

Finanzmarkt-Regulierung: Im Detail viel erreicht, Grundprobleme ungelöst

2009 kündigten die Regierungschefs der wichtigsten Wirtschaftsmächte an, die Finanzmärkte so zu regulieren, dass sich die 2007 ausgebrochene Krise nicht wiederholen kann.

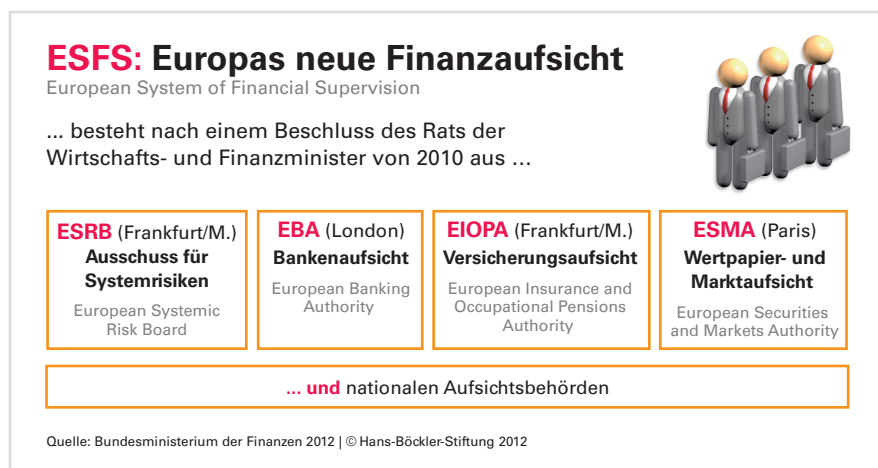
Inzwischen ist vieles umgesetzt. Doch das dürfte nicht ausreichen.

Die beiden Krisen-Treffen der G-20 endeten 2009 mit umfassenden und konkreten Vereinbarungen. Inwieweit diesen Beschlüssen in Europa und den USA Taten gefolgt sind, hat der Berliner Wirtschaftsprofessor Sebastian Dullien im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung untersucht.* Sein Fazit: „Anders als häufig öffentlich wahrgenommen, haben die Regierungen sowohl in den USA als auch in der EU seitdem große Anstrengungen unternommen, die Finanzmärkte zu regulieren und haben eine Vielzahl ihrer Detailvorschläge umgesetzt.“

Allerdings stelle sich aus heutiger Sicht die Frage, ob „der Grundansatz der G-20 nicht zu kleinteilig war und zu wenig auf ein echtes Umdenken bei der Finanzmarktregulierung gesetzt hat“. Vor allem sei wenig geschehen, um makroökonomische Ungleichgewichte zu beseitigen.

Gelöste Detailfragen. Während die Regulierung der Finanzmärkte in den USA mit dem Dodd-Frank-Act praktisch auf einen Schlag geschah, verteilen sich die Änderungen in Europa auf eine Reihe von Richtlinien und Verordnungen,

die noch nicht alle Gesetzeskraft haben. Insgesamt sei die Umsetzung der angekündigten regulatorischen Einzelmaßnahmen aber weit fortgeschritten, schreibt Dullien. So gebe es in der EU mit dem „European System for Financial Supervision“ nun ein Netzwerk neuer Finanzaufsichtsbehörden. Mit „Basel III“ existieren inzwischen neue Eigenkapitalregeln, die Banken höhere Risikopuffer abverlangen und nach Einschätzung des Wissenschaftlers sowohl in Europa als auch in den USA bald zum Einsatz kommen dürften. Ebenfalls auf globaler Ebene arbeitet das neue Financial Stability Board, dem die größten



Die neue Finanzarchitektur der USA: Umfassende Symptomtherapie

Mitte Juli 2010 hat US-Präsident Barack Obama ein neues Regelwerk für die Finanzmärkte unterzeichnet. Der nach den federführenden Abgeordneten benannte Dodd-Frank-Act umfasst rund 850 Seiten mit Vorschriften für Banken, Börsen, Hedge-Fonds, Rating-Agenturen und Aufsichtsbehörden. Die Ökonomen Raphaële Chappe und Willi Semmler von der New Yorker New School for Social Research haben die wichtigsten Regelungen zusammengestellt und kommentiert:*

Verbriefte Kredite. Ausgangspunkt der Krise war die US-Immobilienblase. Banken vergaben massenhaft Kredite und verkauften sie anschließend in Form komplexer Wertpapiere weiter. Diese Kreditverbriefung ist zwar weiterhin erlaubt, die Herausgeber solcher Papiere müssen aber ausführlicher Auskunft über die Zusammensetzung geben. Sie dürfen auch nicht mehr das komplette Ausfallrisiko weiterreichen, sondern müssen mindestens fünf Prozent des Kreditrisikos in den eigenen Büchern behalten.

