

Das Kasino bleibt geöffnet

Die Regulierung der Finanzmärkte und was daraus geworden ist

Von Axel Troost

Seit die globale Finanzkrise in den Mittelpunkt der internationalen Wirtschaftspolitik gerückt ist, haben die Regierungen der wichtigsten Staaten eine Vielzahl von Regulierungen und Reformen angekündigt. So verabredeten die Staats- und Regierungschefs der G20 auf ihrem Gipfel im April 2009 in London eine lange Reihe wichtiger Finanzreformen. Auch in der EU nahm man sich viel vor. Nie wieder dürfe ein Staat von einer Bank erpresst werden können, erklärte Bundeskanzlerin Angela Merkel. Daher müssten in Zukunft endlich alle Akteure auf den Finanzmärkten unter Aufsicht gestellt werden.

Wie aber verhält es sich tatsächlich mit den seither eingeleiteten Regulierungsbemühen? Es wäre ungerecht und falsch zu behaupten, die Regierungen und Notenbanken hätten mit dem Abflauen der Krise die Hände in den Schoß gelegt. Die meisten der angekündigten Vorhaben wurden tatsächlich in Angriff genommen. Doch wird das globale Finanzsystem – und in Abhängigkeit davon die gesamte Weltwirtschaft – nun krisenfester? Daran bestehen, so viel kann hier schon verraten werden, große Zweifel.

Zum einen ist der größte Teil der angekündigten Reformvorhaben bislang nicht umgesetzt worden. Das betrifft das Austrocknen der Steueroasen, die Regulierung des Schattenbankensystems, die Schaffung eines grenzüberschreitenden Finanzaufsichtsystems, strengere Eigenkapitalvorschriften für Banken, die Änderung der Vergütungsregeln für Manager, neue Regeln für Ratingagenturen, den Selbstbehalt bei Verbriefungen und das geordnete Insolvenzverfahren für Krisenbanken.

Zum anderen bleiben zahlreiche „schwarze Löcher im Finanzsystem“, wie selbst der Internationale Währungsfonds monierte.¹ Von einer umfassenden und einheitlichen Regulierung ist die Welt damit so weit entfernt wie vom Zurechtstutzen systemrelevanter Banken oder einer Verringerung übermäßiger Komplexität und hoher Schuldenhebel. Mit der Finanztransaktionssteuer liegt zudem eine Maßnahme auf Eis, die wie kein anderes Instrument als Lackmустest dafür gilt, ob es die Regierungen mit dem angekündigten finanzmarktpolitischen Kurswechsel ernst meinen.

Wie aber sieht es mit den angekündigten Reformvorhaben im Einzelnen aus?

1 José Viñals u.a., *Shaping the New Financial System*, IMF Staff Position Note, Washington D.C., 3.10.2010.

Steueroasen bleiben Steueroasen

Die Pläne der G 20 zur Schließung der Steueroasen sind in zweierlei Hinsicht von größter Bedeutung. Erstens hat die Krise, in der auf den Staat zahlreiche neue finanzielle Belastungen zukamen, eindringlich gezeigt, dass sich die Staaten die bisherige Steuerhinterziehung im großen Stil nicht mehr leisten können.² Zweitens konnte sich in den Steueroasen, die durch maximale Intransparenz gekennzeichnet sind, ein praktisch unreguliertes Schattenbankensystem herausbilden.³ Umso trauriger ist daher, dass der G 20-Vorstoß zu Steueroasen komplett verpuffte.

Die 2009 von der OECD auf Wunsch der G 20 vorgelegte Schwarze Liste der Steueroasen, die sich einem Informationsaustausch verweigern, hätte ein sinnvoller erster Schritt zu deren Bekämpfung sein können.⁴ Doch diese Liste, auf der ohnehin nur vier Länder standen, war innerhalb weniger Tage leer. Selbst auf der Grauen Liste derer, die den OECD-Standard über den Informationsaustausch in Steuerfragen noch nicht hinreichend umgesetzt haben, finden sich nur noch neun Einträge unbedeutender Steueroasen wie Niue oder Nauru. Die Schweiz, die berüchtigten Kaimaninseln oder Liechtenstein sind hier nicht zu finden.

