

# Ansätze zur Finanzmarktregulierung

Bericht zur Podiumsdiskussion des Managerkreises am 4. Dezember 2008



MANAGERKREIS  
DER FRIEDRICH-EBERT-STIFTUNG

## **Impressum**

ISBN: 978-3-86872-056-3

1. Auflage  
Copyright by Friedrich-Ebert-Stiftung  
Hiroshimastr. 17, 10785 Berlin  
Stabsabteilung

Autor:  
Kai Kolwitz

Redaktion:  
Dr. Philipp Fink, Cora M. Fritz,  
Irin Nickel

Gestaltung:  
Werbestudio Zum weissen Roessl,  
Schäpe

Druck:  
Warlich-Druck Meckenheim GmbH  
Printed in Germany 2009

Fotonachweise:  
Mark Bollhorst, Berlin

# Ansätze zur Finanzmarktregulierung



MANAGERKREIS  
DER FRIEDRICH-EBERT-STIFTUNG

Bericht zur Podiumsdiskussion des Managerkreises am 4. Dezember 2008

## Inhalt

Einleitung	4
Geschichte und Ursachen der Krise I: Ein System wird geschaffen	5
Geschichte und Ursachen der Krise II: Eine Spekulationsblase entsteht	7
Geschichte und Ursachen der Krise III: Die Blase platzt	8
Der 15. September 2008: Das System kollabiert	9
Lösungsansätze I: Kurzfristige Stützungsmaßnahmen	10
Lösungsansätze II: Mittel- und langfristige Maßnahmen	12
Auf der Suche nach der internationalen Struktur der Finanzaufsicht	15
Die gesellschaftlichen Aspekte der Finanzkrise	17
Ausblick	18
Programm: Ansätze zur Finanzmarktregulierung	19

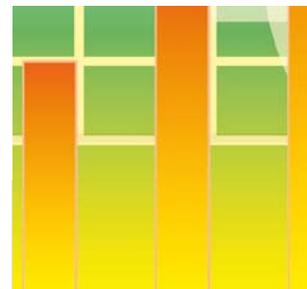
## Einleitung

Der Ausbruch der Finanzmarktkrise führte zu Reaktionen, die sich noch vor einem Jahr niemand hätte vorstellen können: Banken müssen mit Milliardenbeträgen gestützt werden. Selbst Verstaatlichung ist kein Tabuthema mehr. Weitere Milliarden an Steuergeldern werden aufgebracht, um im Zuge des weltweiten Konjunkturunbruchs ganze Volkswirtschaften vor dem Zusammenbruch zu retten. Die Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise steht am Ende einer langen Phase der Liberalisierung der Finanzmärkte, in der vor allem auf den freien Kapitalverkehr und deregulierte Märkte vertraut wurde.

Allerdings zeigen die Ereignisse der letzten Monate, dass die große Freiheit zu gefährlichen Fehlentwicklungen geführt hat – mit dramatischen Folgen. Um dies für die Zukunft zu verhindern, gilt es nun, tragfähige Strukturen für eine Regulierung der Finanzmärkte zu finden. Mehr Kontrolle durch den Staat ist gefragt. Doch wie viel muss sein? Und wie viel Freiheit braucht die Finanzbranche, um agieren zu können?



Karl Kauermann



## Geschichte und Ursachen der Krise I: Ein System wird geschaffen

Seit den Siebziger Jahren wurden die Finanzmärkte in großen Teilen der Welt immer stärker dereguliert. Gleichzeitig wurde die internationale Vernetzung der Märkte immer enger – nicht zuletzt deshalb, weil computergestützte Handelssysteme es zunehmend erlaubten, große Geldbeträge sekundenschnell rund um die Welt zu verschieben. Das Ergebnis: Das Volumen internationaler Finanztransaktionen nahm stark und stetig zu.

Aber es gab auch Bemühungen um international einheitliche Standards. So wurde bereits 1974 von den Zentralbanken und Finanzaufsichtbehörden der sogenannten G10-Länder (Belgien, Kanada, Frankreich, Deutschland, Italien, Japan, Niederlande, Schweden, Schweiz, Großbritannien und USA) der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht gegründet. Dieser wie-

derum formulierte mit „Basel I“ und „Basel II“ zwei Pakete mit Vorschlägen zu Vorschriften zur Eigenkapitalausstattung von Banken und Kreditnehmern. Ziel von „Basel I“ und „Basel II“ war es, dafür zu sorgen, dass Banken die Risiken der von ihnen vergebenen Kredite möglichst exakt bezifferten und sie entsprechend dem Ausfallrisiko mit Eigenkapital als Risikoversorge unterlegten.

