als Vision einer vielleicht nicht allzu fernen Zukunft. Es ist

gekennzeichnet durch ein enormes Wachstum der finanziellen Verflochtenheit in der Welt, selbst in seiner negativen Ausprägung als hoher Verschuldungsgrad bestimmter Länder und Ländergruppen, durch das signifikante Ansteigen des Volumens der Finanzmärkte im Verhältnis zu den reinen Warenbewegungen, was die Währungspolitik in das Zentrum der gesamten Wirtschaftspolitik rückt, und schließlich auch durch die zu erkennende Rückübertragung von wirtschaftlichen Prozessen und ökonomischer Verantwortung auf die Privatsphäre.

Alle diese Erscheinungen bedeuten gerade für kleine Volkswirtschaften eine ganz besondere Herausforderung, weil Selbstgenügsamkeit und Protektionismus – bei kleinen Einheiten noch viel mehr als bei großen – der Internationalisierung der Arbeitsteilung im Bereich aller Märkte Platz machen müssen, weil aber kleine Staaten dabei die größten Vorteile aus dieser Entwicklung ziehen können.

Zum Thema „Deregulierung und Liberalisierung als Herausforderung für die Währungspolitik einer kleinen offenen Volkswirtschaft" möchte ich zunächst einige allgemeine Überlegungen zur Integration von Finanzmärkten anstellen, dann die österreichische Situation beleuchten und daraus Schlußfolgerungen für unsere Währungspolitik ziehen. Zunächst gehe ich davon aus, daß Deregulierung und Liberalisierung jene wesentlichen Instrumentenkomplexe sind, die dem Integrationsprozeß auf den Finanzmärkten entscheidende Anstöße geben, wobei es vor allem die Dynamik ist, das Tempo der Entwicklung also, das – etwa im Vergleich zu den sechziger und siebziger Jahren – dem Thema seine besondere Aktualität verleiht. Mitbestimmend sind auch der enorme Fortschritt auf den Gebieten der Kommunikations- und Informationstechnologie und die damit zusammenhängende Globalisierung der Märkte.

Die technologischen Entwicklungen sind meines Erachtens zwar notwendige, aber allein nicht hinreichende Bedingungen für die Beschleunigung des Integrationsprozesses. Am besten fragen wir daher nach den Gründen, die dazu geführt haben könnten, daß das Potential für Bewegungen des Kapitalverkehrs im Vergleich zu jenem

des Waren- und Dienstleistungsverkehrs bzw. im Vergleich zu den Veränderungen der nominellen Wertschöpfung so stark zugenommen hat. Denn auch daraus ist ja ein Druck auf die Finanzmärkte entstanden, hemmende Vorschriften abzubauen und Kapitalbewegungen zu liberalisieren.

Neben der allgemeinen Wohlstandmehrung mit der damit verbundenen Verbreitung des Geldvermögens spielten dabei zunächst das berühmte Recycling im Gefolge der Ölpreissteigerungen – im übrigen der zunächst durchaus gelungene Versuch, durch freie Marktkräfte Ungleichgewichte regulierter Märkte auszugleichen – und später die Ausweitungen der internationalen Leistungsbilanzungleichgewichte und die daraus resultierenden Finanzierungsbedürfnisse eine wichtige Rolle. Die tatsächlichen Kapitalbewegungen gingen jedoch weit über diese realwirtschaftlichen Erfordernisse hinaus, wie ein Blick auf die jeweiligen Bruttowerte zeigt. In der Bundesrepublik Deutschland war zum Beispiel – abgesehen vor allem vom vergangenen Jahr, das erhebliche Nettodevisenabflüsse brachte – über längere Zeit ein hoher Leistungsbilanzüberschuß mit umfangreichen Zuflüssen langfristigen Kapitals verbunden, denen kräftige kurzfristige Kapitalexporte des Bankensektors und zunehmende Engagements von Nichtbanken auf dem Euromarkt gegenüberstanden. Oder: Der BIZ-Bankenstatistik ist zu entnehmen, daß die japanischen Geschäftsbanken in den letzten Jahren das Wachstum des internationalen Bankensektors in einer Weise dominiert haben, daß ihre Auslandsaktiva derzeit bereits ungefähr dreimal so groß sind wie jene der US-Banken, gleichzeitig aber sind die japanischen Banken auf den internationalen Märkten als bedeutende Nettokreditnehmer aufgetreten.

Grundsätzlich liegt es in der Natur der Sache, daß normalerweise (also abgesehen von erzwungenen „Währungsschnitten") das nominelle Geldvermögen rascher wächst als die materiellen Güter und Leistungen, die verbraucht bzw. abgeschrieben werden. Der große Umfang der internationalen Kapitalströme ist insofern nicht überraschend, gefördert worden ist er aber sozusagen durch ein physikalisches Phänomen, nämlich durch eine stärkere „Gravitationskraft" der internatio-

nalen gegenüber den nationalen Finanzmärkten. Denn schon vor der massiven Deregulierungs- und Liberalisierungswelle der achtziger Jahre waren die internationalen Finanzmärkte praktisch nicht reguliert, durch steuerliche Vorteile gegenüber nationalen Märkten gekennzeichnet und wiesen vielfach eine verhältnismäßig größere Tiefe und Effizienz auf.

Länger dauernde Phasen mit sinkenden Zinsen waren sicher auch ein Grund für eine verstärkte Aktivität auf den Finanzmärkten, weil dadurch ein Anreiz zur Umschuldung bestehender Schulden zu günstigeren Konditionen gegeben war. Wahrscheinlich hat auch die Dollarabwertung seit 1985 dazu beigetragen, daß international tätige Banken mit großen, auf Dollar lautenden Bilanzpositionen, deren Eigenkapital aber in starken Währungen denominiert war, gleichsam automatisch eine Verbesserung ihrer Eigenkapitalquoten registrierten und dadurch zusätzliche Spielräume für eine Expansion der Auslandsaktivitäten vorfanden.

Dazu kommen schließlich strukturelle Veränderungen im gesamten Bereich der finanziellen Transaktionen, die sich zumindest zum Teil aus den höheren Anforderungen an die Markteffizienz erklären lassen: so die wachsende Bedeutung der Wertpapiermärkte und der entsprechend abnehmende Stellenwert traditioneller Ausleihungsformen im Kreditbereich; die vielfältigen Finanzinnovationen und in diesem Zusammenhang das zunehmende Gewicht der „Unter-dem-Strich-Positionen" der Banken; und schließlich – als Konsequenz der gesamten Entwicklung – ein Auflösen der Grenzen zwischen Kredit- und Wertpapiermärkten einerseits bzw. nationalen sowie internationalen Märkten andererseits. Keine Frage, daß alle diese Tendenzen auch auf Österreich durchgeschlagen haben, gefördert durch das neue KWG, aber auch durch die Reife der Sparer und Anleger.

Deregulierung und Liberalisierung haben diesen Prozeß zum Teil ermöglicht und zum Teil beschleunigt. Aber ich möchte mich hier nicht auf eine fruchtlose Henne-Ei-Diskussion über Kausalitäten einlassen. Sicher haben die Finanzmärkte Impulse durch Deregulierungen und

Liberalisierungsmaßnahmen erhalten, ebenso sicher aber ist der Abbau vieler Hemmnisse auf den Druck und auf die Dynamik des Integrationsprozesses vor allem im Rahmen der EG zurückzuführen. Heute wissen wir, daß nicht nur Leistungsbilanzsalden Kapitalströme verursachen, sondern auch umgekehrt Kapitalströme Leistungsbilanzen beeinflussen (nämlich durch die von den Kapitalströmen ausgelösten Wechselkursschwankungen); wir wissen darüber hinaus von der Eigendynamik autonomer Kapitaltransaktionen und vom Überschießen des Kapitalverkehrs bei destabilisierten Wechselkurserwartungen; ich erinnere vor allem an jenen Teil des Kapitalverkehrs, der als Folge der Absicherungsbemühungen gegenüber Marktschwankungen zu erklären ist. Nicht zu übersehen ist schließlich die Kapitalflucht aus regulierten Märkten, die in Wirklichkeit eine der Hauptursachen zu hoher Verschuldung darstellt.

Natürlich ist auch hier wieder die revolutionäre Entwicklung der Informationstechnologie ein wichtiger Transmissionsriemen gewesen, ebenso die Verbilligung der Kommunikation und die Möglichkeiten, die sich durch den heute bereits möglichen Handel rund um die Uhr bieten. Die Bemühungen zur Ausschaltung oder zumindest zur Begrenzung von Kurs- und Zinsschwankungen können aber insofern als expansiver Faktor auf den Finanzmärkten gesehen werden, als zumindest ein Teil der Deckung von zusätzlichen Absicherungsbedürfnissen zu einem vermehrten Bedarf für die Risikobegrenzung führt, es ist also gleichsam ein kumulativer Prozeß im Gange.

Ich möchte aber nicht den Eindruck erwecken, daß diese fulminante Entwicklung der Finanzmärkte und die damit verbundenen Integrationsprozesse ausschließlich positiv zu sehen sind. Denn so ganz ohne Probleme würde ich diese Vorgänge nicht sehen; und zwar vor allem deshalb, weil trotz der Kapitalmärkteintegration offener sowie versteckter Protektionismus im Bereich des Außenhandels bestehen bleibt oder sich sogar verstärkt. Die gesamte Verschuldungssituation ist ja letztlich auch ein negativer Ausfluß dieses Trends. Die Integration der Kapitalmärkte ist vor allem dann ein Schritt zu einer besseren Welt, wenn sie von einem Abbau protektionistischer Handelshemmnisse begleitet

wird. Wenn aber etwa aus den Berichten der Weltbank zu entnehmen ist, daß die Nachteile des industriestaatlichen Protektionismus höher einzuschätzen sind als die Entwicklungshilfeleistungen, dann ist das keine sehr ermutigende Feststellung; auch der IWF hat übrigens in seinem Jahresbericht 1988 über Wechselkursregelungen und Devisenbewirtschaftung vermerkt, daß die Anzahl der neuen importseitigen Handelsbeschränkungen die entsprechenden Liberalisierungsschritte bei weitem überstiegen hat. Es besteht also kein Zweifel, daß international gesehen im Gegensatz zum hohen Grad der Kapitalverkehrsliberalisierung noch immer ein großer Nachholbedarf beim Abbau von Handelshemmnissen besteht.

Man könnte ergänzen, daß schließlich die autonomen Kapitalbewegungen – wie ich bereits erwähnt habe – die Wechselkursschwankungen maßgeblich beeinflußt haben und so die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte erhöhten und umgekehrt; außerdem ist die mit der Finanzmärkteintegration verbundene Verstärkung des internationalen Zinszusammenhangs zumindest in letzter Zeit mit einer Tendenz zu höheren Zinsen verbunden gewesen (nämlich mit der tendenziellen Anpassung des gesamten Systems an das hohe amerikanische Zinsniveau), wenn auch sicher das unmittelbar auslösende Moment in der rechtzeitigen Bekämpfung inflationärer Auftriebstendenzen zu suchen war.

Das alles sind Beobachtungen, die zum Verständnis der internationalen Kapitalbewegungen beitragen. Der Zusammenhang zwischen funktionierenden Finanzmärkten und Optimierung der realwirtschaftlichen Wachstumskraft ist jedenfalls evident, und man wird auch zu berücksichtigen haben, daß auf längere Sicht von den Kapitalmärkten ein direkter oder auch nur indirekter Anpassungsdruck zur Effizienzstärkung der binnenwirtschaftlichen Güter- und Leistungsmärkte ausgeht. Vor allem können wir in diesen Vorgängen ein Lehrbeispiel für den Konnex zwischen Wettbewerb und Effizienzsteigerung sehen.

Je kleiner eine Volkswirtschaft, um so größer diese Wirksamkeit, je offener eine kleine Volkswirtschaft ist, um so größer die Herausforderung,

aber auch die Erfolgschance. Davon läßt sich gerade die österreichische Hartwährungspolitik, speziell unsere Liberalisierungspolitik leiten. Generell gesehen glaube ich, daß die inzwischen wesentlich verbesserte internationale währungspolitische Kooperation (die ja – beispielsweise anläßlich der Börsenkrise vom Oktober 1987 – schon effektive Bewährungsproben hinter sich gebracht hat) und auch die Instrumentenpalette der Notenbanken sehr wohl imstande sind, den geänderten Anforderungen an eine wirksame monetäre Politik gerecht zu werden.

In Österreich haben wir diesbezüglich – so glaube ich – optimale Bedingungen geschaffen. Zunächst haben sich die unbestrittenen makroökonomischen Stabilitätseigenschaften der von uns betriebenen Wechselkurspolitik einer engen D-Mark/Schilling-Relation (nämlich in den Bereichen Preise, Einkommen, Kosten) in den achtziger Jahren geradezu nahtlos mit dem so wichtigen Element Erwartungsstabilisierung verbinden lassen. Ich darf daran erinnern, daß unsere Währungspolitik auf einem Konsens mit Regierung und Sozialpartnern beruht und daß ihre Zweckmäßigkeit auch von internationalen Organisationen bestätigt wird. Auf die zugrundeliegenden Voraussetzungen, nämlich auf eine mittelfristige Anpassung fundamentaler makroökonomischer Faktoren (wie Leistungsbilanz, Lohnstückkostenentwicklung, Preise und Budgetsaldo), achten wir sehr genau. Diese Faktoren haben einerseits den Charakter unmittelbarer ökonomischer Einflußgrößen, andererseits entscheidet die jeweilige österreichische Performance im internationalen Vergleich über die Glaubwürdigkeit unserer Strategie. Jedenfalls ist unsere Politik derzeit bezüglich der Fundamentals im allgemeinen gut abgesichert, wobei wir jedoch vor allem die Notwendigkeit weiterer Fortschritte der Budgetkonsolidierung und Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit durch sozialpartnerschaftliche Einkommens- und Preispolitik betonen.

Gerade der hohe Stellenwert der Erwartungen (nämlich insbesondere in Zusammenhang mit dem Kapitalverkehr als Determinante von Wechselkursschwankungen) ist es auch, der bei gegebener Außenhandels- und Kapitalverkehrsstruktur Alternativen zum gegenwärtigen Wechsel-

kurskonzept als kontraproduktiv erscheinen läßt; d. h., mit zunehmender Integration der Kapitalmärkte wird diese Art der Wechselkurspolitik immer unverzichtbarer.

Es ist naheliegend, daß sich Österreich grundsätzlich an die internationale Entwicklung auf den Gebieten der Deregulierung und Liberalisierung anpaßt, nicht aber eine Vorreiterrolle spielt. Die Intensität des Anpassungsdrucks hängt, abgesehen vom internationalen Umfeld, grundsätzlich von den binnenwirtschaftlichen institutionellen Bedingungen sowie von den Marktverhältnissen ab.

Relativ mäßig war der Anpassungsdruck im Bereich der Finanzinnovationen. Wenn Finanzinnovationen ein echtes Bedürfnis des Marktes reflektieren, dann sind sie das Produkt einer gleichsam organischen Entwicklung. Dieses Bedürfnis ist aber in Österreich nicht so stark ausgeprägt, denn die Tatsache, daß zumindest bisher der größte Teil der Finanzintermediation über das Bankensystem erfolgt, bedeutet gleichzeitig, daß die Funktion des Kapitalmarktes als Drehscheibe für Nichtbankenfinanzierungen weniger stark entwickelt ist als in Ländern mit einem Spezialbankensystem. In einem solchen Umfeld ist auch der Bedarf an Finanzinnovationen geringer. Das heißt freilich nicht, daß wir kein besonderes Interesse an der Funktionsfähigkeit und vor allem an der Entwicklung des Kapitalmarktes haben müssen, im Gegenteil. Aber es ist durchaus vorteilhaft gewesen, daß uns die Welle der Finanzinnovationen nicht überschwemmt hat, daß wir also die Alternative einer selektiven Vorgangsweise haben und uns die Reibungsverluste von Flops im wesentlichen ersparen können.

Hinsichtlich des Devisenregimes sind schon seit vielen Jahren zahlreiche Liberalisierungsschritte vorgenommen worden, in Form von generellen Bewilligungen, Kundmachungen oder durch eine geänderte Praxis bei Einzelgenehmigungen. Dann kam es im Herbst 1986 zu einer nachhaltigen Lockerung bzw. Vereinfachung der Devisenbestimmungen, wobei mehrere Maßnahmen den Kapitalverkehr betrafen und eine OECD-konforme Liberalisierung der Reisequote erfolgte. Für Österreich als kleine offene Volkswirtschaft mit einer international

anerkannten wechselkurspolitischen Zielsetzung stellte sich angesichts der rasanten internationalen Entwicklung die Frage, ob ein vollständiger Verzicht auf die Kontrolle des Kapitalverkehrs eine sinnvolle Option sei. So hätte man argumentieren können, daß eine Kontrolle bestimmter Kapitaltransaktionen im Hinblick auf die banktechnischen Erfordernisse der Wechselkurspolitik (d. h. Vermeidung von abrupten Schwankungen der Devisenbestände) vorteilhaft wäre, ebenso wie die damit verbundene Entlastung der Zinspolitik.

Wie Sie wissen, haben wir uns aber entschlossen, eine sehr weitgehende Liberalisierung vorzunehmen, und zwar im Gleichschritt mit den entsprechenden EG-Maßnahmen. Die Glaubwürdigkeit unserer Währungspolitik ebenso wie unsere integrationspolitischen Überlegungen lassen bei realistischer Beurteilung der Situation keine andere Wahl zu. Schwerpunkt unserer jüngsten Liberalisierungsetappe, die mit Wirkung vom 1. Februar 1989 in Kraft getreten ist, war der langfristige Kapitalverkehr. Dadurch konnten die von Österreich bei der OECD angemeldeten Vorbehalte gegenüber dem Liberalisierungskodex dieser Organisation stark vermindert werden, nämlich von 12 auf 4. Von letzteren beruhen 2 auf Vorschriften des Grundverkehrsrechts bzw. des Antritts von freien Berufen und haben mit dem Kapitalverkehr direkt nichts zu tun; die 2 anderen Vorbehalte gehen auf das Wertpapier-Emissionsgesetz zurück. Im Zuge dieser Liberalisierung ist es nunmehr jedem Inländer möglich, ohne Befassung der Nationalbank in jeder gewünschten Form im Ausland langfristig zu investieren. Das gilt sowohl für Investitionen in Wertpapieren als auch in Grundstücken und in Unternehmungen bzw. Unternehmensbeteiligungen; bei Wertpapieren gilt vorerst weiterhin die Beschränkung, daß sie im Depot einer österreichischen Bank gehalten werden müssen; außerdem darf mit dem Wertpapiererwerb nicht eine Anlage in Vermögenswerten verbunden sein, deren Erwerb nicht liberalisiert ist.

Seit Februar darf auch jeder österreichische Unternehmer bei jeder inländischen Bank einen Kredit in Fremdwährung mit mindestens dreijähriger Laufzeit aufnehmen. Die Nationalbank genehmigt solche Kreditaufnahmen auch bei ausländischen Banken – auch in Schilling.

Ebenso werden kurzfristige Kredite für den Import und Export auch von Dienstleistungen generell bewilligt.

Schließlich erhielten die Banken für Eigengeschäfte umfassende Berechtigungen. Sie müssen praktisch für kein Geschäft, das sie auf eigene Rechnung durchführen wollen, die Bewilligung der Oesterreichischen Nationalbank einholen. Neben diesen Hauptbereichen gab es noch eine Fülle von Lockerungen von Devisenvorschriften, die unter anderem den Reiseverkehr, die Verfügung über Erbschaften im Ausland und Versicherungsverträge betrafen.

Welche Folgen hat dieser Weg, der nun konsequent fortgesetzt werden wird, für die österreichische Währungspolitik? Die Antwort läßt sich wie folgt zusammenfassen: Die Glaubhaftigkeit unserer Währungspolitik wird unterstrichen, die Attraktivität freier Märkte wächst, der Kapitalverkehr wird zweibahnig, wir erwarten letztlich sogar Devisenzuflüsse. In einer zunehmend liberalisierten Welt des Kapitalverkehrs erhält das vorher genannte Argument der Erwartungsstabilisierung noch mehr Gewicht. Für die banktechnische Durchführung der Wechselkurspolitik gewinnt die Zinspolitik an Bedeutung, die Anforderungen an die Flexibilität des Instrumentariums steigen, und natürlich müssen alle Faktoren, die die Glaubwürdigkeit und Verläßlichkeit der Währungspolitik erhalten, genau beachtet werden, und zwar im Inland und im Ausland. Der Schutz des Sparers und Anlegers gehört ebenso dazu wie die Verläßlichkeit der Schillingwährung.

