



AUTOR



Prof. Dr. Thomas Straubhaar
Direktor des HWWI
Tel: 040 - 34 05 76 - 100

FINANZMARKTREGULIERUNG

Regeln sind nicht gratis

Die Welt ist durch die Finanzmarktkrise ärmer, aber nicht klüger geworden. Für viele ist diese einfache Erkenntnis die nüchterne Bilanz der Finanzmarktkrise. Obwohl das globale Kreditsystem vor dem Kollaps stand, nur mit immensen staatlichen Hilfsprogrammen gerettet werden konnte und weltweit riesige Verluste entstanden, hätten die Entscheidungsträger bis anhin wenig bis nichts getan, um künftige Krisen zu verhindern. Weder kam es zu schärferen Kontrollen der internationalen Finanzgeschäfte, noch sind Großbanken so klein gemacht worden, dass sie durch ein Fehlverhalten nicht gleich das gesamte System in den Abgrund reißen.

Konsequenterweise haben sich die G-20 an ihrem Gipfel in Pittsburgh, die G-7, der Internationale Währungsfonds und die Weltbank auf den Weg gemacht, die Finanzmärkte besser zu regulieren. Es werden weltweit griffigere Regeln gegen unverantwortliche Spekulation gefordert. Es gehe um eine Zählung des Bankenwesens und eine „Zivilisierung“, besonders risikoträchtige Geschäfte seien stärker abzuschern oder teils sogar zu verbieten.

Der Ruf nach strengeren Regeln ist verständlich und sicher auch richtig. Er ist aber nicht so einfach in die Praxis umzusetzen. Zunächst ist vor der naiven Vorstellung zu warnen, dass sich Krisen künftig vermeiden ließen. Selbst wenn die Welt klüger wird, ist sie noch lange nicht klug genug, alle kommenden Brüche, dynamischen Eigenprozesse, Fehlinformationen, Herdenverhalten, Spekulationsblasen, Missbräuche und Fehlverhalten rechtzeitig zu erkennen und zu verhindern.

Deshalb kann es gar nicht darum gehen, mit Regeln alle Krisen auszuschließen, sondern nur darum, sich möglichst gut vorzubereiten, um die Folgekosten künftiger Krisen zu minimieren.

Es gilt, eine Abwägung vorzunehmen. Die Kosten, um künftige Krisenschäden zu verhindern, müssen dem Nutzen der Schadensvermeidung gegenübergestellt werden. Nutzen entsteht aus einer strengeren Regulierung, weil Krisen dann nicht mehr so rasch passieren können oder nicht so hohe Folgekosten verursachen. Kosten entstehen, weil die Möglichkeit eingeschränkt wird, Risiken, auch große, einzugehen. Durch die Zählung der Risikobereitschaft wird auch die Kapitalbildung verlangsamt. Es kommt zu einer Kapitalverknappung, oft zu einer Kreditklemme und in der Regel zu steigenden Finanzierungskosten. In der Summe drosselt eine strengere Finanzmarktregulierung den Motor der wirtschaftlichen Entwicklung. Als Faustregel für eine neue Finanzmarktregulierung muss somit gelten: Der Nutzen, in Form geringerer Schäden künftiger Krisen muss größer sein als die Kosten in Form der gebremsten weltwirtschaftlichen Wachstumsdynamik.

Am besten lässt sich das mit der in Pittsburgh akzeptierten Forderung veranschaulichen, dass Kreditgeschäfte mit mehr Sicherheiten zu unterlegen sind. Das kann nur über eine dickere Eigenkapitaldecke gehen. Sie entscheidet letztlich, auf welche Substanz im Schadensfall zurückgegriffen werden kann, aber auch über die Kreditpolitik einer Bank. Das Eigenkapital ist

der Sicherheitshebel, auf dem die Kreditschöpfung ruht. Wird die Eigenkapitalanforderung verdoppelt, verdoppelt sich die Sicherheit. Gleichzeitig wird aber der Spielraum halbiert, Kredite zu vergeben. Als Folge werden fremdfinanzierte Investitionen teurer und deswegen verringert. Das trifft nicht nur für Erneuerungs- oder Erweiterungsinvestitionen von Unternehmen zu. Es gilt auch für den durch den Staat kreditfinanzierten Ausbau der öffentlichen Infrastruktur. Mehr Sicherheit in Bankgeschäften wird somit mit weniger gesamtwirtschaftlichem Wachstum bezahlt.