Die OECD-Initiative leidet an derselben fundamentalen Schwäche wie die von der Bundesrepublik in jüngerer Zeit mit Steueroasen geschlossenen Steuerabkommen, einschließlich des neuen Abkommens mit der Schweiz: Sie alle gehen davon aus, dass die Bereitschaft zum Informationsaustausch auf konkrete Anfrage bereits ausreicht, um das Problem Steueroasen ad acta zu legen. Diese Abkommen fordern jedoch ein hohes Maß an Konkretion seitens der anfragenden Behörde, darunter etwa „die Gründe für die Annahme, dass die erbetenen Informationen der ersuchten Vertragspartei vorliegen“.⁵ Die Behörden der Steueroasen sind zudem nicht zur Übermittlung von Angaben verpflichtet, die zur Preisgabe von Wirtschafts- oder Berufsgeheimnissen führen könnten. Das neue Abkommen dieser Art dürfte ein Sieg für die Schweiz sein: Sie konnte einmal mehr ihr anachronistisches Bank- und Steuergeheimnis verteidigen, da die derzeit verhandelte Abgeltungssteuer anonym erhoben werden soll. Unter diesen Bedingungen wird die Steuerfahndung auch künftig nur dann Aussicht auf Erfolg haben, wenn ihr jemand CDs mit gestohlenen Kundendaten anbietet.

Die einzig sinnvolle Alternative zum fragwürdigen Informationsaustausch auf Anfrage ist der automatische Informationsaustausch, wie ihn die EU-Zinsrichtlinie bereits für die meisten Mitgliedsländer vorsieht. Selbst die OECD

2 Dass es keine „Peanuts“ sind, die dem Staat entgehen, zeigen Berechnungen des Tax Justice Network, die weltweite Einnahmeverluste infolge privater Steuerhinterziehung in Höhe von 258 Mrd. US-Dollar pro Jahr ausweisen (Tax Justice Network, Tax Us If You Can. The True Story of a Global Failure, London 2005). Allein in der Schweiz sollen Bundesbürger umgerechnet rund 132 Mrd. Euro schwarz angelegt haben („Tagesanzeiger“, 12.2.2010).

3 Vgl. hierzu ausführlich Axel Troost und Nicola Liebert, Das Billionengrab. Von Steueroasen und Schattenbanken, in: „Blätter“, 3/2009, S. 75-84.

4 Vgl. Rudolf Hickel, Milliardenverbrechen Steuerhinterziehung, in: „Blätter“, 9/2010, S. 57-64.

5 So wortgleich in den 2010 zwischen der Bundesrepublik und den Kaimaninseln bzw. Liechtenstein abgeschlossenen Informationsaustauschabkommen, vgl. www.bundesfinanzministerium.de.

hat diesen inzwischen als gleichwertige Möglichkeit anerkannt – nur bei den nationalen Regierungen fehlt nach wie vor der politische Wille zur Umsetzung.

Blasses Licht im Schattenbankensystem

Auf den Finanzmärkten dürfe es keine Wild-West-Gebiete mehr geben, verkündete unlängst EU-Binnenmarktkommissar Michel Barnier.⁶ Als Beitrag zur Befriedung des Wilden Westens hat das Europaparlament im November 2010 die Richtlinie zu Managern alternativer Investmentfonds (AIFM Directive) verabschiedet, gegen die Stimmen von Linken und Grünen, die die Vorschriften zu Recht als zu lax ablehnten. Ab 2015 benötigen die Manager von Hedgefonds (die Fonds selbst sind im Allgemeinen in Steueroasen und damit außerhalb der Reichweite der EU-Behörden registriert), aber auch von Rohstoff-, Schiffs- oder Private-Equity-Fonds eine Zulassung für die EU. Dafür müssen sie sich einer Minimalregulierung unterwerfen, die bestimmte Mindestkapitalanforderungen und die Offenlegung von Anlagestrategien sowie Bewertungsmethoden beinhaltet. Private-Equity-Fonds müssen überdies beim Kauf von Firmen mit über 250 Beschäftigten ihre strategischen Absichten aufdecken. Betroffen sind nur Fonds mit einem Portfolio über 100 Mio. Euro bzw. 500 Mio. Euro im Fall von Private-Equity-Fonds.