Nehmen wir das Beispiel Zinspolitik: Diesbezüglich ist ein Spielraum für autonome Entscheidungen praktisch nicht mehr gegeben. Grundsätzlich kann die ein Wechselkursziel verfolgende Notenbank zwar nicht das Niveau, wohl aber die Struktur der Zentralbankgeldschöpfung beeinflussen, also die Inlands- bzw. Auslandskomponente der Geldschöpfung. Dazu dienen eben die verschiedenen zins- und mengenpolitischen Instrumente einschließlich der Kapitalimportpolitik, d. h. Absprachen über Ausmaß und Timing von Kapitalimporten. Entscheidend ist die Auswirkung dieser Maßnahmen auf die Geldmarktsätze insbesondere in Relation zu jenen der Bundesrepublik Deutschland,

obwohl natürlich auch Zinsdifferenzen im langfristigen Bereich zunehmend Bedeutung erlangen.

Wenn es also beispielsweise zu kurzfristigen rentabilitätsorientierten Devisenbewegungen kommt, die vor allem im D-Mark/Schilling-Bereich angesichts des geringen Wechselkursrisikos bereits bei verhältnismäßig kleinen Zinsunterschieden auftreten, dann wird die Notenbank, sofern die daraus resultierenden Zu- oder Abflüsse wechselkurspolitisch gesehen nicht erwünscht sind, den Zinsmechanismus voll spielen lassen, d. h. kurzfristige Zinsbewegungen zulassen, die letztlich wieder eine Konstellation herstellen, in der rentabilitätsorientierte Finanztransaktionen in die erwünschte Richtung gedreht werden.

In einer Phase mit Devisenverlusten ist es daher für die Notenbank konsequent, die Auslandskomponente der Geldschöpfung zu aktivieren, indem sie den aus Kapitalabflüssen verursachten Anstieg des inländischen Geldmarktsatzes toleriert, also nicht durch Mittelbereitstellung über die Inlandstangente gegensteuert. Dann kommt es gleichsam automatisch zu jenen Kapitalimporten bzw. zur Hintanhaltung von Kapitalexporten, die zumindest vorübergehend die vorangegangenen Devisenabflüsse kompensieren. Auf Dauer ist natürlich nur eine Stärkung der außenwirtschaftlichen Leistungskraft die maßgebende Voraussetzung für die Wechselkurspolitik.

Hinsichtlich der Flexibilität des Instrumentariums hat die Nationalbank in den vergangenen Jahren wesentliche Verbesserungen vorgenommen. Ich erinnere an die Einführung von Offenmarktoperationen im Frühjahr 1985 zur Feinsteuerung des Geldmarktes in Form von Kostgeschäften. Damit können auf dem Geldmarkt kurzfristige Liquiditäts- und Zinseffekte unabhängig von Laufzeit und Verzinsung der verwendeten Obligationen erzielt werden. Ein anderes Beispiel sind die sogenannten „gerechneten", also mit einem Zinsaufschlag auf die Geldmarktkosten kalkulierten D-Mark-Swapgeschäfte. Diese Möglichkeit wurde den Banken erstmals ab Mitte November 1986 bis über den Jahresultimo angeboten. Da diese Swaps unbegrenzt in Anspruch

genommen werden konnten, sollte der Aufschlag sicherstellen, daß nur ein tatsächlicher Liquiditätsbedarf abgedeckt würde. Auch die im Jänner 1987 den Banken von der Nationalbank angebotenen D-Mark-Termingeschäfte können hier genannt werden, deren Glattstellung den gewünschten Devisenzufluß und daher den entsprechenden Liquiditätseffekt hatte, aber auch erwartungsstabilisierend wirkte. Schließlich sei auf die Installierung einer Sonderoffenmarktlinie im vergangenen Jahr verwiesen, die bereits mehrmals eingesetzt wurde.

Die Liberalisierung auf den Finanzmärkten setzt aber auch in qualitativer Hinsicht eine Anpassung der Binnenmärkte an den internationalen Standard voraus. Auch in dieser Hinsicht besteht also ein Anpassungsdruck. In diesem Zusammenhang verdient unseres Erachtens die Effizienz bzw. Struktur des österreichischen Kapitalmarktes spezielle Beachtung. Konkret stellt sich die Frage, wie ein Kapitalmarkt entwickelt und strukturiert sein muß, um die währungspolitische Konzeption nicht zu behindern.

Ein Qualitätsdefizit hätte unter den Bedingungen liberalisierter Kapitalbewegungen zur Folge, daß das Angebot an Geldvermögen verstärkt an ausländische, konkurrierende Kapitalmärkte abfließt. Daraus würden sich sowohl währungspolitische Konsequenzen ergeben – in Form von Nettodevisenabflüssen sowie einer Verknappung der Schillingliquidität – als auch realwirtschaftliche Folgen zu berücksichtigen sein, nämlich eine sinkende Investitionsneigung aufgrund steigender Zinsen. Der Kapitalmarktausschuß hat diese Konstellation in seinem Gutachten zur Entwicklung des Rentenmarktes 1989 prägnant als „Angebotslücke" bezeichnet und ebenfalls gefolgert, daß dadurch eine gesteigerte Nachfrage nach Fremdwährungswertpapieren mit entsprechenden währungspolitischen Implikationen ausgelöst werden kann. Die Notenbank unterstützt daher alle Bemühungen um ein möglichst vielfältiges Angebot an Wertpapieren verschiedener Emittenten (d. h. sowohl von Renten- als auch von Beteiligungswerten), das eine breite Palette unterschiedlicher Konditionen offeriert. Zur Qualität des Kapitalmarktes gehört aber sicher auch die Aufrechterhaltung eines möglichst liquiden, transparenten Sekundärmarktes, die Freigabe der Emissionsgeneh-

migungen, die Rückwendung zu bankpolitischen Grundsätzen der Begrenzung des Liquiditätsrisikos und ähnliches.

Ein wichtiger Punkt im Zusammenhang mit dem Problem „Anpassung der inländischen Finanzmärkte" ist der erforderliche Abbau subventionierter Teilmärkte. Die internationale Entwicklung lehrt uns mit aller Deutlichkeit, daß die Zeiten vorbei sind, in denen mit Hilfe von Subventionen ineffiziente Unternehmen auf Dauer über Wasser gehalten werden können. Darüber hinaus halte ich es generell gesehen für dringend geboten, möglichst alle gewachsenen administrativen und bürokratischen Hemmnisse für wirtschaftliche Aktivitäten zu beseitigen und dem Wettbewerb jene ordnende Funktion zu geben, die ihm in einer modernen Marktwirtschaft zukommt. Eine Verbreiterung des Angebots am Kapitalmarkt ist auch durch Fortsetzung der Privatisierung anzustreben, da die Effizienz des Marktes auch mit der Zahl der Eigentümer steigt.

Der Liberalisierungs- und Integrationsprozeß ist letztlich auch dafür verantwortlich, daß wir in Österreich begonnen haben, uns mit dem Problem der optimalen Bankenstruktur und mit den damit zusammenhängenden Fragen der Wettbewerbsfähigkeit sowie der anzustrebenden internationalen Position österreichischer Banken zu beschäftigen. Entscheidend für diesbezügliche Aussagen ist sicher nicht eine Analyse der inländischen Bankenstruktur, sondern ein Vergleich mit dem Ausland. Und hier wird deutlich, daß in Österreich zu vielen „Großbanken", die aber international gesehen eher Regionalinstitute mit Auslandsgeschäft sind, ein Unterbau gegenübersteht, der einen zu geringen Konzentrationsgrad aufweist. Die Schaffung größerer, effizienterer Einheiten wird daher mit Sicherheit notwendig sein, um in dem zu erwartenden internationalen Wettbewerb erfolgreich bestehen zu können. Voraussetzung ist freilich, daß durch Bankenzusammenschlüsse vor allem Rationalisierungseffekte erzielt werden, d. h., es muß tatsächlich zu kostensenkenden organisatorischen Veränderungen kommen. Ich möchte hier, um nicht mißverstanden zu werden, ausdrücklich betonen, daß in diesem Zusammenhang Absichtserklärungen und Sandkastenspiele nicht ausreichen werden: An strukturpolitischen Konse-

quenzen im österreichischen Bankwesen führt meines Erachtens kein Weg vorbei.

Ich habe schon darauf verwiesen, daß auch die verbesserte internationale Kooperation als eine Reaktion auf die währungspolitischen Herausforderungen gesehen werden kann, die sich als Folge der Finanzmärkteintegration ergeben haben. In diesem Zusammenhang möchte ich vor allem auf unsere Kontakte zum EWS verweisen. Wir sind zwar im Einvernehmen mit der Bundesregierung der Ansicht, daß eine formelle Teilnahme am EWS nur in enger Verbindung mit den politischen Entscheidungen über das künftige konkrete Gesamtverhältnis Österreichs zur EG überlegt werden sollte. Dennoch sind wir bestrebt, unsere Kontakte zu den EG-Gremien zu vertiefen. So nimmt die Oesterreichische Nationalbank seit 1986 an der täglichen Abstimmung der Zentralbanken der EG und anderer Staaten auf den Devisenmärkten teil, der ECU notiert gleichfalls seit 1986 an der Wiener Devisenbörse und wurde gleichzeitig devisenrechtlich in seiner Verwendbarkeit den anderen Fremdwährungen gleichgestellt. Aufgrund einer 1987 abgeschlossenen Vereinbarung findet nun einmal jährlich ein Meinungsaustausch zwischen dem Präsidenten des Währungsausschusses der EG und jenem der Oesterreichische Nationalbank statt. Schließlich haben wir im November 1988 eine Vertretungsstelle bei der österreichischen EG-Mission eröffnet und lassen uns laufend über die integrationspolitischen Überlegungen in den EG-Behörden berichten.

Liberalisierung und Deregulierung sowie Integration der Kapitalmärkte sind Fakten, die wir zur Kenntnis nehmen müssen, die aber positive Herausforderungen für ein kleines Land darstellen und um so wichtiger sind, je kleiner die Volkswirtschaft ist. Auch wenn – wie ich erwähnt habe – manche Schattenseiten nicht zu bestreiten sind, überwiegen aber meines Erachtens doch eindeutig die Vorteile einer letztlich auf größere Wettbewerbsintensität ausgerichteten Entwicklung. Die österreichische Währungspolitik ist durch ihre spezifische wechselkurspolitische Ausrichtung und durch den damit verbundenen hohen Grad an positiver Erwartungsstabilisierung eine optimale Rahmenbedingung; sie hat uns ermöglicht, eine international adäquate Liberalisierung des

Devisenregimes mitzumachen; dazu kommt, daß die Nationalbank die Flexibilität ihres Instrumentariums laufend erhöht und vor allem in der Zinspolitik Konsequenzen aus dem erwähnten verstärkten internationalen Zinszusammenhang gezogen hat. Weiters hat die Notenbank die Qualität der Finanzmärkte (einschließlich der ihnen zugrundeliegenden institutionellen Infrastruktur, also Banken und Börse) zu einem besonderen Anliegen gemacht und unterstützt Bestrebungen, deren Ziel die Verbesserung der Funktions- bzw. Wettbewerbsfähigkeit dieser Märkte ist. Schließlich nehmen wir in einer für uns sinnvollen Weise an internationalen Kooperationen auf währungspolitischem Gebiet teil. Das sind – kurz zusammengefaßt – die wichtigsten Reaktionen, die wir der internationalen Herausforderung von Deregulierung und Liberalisierung auf den Finanzmärkten entgegensetzen. Wir sehen somit in diesen Entwicklungen nicht nur den Sachzwang, dem eine kleine offene Volkswirtschaft unterworfen ist, sondern in erster Linie eine Chance für unsere Wirtschaft, noch wettbewerbsfähiger zu werden und damit einen wesentlichen Schritt in Richtung Wohlstandsvermehrung in unserem Land zu gehen.

Probleme und Chancen für die österreichischen Banken in den neunziger Jahren

Podiumsgespräch

Dr. Guido Schmidt-Chiari

Generaldirektior der Creditanstalt-Bankverein

Dkfm. Gerhard Wagner

Generaldirektor der Österreichischen Länderbank

Dr. Hans Haumer

Generaldirektor der Ersten österreichischen Spar-Casse-Bank

Dr. Klaus Liebscher

Generaldirektor der Genossenschaftlichen Zentralbank

Dkfm. Kurt Nößlinger

Gouverneur der Österreichischen Postsparkasse

Guido Schmidt-Chiari

Zur Struktur der österreichischen Kreditwirtschaft

Herr Generaldirektor Wala hat darauf hingewiesen, daß sich die Struktur der österreichischen Kreditwirtschaft deutlich von der vergleichbarer europäischer Staaten unterscheidet. Dazu möchte ich fast resignierend sagen, daß es sehr schwierig ist, diese Struktur wirklich zu ändern, d. h. etwa Verschiebungen, die sektorübergreifend sind, herbeizuführen.

Auf der positiven Seite muß man anmerken, daß eine ganze Reihe der großen österreichischen Institute als Universalbanken agieren. Ich glaube, daß das für die Zukunft von sehr großem Wert ist. Wir haben dadurch innerhalb unserer Banken wesentlich mehr Flexibilität und auch keine so ausgeprägten Probleme in der Mentalität; schließlich gibt es im angelsächsischen Raum einen klaren Gegensatz zwischen dem Commercial-Banker und dem Investment-Banker. Natürlich geht die Richtung dahin, daß Banken nicht mehr ausschließlich die klassischen Geschäfte machen, und so haben wir auch für ein entsprechend attraktives Angebot zu sorgen. Bezogen auf die Creditanstalt habe ich in unserer Hauptversammlung darauf hingewiesen, daß mehr als die Hälfte der uns im letzten Jahr anvertrauten Gelder nicht mehr durch unsere Bilanz geflossen sind.

Ganz allgemein müssen wir davon ausgehen, daß sich die Wettbewerbsbedingungen in der österreichischen Kreditwirtschaft weiter verschärfen werden. Einerseits weil – und die Oesterreichische Nationalbank registriert das ja nicht ganz ohne Sorge – nach wie vor viele neue Stellen eröffnet werden. Das ist die Folge davon, daß Strukturanpassungen aus der Sicht der Creditanstalt durch Übernahme von Banken nicht möglich sind. Andererseits glaube ich sehr wohl, daß ausländische Banken nach Österreich kommen werden. Es wird ihnen nach menschlichem Ermessen nicht möglich sein, Banken mit einem Filialnetz zu kaufen, und es ist wirtschaftlich sicher nicht vertretbar, ein neues Filialnetz in Österreich aufzubauen. Gerade im Firmenkonten-

geschäft werden wir auch von dieser Seite her einem vermehrten Wettbewerbsdruck ausgesetzt sein.

Bankengröße und Ertragsstärke

Wir müssen also Fragen der Struktur ernst nehmen, und es genügt nicht, Bilanzsummen einfach zu addieren. Die Studie über die Korrelation zwischen Größe und Ertragskraft (P. Mooslechner: „Österreichs Banken: Zu klein für Europa?" in WIFO-Monatsberichte 2/89; Anmerkung der Redaktion) hat mich nicht ganz überzeugt, das muß man viel differenzierter betrachten. Natürlich gibt es in gewissen Bereichen des Bankgeschäfts Economies of scale, vor allem bei der Entwicklung von Systemen, also auf dem gesamten Gebiet der EDV-Organisation und teilweise bei der Entwicklung der Personalschulung.

Kooperation versus Wettbewerb im Inland

Ein Engpaß für österreichische Banken ist die Personalseite. Wenn unsere Kunden jetzt allmählich auf ein europäisches Niveau herangeführt werden, viele Firmenkunden sind es ja schon, dann muß ihnen ein dementsprechend geschultes Personal gegenübergestellt werden. Hier sollte man prüfen, inwieweit man institutsübergreifend einiges in Basisausbildung bieten kann.

Zur Lage am österreichischen Kapitalmarkt

Ich möchte noch einige Hinweise zur Lage am österreichischen Kapitalmarkt geben. Die Schwäche auf der Nachfrageseite liegt ganz eindeutig darin, daß wir keine starken institutionellen Investoren haben. Verglichen mit der Schweiz, mit Holland oder auch mit Belgien haben wir hier einen entscheidenden Nachteil. Es ist allerdings zu hoffen, daß man in der Frage der Pensionskassen, über die jetzt gesprochen wird, letztlich zu einer Lösung kommt, die gesunde Institutionen schafft, welche nachhaltig unseren Kapitalmarkt beleben.

Auf der Angebotsseite haben wir – das ist nicht ganz unbestritten, aber heute überwiegend anerkannt – am Rentenmarkt durch die Emissionstechnik wesentliche Fortschritte gemacht. Es ist sicher richtig, wenn Intermediäre gleichzeitig als Market-maker eine Aufgabe übernehmen.

Auch die Effizienz des Marktes ist damit entscheidend gesteigert worden, allerdings zunächst nur jene des Primärmarktes. Ich nehme aber an, daß diese Effizienzsteigerung allmählich auch auf den Sekundärmarkt übergreifen wird. Natürlich müssen österreichische Banken als erstes in nationaler Währung einen Rentenmarkt entwickeln, der international wettbewerbsfähig ist.

Beim Aktienmarkt sind die Fortschritte sprunghaft, und es ist überraschend, wie kräftig hier nicht nur die Kurssteigerungen, sondern auch die Umsatzentwicklungen ausgefallen sind. Wir haben heute schon Spitzenumsätze, die den Vergleich mit den Umsätzen mittlerer europäischer Börsen nicht mehr zu scheuen brauchen. Allerdings liegt hier die wirkliche Schwäche auf der Angebotsseite. Es gibt nach wie vor viel zu wenige Gesellschaften, deren Aktien an der Börse notieren. Letztlich brauchen wir nur gute starke Gesellschaften, die diesen Weg an die Börse gehen, und wir hoffen, daß es uns gelingen wird, weitere Unternehmen zu veranlassen, das zu tun. In Österreich gibt es keine Publikumsgesellschaften, wodurch dem Markt viel an Phantasie genommen wird. Bisher wird auch noch die Börsenhausse zu wenig benutzt, um Kapitalerhöhungen über den Markt vorzunehmen. Angesichts der heutigen Kursbasis ist Eigenkapital, auf diese Art beschafft, sicher das billigste Kapital und würde die österreichische Wirtschaft von dieser Seite her in ihrer Wettbewerbsfähigkeit deutlich stärken.

Zu einem entwickelten Kapitalmarkt gehört natürlich auch ein Markt in Optionen, also „financial futures". Diese Sicherungsinstrumente kann man nicht künstlich schaffen, aber wir müssen uns mit dieser Frage auseinandersetzen und zumindest die juristischen Grundlagen schaffen. Orientieren könnten wir uns an Amsterdam, einem der fortschrittlichsten kleineren Finanzplätze Europas.

Zur internationalen Rolle der österreichischen Banken

Nun eine Anmerkung zur Frage der Stellung der österreichischen Banken in Europa, besser gesagt natürlich in der Welt, denn man kann das Finanzsystem nie europäisch begrenzt auffassen, sondern immer nur global beurteilen. Wenn man in solchen Kategorien denken will, können

auch die größten österreichischen Banken letztlich immer nur als Regionalbanken eingestuft werden, d. h. mit einer starken Verankerung auf ihrem Heimatmarkt und einer selektiven Präsenz, wobei ich glaube, daß es wichtiger ist, an den Hauptfinanzplätzen effektiv vertreten zu sein, um mit allen neuen Entwicklungen an Finanzinstrumenten vertraut zu sein, als Niederlassungen für die Abwicklung von Kommerzgeschäften in den Haupthandelspartnern zu haben. Letzteres können wir niemals flächendeckend sicherstellen. So ist es neben der regionalen Seite fast wichtiger zu wissen, welche Art von Geschäften man machen, welche Marktsegmente man bearbeiten will.