Im Spagat zwischen mehr Sicherheit und mehr Wachstum sollten bessere Regeln für die globalen Finanzmärkte zuallererst darauf zielen, dass die bereits heute geltenden Regulierungen und Vorschriften für alle Kreditinstitute gleichermaßen zur Anwendung gelangen und von den selben Aufsichtsbehörden nach den gleichen Grundsätzen geprüft und sanktioniert werden. Zweitens darf es keine Entbindung der Haftung geben, wenn Kredite weitergereicht werden. Das verringert zwar den Hebel der Kreditschöpfung, aber auch das Risiko, dass mit (zu) wenig Eigenkapital (zu) viel Fremdkapital gestemmt wird. Drittens darf es keine Schattenhaushalte und -bilanzen mehr geben,

in die spezielle Risikopapiere ausgelagert werden können. Viertens gehört zur Forderung nach mehr Transparenz auch eine Neuorganisation der Ratingagenturen. Es kann nicht länger sein, dass die Schiedsrichter von den Spielern finanziert werden, die sie kontrollieren sollen.

Vor allem aber geht es darum, sich von der *Too-big-to-fail*-Abhängigkeit zu befreien. Es muss verhindert werden, dass einzelne Institute so groß werden, dass ihr Zusammenbruch auch viele andere, unbeteiligte Unternehmen zerstört und im schlimmsten Fall das Land oder gar die Weltwirtschaft in den Abgrund reißt. Es geht um die für kapitalistische Systeme untrennbare Symbiose von Verantwortung und Haftung. Sie muss bestmöglich garantiert werden. Dreh- und Angelpunkt wird damit auch aus dieser Perspektive die Frage der Eigenkapitaldecke der Banken. Die G-20 haben sich in Pittsburgh darauf verständigt, die Eigenkapitalquoten zu erhöhen. Das ist ein zielführender Schritt – wenn auch nicht unproblematisch.

Zunächst wird die Diskussion darüber entbrennen, was genau zum Eigenkapital zu zählen sei. Sollen auch stille Einlagen, nachrangige Anleihen und Mezzanine-Kapital, also Mischformen zwischen Eigen- und Fremdkapital, dazugerechnet werden?

Global eine Entscheidung herbeizuführen ist schwierig. Einfach sind die Folgen: Jeder Dollar, Euro oder Franken, der nicht als Eigenkapital anerkannt wird, verringert noch einmal das Potenzial der Banken, Kredite zu vergeben.

Ebenso wird es zwischen kleinen und großen Instituten zum Streit kommen. Gefordert wird richtigerweise, dass die Eigenkapitalausstattung mit der Bilanzsumme einer Bank zunehmen soll. Große Banken, deren Schieflage das System gefährden, müssten proportional mehr Eigenkapital haben als kleine. Eine höhere Eigenkapitalquote bedeutet für die Großbanken jedoch einen Wettbewerbsnachteil, den sie kaum kampfflos akzeptieren.

Jeder Schritt zu einer griffigeren Regulierung der Finanzmärkte mag ein Zeichen dafür sein, dass die Welt aus dem Schaden der Krise doch klüger geworden ist. Das Pendel schwingt hin zu mehr Sicherheit. Die Zeiten des Kapitalüberflusses und der dynamischen Wirtschaftsentwicklung dürften für eine Weile vorbei sein. Man wird sich auf ein schwächeres Wachstumspotenzial einstellen müssen.

Dieser Beitrag ist am 24. Oktober 2009 in „Finanz und Wirtschaft“ erschienen.