Großbritannien, wo die meisten der in Europa aktiven Hedgefonds managed werden, konnte sich allerdings in einem entscheidenden Punkt durchsetzen: Noch mindestens bis 2018 genügt die Zulassung durch eine nationale Behörde, um in der ganzen EU tätig zu werden – also auch durch die gegenüber Hedgefonds notorisch großzügigen britischen Behörden oder die Kollegen in Irland, die zumindest in der Vergangenheit damit warben, jeden Fonds schon am nächsten Arbeitstag zuzulassen, wenn die Unterlagen bis 15 Uhr eingereicht werden.⁷ Die größte Schwäche des Richtlinienentwurfs aber ist, dass er das auf hoher Verschuldung (Leverage) und hochspekulativen Deals basierende Geschäftsmodell der Fonds nicht antastet. Statt etwa die hohe Kreditfinanzierung zu begrenzen bzw. durch Eigenkapitalvorschriften deutlich zu verteuern, hofft die EU, dass die Aufseher schon eingreifen, wenn eine Überschuldung droht. „Die beste Art, alternative Investmentfonds zu regulieren, ist es, sie zu verbieten“, bemerkt dazu der Finanzexperte der Organisation WEED, Peter Wahl.⁸

Das gleiche Problem tritt bei der zweiten geplanten Neuregelung auf, dem Entwurf einer Verordnung über außerbörslich (over the counter, OTC) gehandelte Derivate. Auch deren Sinn wird nicht grundsätzlich hinterfragt. Viele Risiken, insbesondere die Bildung von Klumpenrisiken, können von den Aufsehern bislang nicht rechtzeitig erkannt werden, weil schätzungsweise 80 Prozent des Derivatehandels nicht über geregelte Märkte stattfinden. Zugleich

6 Europäische Kommission, Mehr Sicherheit und Transparenz für die Derivatemärkte in Europa, Press Releases Rapid, IP/10/1125, Brüssel, 15.9.2010.

7 „Financial Times“, 7.4.2008.

8 Peter Wahl, Fighting Fire with Buckets. A Guide to European Regulation of Financial Markets, WEED, Berlin 2010, S. 25.

sind hierbei die Ausfallrisiken besonders hoch, weil bei einem Termingeschäft Zahlungsverpflichtungen erst in der Zukunft anfallen, der Geschäftspartner aber bis dahin pleitegegangen sein kann. Auf geregelten Märkten gewährleisten Börsen und andere sogenannte zentrale Gegenparteien die Vertragserfüllung; auf den OTC-Märkten hingegen gibt es keine zentrale Gegenpartei, die im Falle des Ausfalls eines Geschäftspartners für diesen einspringt.

Statt den gesamten Derivatehandel auf geregelte und überwachte Plattformen zu zwingen und nur noch standardisierte Papiere zuzulassen, sieht der im September 2010 vorgelegte Verordnungsentwurf der EU-Kommission lediglich folgende Elemente vor: Meldepflicht an ein Transaktionsregister; das Clearing standardisierter Derivate durch zentrale Gegenparteien; strengere Anforderungen, etwa in Bezug auf Eigenkapital, für nicht standardisierte Produkte, für die es keine zentrale Gegenpartei gibt.⁹ Interessanterweise dürfen die zentralen Gegenparteien dem Entwurf zufolge nur „höchst liquide“ Sicherheiten mit minimalen Risiken annehmen. Diese Klausel hätte, sofern sie nicht noch durch die einschlägigen Lobbys aufgeweicht wird, immerhin ein durchaus wünschenswertes Schrumpfen des Handelsvolumens zur Folge, „weil es unmöglich ist, 614 Bio. US-Dollar entsprechend den Anforderungen der Verordnung zu besichern“.¹⁰