Hier haben wir als österreichische Banken noch einen großen Aufholprozeß vor uns, mit dem wir möglichst rasch beginnen sollten. Und wenn wir im Ausland auftreten, müssen wir uns als Spezialisten darstellen, und zwar dort, wo wir glaubwürdig sind, wo man uns Kompetenz zubilligt, und so den Zugang zum Kunden finden; und erst dann eine größere Palette anbieten.

Kooperation versus Wettbewerb im Ausland

Eine Kooperation im Ausland unter Wettbewerbern im Inland ist noch nie gut gegangen. Ich bin überhaupt eher skeptisch gegenüber kooperativen Modellen. Damit sich etwas wirklich in der Gewinn- und Verlustrechnung niederschlägt, muß eine gemeinsame Kasse existieren. Erst dann kann man überzeugend argumentieren. Wenn das nicht der Fall ist, so wird man nur in Ansätzen steckenbleiben.

Zum gemeinsamen Auftreten im Ausland von Wettbewerbern im Inland gibt es außerdem negative Erfahrungen im Ausland, z. B. mit der Deutsch-Asiatischen Bank, einer Gemeinschaftsgründung führender deutscher Banken. Es war eine schlichte Katastrophe, denn keiner hatte ein Interesse daran, seine Kunden dorthin zu führen, und die Bank konnte auch nicht glaubwürdig irgendeinen Kunden ausführlich betreuen. Auch als sie dann Europäisch-Asiatische Bank hieß, konnte sich niemand wirklich damit identifizieren, und man stand wiederum im Wettbewerb mit den Filialen einzelner Banken, die wesentlich schlag-

kräftiger waren. Es gibt eine Fülle von Beispielen dieser Art, die alle zeigen, daß eine solche Kooperation keine zukunftsweisende Basis ist.

Zu den Ordnungspolitischen Vereinbarungen

Ich glaube vom Grundsatz her, wie Gouverneur Nößlinger richtig in der Diskussion sagt, nicht nur, daß die OPV weitestgehend nicht eingehalten werden, sondern daß auch der Grad der Einhaltung sehr verschieden ist. Eine Regelung eines kleinen Teilmarktes, bei dem die Marktanteile sehr unterschiedlich sind, kann für die meisten Marktteilnehmer nicht befriedigend sein. Vielleicht können wir aber doch insgesamt versuchen, vernünftigeren Kalkulationsgrundsätzen zum Durchbruch zu verhelfen und nicht erstarrt ein kleines Segment festschreiben.

Gerhard Wagner

Zur Struktur der österreichischen Kreditwirtschaft

Es besteht kein Zweifel, daß auch das österreichische Bankwesen in den neunziger Jahren mit einer Vielzahl weiterer tiefgreifender Veränderungen konfrontiert sein wird. Man könnte dafür auch den Ausdruck „Internationalisierung" gebrauchen. In unserer Branche weist dieser Begriff übrigens noch mehr Inhalte auf als in jeder anderen Wirtschaftssparte. Wir sprechen daher von der Globalisierung, der weltweiten Gestaltung von weltumfassenden Märkten. Diese Entwicklung bedarf selbstverständlich größerer Umstellungen, großer Anpassungskraft, großer Professionalität, großen Feingefühls und allem, was zum modernen Management gehört. Die Initiative zur Schaffung des europäischen Binnenmarktes per 1992 ist in diesem Prozeß nur ein, wenn auch sehr wichtiger Bestandteil. Denn gerade auf den Finanzmärkten scheint es mir so zu sein, als ob die EG versuchen würde, institutionell und legistisch das nachzuvollziehen, was ohnehin bereits stattfindet, und zwar weitgehend ohne allzugroße Einflußmöglichkeiten nationaler Wirtschafts- und Währungspolitik.

Ich möchte als Schwerpunkt die schrittweise Anpassung der Haftkapitalausstattung der Banken gemäß den Richtlinien unseres KWG einerseits und den Richtlinien des Cooke-Papiers andererseits erwähnen. Letztere, also die Cooke-Regeln, sind zwar bekanntlich gesetzlich nicht vorgeschrieben, aber, man könnte sagen, zu einer nicht mehr wegzudenkenden Usance geworden. Daher werden sie auch von den internationalen Ratingagenturen zur Eigenmittelberechnung herangezogen. Die Nichtbeachtung oder Nichterfüllung dieser Richtlinien würde wahrscheinlich schlechtere Ratings nach sich ziehen, die die Geschäftstätigkeit der international tätigen Banken beeinträchtigen würden. Nicht zuletzt durch diese für Österreich doch grundlegende Änderung des Umfeldes erwarten wir eine unmittelbare Auswirkung auf viele Geschäftsbereiche.

Die Globalisierung der Finanzmärkte, die auch den österreichischen Markt à la longue in allen Bereichen erfassen wird, wird zweifellos zu einer weiteren Verschärfung der Wettbewerbssituation führen. Ich erwarte aber auch eine erhebliche Verlagerung des Wettbewerbs auf die Qualitätsebene, also die Fähigkeit, den Ansprüchen der Kunden effizient und umfassend Rechnung zu tragen. Zentrale Bedeutung wird auch dem vielzitierten „financial engineering" zukommen. Dieser Begriff wird sich über das gesamte Angebotsspektrum ausbreiten und eine Fülle neuer Dienstleistungen kreieren.

Im Investment-banking, einem für Österreich relativ jungen Bereich, erwarte ich starke richtungsweisende Impulse. Die Öffnung der heimischen Wirtschaft nach außen erfordert eine verstärkte Öffnung der Betriebe selbst. In diesem Zusammenhang wird auch die Wiener Börse eine weitere Intensivierung und Ausdehnung durch Neueinführung von Kapitalerhöhungsprojekten erfahren. Insgesamt gesehen werden in Zukunft folgende Faktoren in Österreich an Bedeutung gewinnen, den Kapitalmarkt vergrößern und international gesehen reifer machen: gesteigertes Anlegerinteresse an neuen Investmentformen, gesteigerte Risikofreudigkeit, Öffnung auch kleiner Wirtschaftseinheiten nach außen und schließlich Renaissance des Eigenkapitals.

In den kommenden Jahren wird nicht nur aufgrund von Ertragsüberlegungen das „soft-balance-sheet"-Geschäft überdurchschnittlich stark weiter an Bedeutung gewinnen. Im bilanzunwirksamen Dienstleistungsgeschäft zeichnet sich bereits heute eine wesentlich höhere Dynamik ab als im traditionell bilanzwirksamen Geschäft. Der Grundsatz der umfassenden Betreuung der Kunden mit Finanzdienstleistungen aller Art führt zum mehrfach zitierten Allfinanzkonzept, welches sicherlich wesentlicher Bestandteil der Strategien von Banken und Versicherungen werden wird bzw. schon ist und unvermeidlicherweise gleichfalls den Wettbewerb weiter steigern wird. Ein weiterer Aspekt ist das Electronic-banking, mit dem wir uns alle beschäftigen. Nicht vergessen möchte ich auch das Informationsgeschäft. Die selektierte, aufbereitete Information jeglicher Art wird Bestandteil der Produktpalette sein – und diesmal hoffentlich gegen Entgelt.

Zur Lage am österreichischen Kapitalmarkt

Den österreichischen Kapitalmarkt betreffend möchte ich weniger auf das Fehlen großer institutioneller Anleger, wie von Dr. Schmidt-Chiari erwähnt, zurückkommen, sondern auf die Begrenzung, also auf das Angebot hinsichtlich der Emittenten und der Instrumente, hinweisen. Ich sehe derzeit aufgrund der Markt- und Konkurrenzgegebenheiten hier wenig „room for improvement", und zwar, weil wir Banken Kreditfinanzierung sowohl hinsichtlich der Laufzeit als auch hinsichtlich der Konditionen anbieten, die im potentiellen Emittentenkreis als durchaus alternativ, wenn nicht sogar günstiger angesehen wird als die Begebung einer Anleihe. Das bedeutet für uns aber ein zunehmendes Fristen- und Zinsrisiko, weil wir uns selbst für 15jährige Kredite maximal mit zwei aufeinanderfolgenden Anleihen refinanzieren können. Eine Anregung dazu: Wir sollten mit unserem eigenen Verhalten, und zwar bei der Beratung unserer Kunden, einen Beitrag zur Entwicklung des titrierten Kapitalmarktes leisten.

Weiters komme ich auf das historische Faktum von großen, zu vererbenden Vermögen zurück. Ich glaube, daß die österreichische Wirtschaft die Tatsache, daß zum ersten Mal in der österreichischen Geschichte breite Bevölkerungsschichten namhaftes Vermögen in jeder Art (also Mobilvermögen, Immobilvermögen und Finanzvermögen) vererben, und die Geschäftsmöglichkeiten, die sich daraus ergeben, noch gar nicht richtig realisiert oder genutzt hat. Ich kenne z. B. noch keine zielgerechte „Erbschaftsvermögensveranlagungsberatung". Gerade im Hinblick auf den großen Immobilienbesitz in Österreich kann man sich vorstellen, wie sehr in den nächsten Jahren und Jahrzehnten der Immobilienmarkt in Bewegung geraten wird. Als Bankier frage ich mich, ob man diesen ungeheuren Markt allein den Immobilienmaklern überlassen sollte.

Kooperation versus Wettbewerb im Inland

Zum Thema „verstärkte Nutzung wettbewerbsfreier Räume" haben wir in Österreich mit der GABE (Geldausgabeautomaten-Service-GmbH; Anmerkung der Redaktion), der gemeinsamen Gesellschaft, die sich mit dem Bankomatwesen beschäftigt, ein funktionierendes und daher

sehr gutes Beispiel. Ich glaube, daß der EDV-Sektor und der Schulungssektor Bereiche sind, wo diese Zusammenarbeit im wettbewerbsfreien Raum verstärkt bzw. überhaupt erweitert werden könnte. Allgemein wird die Bedeutung der Zusammenarbeitsformen, und nicht nur jene der Fusionen, steigen. Kooperationen mit Near- und Non-banks sind heute noch im Anfangsstadium, werden jedoch an Bedeutung gewinnen.

Natürlich geht es hier auch um die Einhaltung gesunder privat- und bankwirtschaftlicher Grundsätze unter Berücksichtigung von Risiko, Losgrößen und einer angemessenen Verzinsung des eingesetzten Kapitals insgesamt; und eine angemessene Verzinsung der Kapitalien schließt ja das Kostendeckungsprinzip mit ein. Daher: Überall dort, wo Kostendeckung wie z. B. im Zahlungsverkehr bei weitem nicht gegeben ist, sollte nach dem Verursacherprinzip so rasch wie möglich Abhilfe geschaffen werden. Denn der defizitäre Zahlungsverkehr belastet derzeit nach dem Zufallsprinzip Kreditnehmer, Einleger und jene, die andere als Zahlungsverkehrsdienstleistungen in Anspruch nehmen. Damit ist man auch in hohem Maße sozial ungerecht.

Zu den Ordnungspolitischen Vereinbarungen

Die OPV haben ihre gewisse Berechtigung in der Initialphase nach der KWG-Novelle gehabt. Ich habe schon einmal den Ausdruck „Gehschule" dafür verwendet. In der derzeitigen Situation sind sie vom Standpunkt des Ansehens in der Kreditwirtschaft in der Öffentlichkeit nicht mehr aufrechtzuerhalten. Der negativ besetzte Ausdruck „Zinskartell" wurde ja auch schon verwendet. Außerdem haben sie sich als asymmetrisch erwiesen.

Ob und zu welchen neuen Formen es bezüglich der Implementierung international gültiger, bankwirtschaftlicher Grundsätze kommen kann, wage ich in Anbetracht der derzeit obwaltenden Umstände zu bezweifeln. Vielleicht bedarf es jetzt einer Lernphase ohne diese Gehschule, um nach einer gewissen Zeit zunehmender Turbulenz endgültig der Vernunft zum Durchbruch zu verhelfen. Das sage ich nicht resignierend, sondern leicht hoffnungsfroh.

Hans Haumer

Zur Struktur der österreichischen Kreditwirtschaft

Wir haben vormittag von Herrn Präsidenten Klauhs beeindruckend gehört, wie ernst die Notenbank, wie ernst aber auch – und das haben wir gestern abend gehört – der Gesetzgeber, vertreten durch das Finanzministerium, im Rahmen der Bankenaufsicht Deregulierung und Liberalisierung im Einklang mit dem internationalen Trend nehmen. Ich begrüße diese Deregulierungsaktivität sehr, möchte aber darauf hinweisen, daß Deregulierung, besonders, wenn sie so rasch vor sich geht wie jetzt, auf jeden Fall Innovation im Sinne der gestaltenden Erneuerung erzwingt.

Meine persönliche Auffassung ist, daß es uns gelingen sollte, das österreichische Bankwesen zu einem Träger des Gedankens vom „Finanzplatz Österreich", vom „Finanzplatz Wien" zu machen. Wir haben derzeit gar nicht so schlechte Chancen, den Anschluß an eine Entwicklung zu finden, die in der Monarchie stattgefunden hat, denn Wien war ein Finanzplatz mit Innovationen. Ich erinnere daran, daß mit der Gründung der Sparkassen (1819 die „Erste" als erste in Österreich) sehr revolutionäre Aktivitäten gesetzt worden sind und daß viele Beispiele bis ins Jahr 1918 verfügbar sind, um die innovative Kraft des österreichischen Bankwesens darzustellen.

Wir haben heute an der Schwelle zu einem offenen Europa, das meiner Meinung nach nicht mit der EG gleichzusetzen ist, als Tor zum Osten, auch zum Mittleren Osten, mit unserer Währungspolitik und einem durchaus leistungsfähigen Bankwesen sehr viele Chancen, eine insbesondere dem Osten gegenüber innovative Funktion zu übernehmen. Die eher spektakuläre Transaktion „Tungsram", die gerade über die Bühne geht, zeigt, wie österreichische Banken die Deregulierung, die früher oder später auch im Osten kommen wird, unterstützen kann.

Mit der von mir voll unterstützten, aber noch nicht voll durchgeführten Liberalisierung und Deregulierung des inländischen Kapitalmarktes

haben wir jetzt freie Rahmenbedingungen im Kapitalverkehr mit dem Ausland – und damit jede Freiheit zu agieren. Diese neu gewonnene Freiheit sollten wir aber auch entsprechend nützen, denn wenn wir nichts tun, um die Voraussetzungen hinsichtlich Kapitalkraft, Know-how und strategischem Management in den einzelnen Häusern und in den Sektoren zu schaffen, wird diese Innovation über unsere Köpfe hinweggehen. Schließlich sind wir konfrontiert mit einer grenzüberschreitenden Nachfrage unserer Kunden, heute der kommerziellen und institutionellen Kunden, allen voran die Republik Österreich, morgen der privaten Kunden. Wir werden aber auch die grenzüberschreitenden Funktionen der Anbieter haben, und wir wissen, wer hier vor den Toren steht. Das heißt, wenn wir nicht alles tun, um wettbewerbsfähig zu sein, und unser Preis-Leistungs-Verhältnis in den einzelnen Produktsparten entsprechend attraktiv gestalten, dann können wir uns, so fürchte ich, die Strukturdebatte eines Tages ersparen, weil sich die Struktur, die wir nicht verändernd gestaltet haben, von selbst verändert haben wird.

Noch niemand hat den Gedanken der Wettbewerbsneutralität als Konsequenz der Deregulierung genannt. Ich möchte das tun und möchte sagen, daß es eine Reihe von Beispielen gibt, wo es an Wettbewerbsneutralität, die im übrigen ein Beitrag zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit ist, noch mangelt. Das gilt zum Teil für Instrumente des Kapitalmarktes, das gilt zum Teil auch für die geldpolitische Behandlung von einander ähnlichen Anlageformen. So wird auf Sparbriefe eine Mindestreserve erhoben, gleichzeitig werden mindestreservefreie Pfandbriefen mit ähnlicher Laufzeit ausgegeben.

Ein weiterer Punkt der Wettbewerbsneutralität hängt mit der Frage der Veränderung der Struktur zusammen, denn auch unsere Eigentümerstruktur – oder Nichtstruktur – ist eigentlich nicht wettbewerbsneutral. Wir haben in Österreich nach wie vor ein Überwiegen öffentlicher Eigentümerschaft. Wir haben auch, das muß man ehrlicherweise hinzufügen, eine starke Präsenz von Instituten und Institutionen, die im kapitalistischen Sinne des Wortes keine Eigentümer haben. So gibt es Hauptaktionäre, die imstande sind oder imstande wären, Strukturen zu verän-

dern, die es aber entweder nicht tun oder es nicht unbedingt im rein marktwirtschaftlichen Sinne tun müssen. Wo haben Sie in Österreich je eine auf dem Markt sich abspielende Aktivität von „mergers and acquisitions" im Bankbereich gesehen? Bisher jedenfalls noch nicht, und es wäre auch sehr schwierig, sich vorzustellen, daß es so etwas gibt.

Zur internationalen Rolle der österreichischen Banken

Ein Wort noch zu Äußerungen wie: „Es gibt in Österreich zu viele Banken, die eigentlich klein sind, sich im internationalen Feld aber wie Großbanken benehmen." Was für eine Struktur soll eigentlich entstehen? Ich meine, wir sollten im nächsten Jahrzehnt darauf hinarbeiten, daß es in Österreich eine Handvoll Banken gibt, die in einem europäischen Sinne international tätig sind, dabei aber natürlich keine globalen Ansprüche stellen können. Es wäre für österreichische Banken bestenfalls auf einigen Spezialgebieten, also mit einer extremen Spezialisierung, möglich und sinnvoll, weltweit anzubieten.

Kooperation versus Wettbewerb im In- und Ausland

Abgesehen davon sollten wir innerhalb der einzelnen Sektoren nach Ordnung trachten. Ich halte es für verfehlt, die Strukturdiskussion in einem vollkommen ungeordneten Kontinuum zu führen, in dem neue Verbindungen kreuz und quer durch die Sektoren anstelle einer geordneten Strukturverbesserung im Sinne von z. B. Konzentrationstendenzen gemacht werden. Das Verhalten müßte sich dahingehend ändern, daß nicht jeder alles selber machen möchte, sondern daß man sich in der Frage „make or buy" des industriellen Grundsatzes besinnt: Man kann die Dinge selber machen, wenn man einen Kosten- oder einen Leistungsvorteil hat, man muß sie aber zukaufen, wenn man diesen Kosten- und Leistungsvorteil nicht besitzt. Alles andere wäre ein Verstoß gegen die anerkannten Grundsätze der internationalen Arbeitsteilung und auch gegen die Erfahrungen, die wir aus Arbeitsteilung an sich haben.

Ich bin ebenso der Meinung, daß wir auf diesem Gebiet der Kooperation die Möglichkeiten noch nicht ausgeschöpft haben, wobei aber zwei Punkte unterstrichen werden müssen. Erstens die Notwendigkeit

einer gemeinsamen Kasse: Das heißt, Kooperationen, die auf Lippenbekenntnissen, ideologischen oder sonstigen Motiven beruhen, werden nicht funktionieren. Die gemeinsame Kasse wiederum setzt aber voraus, daß es eine Markt- und Kostensteuerung gibt. Und zweitens, noch wichtiger, daß es eine gemeinsame geschäftspolitische Basis gibt. Es ist zum Beispiel äußerst schwierig, sich mit anderen Banken abzustimmen und selbst auf einem Teilgebiet die geschäftspolitischen Egoismen auf einen Nenner zu bringen, denn jede Bank hat andere Schwerpunkte. Trotzdem müßte man den Versuch machen, und zwar vor allem im Bereich EDV, aber auch in anderen Bereichen wie z. B. der Basisausstattung der Geschäftsabwicklung. Ein gutes Beispiel dafür ist die GABE, ein auch international betrachtet großer österreichischer Erfolg der Gemeinsamkeit.

Zu den Ordnungspolitischen Vereinbarungen

Ein Punkt, der mir in unserer Diskussion noch abgegangen ist, obwohl er sonst omnipräsent ist, ist die Frage OPV, ein Reizwort sondergleichen, fast schon eine Nebelwand, hinter der sich das Flottengeschwader verstecken kann. In Wahrheit geht es aber bei den OPV nur um Grundsätze gesunder Bankpolitik, und ich hoffe sehr, daß die Diskussion, die es jetzt fälschlich über ein Zinsenkartell gibt, nicht an der Tatsache vorbeisieht, daß es auch in Zukunft Grundsätze gesunder Bankpolitik geben muß, wie z. B. eine rationale Preispolitik, welche sich auf die Abstufung von Risken in der Kalkulation von Krediten stützt.