Allerdings bot sich auch eine Möglichkeit, Kreditrisiken extern abzusichern und so das unterlegte Eigenkapital wieder für neue Geschäfte freizumachen: die sogenannte Verbriefung. Dabei werden Kredite verschiedener Schuldner gebündelt und das Gesamtpaket wiederum in kleinere Einheiten gestückelt, die sogenannten Collateralized Debt Obligations (CDO). Mit der Übernahme eines solchen Papiers ins eigene

*Karl-Peter Schackmann-Fallis*





Depot verpflichtet sich die übernehmende Institution zu bürgen, falls die Schuldner, deren Kredite sich im Paket befinden, nicht mehr zahlen können. Im Gegenzug erhält sie von der ausgebenden Institution regelmäßige Gebühren. Durch die Schnürung von Paketen und die Stückelung dieser wird das Risiko auf viele Beteiligte gestreut.

*Jörg Asmussen*

## Geschichte und Ursachen der Krise II: Eine Spekulationsblase entsteht

Vor allem in den USA nutzten die Banken das Instrument der Kreditverbriefung sehr stark – unter anderem im Bereich der Immobilienfinanzierung. Darüber hinaus kam die Verbriefung bei Firmenkrediten, die zum Beispiel dazu dienten Übernahmen zu finanzieren, bei Konsumentenkrediten (Autofinanzierungen oder Kreditkartenschulden usw.) und bei Kredit- und Verbriefungsversicherungen (Kreditausfallderivate: Credit Default Swaps - CDS) zum Einsatz.

Da die für Verbriefungen geschnürten Kreditpakete immer undurchschaubarer wurden, betraute man externe Ratingagenturen damit, das Risiko der Verbriefungen zu ermitteln. Gute Ratings machten die Papiere interessant für Investoren, wegen der attraktiven Gebühren, die sie verlangen konnten und dem scheinbar geringen Risiko. Auch wenn die Investoren letztendlich immer weniger genau wussten, welche Papiere mit welchem Risiko sie besaßen.

Bezahlt wurden die Ratingagenturen von den Banken, die die Verbriefungen auf den Markt brachten. Gleichzeitig boten die Agenturen auch Beratungsleistungen an, wie sie Pakete so gestalten konnten, dass diese von den gleichen Agenturen gut bewertet wurden. Somit entstand ein beträchtlicher Interessenskonflikt.

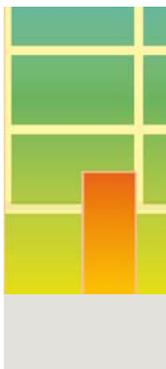
Dadurch erhielten die Mehrheit dieser Papiere sehr gute Bewertungen von den Agenturen und wurden so äußerst attraktiv für Anleger. Das führte dazu, dass die Nachfrage nach den verbrieften Papieren stark anstieg. Folglich nahm das Volumen der auf den Markt gebrachten verbrieften Kreditpakete stetig zu.

Hinzu kam, dass wegen der gestiegenen Liquidität und günstigen Zinsen die Banken immer freigiebiger Kredite vergaben. Die daraus entstehenden Risiken wurden verbrieft und tauchten im Falle eines Bilanzabgangs nicht mehr in der eigenen Bilanz auf. Die so generierten Verbriefungen ließen sich problemlos im Markt unterbringen.

*Hans-Ulrich Krüger*



Im Immobilienbereich führte der Verbriefungsboom in den USA zur Entwicklung des Subprimemarktes: Den politischen Vorgaben entsprechend wurden Immobilienfinanzierungen auch wirtschaftlich weniger gut situierten Menschen angeboten. Diese sogenannten NINJA-Kredite (No Income, No Jobs or Assets) waren zinsflexible. Sie konnten demzufolge während der Laufzeit kurzfristig dem allgemeinen Marktzins angepasst werden. Das wiederum führte zur nächsten Blase. Da nun praktisch jedermann in den USA ein Haus auf Kredit kaufen konnte, stieg die Immobiliennachfrage massiv an. Folglich zogen die Immobilienpreise stark an.