Auch Leerverkäufe, mit denen auf fallende Kurse gewettet werden kann und die in Krisensituationen daher den Crash noch verschärfen können, sieht die Kommission in einem im September 2010 vorgelegten Verordnungsentwurf vorwiegend positiv, da sie die Liquidität des Marktes steigerten.¹¹ Sie sollen zunächst nur transparenter werden. Die Handelsplätze müssen laut Entwurf täglich den Aufsichtsbehörden Meldung über das Volumen der Leerverkäufe erstatten, und für Händler gelten Meldeschwellen ab 0,2 Prozent des Aktienkapitals des betreffenden Unternehmens. Ungedeckte Leerverkäufe von Aktien und öffentlichen Schuldtiteln werden von einer Leihvereinbarung abhängig gemacht und damit de facto verboten. Credit Default Swaps – Kreditverschreibungen, die nicht zur Absicherung eigener Kredite und damit nur spekulativen Zwecken dienen – sollen jedoch weiterhin erlaubt bleiben. Allein im Krisenfall können die Aufsichtsbehörden Leerverkäufe oder den Handel mit Credit Default Swaps befristet beschränken oder aussetzen. Gemessen an den Skandalen der jüngeren Vergangenheit, etwa der Spekulation gegen einzelne Staaten der Eurozone oder dem Crash des Dow Jones im Mai 2010, sind diese Maßnahmen aber kein besonders mutiger Schritt und legen weiterhin viel Verantwortung in die Hände der in der Vergangenheit oft wenig souverän aufgetretenen Aufsichtsbehörden. Der deutsche Alleingang beim Verbot von ungedeckten Leerverkäufen auf Aktien und Staatsanleihen sowie Kreditausfallversicherungen im Sommer 2010 hat zum Zustandekommen dieser zaghaften Regulierung beigetragen.

9 Europäische Kommission, Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories, COM(2010) 484/5, Brüssel 2010.

10 Wahl, *Fighting Fire with Buckets*, a.a.O., S. 27.

11 Europäische Kommission, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps, KOM(2010) 482, Brüssel, 15.9.2010.

Zahnlose europäische Aufsichtstiger

Eine Lehre aus der Krise war, dass rein nationale Aufsichtsbehörden nicht ausreichen, wenn die Finanzmärkte längst international agieren. Die ruinösen Geschäfte der in Irland ansässigen HRE-Tochter Depfa gingen, um nur ein Beispiel zu nennen, lange – zu lange – an der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vorbei. Gegen nicht zuletzt deutschen Widerstand einigte sich die EU daraufhin auf die Schaffung dreier grenzüberschreitend tätiger Behörden: der Bankenaufsicht EBA in London, der Börsenaufsicht ESMA in Paris und der Versicherungsaufsicht EIOPA in Frankfurt. Das Problem dabei ist jedoch, dass die neuen Behörden nur eine Ergänzung zu den nationalen Behörden darstellen. Ihre durchaus gewollte Schwäche lässt sich unter anderem an ihrem Budget von nur 40 Mio. Euro und an ihrem Personalbestand ablesen, der sich von anfangs 150 auf gerade mal 300 Mitarbeiter nach vier Jahren steigern soll. Allein die britische Finanzaufsichtsbehörde hat zehn Mal so viel Personal.

Die europäischen Behörden sollen nur in Aktion treten, wenn es zu einem Interessenkonflikt zwischen nationalen Behörden kommt, europäische Regeln verletzt werden oder eine Krise ausbricht. Den Krisenfall festzustellen, obliegt dem Finanzministerrat, mithin also auch wieder den Nationalstaaten. Selbst wenn es zu Auflagen durch die europäischen Behörden kommt, können diese wieder durch die nationalen Parlamente gekippt werden. Die innereuropäische Regulierungsarbitrage wird so jedenfalls nicht unterbunden.

Auch der unter dem Dach der Europäischen Zentralbank (EZB) angesiedelte Rat für systemische Risiken (ESRB), der für den grenzüberschreitenden Überblick sorgen soll, wird dazu nur wenig beitragen. Den Vorsitz wird zunächst der EZB-Präsident innehaben; nach fünf Jahren sollen auch Zentralbankchefs aus den Ländern außerhalb der Eurozone an die Reihe kommen können. Unklar ist, was den EZB-Präsidenten davon abhielt, schon bei früheren Krisen Alarm zu schlagen. Zudem kann der Rat den Finanzministern und Aufsehern ohnehin nur unverbindliche Empfehlungen unterbreiten, die im Allgemeinen auch noch geheim gehalten werden sollen.

Vielleicht sind vier zahnlose Tiger besser als gar kein Tiger. Doch niemand sollte sich dadurch vor einer neuen Finanzkrise geschützt wähnen.