Ebenso bin ich der Meinung, daß wir die Subventionierung einer Geschäftssparte durch eine andere nicht zum Ziel unserer Geschäftspolitik machen können. Aber im Bankwesen ist die Kostenrechnung etwas relativ Junges, und meines Wissens haben noch nicht alle österreichischen Großbanken eine wirklich sinnvolle Deckungsbeitragsrechnung, mit deren Hilfe sie erkennen können, in welchen Sparten, mit welchem Produkt welcher Kunde Gewinne oder Verluste für die Bank bringt. Außerdem haben diese Rechnungen gerade im Bankbereich, einem Dienstleistungsbereich, enorme Pferdefüße. In welcher Größenordnung, wie und wo rechnet man z. B. Fixkosten zu?

Trotzdem: Was die höchste Norm im Verhalten einer Bank ist – Ertragsorientierung des Bankgeschäfts –, ist noch nicht durchgedrungen. Warum das so ist? Erstens, weil es im Bankgeschäft aus Gläubigerschutzgründen zwar den Zutritt zum Markt, aber nicht so ohne weiteres den Austritt aus dem Markt gibt. Zweitens haben wir eine Struktur der Eigentümerschaft, die letzten Endes dieser Frage eine sehr geringfügige Bedeutung zugemessen hat. Manchmal waren machtpolitische Argumente eben wichtiger als marktpolitische Argumente, und es war wichtig, ein vorhandenes Netz zu aktivieren oder sehr rasch auszudehnen, was immer die Motive dahinter gewesen sein mögen.

In die Bewegung des Wettbewerbs eine gewisse Rhythmik zu bringen, halte ich nach wie vor für sinnvoll. Es muß jemand den Takt angeben, und der Takt kann meiner Meinung nach nur eine rationale Geschäftspolitik sein. Bitte verwechseln Sie damit nicht die auch von mir geteilte Meinung: „In der jetzigen Form kann es OPV nicht geben, denn da haben wir nur den Schaden und den Spott und keinen Nutzen." Nach wie vor muß es aber eine rationale Grundlage unserer Bankpolitik geben, und es ist unbedingt notwendig, ein marktorientiertes, aber auch unternehmerisch orientiertes Denken im Bankgeschäft aufrechtzuerhalten bzw. herzustellen.

Klaus Liebscher

Zur Struktur der österreichischen Kreditwirtschaft

Es ist klar, daß große Strukturveränderungen im europäischen Bankwesen kommen werden und sich die österreichischen Banken nicht ausschließen können. Ich glaube aber auch, daß es heute kaum möglich ist, die auf uns zukommenden Wägbarkeiten und noch weniger die Unwägbarkeiten seriös zu erfassen, zu definieren und daraus seriöse, realistische Strategiemodelle zu entwickeln. Schließlich vergeht kaum ein Tag ohne neue Überlegungen, neue Stellungnahmen, neue Erkenntnisse. Ich denke dabei an die laufende Diskussion um die Mindestkapitalausstattung, die Quellensteuerdiskussion oder die jüngsten Ergebnisse zur Reziprozitätsfrage, die ganz wesentliche Änderungen gegenüber den früheren Modellen gebracht haben.

Darüber hinaus möchte ich betonen, daß die Frage nach den Problemen und Chancen der österreichischen Banken in den neunziger Jahren nicht generell zu beantworten ist. Hiefür sind insbesondere die individuellen Vorstellungen jeder einzelnen Bank entscheidend, natürlich aber auch die vorhandenen finanziellen Mittel. Jede Bank, vielleicht sogar jeder Sektor, muß sich die herankommenden Fragen selbst stellen und beantworten. Eine einfache, klare Antwort, für alle gültig, wie es vielfach in den Diskussionen erscheint, gibt es meines Erachtens nicht, und ich glaube, daß man derartige Vorschläge oder Empfehlungen weder verordnen noch anordnen kann, sondern es wird eine sehr einfache Lösung geben, nämlich den Markt.

Die Liberalisierung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs, die Niederlassungsfreiheit, wahrscheinlich auch die zitierten Eigenkapital-, möglicherweise auch Aufsichtsvorschriften werden die österreichischen Banken zu noch höherem Wettbewerb führen. Die Ergebnisse werden sinkende Margen vor allem im Kommerz-, weniger im Mengengeschäft und ein erhöhter Preisdruck im Dienstleistungsgeschäft sein. Durch den Aufbruch der nationalen Grenzen und die besseren Vergleichsmöglichkeiten werden die Kundenansprüche zweifelsohne

enorm steigen. Dabei müssen wir mit erhöhten Personalkosten rechnen: Wir brauchen garantiert qualifizierteres, mehrsprachig ausgebildetes Personal. Diesem Wettbewerbsdruck zu begegnen – um es positiv auszudrücken, zu entsprechen –, wird das Ziel jeder Bank sein müssen.

Zur internationalen Rolle der österreichischen Banken

Weiters sollten wir uns die Frage stellen: „Wollen wir – und ich meine auch: können wir – zu einer Bank internationaler Dimension werden, zu einer Bank europäischer Größe und Bedeutung?" Oder wäre es nicht besser, wenn sich einzelne Banken angesichts eines großen europäischen Binnenmarktes mit dem Status einer Regionalbank zufrieden geben oder diesen vielleicht sogar anstreben – wobei ich ersuche, das Wort „Regionalbank" nicht, wie es sehr häufig vorkommt, immer nur mit einem negativen Touch zu besetzen. Schließlich stehen in Amerika die Regionalbanken im Grunde genommen wesentlich besser da als die großen Money-Center-Banks.

Die Lösungsansätze werden natürlich von Land zu Land, von Bank zu Bank unterschiedlich sein. Persönlich kann ich mir für die Zukunft, allerdings unterschiedlich nach der sektoralen, nach der individuellen Strategie der Institute, in Österreich vier Banktypen, ich sage nicht vier Institute, aber vier Grundtypen, vorstellen. Erstens die rein inlandsorientierte Bank mit dem Schwerpunkt Mengengeschäft im Inland, die praktisch kein Auslandsgeschäft betreibt. Zweitens die inlandsorientierte Bank mit einem unterstützenden Auslandsgeschäft, d. h. als Schwerpunkt die inländische Kundschaft und ihre Betreuung in den meisten Belangen des Auslandsgeschäfts doch keine große Kundschaft, keine international tätige Kundschaft, keine Auslandsstandorte. Drittens die inlandsorientierte Bank mit einem autonomen Auslandsgeschäft, die mittels Niederlassungen (Filiale, Beteiligungen oder Joint-ventures) im Ausland an Ort und Stelle operiert. Diese Niederlassungen arbeiten autonom, die Schwerpunkte dieser Auslandsfilialen liegen im Eigengeschäft und im Kundengeschäft an Ort und Stelle. Letztlich die internationale oder europäische Bank, bei der In- und Auslandsgeschäft integriert sind und bei der man eine Trennung in In- und Ausland überhaupt nicht mehr machen kann.

Bankengröße und Ertragsstärke

Ich teile auch nicht die vielfach geäußerte Ansicht, daß allein mit der Bildung größerer Einheiten (vielfach gemeint: durch Fusionen) bereits das Allheilmittel gefunden worden ist; vor allem dann nicht, wenn es sich bloß um eine Addition der Bilanzsummen handelt, ohne daß durch entsprechende Synergie- oder Rationalisierungseffekte Kostenoptimierung, Erhöhung der Service-, der Produkt- sowie der Betreuungsqualität einhergehen.

Kooperation versus Wettbewerb im In- und Ausland

Zusätzlich sei auch auf die gerade in Österreich anzutreffende kleine und mittlere Kunden- und Firmenstruktur verwiesen, die meines Erachtens auch künftig Nahversorgung durch kleine, im Lokalgeschäft und im Lokalbereich vor Ort angesiedelte Institute rechtfertigt, wie sie z. B. der Raiffeisensektor hat. Aber selbst die Fusion einzelner großer österreichischer Institute wird noch keine entscheidende Einheit für das künftige European- und meines Erachtens schon gar nicht für das Global-banking schaffen.

Wesentlich zielführender, und da bin ich nicht der Meinung des Herrn Prof. Büschgen, erscheint es mir jedoch, ein verstärktes Augenmerk auf Kooperationen im internationalen Bereich zu lenken. Denn bei Kooperationen mit breiter Produkt- und Dienstleistungspalette können auf der Kostenseite Einsparungen realisiert werden und lassen sich Filialnetze oder auch Organisationen, wie z. B. eine Sparkassen- oder Genossenschaftsorganisation, in anderen Ländern ohne großen Kapitaleinsatz nutzen. Das gilt insbesondere für das Retail-banking, also das Mengengeschäft, für welches eine europaweite Betreuung sicherlich die sinnvollste und die kostensparendste sein wird. Diese Form der Kooperation schließt aber zusätzliche, wechselseitige Kapitalverflechtung überhaupt nicht aus.

Wenn man eine Kooperation beispielsweise auf dem nationalen Markt sucht, warum schließt sich dann eine Kooperation auf dem Auslandsmarkt zwischen heimischen Instituten aus? Ich sehe nicht unbedingt von vornherein einen Nachteil oder einen Ausschließungsgrund, wenn

sich zwei österreichische Kreditinstitute, die auf dem Heimatmarkt konkurrieren, im Ausland in irgendeiner Form zusammentun.

Ein bißchen bedaure ich, daß der Kooperationsgedanke auf diesem Podium eher negativ besetzt ist. Das heißt für mich, daß gewisse Rationalisierungs- und Kostenoptimierungsüberlegungen mittels Kooperationsformen nicht so einfach werden. Wir haben gerade in unserer genossenschaftlichen Bankengruppe in Europa verschiedene Modelle, wo wir in diesem Bereich bereits arbeiten. Aber ich gebe zu, das mag nicht für jeden so einfach sein wie für genossenschaftliche Banksysteme, die sich durch eine weitgehend einheitliche Ideologie und Philosophie auszeichnen.

Zu den Ordnungspolitischen Vereinbarungen

Immer wieder verwundert mich, daß die OPV unter dem Gesichtspunkt Liberalisierung und Deregulierung gebracht werden, viele andere Bereiche dabei aber verschwiegen werden. Wenn wir von Liberalisierung und Deregulierung reden, sind die OPV nur ein Teilbereich, denn dann brauchen wir überall gleiche Wettbewerbsvoraussetzungen und gleiche Wettbewerbsbedingungen. Dazu zählt das von mir mehrfach ins Gespräch gebrachte Daueremissionsrecht, ebenso die Frage der Anrechnung gesamtsektoraler Haftkapitalrelationen bei Inanspruchnahme von Refinanzierungen. Weiters gehört eine völlige Neustrukturierung von bestehenden Emissionssyndikaten dazu, denn Belebungen oder Veränderungen des Kapitalmarktes kommen auch von der Nachfrage- und nicht nur von der Angebotsseite.

Die Diskussion geht also meines Erachtens bewußt schamhaft an diesen Themenkreisen vorbei, sie konzentriert sich ausschließlich auf die OPV. Und dort, glaube ich, ist es falsch, wenn man immer nur sagt, hier wird der Sparer benachteiligt. Im Gegenteil: Er weiß, er erhält landauf, landab relativ einheitliche Konditionen, und der Kreditnehmer weiß, wo in etwa die Höchstgrenzen liegen, die verlangt werden. Aber ich gebe durchaus zu, daß das Thema OPV negativ in der Öffentlichkeit besetzt ist und man es daher neu überlegen muß.

Ich werde versuchen, die Faktoren, die uns bis ins Jahr 2000 und darüber hinaus beschäftigen werden, noch einmal zu gliedern, und zwar nach nachfrage- und angebotsbestimmenden Faktoren.

Zur Lage am österreichischen Kapitalmarkt

Ich glaube, daß einer der wichtigsten nachfragebestimmenden Faktoren die demographische Entwicklung in Österreich ist. Wir haben sinkende Geburtenzahlen und eine steigende Lebenserwartung, d. h., daß sich die Altersstruktur in Österreich sehr stark verschieben wird. Untersuchungen des Statistischen Zentralamtes haben ergeben, daß die Zahl der Jugendlichen unter 15 im Jahr 2030 um 27% unter der derzeitigen, die Zahl der Pensionisten hingegen um 50% höher liegen wird. Die Sparziele der Bevölkerung werden sich dementsprechend ändern: Man wird nicht mehr zwecks Vorsorge für die Kinder sparen, sondern zwecks Vorsorge für das eigene Alter. Damit werden sich auf der Produktseite noch mehr Änderungen als bisher ergeben.

Ein zweiter Punkt ist folgender: Wir leben in einer Erbengeneration. Noch nie nach dem zweiten Weltkrieg, in Österreich fast noch nie seit der Jahrhundertwende, hat es einen Aufbau von Vermögen gegeben, das nicht durch Krieg oder Nachkriegsinflation zerstört wurde. Die gegenwärtigen Generationen bauen allerdings schon auf einem Sach- und Geldvermögen auf. Ihre Sparziele sind nicht mehr liquiditäts- oder sicherheitsbetont, sondern bereits rentabilitätsorientiert. Diese Rentabilitätsziele, die mit wachsendem Einkommen und wachsendem Vermögen in den Vordergrund treten, ermöglichen auch den Übergang zu risikoreicher Veranlagung. Es ist ja kein Zufall, daß heute die Börsen in den Post-war-countries Japan und Europa so expandieren, denn gerade jetzt stehen überschüssige, d. h. nicht für die Aufrechterhaltung des Lebensstandards notwendige Mittel zur Verfügung, die man in spekulative Veranlagungen investieren kann.

Die dritte Komponente der Nachfrageseite ist die Eigenvorsorge. Nachdem die Diskussion um die künftige Finanzierbarkeit der staatlichen Pensionsversicherung nicht nur in Österreich, sondern auch in anderen europäischen Ländern Platz gegriffen hat, sind immer mehr Kunden bereit, über ihre eigene Altersvorsorge nachzudenken. Statistische Erhebungen haben ergeben, daß bereits 70% der Österreicher der Meinung sind, daß zur Erhaltung des gewohnten Lebensstandards im Alter die Eigenvorsorge überaus wichtig sei.

Zur Struktur der österreichischen Kreditwirtschaft

Nun ein paar Probleme von der Angebotsseite, im einzelnen die Konkurrenz im Bankensektor. Österreich, und das ist schon mehrfach erwähnt worden, ist nicht nur „overbanked", sondern auch „overbranched": Bei 1.250 Hauptanstalten kommen 6.100 Einwohner auf eine Hauptanstalt. Das ist nach Luxemburg der zweitdichteste Wert in Europa. Nimmt man alle „outlets" (5.500) im Bankensektor und zählt man meine 2.300 Postämter noch dazu, so kommen weniger als 1.000 Einwohner auf eine Zweigstelle. Dazu kommt noch die Konkurrenz der Near- und Non-banks, Leasinggesellschaften, Kreditkartenorganisationen, Investmentfonds, Immobilienfonds und der Lebensversicherungen, die aufgrund des gestiegenen Eigenvorsorgegedankens ausgezeichnete Geschäfte machen.

Global ist festzustellen, daß vor einigen Jahren noch 85 bis 90% der privaten Geldvermögensbildung über Bankkonten erfolgte, im letzten Jahr waren es noch knapp über 50%. Das Spannengeschäft zieht also an den Banken vorbei. Wir müssen uns mehr auf das spannen- und bilanzindifferente Geschäft, das Dienstleistungsgeschäft, zurückziehen. Natürlich zieht das Geschäft nur an den Bankbilanzen vorbei, nicht aber an den Banken, weil diese sich Leasinggesellschaften, Factoringunternehmen, Kreditkartenorganisationen, Investmentfonds und Immobilienfonds als Tochterbanken angegliedert haben und derzeit auch Beteiligungen an bestehenden Versicherungsgesellschaften eingehen oder die Gründung eigener überlegen, um das Vertriebsnetz voll auszulasten und dem Kunden die Bedienung mit allen Finanzdienstleistungen aus einer Hand zu ermöglichen.

Die Konkurrenz aus dem Ausland möchte ich nur streifen. Ich glaube nicht, daß trotz der Niederlassungsfreiheit am gemeinsamen Markt die Auslandsbanken bei unseren nicht sehr spannenträchtigen Geschäften en masse in Österreich auftreten werden. Sie werden sich eher in einigen Marktnischen, die profitabel erscheinen, wie Vermögensverwaltung, Vermögensberatung, Portfoliomanagement, Investment-banking, „mergers and acquisitions" etablieren.

Kooperation versus Wettbewerb im Inland

Die Kooperations- und Fusionsproblematik wurde bereits des öfteren von meinen Kollegen erwähnt. Ich glaube, man muß hier sehr vorsichtig sein und bei solchen Kooperationen und Fusionen auch die Kundenstruktur und die Unternehmenskultur der einzelnen Banken mit ins Kalkül ziehen.

Trotzdem möchte ich auf die Möglichkeit von sogenannten wettbewerbsneutralen gemeinschaftlichen Bankdienstleistungen hinweisen. Wir haben in der Vergangenheit einige Erfolge gehabt mit Gemeinschaftsgründungen wie Euro-Scheck, GABE, EBK und zum Teil auch dem Kreditkartengeschäft. Dennoch sollten wir weiter untersuchen, ob es nicht Zweige, und derzeit sogar defizitäre Zweige wie den Zahlungsverkehr, gibt, wo wir durch Joint-ventures unsere Ertrags- und unsere Wettbewerbsposition verbessern könnten. Wir könnten auch im Sektor der Mitarbeiterausbildung verstärkt gemeinsame Programme entwikkeln, insbesondere, da die Schulabgänger nach wie vor nur sehr geringe wirtschaftliche Kenntnisse mitbringen.

Ein konkretes Beispiel wäre die Entwicklung eines neuen Kontokorrentkontos. Wir sind gerade in dieser sehr teuren Phase. Die Z hatte vor kurzem ein ähnliches Projekt, und auch bei anderen Banken wird dieses Problem anstehen. Jeder betreibt also ein Kontokorrentkonto, wobei es ein paar institutsspezifische Verschnörkelungen, aber im großen und ganzen keine großen Unterschiede gibt. Hier könnte ich mir Synergieeffekte ausrechnen, ganz abgesehen davon, daß jeder von uns Rechenzentren betreibt, die von der Größenordnung her allein in der Lage wären, den gesamtösterreichischen Zahlungsverkehr abzuwickeln.

Bankengröße und Ertragsstärke

Das Problem der Ertragsstärke und der Bankengröße wurde vom Österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung schon entsprechend beleuchtet, d. h., die Größe einer Bank und die Addition von Bilanzsummen garantieren noch keinen höheren Ertrag, insbesondere, da die Synergieeffekte nur zwischen Nettozinsenertrag und Teilbetriebsergebnis wirksam werden und bei uns allen der Nettozinsenertrag im internationalen Vergleich schon dürftig genug ist.

Die Mooslechner-Studie hat ergeben, daß bei Banken bis 2 Mrd S Bilanzsumme eine Zinsspanne von 3·5% erwirtschaftet wird und bei Banken über 35 Mrd S Geschäftsvolumen die durchschnittliche Zinsspanne nur 1·4% beträgt; die Zinsspanne der besten Großbank lag unter jener der schlechtesten Kleinbank. Herr Generaldirektor Schmidt-Chiari bezweifelt zwar die Anwendbarkeit, aber irgendwo liegt doch ein harter Kern in dieser Studie.

Ich habe neulich die Bilanzen bzw. die Gewinn- und Verlustrechnungen der Schweizer und der österreichischen Banken verglichen: Es gibt keine Schweizer Bank, bei der nicht der Dienstleistungsertrag doppelt oder dreimal so hoch ist wie der Zinsenüberschuß, während bei uns der Dienstleistungsertrag nur ⅛ bis maximal 50% des Zinsenüberschusses beträgt.

Zur Struktur der österreichischen Kreditwirtschaft

Es kommt oft so zum Ausdruck, als würde das österreichische Kreditwesengesetz alle Banken verpflichten, Universalbanken zu sein. Das Universalbankprinzip hat aber drei Dimensionen, und zwar die Kundenseite (alle Kunden), die Gebietsseite (nationenweit, europaweit, global oder lokalregional) und die Produktseite („all purpose bank"), und jeder von uns glaubt, alle drei Dimensionen in all ihren Auswirkungen auch abdecken zu müssen. Hier sollte man vernünftige Kompromisse schließen. So könnte ich mir für mein Haus vorstellen, daß wir, nachdem wir mit 2.300 Postämtern ganz Österreich abdecken, nicht alle Kundengruppen bedienen und diesen nicht alle Produkte anbieten.