Erweiterte Finanzaufsicht. Vor der Krise wurde das „systemische Risiko“ vernachlässigt, das sich aus den Verflechtungen des Finanzsystems und dem Zusammenwirken der

Marktteilnehmer ergibt. Darüber soll künftig das Financial Oversight Council (FSOC) wachen. Es kann beispielsweise verlangen, dass systemrelevante Finanzfirmen der Bankenaufsicht der Federal Reserve Bank (Fed) unterstellt werden. Dann gelten strengere Auflagen, etwa eine Obergrenze für die maximale Verschuldung. Die Fed kann den von ihr beaufsichtigten Unternehmen Übernahmen und Fusionen verbieten, die Veröffentlichung von Geschäftsdaten oder Verbesserungen des Risikomanagements verlangen sowie die Aufnahme weiterer Kredite untersagen. Das FSOC kann die Fed zudem beauftragen, Finanzunternehmen bestimmte Geschäfte zu verbieten oder von ihnen den Verkauf von Firmenteilen zu verlangen.

Eigenhandel der Banken. Solange Banken nur für Kunden Wertpapiere kaufen und verkaufen, geht von ihnen kein gesamtwirtschaftliches Risiko aus. Problematisch wird es, wenn sie auf eigene Rechnung wetten, ihr Eigenkapital verspielen und die Realwirtschaft nicht mehr mit Krediten versorgen können. Daher setzt nun die „Volcker Rule“ dem Eigenhandel Grenzen: Geschäftsbanken dürfen künftig nur noch mit

Finanzinstitutionen der Welt bis zum Jahresende Abwicklungspläne für den Insolvenzfall vorlegen müssen. Komplexe Finanzprodukte, Hedge-Fonds und Rating-Agenturen werden sowohl in den USA als auch in Europa strenger reguliert. In der EU gelten zudem nun striktere Vorgaben für die Managervergütung, um die Anreize für riskante Geschäftsstrategien zu reduzieren.

Dennoch ist nach Dulliens Ansicht nicht sicher, ob die bisherigen Maßnahmen ausreichen. Denn in der Vergangenheit entstanden neue Finanzprodukte und Marktstrukturen stets schneller, als die Finanzaufsicht neue Überwachungsstrukturen einrichten konnte. Der Wirtschaftsforscher schlägt vor, dem mit einem Finanz-TÜV einen Riegel vorzuschieben: Finanzinnovationen wären vorab zu genehmigen. Damit müssten Finanzinstitute beweisen, dass neue Wertpapierarten der Wirtschaft nützen – und ihre Stabilität nicht gefährden.

Offene Grundsatzfragen. Zudem waren nicht alle G-20-Statements von 2009 so konkret wie die zur Finanzmarktregulierung. Dullien schreibt, dass „die groben makroökonomischen Linien nur schwammig formuliert“ wurden. Zwar heißt es, dass „ausgeglichene Leistungsbilanzen zu fördern“ seien. Konkrete Vorschläge blieben jedoch aus. So gibt es der Studie zufolge bis heute keinen Mechanismus, der Handelsungleichgewichten entgegenwirkt. Lediglich innerhalb der EU seien im Rahmen des neuen fiskalpolitischen Regelwerks Möglichkeiten geschaffen worden, Sanktionen gegen Länder mit unausgeglichener Leistungsbilanz zu verhängen. Jedoch habe die EU die Wirksamkeit des neuen Instruments auf Drängen Deutschlands gleich wieder eingeschränkt: Indem

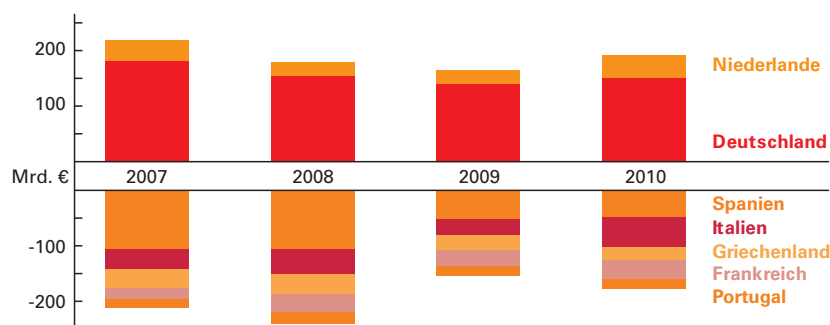
begrenzten Beträgen spekulieren, zum Beispiel nicht mehr als drei Prozent ihres Kernkapitals in Hedge-Fonds stecken. Allerdings gibt es einige Ausnahmen: So sind beispielsweise Absicherungsgeschäfte weiterhin erlaubt. Chappe und Semmler fürchten, dass es in der Praxis sehr schwierig wird, erlaubte und nicht erlaubte Transaktionen zu unterscheiden. Eine Wiederbelebung des bis 1999 gültigen Glass-Steagall-Acts, der normales Bankgeschäft und Investment-Banking unter einem Dach grundsätzlich verboten hatte, wäre aus Sicht der Wissenschaftler die bessere Lösung gewesen.