Basel zweieinhalb

Im September 2010 einigte sich der Baseler Ausschuss auf eine Reform der Eigenkapitalregeln für Banken, die, falls sie so umgesetzt werden sollte, tatsächlich eine Verbesserung darstellte. Allerdings gibt es hierbei auch eine ganze Reihe von Vorbehalten. Basel III sieht ein hartes Kernkapital in Höhe von 4,5 Prozent statt wie bisher zwei Prozent vor, wobei Banken zudem nur mehr das als Eigenkapital zählen dürfen, was auch wirklich zur Deckung von Verlusten taugt. Inklusiv eines antizyklischen Puffers soll die künftige Quote für hartes Kernkapital sieben Prozent betragen. Der erzielte Kompro-

miss sieht allerdings eine um 1,5 Prozentpunkte niedrigere Kernquote vor als ursprünglich geplant und überdies eine übermäßig lange Frist zur vollständigen Umsetzung bis 2019.

Zu begrüßen ist das antizyklische Element, weil Banken künftig in Boomzeiten, wenn es am ehesten zur Bildung spekulativer Blasen kommt, mehr Eigenkapital bereithalten müssen. Den Zeitpunkt für die Bildung des Puffers will der Baseler Ausschuss aber offenbar von den nationalen Aufsehern feststellen lassen – denselben Aufsehern, die vergangene Blasen im Allgemeinen erst erkannten, wenn sie geplatzt waren. Selbst die Bundesbank übte Kritik an der beschränkten Wirkung des antizyklischen Elements. Nicht befriedigend gelöst ist auch das Problem der Risikoberechnung, von der die Höhe des Eigenkapitals abhängt. Dies wird dann virulent, wenn viele Finanzakteure gleichzeitig auf die Idee kommen, in eine bestimmte, als risikoarm bewertete Anlage zu investieren, die sich aber, wie es bei den verbrieften Subprime-Hypotheken der Fall war, als höchst gefährlich entpuppen und das ganze Bankensystem an den Rande des Abgrunds bringen kann. Die Einführung einer *Leverage Ratio* von drei Prozent, die die Kreditvergabe der Banken begrenzt, weil die Bilanzaktiva maximal das 33fache des harten Eigenkapitals betragen dürfen, ist im Prinzip zwar positiv. Allerdings ist diese Grenze unnötig großzügig ausgefallen. Die Schweizer Banken etwa können auch mit vier Prozent offensichtlich noch gut leben.

Überhaupt wäre ein Blick in die Schweiz nützlich, wo eine Regierungskommission im Oktober 2010 deutlich strengere Eigenkapitalregeln vorstellte. Die Schweizer Großbanken müssen demnach künftig mehr als drei Mal so viel Kapital vorhalten wie bisher: Die Quote soll bis zu 19 Prozent der risikogewichteten Aktiva betragen, zehn Prozent bestehend aus hartem Eigenkapital (eigene Aktien, einbehaltene Gewinne und Cash) und neun Prozent Pflichtwandelanleihen (Contingent Convertibles), die beim Unterschreiten einer bestimmten Kernkapitalquote des Emittenten automatisch in Eigenkapital umgewandelt werden. Dass die Aktienkurse der betroffenen Banken, UBS und Credit Suisse, daraufhin dennoch nicht nachgaben, zeigt, dass die Warnungen der deutschen Banken vor dem großen Schaden, den Basel III anrichten könne, bloße Panikmache sind.

Die Politik täte jedoch gut daran, sich bewusst zu machen, dass höhere Eigenkapitalquoten allein nicht geeignet sind, Krisen zu verhindern – allein schon weil sich die Kapitaldecke als zu dünn erweisen könnte. So hatte Lehman vor seiner Pleite die Kapitalregeln erfüllt, die Basel III erst ab 2019 verbindlich macht. Überdies bleiben die Schattenbanken außen vor, in denen schon so manche Krise ihren Ausgang nahm und die mit den normalen Banken durch Eigentums- oder Kreditbeziehungen gefährlich eng verbandelt sind.