Ich glaube, die Herren der Nationalbank, Präsident Klauhs und Generaldirektor Wala, haben uns anläßlich ihres Erstbesuchs im Lombard-Club eine Statistik vorgelegt, die besagt, daß trotz verschärften Wettbewerbs in den letzten 10 Jahren die Marktanteile bei den wichtigsten Aggregaten sich kaum nennenswert verändert haben. Das einzige, was sich verändert hat, war unsere Zinsspanne, und zwar nach unten. Per saldo werden ja alle Aktionen durch Reaktionen der anderen Marktteilnehmer aufgefangen. Ein Beispiel dafür aus der Bundesrepublik: Während bei uns in Österreich der Trend der Banken dahin geht, Versicherungsbeteiligungen oder Versicherungen zu erwerben, haben in der Bundesrepublik die Versicherungen schon zurückgeschlagen und Banken gekauft. Diese Entwicklung wird sicher in Österreich auch noch kommen.

Zu den Ordnungspolitischen Vereinbarungen

Kartellvereinbarungen, die wie die OPV nicht eingehalten werden, sind höchstens mit einem schlechten Image behaftet und bringen per saldo nichts. Sie waren in der Einführungsphase der neuen KWG-Vorschriften wichtig, und in dieser Phase haben sie auch funktioniert. Jetzt hat jede Bank durch Auflösung stiller Reserven oder Ergänzung zum Partizipationskapital ihre Eigenkapitalvorschriften so weit erfüllt, daß man bis 1996 Oberwasser hat.

Trotzdem: Geordnete Rahmenbedingungen, es müssen nicht gleich ordnungspolitische sein, aber Rahmenbedingungen sind für ein Gewerbe, das so im Blickpunkt der Öffentlichkeit steht und wo das Vertrauen der Kunden Hauptvoraussetzung ist, sicher notwendig.

Fragen einer international konkurrenzfähigen Banken- und Kapitalmarktstruktur

Dr. Josef Taus

Mitglied des Vorstands der Management Trust Holding AG und der ECO Trust Holding AG

Die Fragen einer international konkurrenzfähigen österreichischen Banken- und Kapitalmarktstruktur werden in den nächsten Jahren auf der wirtschaftspolitischen Tagesordnung bleiben. Wir sollten diese Diskussion so ruhig und nüchtern wie möglich führen. Ich möchte nichts anderes als einen Diskussionsbeitrag leisten.

Lassen Sie mich zunächst einige Vorbemerkungen machen, auf die Gefahr hin, daß ich Eulen nach Athen trage; ich möchte nur den Rahmen, in dem ich mich bewegen will, abstecken. Was sind eigentlich die Funktionen der Banken? Im wesentlichen ist das in allen Banksystemen der westlichen Welt gleich. Sie haben drei Grundfunktionen. Sie besorgen den Zahlungsverkehr der Kundschaft. Das kann man rasch abhaken. Sie eröffnen Finanzierungsmöglichkeiten und sie bieten Geldanlagemöglichkeiten an. In welcher Form, mit welchen Produkten das passiert, ist eine sekundäre Frage.

Mit der Eröffnung von Finanzierungsmöglichkeiten werden Finanzierungsspielräume festgelegt. Bei den Geldanlagemöglichkeiten wird eine Risikopalette angeboten; wobei das Bankgeschäft – ich formuliere pointiert – im wesentlichen ein Handel mit Risken ist. Das wird oft nicht gesehen. Nur einige wenige Sätze zum Kreditapparat: Die geänderte Einkommens- und Vermögensverteilung in der westlichen Welt hat dazu geführt, daß viele Banken ökonomische Riesen geworden sind.

Wenn man eine Bankbilanz vor 100 Jahren gelesen hat, waren die Strukturen völlig verschieden von den heutigen. Zum Beispiel ist die Eigenkapitalbasis ständig gesunken, und sie mußte sinken. Eine Bank in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts hatte etwa 40%, 50% der Bilanzsumme Eigenkapital. Viele bedeutende Banken haben eine geringere Eigenkapitalausstattung. Wenn heute eine Bank 4 bis 5% der Bilanzsumme Eigenkapital hat, so ist das eine international durchaus akzeptable Größe.

Ich möchte hier nicht zu sehr kreislauftheoretisch argumentieren. Aber: Wenn Sachvermögens- und Geldvermögensbesitzer nicht weitgehend dieselben Personen sind, muß zwangsläufig irgendwo ein Intermediär vorhanden sein, der die Transformationsfunktion übernimmt. In Österreich ist das in erster Linie der Kreditapparat. Der Kreditapparat ist der Geldvermögensverwalter der Nation geworden; diese Rolle wird er auch in den kommenden Jahren und Jahrzehnten zu spielen haben. Die zunehmende Internationalisierung auch des Bankengeschäfts wird den Wettbewerb um die wachsenden Geldvermögen eher verschärfen.

Ich möchte mich daher zunächst mit der „Heimatbasis" und dann mit der internationalen beschäftigen. Die Stärke eines Unternehmens hängt nicht zuletzt, gerade im Kreditapparat, von der Stärke seiner „Heimatbasis" ab.

Ich habe die Ertragslage einiger größerer Institute – national und international –, soweit das möglich ist, analysiert. Es gibt auch etliche Untersuchungen darüber, die mir zugänglich gewesen sind. Ich würde die österreichische Position nicht unterschätzen. Sagen wir so, wir sind im vergleichbaren Bereich, unter den 500 größten Banken, ertragsmäßig schwacher Durchschnitt. Wir liegen im oberen Bereich des unteren Quartils.

Das ist eine nicht unwichtige Erkenntnis, die festgehalten werden soll. Es gibt viele Banken, die ertragsmäßig schwächer als die österreichischen sind. Auch unter den großen der westlichen Welt, wobei ein Problem nicht übersehen werden sollte: Die Bilanzierungsgrundsätze sind

sehr verschieden. Das heißt, daß in Wahrheit nie so ganz genau gesagt werden kann, wie groß die Ertragskraft tatsächlich ist. Ich halte mich an den Trend und sage also, wer immer relativ gute Erträge zeigt, wird sie auch haben. Einer, der nie gute Erträge zeigt, wird nur selten viele stille Reserven haben. Es mag Ausnahmen geben, aber im Prinzip wird das grosso modo stimmen.

Lassen Sie mich in Parenthese ein paar Sätze zu der jüngst vom Institut für Wirtschaftsforschung veröffentlichten Untersuchung sagen, die sehr verdienstvoll ist und einen guten Überblick über das gibt, was sich in Europa abspielt. Ich möchte nur auf einen Punkt hinweisen. Vielleicht sollte man einmal darüber diskutieren, weil in dieser Arbeit ein Ertragskraftunterschied zwischen den großen österreichischen Instituten und den kleineren dargestellt wurde, damit man da nicht einem Mißverständnis aufsitzt: Wenn man nämlich die Bilanzen und die Gewinn- und Verlustrechnung großer und kleiner Institute analysiert, dann weiß man, daß in Österreich so zwischen 25 und 50% der Bilanzsummen der Großbanken aus dem Fremdwährungsbereich stammen. In diesem Bereich sind die Erträge, also die Spannen, relativ klein, und das drückt gewaltig auf den Ertrag. Es müßte wahrscheinlich Schillinggeschäft und Fremdwährungsgeschäft gesondert verglichen werden, obwohl man über die Riskenlage sicher auch noch diskutieren muß. Ich möchte nicht haben, daß der Eindruck entsteht, die großen seien schlecht, die kleinen gut. Das stimmt sicher nicht.

Es ist sicher keine neue und schon gar keine sensationelle Erkenntnis, daß die internationale Konkurrenzfähigkeit zu einem guten Teil von der Ertragskraft abhängt. Jedenfalls hängt die internationale Wettbewerbsfähigkeit davon ab, inwieweit eine Bank in der Lage ist, Risken zu übernehmen bzw. Risken zu plazieren. In den meisten westlichen Ländern hängt diese Fähigkeit zu einem erheblichen Teil von der Ertragskraft ab. Vor allem dort, wo Universalbanksysteme existieren.

Es hat wenig Sinn, eine große französische oder eine große deutsche Bank mit einer großen österreichischen zu vergleichen. Vergleichen muß man die Banken der kleinen Industriestaaten. Und da sehen wir,

daß unsere österreichischen Größen nicht so übel sind, das heißt, da liegen wir – würde ich sagen – im Durchschnitt; besser als beim Ertrag. Wenn Größenvergleiche zwischen den größten Banken Österreichs, der Schweiz, Schwedens, Dänemarks, Norwegens, Finnlands, Belgiens und Hollands angestellt werden, wird man sehen, daß wir auch in diesem Bereich im schwachen Durchschnitt liegen.

Die Größenvergleiche leiden unter einem Mangel: Es war mir nicht möglich, zwischen Fremdwährungsanteil und „Heimatwährungsanteil" beim internationalen Bankenvergleich zu unterscheiden. Möglicherweise hat die Oesterreichische Nationalbank bessere Unterlagen.

Unter den 200 größten Banken der westlichen Welt befinden sich – gemessen an der Bilanzsumme 1988 – 4 österreichische, 5 Schweizer, 4 schwedische, 2 dänische, 2 norwegische, 2 finnische, 4 belgische und 5 holländische Banken. Wie gesagt, wir liegen im Durchschnitt.

Allerdings: Die hohen Fremdwährungsanteile an den Bilanzsummen österreichischer Banken müssen ins Kalkül gezogen werden. Betrachtet man die „Heimatwährungsbasis" allein, so sind österreichische Banken nicht sehr groß. Unter dem Gesichtspunkt der „Heimatwährungsbasis" betrachtet, wäre eine Konzentration im österreichischen Großbankenbereich sicher erwägenswert. Ohne einem „wilden Konzentrationsprozeß" das Wort zu reden, meine ich doch, daß Österreich nicht mehr als 4 bis 5 Großbanken haben sollte. Allerdings gilt es, die spezielle österreichische Situation der weitgehend sektoralen Gliederung des österreichischen Kreditapparats nicht zu vergessen, jedenfalls in den Sektoren, wo es gelingt, eine Geschäftspolitik zu formulieren und durchzusetzen, die einerseits die Selbständigkeit der Sektorinstitute so weit wie möglich erhält, andererseits aber dort, wo dies geschäftspolitisch nötig ist, die Kraft des Sektors konzentriert und damit strategischen Spielraum schafft. Wenn man Sektoren kennt, kein leichtes Unterfangen.

Ich würde daher nicht, wie es unsere Freunde im WIFO gemacht haben, aufzählen, es gibt in Österreich ca. 1.200 Banken, und das ist

zuviel. Das kann man so nicht sagen, weil die sektorale Organisation einfach mehrere Optionen zuläßt. Unter internationalen Wettbewerbsverhältnissen ist jener nationale Kreditapparat am stärksten, dem es gelingt, den größten Teil seines Heimatwährungsgeschäfts im eigenen Bereich zu halten. Ich gehe bei dieser vielleicht etwas gewagten These von der Tatsache aus, daß im wesentlichen keine Bank, auch die größte nicht, außerhalb ihres „Heimatlandes" ein dichtes Filialnetz in anderen entwickelten Industriestaaten kaufen oder errichten konnte. Weiters nehme ich an, daß sich diese Situation nur sehr langsam ändern wird. Der Wettbewerb um den Anleger (Grundfunktion der Banken: Angebot von Geldanlagemöglichkeiten) hat aber bereits in voller Schärfe begonnen und wird mit zunehmender Liberalisierung immer stärker werden. Ebenso wird der Wettbewerb um die großen nationalen Adressen immer schärfer werden. Die konkurrenzpolitische Fragestellung lautet daher: Kann man einen guten Anteil des „home-business" halten und noch zusätzlich Geschäft im Ausland holen? Wer hier am besten abschneidet, der wird in Zukunft die Nase vorne haben.

Können wir in Österreich Geschäfte aus dem Ausland an uns ziehen? Wenn hier ein Diskussionsredner gesagt hat, wie stark z. B. ein bekanntes deutsches Großinstitut am österreichischen Rentenmarkt ist, ist das eine wichtige Aussage. Es ist eine Bestätigung der These, die ich vorgetragen habe.

Entgeht uns Österreichern mehr und mehr Inlandsgeschäft, ist das für unsere Wettbewerbsfähigkeit nicht gerade vorteilhaft. Das heißt nicht, daß man deshalb zugrunde geht, aber die Ertragskraft wird leiden und damit die nationalen und internationalen Expansionsmöglichkeiten. Das gleiche gilt im Prinzip auch für Industrien, da gibt es keinen Unterschied.

Die Fragestellung ist daher einfach: Können wir in Österreich einen großen Teil unseres „Heimatwährungsgeschäfts" halten und ausländische Geschäftsanteile dazuerwerben, oder müssen wir um unsere Heimatbasis kämpfen und sind nicht attraktiv genug für Ausländer?

Ich möchte mich nun ein wenig mit der Plazierungskraft in Österreich beschäftigen, weil ich langsam den Übergang zum Kapitalmarkt finden muß. Ich persönlich meine, daß unsere Plazierungskraft in den letzten Jahren gestiegen ist, daß wir aber zuwenig getan haben, um sie noch besser zu entwickeln.

Das nächste ist die Frage der Eigenkapitalausstattung, die ich nicht zum Credo erheben möchte. Nur, was ist Eigenkapital in unserem ökonomischen System? Eigenkapital hat unter anderem eine Pufferfunktion, das heißt also, wenn man ein dezentral organisiertes ökonomisches System hat, dann sollen die dezentralen Einheiten so stark sein, daß sie mit dem Schottensystem eines Schiffes vergleichbar sind. Ein Wassereinbruch in einem Raum darf das Schiff nicht zum Sinken bringen. Das heißt, die Eigenkapitalfunktion hat neben vielen anderen Komponenten, wenn ich das vielleicht so drastisch formulieren darf, die Funktion, die „Leidensfähigkeit" zu erhöhen. Eigenkapital hat auch eine Sicherheitsfunktion. Gibt es kein oder zuwenig Eigenkapital, wird schlußendlich das Risiko sozialisiert. Und die Frage der Sozialisierung des Risikos hat natürlich weitgehende politische Implikationen. Überhaupt ist das Eigenkapitalproblem auch ein systempolitisches Problem. Das aber ist heute nicht mein Thema.

Wenn jetzt über die Eigenkapitalausstattung gesprochen wird, und zwar als Wettbewerbsfaktor, dann hat der österreichische Kreditapparat seit dem Kreditwesengesetz Terrain gewonnen. Im internationalen Geschäft ist eine solide Eigenkapitalausstattung sicher von Vorteil. Es wird international auch sehr darauf geachtet. Es spricht sich in der Regel herum, ob eine Bank hinreichende stille Reserven besitzt.

Die Amerikaner gehen einen anderen Weg. Wenn Sie sich die letzten Bilanzen mit hohen Verlusten anschauen, die amerikanische Großbanken ausgewiesen haben, dann werden Sie sehen, daß wir uns in Österreich mit unserer Währungsgeschichte – meiner Meinung nach – das so nicht leisten könnten. Das würde Rückwirkungen haben, die wir nicht abschätzen können, weil wir – zumindest in den älteren Jahrgängen – eine inflations- und verlusterfahrene Bevölkerung haben.

Daher muß der Kreditapparat so wie eine „Festung" dastehen. Das ist meine persönliche Meinung, die muß nicht jeder teilen.

Nun zur Frage: Wie sollte die Struktur des österreichischen Kreditapparats aussehen? Es wäre gar nicht schlecht, wenn wir heute bilanzsummenmäßig 2 bis 3 Institute hätten, die etwa 500 Mrd S Bilanzsumme auswiesen, 2 bis 3, die über 250 Mrd S Bilanzsumme hätten und dann so 10 bis 15 Banken, die bei etwa 50 Mrd S lägen. Es sollte auch viele kleine Banken geben, eine Reihe von Spezialinstituten usw. Jedenfalls: Die Branche darf nicht statisch sein, sie muß ständig in Bewegung sein, außerhalb Österreichs investieren, denn es wird – bei einer einigermaßen vernünftigen wirtschaftlichen Entwicklung in Österreich – auch von der ausländischen Konkurrenz mehr in Österreich im Bankenbereich investiert werden als bisher.

Wenn ich jetzt einen Zeitraum von etwa 10 Jahren nehme, dann, meine ich, wird sich der von mir eben geschilderte Prozeß einer vernünftigen Konzentration in dieser Phase abspielen. Vielleicht wird es auch Fusionen geben; ich bin aber kein Fusionsfanatiker. Fusionen dort, wo sie wirtschaftlich sinnvoll sind, nicht aus politischen oder optischen Gründen. Größe ist kein ökonomischer Wert an sich. Der Riese auf tönernen Füßen ist für eine Volkswirtschaft eher eine Belastung als ein Vorteil.

Lassen Sie mich zum Schluß kommen. Ich habe überhaupt keine Zweifel, daß der österreichische Kreditapparat international konkurrenzfähig ist. Ich glaube nur, daß wir uns an die Struktur, die international verlangt wird, in nicht zu langsamem Tempo anpassen sollen. Nicht hektisch, nicht mit Zwangsmaßnahmen. Nicht gewachsene Strukturen gewaltsam ändern. Das hat keinen Sinn.

Letzter Punkt: Der Kapitalmarkt. Ein heikles Problem und ein altes Anliegen. Österreich ist überhaupt kein kapitalarmes Land, wenn über Geldvermögen geredet wird. Wir sind gut durchschnittlich in der Kapitalbildung. Wir sind nur nicht in der Lage, die nötige Transformation durchzuführen, weil wir den Risikokapitalmarkt sträflich vernachlässigt haben. Es gibt ja nicht einmal genügend Material, das der Anlagewillige

kaufen könnte. Das heißt, warum sollen Österreicher sich nicht ausländische Aktien kaufen. Sie sollen aber nicht gezwungen sein, sie zu kaufen, weil es im Inland kein oder viel zu wenig Material gibt.

Mit einem Betrag zwischen 10 und 20 Mrd S p. a. ist meines Erachtens heute schon Risikokapitalbildung in Österreich über einen organisierten Risikokapitalmarkt möglich. Aber der Aufbau eines Risikokapitalmarktes, auf dem jährlich rund 10 bis 20 Mrd S plaziert werden, ist nicht nur ein technisches Problem. Es ist ein eminent eigentumspolitisches, das muß klar sein.

Entwickelter Risikokapitalmarkt heißt permanente Änderung der Eigentumsstrukturen. Starre Eigentumsstrukturen sind in den westlichen Industriegesellschaften Entwicklungshemmer, ob das nun im privaten oder im staatlichen Bereich ist. Auf dieses Problem wird überhaupt nicht eingegangen. Ein Land wie Österreich muß einfach mindestens 50 bis 100 Publikumsgesellschaften haben, in allen Bereichen der Wirtschaft. Ob Banken, Versicherungen, Industrie, Handel, einerlei. Wenn das nicht der Fall ist, wird es immer nur einen „hinkenden" Risikokapitalmarkt geben.

Wir können weiters nichts sagen, Risikokapitalmarkt muß sein, und dann ist eine sogenannte Anlage geringeren Risikos auf Dauer ertragsträchtiger als eine Anlage höheren Risikos. Das geht nicht. Man kann nicht immer nur auf Wachstum und Spekulation verweisen. Die Aktie ist in Wahrheit ein Daueranlagepapier; zwar ein kursempfindliches Beteiligungspapier, aber im Prinzip ist es ein Daueranlagepapier. Es ist gefährlich für einen Markt, wenn es hunderttausend schwache Hände gibt, die in einer Woche schnell 50 Punkte verdienen wollen. Es muß Institutionen geben, auch Personen, die auf Dauer anlegen. Und schön langsam wächst dann ein immer breiteres Anlagepublikum. Wenn das gewünscht wird, muß man steuerlich weiter entlasten, auch wenn das überkommenen Gerechtigkeitsvorstellungen widerspricht, wo Aktionär immer mit Spekulant im negativen Sinn gleichgesetzt wird. Diese Vorstellungen müssen über Bord geworfen werden, sonst bekommt man nie einen Risikokapitalmarkt. Es muß vernünftig sein, einen Teil seines

Vermögens in Beteiligungspapieren zu halten. Es muß vernünftig, aber auch rentabel und vertretbar sein, und dann werden es die Sparer machen.