Derivate, also Wetten auf Kursschwankungen etwa von Währungen, Zinsen oder Aktien, dürfen nicht mehr abseits regulierter Märkte gehandelt werden. Vormalig außerbörsliche Geschäfte müssen nun über lizenzierte Clearing-Stellen laufen. Wer mit spekulativen Finanzinstrumenten handeln will, muss sich registrieren und finanzielle Sicherheiten vorweisen können.

Rating-Agenturen werden zu mehr Transparenz gezwungen. Sie müssen regelmäßig ihre Methoden darlegen, nachweisen, dass ihre Analysten qualifiziert sind, und Auskunft geben, wie oft sie mit ihren Einschätzungen richtig oder falsch lagen. Neue Vorgaben für die Besetzung von Vorstandsposten und Analystenstellen sollen Interessenkonflikte vermeiden. Zudem wird es leichter, gerichtlich gegen Rating-

Aus dem Gleichgewicht

So entwickelten sich die Leistungsbilanzsalden seit der Krise ...



Quelle: Eurostat 2012 | © Hans-Böckler-Stiftung 2012

für Länder mit negativer Leistungsbilanz engere Grenzwerte festgelegt wurden als für Überschussländer, werde „die Anpassungslast einseitig den Defizitländern auferlegt“, so der Wissenschaftler.

Ein weiteres Problem, das zu den tieferen Ursachen der Krise zähle, bleibe unkorrigiert: das seit den 1970er-Jahren in den Industrieländern gewachsene Einkommensgefälle. Die Deregulierung der Arbeits- und Finanzmärkte habe das Wachstum der Masseneinkommen gebremst und zu einer Aufblähung der Kreditnachfrage und des Finanzsektors insgesamt geführt. Dadurch sei etwa die Spekulationsblase am US-Immobilienmarkt entstanden. Um die Proportionen wieder zurechtzurücken, reiche es nicht aus, nur die Finanzmärkte zu regulieren. Vielmehr sei ein international koordiniertes Umsteuern bei Lohn-, Steuer- und Sozialpolitik nötig. ◀

* Quelle: Sebastian Dullien: Anspruch und Wirklichkeit der Finanzmarktreform: Welche G20-Versprechen wurden umgesetzt?, Studie im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung, IMK Study Nr. 26, März 2012
Download und Quelledetails: www.boecklerimpuls.de

Agenturen vorzugehen: Während sie früher argumentieren konnten, Ratings seien bloße Meinungsäußerungen, müssen sie ihre Urteile nun plausibel begründen können, um Ansprüche auf Schadenersatz zu vermeiden.

Dass inzwischen viele neue Auflagen für die Wall Street gelten, sei eindeutig zu begrüßen, schreiben Chappe und Semmler. Allerdings äußern sie neben Einwänden im Detail auch grundsätzliche Kritik: An der wirtschaftlich wie politisch problematischen Konzentration des Finanzsektors habe sich nichts geändert – im Gegenteil: Die sechs größten Finanzkonzerne verfügten 2006 über ein Anlagevolumen, das 55 Prozent des Bruttoinlandsprodukts entsprach. 2010 waren es bereits 64 Prozent. Unverändert blieben zudem die hohen Bonuszahlungen im Banksektor. Zusammenfassend beschreiben die Ökonomen den Dodd-Frank-Act als einen Katalog technischer Vorkehrungen, der auf die vergangene Krise zugeschnitten sei. Ob dies ausreiche, um die nächste Finanzkrise zu verhindern, die ihren Ausgangspunkt etwa vom Markt für Studienkredite oder einem Absturz der Social-Media-Aktien nehmen könnte, sei fraglich. ◀

* Quelle: Raphaële Chappe, Willi Semmler: Financial Reform in the U.S.: A Critical Survey of Dodd-Frank and What is Needed for Europe, IMK Working Paper, April 2012
Download und Quelledetails: www.boecklerimpuls.de