Zuckerpille fürs Wahlvolk

Die Bonuszahlungen für Banker schaffen in ihrer bisherigen Form einen Anreiz, hohe Risiken einzugehen, weil sie keine Sanktionen für den Fall

vorsehen, dass die Risiken platzen. Hier hat das Europaparlament eine Vorreiterrolle eingenommen, indem es die kommende EU-Verordnung über Eigenkapitalanforderungen um eine Bonus-Regelung ergänzte. Demnach müssen künftig zwischen 40 und 60 Prozent jeder Bonuszahlung mindestens drei Jahre lang zurückgestellt und können wieder eingezogen werden, wenn sich Investitionen nicht erwartungsgemäß entwickeln. Darüber hinaus muss zumindest die Hälfte der Zahlung in Form von „bedingtem Kapital“ (Fonds, auf die die Bank im Falle von finanziellen Schwierigkeiten als Erstes zurückgreift) oder Aktien erfolgen.

In der Bundesrepublik haben einige Unternehmen inzwischen beschlossen, einen Teil der Bonusauszahlungen erst nach einer mehrjährigen Wartezeit auszuzahlen. Die im Oktober 2010 von der Koalition beschlossene Begrenzung der Banker-Bezüge in den mit Steuergeldern geretteten Banken auf 500 000 Euro, die kaum mehr als 100 Mitarbeiter in gerade mal vier Geldinstituten betrifft, ist hingegen nichts als eine Zuckerpille fürs Wahlvolk.

Die eigentlich interessante Frage wird bei alledem nicht gestellt: warum Banker mehr als jede andere Berufsgruppe eine derart exorbitante Vergütung erwarten können. Immer noch ist im Bankensektor offenbar zu viel Geld im Umlauf, und immer noch werden die Banker für eingegangene Risiken nicht zur Verantwortung gezogen, weil Bank und Boni ja gegebenenfalls vom Staat gerettet werden. Dabei „könnte die Politik schon einiges erreichen, wenn sie endlich zulassen würde, dass der Bankensektor insgesamt und die einzelnen Institute auf das notwendige Maß schrumpfen. [...] Als Nebeneffekt würde auch die Nachfrage nach Topbankern sinken – und damit das Gehaltsniveau“.¹²

Ratingagenturen mit beschränkter Haftung

Erst als die Finanzkrise längst da war, wurden Regulierer auf die zwielfältige Rolle der Ratingagenturen aufmerksam, die häufig zugleich als Berater bei der Gestaltung komplexer Finanzinstrumente und als deren Bewerter tätig sind. In der Staatsschuldenkrise verschärfte sie überdies vorhandene Probleme, etwa als Moody's im Juni 2010 griechische Staatsanleihen plötzlich um vier Stufen auf Ramschniveau herabstufte.

Im Juli 2009 beschloss der Europäische Rat eine Registrierungspflicht für Ratingagenturen. Um die Zulassung zu erhalten, darf eine Ratingagentur demnach keine Beratungsdienste mehr erbringen, muss mögliche Interessenkonflikte offenlegen, die den Bewertungen zugrunde liegenden Methoden öffentlich machen, einen jährlichen Transparenzbericht veröffentlichen und eine interne Qualitätsüberwachung einrichten. Die Trennung von Beratung und Bewertung ist jedoch leicht zu umgehen und daher völlig zahnlos. Beratende Nebentätigkeiten sollen erlaubt bleiben, wenn sie keine Interessenkonflikte nach sich ziehen, was in der Praxis nicht immer leicht zu erkennen sein

¹² Stefan Kaiser, Wie der Staat die Boni päppelt, in: „Financial Times Deutschland“, 22.9.2010.

dürfte. Eine Ratingagentur kann ihr Beratungsgeschäft auch kurzerhand in eine separate Gesellschaft auslagern und die beiden Geschäftsbereiche unter einer Holding-Struktur weiterbetreiben.

Gar nicht angegangen werden die in der Griechenlandkrise deutlich gewordenen prozyklischen Auswirkungen von Ratings; auch eine Haftungspflicht ist nicht vorgesehen. Solange der Gesetzgeber Anlegern und Banken gesetzlich vorschreibt, sich in bestimmten Bereichen an Ratings zu orientieren, werden diese sich weiterhin blind auf Ratingagenturen verlassen.