Ich glaube, das Bankgeschäft wird sich in den Schwerpunkten weiter ändern, das heißt, das Beteiligungsgeschäft wird wieder ein wesentlicher Bestandteil des Bankgeschäfts werden. Rein ökonomisch gesehen ist das alles Sachvermögensfinanzierung.

Zusammenfassend gilt: In Österreich gibt es die ökonomischen Voraussetzungen für einen Risikokapitalmarkt. Ökonomische Voraussetzungen heißt, daß es genug Leute gibt, denen man zumuten kann, Beteiligungspapiere zu kaufen. Wir haben noch keine hinreichenden Institutionen. Vielleicht werden das einmal in 10 und mehr Jahren die Pensionskassen sein.

Ich glaube, wir brauchen uns im Bankenbereich vor der Zukunft nicht zu fürchten; jedenfalls nicht mehr, als in anderen Bereichen auch. Es ist immer zweckmäßig, wenn man sich vor der Zukunft ein wenig fürchtet, dann wird man weniger leichtsinnig, das ist meistens nicht schlecht. Ich weiß nicht, was die Zukunft bringt. Die Gabe der Prophetie ist mir nicht gegeben. Das einzige, was ich kann, ist zu sagen, was meine handwerkliche Erfahrung ist. Wenn man halbwegs solid gemanagt hat, wenn man keine unangemessenen Risken eingegangen ist, ohne daß man risikoscheu ist – das ist ja genauso tödlich, wie wenn man unangemessene Risken eingeht –, dann wird man alles, was da so kommt, bewältigen können. Wir können sowieso in Österreich nichts anderes tun, als im internationalen Gleichschritt marschieren. Das ist es, was wir tun sollten. Und die Schaffung der Institutionen und des Risikokapitalmarktes wird nicht zuletzt entscheidend dafür sein, ob der österreichische Kreditapparat seine internationale Konkurrenzfähigkeit stärken kann. Sind wir sogar attraktiv für ausländische Anleger, dann wird es eine gute Entwicklung geben.

Insgesamt gesehen, kann meines Erachtens der österreichische Kreditapparat durchaus mit der Konkurrenz in den anderen kleinen europäi-

schen Ländern mithalten. Er ist kein Nachzügler. Aber bestimmte Veränderungen wird es geben, weil es sie geben muß, um die Überlebenskraft zu stärken.

Vor der Zukunft würde ich mich nicht fürchten, weil das nichts nützt. Resignation ist keine ökonomische Kategorie, auch im Bankgeschäft nicht, und vorsichtiger Optimismus, gepaart mit harter Arbeit, hat unter einigermaßen normalen ökonomischen Verhältnissen noch immer am besten das Überleben gesichert.

Die Integration der Finanzmärkte aus der Sicht der Bankenaufsicht

Sektionschef Dr. Othmar Haushofer

Leiter der Kreditsektion im Bundesministerium für Finanzen

Die Finanzinstitute interessiert zunächst an der Gestaltung des Binnenmarktkonzepts die Frage, wie sich der EG-Finanzmarkt entwickeln und auf die Beziehungen der bereits weitgehend wirtschaftlich integrierten Drittländer auswirken wird.

Die Auswirkungen eines integrierten Binnenmarktes auf den realen Sektor der Wirtschaft hinsichtlich Economies of scale, Economies of scope, Arbeitsproduktivität etc. sind ebenso für die auf den Finanzmärkten tätigen Institute vorherzusehen. So wie es im realen Sektor zu international wettbewerbsfähigeren Europafabriken mit hohen Auflagenserien und Kostendegression kommen wird, so wird es auch im Finanzsektor zu Konzentrationsprozessen kommen, an deren Ende nur wenige global oder auch nur gesamteuropäisch tätige Finanzintermediäre übrigbleiben werden. Aber auch Banken und Versicherungen, die sich ihres regionalen, nationalen oder lokalen Wirkungskreises bzw. sich anbietender Marktnischen besinnen, wird noch ein gewisser Spielraum gegeben sein.

Derzeit noch als große Institute geltende Finanzinstitute werden auf regionale, nationale, ja sogar lokale Märkte zurückgedrängt werden. In dezentralen, abseits gelegenen Bereichen noch erzielbare höhere Margen werden knapp kalkulierten Margen weichen. Der Sektor der Finanzdienstleistungen ist die derzeit mobilste und am schnellsten wachsende Industrie der Welt. Der Binnenmarkt wird sich auf diesem Sektor in einer Beschleunigung des Konzentrationsprozesses, einer weiteren Intensivierung des freien Kapitalverkehrs, einem zunehmenden Preiswettbewerb und einer Zunahme der Aktivitäten im Berich der direkten Intermediation zwischen Anleger und Investor auswirken. Es wird nicht nur einen schärferen Wettbewerb zwischen Banken und Versicherungen, sondern auch eine neue Form der Kooperation zwischen diesen Bereichen geben. Den Anlegern wird so ein besser diversifiziertes Portefeuille mit höherer Wechselkursstabilität angeboten und damit eine optimale Allokation der finanziellen Ressourcen in einem großen Markt gewährleistet werden.

Der Sach- und Personalaufwand der Finanzinstitute wird sehr ökonomisch kalkuliert werden müssen, wobei jedoch in Zukunft die Qualität und damit die spezifischen Kosten des Humankapitals eine entscheidende Rolle spielen werden. Im Finanzsektor, besonders aber im Versicherungssektor wird wettbewerbsbedingt ein Wandel in den Vertriebssystemen eintreten. Diese Struktuveränderungen werden die Mitarbeiter der Finanzinstitute zu großen Leistungen herausfordern. Immer mehr verfeinerte und komplexere Geschäftstypen der bilanzwirksamen und bilanzunwirksamen Bankgeschäfte, der Emissionsgeschäfte, der Geldmarkt- und der Devisengeschäfte, der Effektengeschäfte ebenso wie der Versicherungsgeschäfte und die immer anspruchsvoller werdende „Generation der Erben" verlangen einen neuen Typus der Banker und Versicherer. Diese werden den neuen Herausforderungen aber nur dann gerecht werden, wenn sie nicht nur die Technik ihres Geschäftsbereichs beherrschen, sondern auch ohne Sprachbarrieren mit den ausländischen Marktteilnehmern kommunizieren können.

Es wäre daher gerade für eine kleine offene Volkswirtschaft wie die österreichische ein schweres Handikap, wenn österreichische Mitarbei-

ter von einer Ausbildungspraxis in EG-Mitgliedstaaten ausgeschlossen wären.

Die Finanzintermediäre werden weltweit gezwungen, ihre Entwicklungsstrategien grundlegend zu überdenken. Sie werden vor die Alternative gestellt, in diese neuen Märkte vorzudringen oder nur ihre eigenen traditionellen Geschäftsbereiche zu verteidigen, andere Institute zu übernehmen oder ihre Eigenständigkeit zu wahren, in neue Geschäftsbereiche vorzudringen oder sich auf spezielle Marktnischen zu konzentrieren.

Um diese Herausforderungen, sei es durch aggressive oder protektive Strategien, annehmen zu können, werden die Finanzinstitute großer Flexibilität in der Beschaffung zusätzlichen Eigenkapitals bedürfen. Die Institute müßten daher nicht nur gesellschaftsrechtlich in der Lage sein, Eigenkapital auf dem Markt aufzunehmen, ihre Marktposition muß auch angemessen gut sein, und es muß vor allem in Österreich ein reifer und leistungsfähiger Kapitalmarkt ausgebildet werden, um den Instituten zunächst auf ihrem Heimatmarkt Entwicklungsmöglichkeiten zu schaffen.

Die EG konzipieren einen gemeinsamen Binnenmarkt ihrer zwölf Mitglieder, der einen Teil Europas mit freiem Verkehr von Gütern, Personen, Dienstleistungen und Kapital integriert. Natürlich werden zweifellos nicht nur große Vorteile für die Mitgliedsländer geschaffen, sondern auch für Drittländer, besonders aber für bereits wirtschaftlich in diesem Raum integrierte Volkswirtschaften. Das Ausmaß dieser Vorteile für Drittländer wird jedoch sehr davon abhängen, wie weit sie nicht gegenüber den Mitgliedstaaten faktisch diskriminiert sein werden.

Gemeinschaftsunternehmen und auch Drittlandsunternehmen mit dem Sitz in der Gemeinschaft werden aus dem großen Binnenmarkt Vorteile der optimalen Economies of size, Economies of scope und des unbehinderten gemeinschaftsweiten Vertriebs ziehen können. Diese wirtschaftlich optimalen Größen werden durch gewaltige Strukturveränderungen und „mergers and acquisitions" sehr rasch entstehen, um sich

die Vorteile des großen Marktes von Anfang an zu sichern. Freilich muß hier angemerkt werden, daß „economic size" nicht immer als Größe, sondern auch als optimales Ausmaß anzusehen sein wird. Die Finanzintermediäre werden ihre Geschäftstätigkeit gleichzeitig diesen Strukturveränderungen ihrer Kunden im realen Sektor anpassen und ebenso die Marktchancen der optimalen wirtschaftlichen Größen ausschöpfen.

Den Gemeinschaftsbanken bringt die zweite Bankrechtskoordinierungsrichtlinie große Marktchancen sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite. Auf der Angebotsseite gibt ihnen die sogenannte Europakonzession die große Chance, wenn sie in einem Mitgliedsland zugelassen sind, ohne weitere Zulassungen in allen anderen Mitgliedstaaten Tochtergesellschaften oder Zweigniederlassungen gründen zu dürfen oder ihre Finanzdienstleistungen vom Sitzland aus gemeinschaftsweit anzubieten.

Auf der Nachfrageseite wird dem Anleger und dem Kreditnehmer durch die Liberalisierung des Kapitalverkehrs, die Niederlassungsfreiheit und Dienstleistungsfreiheit weitgehende Freizügigkeit in der geographischen, institutionellen und instrumentalen Anlageentscheidung gewährt.

Gemeinschaftsbanken experimentieren bereits mit Strategien zur Nutzung dieser Chancen, gemeinschaftsweit grenzüberschreitend ihre neuen Servicepaletten anzubieten. Neue Vertriebswege werden ausgearbeitet, um die Chance auszuschöpfen, im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit auch Betriebskosten von Zweigniederlassungen zu sparen.

Die Auswirkungen des Binnenmarktes werden auf die Drittlandsunternehmen, die bereits in der Gemeinschaft mit Tochtergesellschaften oder Zweigniederlassungen vertreten sind, keineswegs geringer sein. Sie sind bereits in dieselbe Expansions- und Verteidigungsproblematik verstrickt. Sie sind aber zusätzlich mit der Unsicherheit der zukünftigen Außenpolitik der EG konfrontiert.

Gemeinschaftsbanken bedürfen für die Eröffnung einer Zweigniederlassung in einem anderen Mitgliedstaat keiner Zulassung und werden lediglich vom Sitzland der Bank beaufsichtigt. Die Etablierung einer Tochtergesellschaft in einem anderen Mitgliedstaat bedarf noch der Zulassung durch die Gastlandsbehörde. Die Tochtergesellschaft wird aber auf konsolidierter Basis vom Sitzland der Muttergesellschaft beaufsichtigt. Die Richtlinie über die Rechnungslegung von Bankzweigstellen, die bald verabschiedet werden dürfte, sieht vor, daß Zweigstellen von Mitgliedsbanken nur den konsolidierten Jahresabschluß offenlegen müssen. Zweigstellen von Drittlandsbanken sollen dieselben Verpflichtungen haben, wenn ihre Unterlagen mit den EG-Bilanzierungsrichtlinien übereinstimmen. Ist dies nicht der Fall, können die Gastlandsbehörden von diesen auf ihre eigene Geschäftstätigkeit bezogene Jahresabschlüsse verlangen.

Drittlandsbanken bedürfen zur Eröffnung sowohl einer Tochtergesellschaft als auch einer Zweigniederlassung in der Gemeinschaft der Zulassung des Gastlandes.

In keinem Fall aber bedeutet die Öffnung des EG-Bankenmarktes, daß eine österreichische Bank gleich einer EG-Bank auch ohne Zulassung für ihre Geschäfte in einem EG-Mitgliedsland direkt ihre Dienstleistungen in der Gemeinschaft anbieten darf, daß eine sich im EG-Raum niederlassende österreichische Bank uneingeschränkt österreichische Arbeitnehmer anstellen darf und daß die österreichische Bankenaufsichtsbehörde analog zu jenen der Mitgliedsländer Zweigstellen österreichischer Banken im EG-Raum beaufsichtigen kann. In einem derzeitigen Liberalisierungs- und Harmonisierungsszenario ergeben sich für Österreich drei Anpassungsalternativen:

1. Österreich beschränkt sich auf die Drittlandsrolle. Hier wird angenommen, daß die EG keine „mirror legislation" fordert. Zweigniederlassungen müßten allerdings Eigenmittel einbringen und würden für sich beaufsichtigt. Österreich müßte die Bedarfsprüfung aufheben, den Kapitalmarktausschuß umorientieren, und die Bilanzierungsvorschriften müßten angeglichen werden.

2. Österreich schließt bilaterale oder multilaterale Verträge mit der Gemeinschaft oder beansprucht im Ablauf möglicher Beitrittsverhandlungen keine Vollmitgliedschaft, aber einen globalen Assoziierungsstatus. Diese Bindungen könnten bis zur Übernahme des Heimatkontrollprinzips gehen. Eine österreichische Bank würde mit ihrer österreichischen Zulassung unmittelbar EG-weit agieren können und hiebei der österreichischen Bankenaufsicht unterliegen. Diese Strategien würden eine weitgehende Anpassung der österreichischen Aufsichtsbestimmungen an die EG-internen, also auch eine Angleichung an die Eigenmittel-, Solvabilitäts-, Anfangskapitalerfordernisse usw. erfordern.

3. Österreich wird Mitglied und gleicht sich voll den EG-Bestimmungen zur Liberalisierung und Harmonisierung der Bankdienstleistungen an.

Die EG-Wirtschafts- und -Finanzminister haben am 13. Juni 1988 in Luxemburg die komplette Liberalisierung des gemeinschaftsinternen Kapitalverkehrs beschlossen; sie wird Mitte 1990 in Kraft treten. Nur Spanien, Irland, Portugal und Griechenland werden zeitlich verzögert einbezogen. Die Richtlinie schreibt eine Liberalisierung aller für die Durchführung des Kapitalverkehrs erforderlichen Geschäfte vor, also den Abschluß, die Ausführung der Transaktionen und damit zusammenhängende Transferzahlungen. Diese Richtlinie fordert nicht nur die Öffnung der Kapitalverkehrsgrenzen, sondern enthält auch eine Reihe von den Prozeß umgrenzenden Bestimmungen. Die Richtlinie läßt das Recht der Mitgliedstaaten unberührt, auf steuerrechtlichem oder bankenaufsichtsrechtlichem Gebiet die unerläßlichen Maßnahmen zu treffen, um Handlungen gegen ihre Rechts- und Verwaltungsvorschriften zu verhindern.

Hiebei ist auch die Aufforderung an die Kommission zu erwähnen, vorbeugende Maßnahmen gegen Steuerumgehungen, Steuerflucht und Steuerhinterziehung vorzuschlagen. Erst kürzlich wurde bekanntgegeben, daß man auf eine Quellensteuer von 15% abzielt. Auch Alternativen für Meldepflichten steuerpflichtiger Erträge sollen eingeräumt werden.

Meldeverfahren für den Kapitalverkehr zwecks administrativer oder statistischer Information können vorgesehen werden. Durch diese Maßnahmen darf jedoch der freie Kapitalverkehr nicht behindert werden. Darüber hinaus darf die Liberalisierung des gemeinschaftsinternen Kapitalverkehrs die inländische Steuerung der Bankenliquidität nicht behindern. Die Mitgliedstaaten müssen den Ausschuß der Notenbankgouverneure, den Währungsausschuß und die Kommission über jene Maßnahmen zur Lenkung der Bankenliquidität unterrichten, die sich besonders auf die Kapitaltransaktionen von Banken mit Devisenausländern auswirken.

Die Kommission kann einzelnen Mitgliedern im Falle kurzfristiger Kapitalbewegungen außergewöhnlichen Umfangs, wie z. B. die Gefahr für die Geld- und Devisenpolitik, die Entliberalisierung bestimmter Kapitalverkehrspositionen auf sechs Monate gestatten.

Der betreffende Mitgliedstaat kann Schutzmaßnahmen bei Gefahr in Verzug selbst treffen, wobei die Kommission und die anderen Mitgliedsländer unverzüglich in Kenntnis zu setzen sind. In diesem Fall muß die Kommission nach Anhörung des Währungsausschusses und des Ausschusses der Notenbankgouverneure beschließen, ob der Staat diese Maßnahmen beibehalten darf, sie ändern oder aufheben muß.

Die Liberalisierungspflicht gegenüber Drittländern und die Ausnahmen hievon sind in der neuen Richtlinie nicht eindeutig festgeschrieben. Grundsätzlich müssen sich die Mitgliedsländer bemühen, die Kapitalgrenzen gegenüber Drittländern im selben Ausmaß zu öffnen wie gemeinschaftsintern. Diese starke Erklärung des Erga-omnes-Prinzips umschließt jedoch nicht Niederlassungsgeschäfte, die Erbringung finanzieller Dienstleistungen und die Zulassung von Wertpapieren. In diesen Bereichen wird die viel umstrittene Anwendung des Reziprozitätsprinzips vermutet.

Obwohl das Erga-omnes-Prinzip in der Richtlinie nur als Absichtserklärung verankert ist, wird es dennoch zur Anwendung kommen. Da unter anderem die Bundesrepublik Deutschland die Kapitalgrenzen in jedem

Fall gegenüber allen OECD-Staaten offenhalten wird, müßten allfällige Entliberalisierungsversuche eines Mitgliedslandes gegenüber Drittländern daran scheitern, daß das Geld von und nach diesem bestimmten Mitgliedsland über die Bundesrepublik Deutschland fließen könnte. Um die Attraktivität ihrer Währungen als Reservemedium zu erhöhen und hiemit die sogenannte Asymmetrie im Europäischen Währungssystem abbauen zu helfen, werden die Mitgliedsländer mit schwächeren Währungen, wie z. B. Italien und Frankreich, sehr wohl erga omnes liberalisieren. Die für die Liberalisierung vorgeschriebenen Termine werden sicher eingehalten werden.

In bezug auf die Liberalisierung des Kapitalverkehrs nimmt Österreich bereits eine Mittelstellung ein, befindet sich jedoch noch am Ende der Liste der Industrieländer, die bereits völlig liberalisiert haben. Mit 1. Februar dieses Jahres traten Kundmachungen der Nationalbank in Kraft, die einen großen Schritt zur weiteren Liberalisierung bringen. Eine völlige Liberalisierung des Kapitalverkehrs soll in zwei weiteren Etappen in den kommenden beiden Jahren erfolgen.

Die bisher gehandhabte österreichische Hartwährungspolitik hat das Vertrauen ausländischer Anleger in unseren Kapitalmarkt offensichtlich gestärkt. Es könnte sicher noch weiter gestärkt werden, wenn wir von dem System, daß alles verboten ist, was nicht erlaubt ist, auf das verfassungssicherere System, daß alles erlaubt ist, was nicht verboten ist, übergehen. Im Hinblick darauf, daß ja alle EG-Länder im Notfall zu Entliberalisierungsmaßnahmen ermächtigt sind, könnte das Devisengesetz nach der vollen Liberalisierung novelliert und auch dieses österreichische Spezifikum beseitigt werden, wobei jedoch eine solche Sicherungsklausel mit rascher Wirksamkeit eingebaut werden müßte. Ein ähnliches Instrument ist im KWG enthalten.

Diese Deregulierungen führen im Zusammenhang mit technologischen Entwicklungen auch zu einem schrittweisen Abbau der funktionellen Barrieren zwischen den verschiedenen Arten der Finanzintermediäre. Bankenaufsichtsbehörden sind im Interesse der Erweiterung der Finanzbasis der von ihnen beaufsichtigten Banken bereit, Funktions-

grenzen zu lockern. Gerade das EG-Binnenmarktkonzept fördert diese Erosion der Funktionsbarrieren. In vielen Ländern wird auch eine Lockerung der Funktionsgrenze zwischen Versicherungs- und Bankgeschäften überlegt.

Dieses Eindringen in neue Geschäftsbereiche bringt jedoch auch Risiken mit sich, da ja Institute in Bereiche außerhalb ihrer traditionellen Erfahrung eindringen.

Mit der Liberalisierung, Deregulierung, dem Wachsen von derivativen Produktmärkten, technologischen Neuerungen und dem Wettbewerbsdruck nimmt aber das generelle Risiko der Finanzinstitute stark zu, während nur zum Teil Instrumente zu einem effizienten Risikomanagement bereitstehen. Insbesondere nach den Ereignissen des Oktober 1987 verlangen viele Teilnehmer nach einer besseren Risikokontrolle. Wenn auch die Aufsichtsbehörden positive Effekte der Liberalisierung auf die Effizienz der Finanzdienstleistungen begrüßen, müssen sie dennoch Sorge tragen, daß das Finanzsystem funktionsfähig und gesund bleibt, um verheerende Schadensfolgen auf dem realen Sektor zu vermeiden. Aufsichtsbehörden, die ja das öffentliche Vertrauen in das Bank- und Versicherungswesen sicherzustellen haben, müssen ordnungspolitische Rahmen festschreiben, durch die Finanzinstitute verpflichtet werden, Risiken nur in einem vertretbaren Ausmaß einzugehen und angemessenes Risikomanagement zu betreiben. Aufsichtsbehörden schützen damit nicht nur das öffentliche Vertrauen in diese Finanzmärkte, sondern auch die Steuerzahler, die bei großen Krisen in diesen Systemen finanzielle Lasten mitzutragen haben. Mit dieser Ordnungspolitik haben die sogenannten Ordnungspolitischen Vereinbarungen allerdings nichts gemein. Ganz konträr wurde mit diesen Zinsabsprachen die strukturpolitische Weichenstellung der KWG-Novelle 1986 unterlaufen, weil Grenzkostenbanken nicht zu Fusionen genötigt wurden, und trotz spannenverengender Konkurrenz bisher faktisch keine Strukturverbesserung erreicht wurde.

Die Aufsichtsbehörden müssen ihre Aufsichtssysteme immer wieder neu überdenken, da sie durch das zunehmende Volumen der Finanz-

transaktionen, deren Komplexität und Internationalisierung sowie durch die Geschwindigkeit der Transmission von Kettenreaktionen, die wiederum durch die wachsende Interdependenz der Finanzmärkte und den bereits erwähnten Abbau der Grenzen zwischen den verschiedenen Geschäftsbereichen der Finanzinstitute bedingt ist, immer wieder vor gewaltige Aufgaben gestellt werden.

Durch den schärfer werdenden Wettbewerb werden die Finanzinstitute gezwungen, zur Erfüllung der ihnen gesetzten Rahmenbedingungen neues Eigenkapital am Markt aufzubringen. Dies aber führt zu Bemühungen, den Ertrag der Aktiven zu erhöhen, um den Marktpreis der Aktien zu verbessern. Die Suche nach höheren Erträgen treibt die Finanzinstitute jedoch in riskantere Anlagen. Ein besonders gefährliches Gebiet in diesem Bestreben, die Erlöse zu erhöhen, ist im Bankwesen die Zunahme besonders der „mergers and acquisitions" und Leverage-buy-out-Finanzierungen.

Die Tatsache, daß die kreditwürdigsten Schuldner entweder über einen Cash-flow verfügen, der ihnen eine Ertragsthesaurierung im ausreichenden Maß erlaubt, oder sich eher dem Wertpapiermarkt und anderen direkten Finanzierungen zuwenden, haben ebenfalls Konsequenzen für die Portfolioqualität der Banken.

Auch im Bereich des Liquiditätsrisikos hat sich eine Reihe von innovativen Produkten als weniger liquide erwiesen als ursprünglich angenommen. Ein sehr wesentliches Risiko der Finanzinstitute ist auch das Zinsänderungsrisiko. Banken können sehr rasch in Schwierigkeiten kommen, wenn die Zinsenstruktur der Passivseite nicht mehr mit der der Aktivseite zusammenpaßt. Wird jedoch versucht, das Zinssatzänderungsrisiko durch Floating rates auch auf der Aktivseite zu vermindern, so kann dies andererseits das Kreditrisiko vermehren.

Als weitere Risiken können noch die Wechselkurs- und Börsenkursrisiken angesehen werden. Während Kreditrisiken durch traditionelle Kreditkontrollsysteme mittels Beurteilung der Schuldnerbonität begrenzt werden können, müssen andere Marktrisiken durch Daten-

verarbeitungsprozesse kontrolliert werden, um den Händlern zeitgerecht Gewißheit zu geben, daß sie sich richtliniengemäß verhalten und auch das Bankmanagement rechtzeitig über das gegebene Engagement informiert ist. Es muß jedoch nicht extra erwähnt werden, daß hier das Scherzwort „trash in trash out" gilt und auch solche Datenverarbeitssysteme selbst eine Risikoquelle darstellen. Es bedarf noch vieler Erfahrung, um solche Systeme angemessen zu kontrollieren.

Das Wachstum der derivativen Produkte wie Financial Futures, Options und Swaps reflektieren den Wunsch der Marktteilnehmer nach Begrenzung ihres Risikos. Aber selbst diese neuen Instrumente haben ihr eigenes Risiko. Dieses ist jedoch viel schwerer zu analysieren, da für ihr Funktionieren noch mehr Erfahrung gesammelt werden muß und diese Instrumente erst auch bei einem wirtschaftlichen Rückgang getestet werden müssen. Hier wurden oft Risiken eingegangen, ohne sie richtig zu erkennen. Ihre Komplexität und Undurchschaubarkeit und die computergestützten Strategien, die ihre Verwendung fordern, treffen oft auf wenig angepaßtes Verständnis des Spitzenmanagements und der Aufsichtsorgane der Gesellschaften.

Es erscheint daher dringend erforderlich, die Risiken dieser außerbilanzlichen Geschäfte in der Art, wie sie das Basler Komitee empfohlen hat, mit angemessenem Haftkapital zu begrenzen und zu bedecken. Dieses Basler Komitee hat durch seine Arbeit nicht nur die Entwicklung der nationalen Aufsichtsbehörden angeregt, wie dies in unserem Land der Fall war, sondern auch deren Koordination betreffend Aufsichtspolitik und -systemen gefördert. Die Kapitalstandards, die von diesem Basler Komitee erarbeitet wurden, haben das Ziel, die Wettbewerbsbedingungen der grenzüberschreitend tätigen Banken zu koordinieren, das gesamte indirekte finanzielle Engagement in einen ordnungspolitischen Rahmen zu bringen und die Kapitalbasis des Finanzsystems insgesamt zu verbessern. Entsprechende Bemühungen der Finanzinstitute, Kapital auf dem Markt aufzubringen, ihre Bilanzen umzustrukturieren und die Preise gewisser Produkte anzupassen, liegen durchaus in dieser Zielsetzung. Hier muß das österreichische Aufsichtsrecht, das an sich

sehr modern ist, noch den internationalen Standard der „risk asset ratio" aufnehmen. Andererseits muß mit Bedauern festgestellt werden, daß „soft capital" einbezogen wird, das mit der für die Bankenaufsicht allein interessanten Vorlaufsicherung absolut nichts mehr zu tun hat. Noch mehr zu bedauern ist es, daß österreichische Banken dem Wettbewerbsdenken den Vorrang vor dem Streben nach Standard geben und solches „junk capital" in ihre Unterlegung aufnehmen.

Die Aufsichtsbehörden können sich jedoch nicht auf die Festschreibung der Kapitalstandards beschränken. Sie kümmern sich auch um die Zusammensetzung und die Diversifikation der Aktivseite, um Buchführungsstandards, das Ausmaß und den Grad von problematischen Aktiven, die Qualität und den Trend der Ertragslage, die Liquidität und Struktur der Passivseite, das Ausmaß des Mißverhältnisses zwischen Zinssatz und Fälligkeiten der Aktiv- und Passivseite, die Effizienz der Kredit- und Investitionspolitiken und die allgemeine Fähigkeit der Leitung, die Risiken zu erkennen, zu kontrollieren und zu begrenzen.

In den Europäischen Gemeinschaften wird eine koordinierte Aufsicht als unbedingte Voraussetzung für einen integrierten Finanzmarkt angesehen. Während die internationale Koordination der Aufsicht über Banken und Versicherungen schon sehr weit fortgeschritten ist, werden auch schon Schritte zur Koordinierung der Aufsicht über die Emission von Wertpapieren gesetzt. Es wird auch die relative Verantwortung der Aufsichtsbehörden der Muttergesellschaft und der für die Zweigniederlassung oder Tochter zuständigen Gastlandsaufsicht behandelt, um dem Markt das Vertrauen zu geben, daß alle Marktteilnehmer angemessen beaufsichtigt werden.

Wenn auch die Zielsetzungen der Emissionsregulierungen von Land zu Land noch verschieden sind, kann allgemein der Anlegerschutz als gemeinsames Ziel angesehen werden. Es bewirkt die Zielsetzung der Publizität, der Transparenz und der Vermeidung von Betrug durch Marktteilnehmer. Je mehr die Integration der Finanzmärkte voranschreitet, desto zwingender wird der international übereinstimmende Wunsch nach Anlegerschutz.

Der schrittweise Abbau der Funktionsgrenzen innerhalb des Finanzwesens stellt ebenso neue Herausforderungen an die Aufsichtsbehörden. Daraus ergibt sich nicht nur der Trend der Integration des Bankgeschäfts und Wertpapiergeschäfts, sondern auch der Zusammenlegung von Bankgeschäft, Versicherungsgeschäft und anderen Bereichen der Finanzdienstleistungen. Hier hat Österreich gegenüber anderen Ländern den Vorteil, daß Banken-, Kapitalmarkt- und Versicherungsaufsicht in einer übergreifenden Sektion des Bundesministeriums für Finanzen zusammenarbeiten. Aufsichtsbehörden müssen sich daher mit dem Problem der Aufsicht über diversifizierte Finanzkonglomerate befassen und mit dem dringenden Problem, daß dabei Schwierigkeiten sehr rasch von einem Sektor auf den anderen transmittiert werden. Das schnelle Übergreifen des Kursverfalls von einem Markt auf den anderen machte es offenkundig, daß diese Märkte bereits mehr integriert sind, als man glaubte. Diese Ereignisse haben internationale Bemühungen zur koordinierten Beaufsichtigung der Wertpapiermärkte gefördert. Auch Probleme des Handels mit großen Ordervolumina des Clearing- und Settlementsystems finden nunmehr vermehrte Aufmerksamkeit. Einige große Märkte versuchen, ihre Kapazität und ihre Systeme zu ändern, um wesentlich größere Auftragsvolumina zu bewältigen und Verhaltensregeln der Martkmacher und der anderen Marktteilnehmer zu setzen. Im EG-Binnenmarkt wird nun die Entwicklung einheitlicher Finanzmärkte von einem System der gemeinschaftsweiten Standards und der gegenseitigen Anerkennung von Aufsichtssystemen begleitet.

Auch die Rolle der expliziten und impliziten Staatsgarantien wird in einer Reihe von Staaten überdacht, vor allem aber in den USA. Eine Staats- oder Verbandsgarantie für die Passivseite würde die Teilnehmer ermutigen, höhere Risiken in der Annahme einzugehen, daß die Kosten schließlich auf den Verband oder die Öffentlichkeit, sprich Steuerzahler, abgeschoben werden können. Dadurch können aber die Effizienz und Gesundheit des Finanzsystems schweren Schaden erleiden. Die Wahrscheinlichkeit, daß ein industrialisierter Staat eine größere Bank zusammenbrechen läßt und die Folgen lediglich von den Bankeignern oder den unversicherten Gläubigern tragen läßt, ist gering. Ein effizienter

Markt verlangt daher eine umso bessere Aufsicht über die Risiken von Instituten, für die solche implizite Staatsgarantien bestehen. Auch hier kann auf das vorbildliche österreichische Einlagensicherungssystem verwiesen werden, das der impliziten Staatsgarantie vorgelagert ist.

Schlußbemerkungen

Adolf Wala

Generaldirektor der Oesterreichischen Nationalbank

Wir haben in den letzten beiden Tagen in sehr fundierter Form Expertenmeinungen über die Zukunft der Finanzmärkte sowie – daraus abgeleitet – über die Gestaltung der Rahmenbedingungen für die Bank und Währungspolitik präsentiert bekommen und auch darüber sehr rege diskutiert. Dieses große Interesse hat mir gezeigt, daß eine hohe Sensibilität gegenüber diesem Thema in der Öffentlichkeit besteht. Die zahlreiche Teilnahme von Bankenvertretern sowie die Ergebnisse der Podiumsdiskussion haben bestätigt, daß konkrete Überlegungen in den Banken bereits im Gange sind.

Es konnten naturgemäß nicht alle Fragen geklärt werden, aber das war ja auch nicht zu erwarten. Dafür ist es uns sicherlich gelungen, die wichtigsten Facetten der Thematik aufzuzeigen. Vor allem konnte das Problembewußtsein aus österreichischer Sicht verstärkt werden, und das war ja mit ein Ziel der Tagung. Denn eines steht außer Frage: Wie mehrmals betont wurde und schon Prof. Schiltknecht am Beginn der Tagung festgestellt hatte, werden die in den achtziger Jahren aufgebauten Überkapazitäten und die Globalisierung des Bankwesens den Wettbewerb in Zukunft maßgeblich verschärfen.

Ich meine, daß diese Prognose kein Anlaß für einen aufkeimenden Pessimismus gegenüber den neunziger Jahren sein sollte. Es wird aber eine Zeit langsameren Wachstums auf den Finanzmärkten prognostiziert, d. h. ein Szenario, das selbst partielle Fehlentwicklungen stärker wirksam werden lassen wird.

Wachstumsbegünstigende Faktoren der Vergangenheit lassen sich nicht beliebig reproduzieren, in einzelnen Fällen, so vor allem im Bereich außerbilanzieller Geschäfte, geht es auch darum, den Bogen nicht zu überspannen. Die innovative Weiterentwicklung des Finanzsektors in den letzten Jahren ist da und dort bereits an die Grenzen des ordnungs- und stabilitätspolitisch Optimalen gestoßen.

Ein Problem in diesem Zusammenhang ist zweifellos auch die künftige Dimensionierung von Banken. Es wurde das Bild von Euro-Super-Banken oder Megabanken entworfen, die als Allfinanzinstitute ohne regionale und produktmäßige Limitierungen agieren. Eine solche Dimension kann nicht nur als rein betriebswirtschaftliche Frage der Steuerungs-, Kontroll- und Problemlösungskapazität von Einzelunternehmungen gesehen werden, sondern sie ist gesamt- und weltwirtschaftlich relevant. Wenn man davon ausgeht, daß nationale Aufsichtsbehörden allein angesichts solcher Dimensionen überfordert wären, werden in Zukunft international abgestimmte Risikobewertung und ausreichende Risikovorsorge immer wichtiger.

Kleinstaaten wie Österreich sind allerdings nicht mit der Auslotung von gesamtwirtschaftlichen Chancen und Risken von Bankgiganten internationalen Maßstabs konfrontiert, sondern eher damit, wie ihr gesamtes Finanzsystem optimal in diese Landschaft integriert werden kann. Für Länder mit guter internationaler Konkurrenzfähigkeit ihrer Finanzmärkte werden sich kaum Probleme ergeben. Ein diesbezügliches Potential ist in Österreich sowohl im Bankwesen als auch auf den Kapitalmärkten vorhanden – wir haben das von Dr. Taus wieder bestätigt bekommen –, aber es muß in Zukunft eben verstärkt ausgeschöpft werden.

Ich gehe davon aus, daß bei voller Liberalisierung in Österreich der Druck auf eine effizientere Gestaltung der Finanzdienstleistungen von der Nachfrageseite her weiter zunehmen wird, und zwar sowohl was die Veranlagung als auch die Fremdfinanzierung bzw. die Eigenfinanzierung von außen betrifft. Auch in Österreich hat der Geldvermögensbestand ein Volumen erreicht – wir haben etwa von der Generation der

Erben gesprochen –, das es naheliegend erscheinen läßt, international und nach Risikoformen zu diversifizieren. Die Kreditkosten sind für den güterproduzierenden Sektor ein nicht vernachlässigbarer Wettbewerbsfaktor, der bei offenen Märkten die Nutzung des besten Angebots notwendig macht, um konkurrenzfähig zu bleiben. Schließlich ist auch zu erwarten, daß das Finanzmanagement des Nichtbanken-Unternehmenssektors weiter ausgebaut werden wird.

Neben der preislichen ist auch eine zunehmende Qualitätskonkurrenz der Finanzprodukte bzw. -märkte festzustellen. Tiefe, Vielfalt und Liquidität der Finanzmärkte stellen ebenso Kriterien bei Veranlagungs- und Finanzierungsentscheidungen dar wie gegebene Marktzutrittsmöglichkeiten und steuerliche Bedingungen.

Eine zentrale Stellung in unserem Tagungsprogramm nahm der Fortschritt im internationalen Deregulierungs- und Liberalisierungsprozeß ein. Der EG-Liberalisierungsfahrplan wird diesen Zug zweifellos in Bewegung halten, wozu auch die weitere Aufhebung einschränkender Bestimmungen in den EFTA-Ländern kommt. Der Liberalisierungszug – darin waren sich alle Referenten einig – hat den Zielbahnhof noch nicht erreicht. Es liegt auf der Hand, daß die europäische Integration über weite Strecken der neunziger Jahre ein beherrschendes Thema bleiben wird. In vielen Bereichen, unter anderem in der währungspolitischen Integration, ist der Meinungsbildungsprozeß noch lange nicht abgeschlossen. Es ist aber auch im letzteren Fall nicht daran zu zweifeln, daß weitere Fortschritte erzielt werden. Damit wird die Währungsstabilität in Europa weiter zunehmen, wie auch immer die einzelnen Etappen zur Erreichung dieses Zieles aussehen werden.

Die Bedeutung des EG-Marktes und seine hohe Gravitationskraft werden in Drittländern das Bemühen um Marktöffnungen stimulieren. Die bisherige österreichische Position ist mit dem Schlagwort einer Politik des „als ob" skizziert worden. Fest steht jedenfalls, daß in nächster Zeit weitere Deregulierungsschritte vorgenommen werden müssen. Es ist meines Erachtens wichtig, auf den erhofften positiven Zusammenhang zwischen liberalisierten Finanzmärkten und der Optimierung der real-

wirtschaftlichen Wachstumskraft zu verweisen. Voraussetzung dafür ist allerdings ein internationaler Qualitätsstandard der heimischen Finanzmärkte. Nur dann wird gesichert bleiben, daß keine Einbahnstraßen aufgebaut werden.

Prozesse, wie die Liberalisierung und Deregulierung im Finanzbereich, die eine schrittweise Annäherung an ein gestecktes Ziel bedeuten, erfordern gelegentlich auch Bremsmanöver. Nicht alle Innovationen erweisen sich bei näherem Hinsehen als brauchbar und als gesamtwirtschaftlich segensreich. Kosten und Nutzen von Änderungen bestehender Normen sind aufzuzeigen und auszuloten. Liberalisierung an sich ist zweifelsfrei kein Selbstzweck, und es gibt in Verbindung damit auch gewisse Schattenseiten. Ich meine, daß es darum geht, die Störfaktoren möglichst klein zu halten. Aber es wäre – dies möchte ich nochmals betonen – verfehlt, gegenüber dem Liberalisierungsfluß Dämme zu errichten, solange ein zusätzlicher Nutzen erwartet werden kann.

Eine erste grobe Aufarbeitung der Tagungsergebnisse läßt sich somit zusammenfassend wie folgt skizzieren:

1. Der Prozeß der Liberalisierung ist unaufhaltsam. Gewisse Rahmenbedingungen müssen jedoch bestehen bleiben oder neu geschaffen werden. Sie sollen das System erhalten, Probleme im günstigsten Fall hintanhalten oder zumindest möglichst früh erkennen lassen.