Selbstbehaltskosmetik bei Verbriefungen

Erst die Bündelung und der Weiterverkauf der Subprime-Hypotheken machten aus der amerikanischen Immobilien- eine globale Finanzkrise. Nahe liegt daher die Forderung nach einem Selbstbehalt der Banken bei Kreditverbriefungen, damit diese sich nicht mehr einfach aller Risiken entledigen können. Überdies müssen die Banken mehr Eigenkapital vorhalten, wenn sie einen Teil der Kredite in ihren Büchern behalten. Im Sommer hat der Bundestag daher ein Gesetz verabschiedet, demzufolge Banken zehn Prozent einer Verbriefungstransaktion in ihrer Bilanz halten müssen. Dies geht über die EU-Vorgaben hinaus, die nur fünf Prozent vorsehen.

Was gut klingt, ist bei näherer Betrachtung eine Farce. Zum einen wurde die Frist zur Umsetzung der Zehn-Prozent-Regel im Vermittlungsausschuss einstweilen auf 2015 verschoben. Zum anderen muss der Selbstbehalt nicht über das gesamte Portfolio verteilt sein, sondern es genügt, ihn aus der sogenannten Erstverlusttranche zu bilden, das heißt aus dem Teil des gesamten Verbriefungspakets mit dem geringsten Rating und damit dem höchsten Risiko. Gängige Praxis war es allerdings schon vor Ausbruch der Krise, diese Tranche, typischerweise zehn Prozent der Gesamtverbriefung, nicht weiterzuverkaufen.¹³ Durch das Gesetz würde sich also gar nichts ändern.

Für Wiederverbriefungen, durch die die Risiken in die ganze Welt verteilt werden, sieht das Gesetz eine höhere Risikogewichtung vor – wovon aber bestimmte Geschäfte wie die Asset-Backed Commercial Paper (ABCP) gleich wieder ausgenommen werden, die irrigerweise als wichtige Finanzierungsquelle kleiner und mittlerer Unternehmen eingestuft wurden. Nachhaltiger wäre ein Verbot dieses Instruments, für dessen gesamtwirtschaftlichen Nutzen es keinerlei Belege gibt.

Auch Banken müssen pleitegehen können

Auf allen Ebenen wird derzeit daran gearbeitet, gestrauchelte Banken gegebenenfalls abwickeln zu können, ohne dass gleich das ganze Finanzsystem in Gefahr gerät. Das in Deutschland im Herbst 2010 „als klare Alternative zur

13 Vgl. dazu Martina Metzger, Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der geänderten Bankenrichtlinie und der geänderten Kapitaladäquanzrichtlinie, BT-Drs. 17/1720, 17.5.2010.

Enteignung“¹⁴ beschlossene Restrukturierungsgesetz sieht vor, dass Banken in einer Schieflage auf eigene Initiative ein Sanierungsverfahren einleiten können. Erst als zweite Stufe ist ein Reorganisationsverfahren vorgesehen, ähnlich einem Insolvenzverfahren. Ist Gefahr fürs Finanzsystem im Verzug, können die Aufseher auch direkt eingreifen, systemrelevante Teile abtrennen und anderen Trägern übertragen, wahrscheinlich einer öffentliche „Brückenbank“ – für die dann allerdings, wie gehabt, wohl auch wieder die Steuerzahler aufkommen müssen, da die durch die Bankenabgabe zu erwartenden Summen viel zu gering für die Rettung einer Großbank sein werden. Diese Drohung mit einer De-facto-Verstaatlichung zumindest von Teilen der Bank ist jedoch unumgänglich, wenn eine eigenverantwortliche Restrukturierung gewollt ist, damit Eigner und Gläubiger der Bank sich nicht in Vertrauen auf staatliche Rettung schmerzhaften Einschnitten verweigern.

Die Banken und ihre Lobbyvereinigungen reagierten gelassen auf das Vorhaben. Kein Wunder: Oberste Priorität hatte für sie stets, eine Zerschlagung bzw. ein Zurückstutzen auf eine nicht systemrelevante Größe zu verhindern. Die im Gesetz vorgesehenen Maßnahmen greifen erst, wenn die Krise schon da ist, und bis dahin können die Banken weitermachen wie bisher. Nach der Lehman-Pleite war das Hauptproblem bekanntlich, dass der Geldmarkt fast vollständig austrocknete, weil sich die übrigen Banken aus lauter Misstrauen über den nächsten Pleitekandidaten untereinander kein Geld mehr zur Verfügung stellten. Es ist unklar, weshalb die geordnetere Pleite einer Bank vom Lehman-Kaliber diese Ängste obsolet machen sollte.

Interessant an dem Reorganisationsverfahren ist die Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital. Die EU geht mit ihren Plänen, auch die Gläubiger im Krisenfall zur Kasse zu bitten, sogar weiter. Einem Vorschlag von Binnenmarktkommissar Barnier zufolge sollen die Finanzaufseher per Gesetz ermächtigt werden, Bankanleihen im Krisenfall auch zwangsweise in Aktien umzuwandeln. Da sich hier rechtliche Probleme ergeben könnten, wird stattdessen auch die Ausgabe von Pflichtwandelanleihen diskutiert. Doch diese an sich begrüßenswerten Pläne sind keineswegs risikofrei, vor allem weil letztere prozyklisch wirken. Das hätte dann Kettenreaktionen zur Folge, weil bei fallenden Kursen auch Banken und Fonds als Anteilseigner der betroffenen Bank entsprechende Verluste verbuchen und durch Eigenkapital auffangen müssten. Zudem könnte die Umwandlung der Anleihen als Signal zum Bank-Run gewertet werden.

Finanzsektor verkleinern, Kasino schließen

Viele Forderungen globalisierungskritischer Organisationen wie Attac zur Regulierung des Finanzsektors wurden inzwischen, wie gezeigt, von der Politik aufgegriffen, doch in einer Weise, in der die damit verbundenen Ziele nicht erreicht werden. „Die ‚Finanzalchemie‘ boomt mehr denn je, egal

14 Bundesministerium für Justiz, Pressemitteilung zum Restrukturierungsgesetz, 25.8.2010.

ob durch Spekulation auf Staatspleiten, höhere Rohstoffpreise oder eine Euroabwertung.“¹⁵ Und die wichtigste Frage wird weiterhin nicht gestellt: Cui bono? Wem dienen Banken, deren wesentlicher Gewinnbringer der Eigenhandel ist? Welche (positive) Rolle spielt Spekulation für die Wirtschaft?

Voraussetzung eines beherrschbaren Finanzsystems ist, dass die Geschäftstätigkeit der Banken wieder auf den Bedarf der Realwirtschaft zurückgeführt wird, und das heißt in erster Linie auf die Organisation des Zahlungsverkehrs, das Einlagengeschäft und die Finanzierung von sinnvollen öffentlichen und privaten Investitionen durch Kreditvergabe.¹⁶ Dies erfordert eine drastische Schrumpfung der zu systemgefährdender Größe herangewachsenen Banken, denn nur auf diese Weise kann die implizite staatliche Garantie für Banken aufgehoben werden. Das ist entscheidend, denn diese Garantie trägt zum immer weiteren Wachstum der Großbanken bei.

Mit Blick auf die Finanzmärkte ist zu klären, welchen Nutzen die auf diesen Märkten gehandelten „Produkte“ haben. Eine Prüfung ergäbe nämlich, dass viele von ihnen lediglich der Profitmaximierung einzelner Player dienen, aber extrem hohe Risiken für die Gesamtwirtschaft in sich bergen. Wo die Risiken unübersehbar sind, wie etwa bei den frei handelbaren Credit Default Swaps, müssen die „Produkte“ verboten werden. Alle anderen sollten gegenüber einem „Finanz-TÜV“ unter Beweis stellen, dass sie weder Paketbomben noch bloße Jetons in einem Kasino sind. Was auf dem Markt verbleiben darf, sind allein die transparenten Instrumente. Das Kasino wäre dann zwar immer noch nicht geschlossen, aber es würde für die Zocker weitgehend uninteressant.

15 Stephan Schulmeister, Zehn Thesen zur Krise und ihrer Überwindung, in: Wiener Institut für internationalen Dialog und Zusammenarbeit (vidc.org), News 14/2010.

16 Vgl. auch „Den Bankensektor neu ordnen – und mit der Vergesellschaftung beginnen.“ Ein Diskussionspapier der Bundestagsfraktion DIE LINKE, Berlin 2010.



Bitte spenden Sie die »Blätter für deutsche und internationale Politik« für Gefangene zum Preis von jährlich 62,40 Euro oder überweisen Sie einen Betrag Ihrer Wahl an: Freiabonnements für Gefangene e.V., Bank für Sozialwirtschaft, BLZ 100 205 00, Konto 3085400, Kennwort: »Blätter«

www.freiabos.de