2. In Österreich ist der Anpassungsprozeß auf vielen Ebenen bereits in Gang gekommen. Es gibt aber keine Patentlösung. Sowohl die Rahmenbedingungen als auch die Kontrollmechanismen müssen darauf abgestellt werden.

3. Mit der Wechselkurspolitik glauben wir, eine währungspolitische Zielsetzung zu haben, die positive Anpassungsprozesse begünstigt. Unser Instrumentarium wird laufend dahingehend überprüft, ob die erforderliche Stabilisierungswirkung und Flexibilität besteht.

4. Bezüglich der Bankenstruktur zeigte sich: Alle Teilnehmer haben akzeptiert, daß es erforderlich ist, auf diesem Gebiet initiativ zu werden. Die Chance der Neustrukturierung bietet sich also nicht nur für den realen, sondern auch für den Finanzsektor.

Die nächsten zehn Jahre auf dem Finanzplatz Europa werden große Chancen eröffnen. Wir werden aber von Risken naturgemäß nicht verschont bleiben. Stellen wir uns gemeinsam – mit der von Dr. Taus heute erwähnten Vorsicht und mit dem geforderten gemäßigten Optimismus – dieser Herausforderung!

Die Vortragenden

Johnny Akerholm: geboren 1948 in Finnland; 1971 Titel eines Magisters der Politikwissenschaft an der Universität Helsinki, 1972 Titel eines Magisters der Volkswirtschaft an der Swedish School of Economics; 1975 bis 1978 bei der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) in Paris; 1983 Lizentiat für Politikwissenschaft von der Universität Helsinki; Vorstand der Abteilung für Devisenpolitik sowie des Büros für Geld- und Kreditpolitik der finnischen Zentralbank; seit 1988 Vorstand der Abteilung für Zentralbankpolitik der finnischen Zentralbank. Publikationen: Aufsätze über verschiedene wirtschaftspolitische Fragen.

Hans Egon Büschgen: geboren am 11. November 1932 in Schwelm (Westfalen); Matura 1953; 1953 bis 1956 kaufmännische Lehre bei der Dresdner Bank AG in Wuppertal-Elberfeld; 1956 bis 1959 Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Universität Köln; 1959 bis 1965 wissenschaftlicher Assistent am Seminar für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Besondere der Banken der Universität Köln; 1960 Promotion zum Dr. rer. pol. an der Universität Köln; 1966 Habilitation für Betriebswirtschaftslehre an der Universität Köln; 1966 Annahme der Berufung auf den Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Besondere der Banken der Universität Köln; Mai 1966 Ernennung zum ordentlichen Professor für Betriebswirtschaftslehre; Direktor des Seminars für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Besondere der Banken der Universität Köln und des Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht an der Universität Köln, Abteilung Bankwirtschaft; wissenschaftlicher Leiter des Arbeitskreises „Planung in Banken" der Schmalenbach-Gesellschaft – Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft; Mitglied der Börsensachverständigenkommission beim Bundesministerium für Finanzen, Bonn; verschiedene Funktionen in der Unternehmenspraxis.

Paolo Clarotti: geboren am 12. Februar 1933 in Rom; Juli 1952 bis September 1953 Direktionsassistent im technischen Zentrum für die Produktivität der Absatzwirtschaft in Rom; 1956 Abschluß des Rechts- und Wirtschaftsstudiums an der Universität Paris (Pantheon-Sorbonne); Februar 1957 bis September 1957 Vorstand der Forschungsabteilung des Verbands der Geschäftsleute der Provinz Mailand; Oktober 1958 bis Mai 1959 Vorstand der Forschungsabteilung des italienischen Verbands für öffentlichen Wohnbau in Rom; ab Juni 1959 bei der EG-Kommission in Brüssel: 1959 bis 1965 Leiter der Abteilung für Absatzwirtschaft; 1969 bis 1971 Leiter der Abteilung für Bankwesen und Versicherungen; 1971 bis 1972 Berater des zuständigen Direktors für die Harmonisierung der Gesetzgebung – verantwortlich für die Bereiche Versicherung und Bankwesen; ab Mai 1972 Vorstand der Abteilung für Bank- und Finanzinstitute. Publikationen: Artikel und Studien zu Bank- und Finanzfragen.

Hermann-Josef Dudler: geboren am 6. September 1935; Studium der Wirtschaftswissenschaften an der Universität Köln; 1963/64 Postgraduate Studies an der London School of Economics; 1966 Promotion zum Dr. rer. pol.; bis 1966 wissenschaftlicher Assistent an der Universität Köln; 1967 bis 1969 wissenschaftlicher Mitarbeiter im Bundesministerium für Wirtschaft, Abteilung Geld und Kredit, in Bonn; 1970 Stagiaire beim Internationalen Währungsfonds; 1971 bis 1974 Leiter der Ländersektion Deutschland/Österreich und 1975 bis 1978 Leiter der Monetary and Fiscal Policy Division im Economics and Statistics Department der OECD, Paris; 1979 bis 1987 Leiter der Abteilung Geld, Kredit und Kapitalmarkt der Deutschen Bundesbank in Frankfurt; seit 1987 Stellvertreter des Leiters der Hauptabteilung Volkswirtschaft bei der Deutschen Bundesbank; Mitglied der Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften – Verein für Socialpolitik.

Heinz Handler: geboren 1941 in Eisenstadt; 1960 bis 1965 Studium der Rechtswissenschaften an der Universität Wien; 1967 Promotion an der Universität Wien; 1966 bis 1968 Postgraduate Studium der Wirtschaftswissenschaften am Institut für Höhere Studien in Wien; 1968 bis 1973 Wissenschaftlicher Mitarbeiter im Außenhandelsreferat des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung (WIFO); 1973 bis 1976 Mitarbeiter des Internationalen Währungsfonds; seit 1976 Währungsreferent des WIFO; 1982 Forschungssemester bei Banken in Frankfurt, London und New York; seit 1987 Mitglied der Leitung des WIFO. Seit 1977 Experte des Staatsschuldenausschusses; 1980 bis 1985 Vorlesungen an der Universität Wien und an der Diplomatischen Akademie in Wien über internationales Geld- und Finanzwesen, Außenwirtschaftspolitik sowie über innere und äußere Währungspolitik; seit 1987 Mitglied des Kuratoriums der Österreichischen Bankwissenschaftlichen Gesellschaft; 1988 bis 1989 Vorlesungen und Seminare an der Wirtschaftsuniversität Wien über internationale Währungsfragen sowie über den Zahlungsverkehr. Publikationen: Veröffentlichungen über österreichische und internationale Fragen der Außenwirtschaft und des Geldwesens.

Hans Haumer: geboren 1940 in Wien; 1962 Promotion zum Doktor der Rechte an der Universität Wien; sozialwissenschaftliches Studium an der Universität Tübingen; ab 1964 – nach einer Tätigkeit als Lektor für Sozialwissenschaften an der Universität Puerto Rico – volkswirtschaftlicher Assistent in der Girozentrale und Bank der österreichischen Sparkassen; 1966 bis 1969 Mitarbeiter des Internationalen Währungsfonds in Washington, D. C., an den stabilisierungspolitischen Bemühungen insbesondere in lateinamerikanischen Ländern; nach der Rückkehr nach Österreich Aufbau des internationalen Finanzierungsgeschäfts in der Girozentrale; 1974 Berufung in die Geschäftsleitung der Ersten österreichischen Spar-Casse; 1977 Ernennung zum Vorsitzenden des Vorstands; Vizepräsident des Aufsichtsrats der Girozentrale, Präsident des Hauptverbands der österreichischen Sparkassen; Mitglied einiger anderer Aufsichtsräte, derzeit auch Vorsitzender des Kapitalmarktausschusses. Publikationen: Veröffentlichungen vorwiegend über wirtschaftliche Fragen.

Othmar Haushofer: geboren 1926; rechtswissenschaftliches Studium in Wien; 1952 Eintritt in die Oesterreichische Nationalbank in Wien; seit 1953 Finanzdienst; ab 1956 Bundesministerium für Finanzen; 1964 bis 1968 Alternate Executive Director der Weltbank, Washington, D. C.; 1969 bis 1971 Vorstandsdirektor der Tauernautobahn AG;

1972 bis 1977 Referent der Abteilung V/4 Bankenaufsicht; 1977 bis 1980 Leiter der Abteilung V/4 Bankenaufsicht; 1980 bis 1985 Leiter der Gruppe V/B Aufsicht über das Kreditwesen; seit November 1985 Leiter der Sektion V (Kreditsektion).

Hellmuth Klauhs: geboren am 27. März 1928 in Wien, römisch-katholisch; 1946 Matura an einem humanistischen Gymnasium; 1952 Promotion zum Doktor der Rechte an der Universität Wien; 1946 bis 1952 Angestellter des Bundesministeriums für Justiz; 1952 bis 1957 Sekretär der Bundeswirtschaftskammer, Sektion Geld-, Kredit- und Versicherungswesen; 1957 bis 1964 Referent im Österreichischen Raiffeisenverband, zuletzt stellvertretender Generalsekretär; 1964 Eintritt in die Genossenschaftliche Zentralbank AG; 1964 bis 1968 Vorstandsmitglied; 1968 bis 1969 Vorsitzender-Stellvertreter; 1969 bis 1988 Generaldirektor und Vorsitzender des Vorstands; ab 1. September 1988 Präsident der Oesterreichischen Nationalbank. 1961 bis 1973 Geschäftsführer der neugegründeten „Raiffeisen" Bausparkasse Ges. m. b. H.; 1962 bis 1964 und 1969 bis 1988 Generalrat der Oesterreichischen Nationalbank; 1978 bis 1988 Generalanwalt des Österreichischen Raiffeisenverbands; 1985 bis 1988 Obmann der Sektion Geld-, Kredit- und Versicherungswesen der Bundeskammer der gewerblichen Wirtschaft.

Norbert Kloten: geboren am 12. März 1926 in Sinzig/Rhein; Studium der Volkswirtschaftslehre in Bonn, dort auch Promotion zum Dr. rer. pol. und Habilitation; 1959 bis 1976 ordentlicher Professor für Volkswirtschaftslehre, seitdem Honorarprofessor an der Universität Tübingen; Mai 1969 bis April 1976 Mitglied des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (ab Mai 1970 Vorsitzender); seit April 1976 Präsident der Landeszentralbank in Baden-Württemberg und zugleich Mitglied des Zentralbankrats der Deutschen Bundesbank.

Ferdinand Lacina: geboren am 31. Dezember 1942 in Wien; 1965 Sponsion zum Diplomkaufmann an der Hochschule für Welthandel in Wien; 1964 Dienstantritt bei der Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien – im Rahmen der Wirtschaftswissenschaftlichen Abteilung vorwiegend mit allgemeinen wirtschaftlichen Aufgaben betraut; 1973 Übernahme der Leitung dieser Abteilung; als Vertreter der Arbeiterkammer Mitglied in einer Reihe von Aufsichtsorganen bei österreichischen Wirtschaftsunternehmen und Förderungsinstitutionen; 1974 Mitglied des Beirats für Wirtschafts- und Sozialfragen; ab 1. November 1978 Leiter der Abteilung für Finanzplanung der ÖIAG; April 1980 Leiter des Büros von Bundeskanzler Dr. Bruno Kreisky – Koordinierungsfunktion und Beratung des Bundeskanzlers in wirtschaftlichen Angelegenheiten; November 1982 Staatssekretär im Bundeskanzleramt – im Rahmen dieser Funktion auch Vertreter Österreichs bei den jährlichen Ministerratstagungen der OECD in Paris; September 1984 Bundesminister für Verkehr in der Regierung Dr. Fred Sinowatz mit den Aufgabenbereichen Österreichische Bundesbahnen, Post, Zivilluftfahrt sowie nationale und internationale Verkehrspolitik; ab Jänner 1985 als Bundesminister für öffentliche Wirtschaft und Verkehr zusätzlich die Verantwortung für wesentliche Teile der früheren Sektion IV des Bundeskanzleramts, die für die verstaatlichte Industrie sowie für Regional- und Strukturpolitik zuständig war; seit Juni 1986 Bundesminister für Finanzen in der Regierung unter Bundeskanzler Dkfm. Dr. Franz Vranitzky.

Klaus Liebscher: geboren am 12. Juli 1939 in Wien; Bundesrealgymnasium in Salzburg; rechtswissenschaftliches Studium an der Universität Wien; 1968 Eintritt in die Genossenschaftliche Zentralbank; 1971 Prokura; 1974 Direktor-Stellvertreter der Hauptabteilung Wertpapiere; 1977 Ernennung zum Direktor; 1981 stellvertretendes Vorstandsmitglied mit Zuständigkeit für die Bereiche Wertpapiere, Ausland, Devisenhandel; 1983 ordentliches Vorstandsmitglied; 1987 stellvertretender Generaldirektor und stellvertretender Vorstandsvorsitzender mit Zuständigkeit für die Bereiche Treasury, Marketing, Strategie; ab 1. September 1988 Generaldirektor und Vorsitzender des Vorstands.

Kurt Nößlinger: geboren 1935 in Wien; Studium an der Hochschule für Welthandel in Wien; 1957 Eintritt in das Bundesministerium für Inneres (Sektion für wirtschaftliche Angelegenheiten); 1961 Wechsel in die Oesterreichische Nationalbank; bis 1969 Tätigkeit als Referent der Volkswirtschaftlichen Abteilung – maßgebliche Beteiligung am Aufbau und der Weiterentwicklung der österreichischen Bankenstatistik; Studienaufenthalte bei der Weltbank, beim Internationalen Währungsfonds, beim Federal Reserve Board in Washington, D. C., und bei der Europäischen Gemeinschaft in Brüssel sowie bei verschiedenen Kommerzbanken in Großbritannien, Frankreich und den USA; 1970 Ernennung zum stellvertretenden Abteilungsleiter; 1971 Berufung in die Österreichische Postsparkasse (PSK); Jänner 1976 Ernennung zum Vorsitzenden des Vorstands (Gouverneur). Zusätzliche Funktionen: Vorstands- bzw. Geschäftsführerfunktion in den Tochterbanken der PSK sowie in der Österreichischen Lotto-Toto Gesellschaft; Mitglied des Aufsichtsrats und Beirats verschiedener österreichischer Unternehmungen. Publikationen: Einschlägige Veröffentlichungen in seinem früheren und derzeitigen Wirkungsbereich.

Kurt Schiltknecht: geboren am 3. Mai 1941; 1961 bis 1965 Studium der Volkswirtschaft an der Universität Zürich; 1969 Promotion zum Dr. oec.; 1967 bis 1974 Assistent bzw. wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Wirtschaftsforschung an der Eidgenössischen Technischen Hochschule in Zürich; während dieser Zeit Studienaufenthalte von je einem Jahr an der Economics Research Unit der OECD und an The Wharton School of Finance and Commerce an der University of Pennsylvania; 1974 Eintritt als wissenschaftlicher Mitarbeiter in die Schweizerische Nationalbank (SNB); 1977 Leiter der neugeschaffenen Forschungsabteilung; 1981 Ernennung zum Direktor und 1982 zum Stellvertreter des Vorstehers des I. Departements (Bereich Volkswirtschaft); März 1985 bis November 1987 Direktor in der Geschäftsleitung der Nordfinanz-Bank Zürich, ab Jänner 1986 deren Sprecher; 1976 Habilitation an der Universität Basel; 1985 Ernennung zum außerordentlichen Professor; 1981 Wahl vom Bundesrat zum Vertreter des Bundes in den Nationalen Forschungsrat, Abteilung Geisteswissenschaften; 1984 bis 1987 Präsident der Schweizerischen Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft; 1986 Ernennung zum Mitglied des Bankrats der Schweizerischen Nationalbank; am 1. Dezember 1987 Eintritt als Berater der Geschäftsleitung in die Bank Leu AG; seit März 1988 Präsident des Verwaltungsrats der Bank Leu AG. Sonstige Funktion: Quästor des Zürcher Kunsthauses.

Guido Schmidt-Chiari: geboren am 13. September 1932 in Wien; 1950 Matura am Bundesgymnasium Bregenz; 1956 Promotion zum Dr. jur. an der Universität Wien; 1952 brasilianische Tochtergesellschaft der Alpine-Montan in Rio de Janeiro; 1953 Aufbau

einer Niederlassung der Vertriebsgesellschaft für Produkte der Jenbacher Werke in São Paulo; 1956 Lep Transport, New York, Speditions- und Schiffahrtsgesellschaft; 1957 Belgian-American-Banking Corp., New York; 1958 Eintritt in die Creditanstalt-Bankverein; 1971 Bestellung zum Mitglied des Vorstands; 1981 Bestellung zum Generaldirektor-Stellvertreter; 1988 Bestellung zum Generaldirektor und Vorsitzenden des Vorstands. Auszeichnungen: Offizier der Ehrenlegion, Großes Silbernes Ehrenzeichen der Republik Österreich.

Josef Taus: geboren am 8. Februar 1933 in Wien; 1951 Matura am Realgymnasium Wien III; 1955 Promotion zum Doktor der Rechts- und Staatswissenschaften; 1955/1956 Gerichtsjahr und gleichzeitig Wirtschaftsredakteur der „Wiener Zeitung"; 1956 bis 1958 Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung, publizistische Tätigkeit, Konsulententätigkeit; 1958 bis 1975 Girozentrale und Bank der österreichischen Sparkassen AG (1968 bis 1975 Vorstandsvorsitzender) – während dieser Zeit (1959 bis 1963) Konsulent im Bundesministerium für Finanzen, (1966 bis 1967) Staatssekretär im Bundesministerium für Verkehr und verstaatlichte Unternehmungen – Verantwortungsbereich verstaatlichte Industrie, (1967 bis 1975) Aufsichtsratsvorsitzender der ÖIAG, Tätigkeit in Aufsichtsräten vieler Unternehmungen im In- und Ausland, publizistische Tätigkeit; seit 1975 Abgeordneter zum Nationalrat; 1975 bis 1979 Bundesparteiobmann der ÖVP; 1979 bis 1985 Geschäftsführender Gesellschafter der CONSTANTIA Industrieverwaltungsges. m. b. H.; 1986 bis Anfang 1989 Mitglied des Vorstands der CONSTANTIA Industrieholding AG; ab März 1989 Mitglied des Vorstands der Management Trust Holding AG sowie Mitglied des Vorstands der ECO Trust Holding AG.

Gerhard Wagner: geboren am 4. Oktober 1933 in Grafenschlag, Niederösterreich; 1952 Matura in Horn; 1955 Diplom an der Hochschule für Welthandel in Wien; Jänner 1956 Eintritt in die Zentralsparkasse der Gemeinde Wien; 1965 Leiter der Abteilung für Hypothekarkredite; 1968 Direktor der Abteilung für Hypothekar- und Kommunalfinanzierungen; 1973 Direktor-Stellvertreter der Abteilung für Hypothekar-, Kommunalfinanzierungen und Wohnbau; Februar 1977 bis März 1979 1. Vizegouverneur der Österreichischen Postsparkasse; April 1979 bis Juli 1981 Generalbevollmächtigter Direktor der Zentralsparkasse und Kommerzialbank, Wien; August 1981 Ernennung zum Vorstandsmitglied der Österreichischen Länderbank AG; seit 18. September 1984 Vorstandsvorsitzender und Generaldirektor der Österreichischen Länderbank AG; seit 28. Februar 1986 Präsident der Wiener Börsekammer.

Adolf Wala: geboren am 18. Mai 1937 in Dürnholz, Kreis Nikolsburg – ČSSR; Matura an der Handelsakademie I der Wiener Kaufmannschaft; 1957 bis 1965 Mitarbeiter in der Devisenabteilung der Creditanstalt-Bankverein; 1965 Eintritt in die Oesterreichische Nationalbank; Sachbearbeiter in der Kreditabteilung (Büro für Refinanzierung); 1973 Ernennung zum Vorstand des Büros des 1. Vizepräsidenten; 1980 Ernennung zum Direktorstellvertreter der Kreditabteilung (in dieser Funktion: Vorsitzender des ERP-Prüfausschusses, Vorsitzender des OeNB-internen Exportkomitees, Vertreter der OeNB im Kapitalmarktausschuß sowie Vertreter der OeNB im Verwaltungsrat der Österreichischen Postsparkasse); seit September 1988 Generaldirektor der Oesterreichischen Nationalbank.