## Geschichte und Ursachen der Krise III: Die Blase platzt

Dieses Geschäftsmodell beruhte auf niedrigen Marktzinsen: So lange der Zinssatz für die Finanzierungen niedrig blieb, kam es nur zu wenigen Kreditausfällen. Folglich konnten die Inhaber der Verbriefungen auf steigende Renditen setzen. Als jedoch die amerikanische Notenbank wegen der Inflationsgefahr die Leitzinsen erhöhte, brach das spekulative System zusammen. Wegen der niedrigen Bonität der Hypothekenbesitzer, die ihre Raten schon in Zeiten niedriger Zinsen nur knapp hatten bezahlen können, stieg die Zahl der nicht mehr zahlungsfähigen Schuldner rapide an. Als Folge mussten die Inhaber der Verbriefungen die Ausfälle ausgleichen und in vielen Fällen wurden diese sich darüber erst jetzt klar, welche Risiken sie wirklich übernommen hatten trotz der guten Ratings. Die Finanzkrise war da!

Verstärkend kam hinzu, dass unter den sowieso schon prekären Umständen weitere eklatante Schwächen sichtbar wurden. So hatten viele Finanzinstitutionen

die Verbriefungen mit eigenen Krediten finanziert. Wegen der hohen Nachfrage nach den verbrieften Papieren durch die Gebühren konnten höhere Renditen erwirtschaftet werden, als man für die eigene Finanzierung an Zinsen zahlen musste. So schien dies ein gutes Investment zu sein.

Zudem erwies sich nun auch die sogenannte „Fair Value“-Bewertung der Verbriefungen als Bumerang. Bei diesem gängigen Verfahren werden die Papiere zum momentan erzielbaren Marktpreis in die Bilanz bewertet. Da dieser durch die Krise naturgemäß extrem sank, mussten zusätzlich zu den zu bedienenden Verpflichtungen auch noch hohe Wertberichtigungen vorgenommen werden. Den Schulden standen also deutlich weniger Vermögenswerte gegenüber als gedacht. Bei vielen Instituten war dadurch nicht mehr genug Eigenkapital vorhanden, um die Risiken zu unterlegen. Die betroffenen Banken gerieten somit in finanzielle Schieflage.



Bernhard Speyer



## Der 15. September 2008: Das System kollabiert

Um das Vertrauen in die Finanzsysteme trotz der problematischen Umstände zu erhalten, begannen die Regierungen nun aus der Not heraus, den betroffenen Instituten mit Kapital und Bürgschaften zur Seite zu stehen, allen voran die USA. In die heiße Phase trat die Finanzkrise in dem Moment, als dies erstmals nicht passierte. Als mit Lehman Brothers eine der renommiertesten Investmentbanken der USA am 15. September 2008 zahlungsunfähig wurde, kam es zu der verheerenden Vertrauenskrise. Die Banken, die sich bisher in großem Umfang gegenseitig Geld geliehen hatten, mussten nun damit rechnen, dass sich der Kreditnehmer als zahlungsunfähig erweisen könnte – zumal niemand wissen konnte, in welchem Umfang welche Bank von den nun wertlosen Verbriefungen und Forderungen betroffen war.

Folglich waren die Banken aus mehreren Gründen knapp an Geld. Neben Verpflichtungen aus den Verbriefungen, notwendigen Wertberichtigungen und höherer Risikovorsorge schwanden nun auch die Möglichkeiten, sich kurzfristig zu finanzieren. Dieser Umstand hatte nun auch Folgen für die Realwirtschaft. Denn nun schwanden auch für solide aufgestellte Unternehmen

die Möglichkeiten, sich mit Krediten zu versorgen, um Aufträge vorzufinanzieren oder Investitionen zu tätigen. Die Banken konnten auf dem Interbankenmarkt nicht genügend Kapital besorgen. Dazu stieg die Motivation der Kreditinstitute, bereits ausgegebene Kredite fällig zu stellen, um sich selbst mit Kapital zu versorgen. Sie zogen ihr Geld aus den Unternehmen und Investitionsprojekten ab.

Welche Ausmaße die Krise noch annehmen wird, lässt sich bisher kaum absehen. Denn zum einen sind noch längst nicht alle Wertberichtigungen vorgenommen. Zum anderen ist mit den Subprimefinanzierungen erst einer von mehreren Kreditbereichen zusammengebrochen. So sind auch die Kreditkartenschulden der US-Bürger massiv verbrieft worden. Hier droht sich ein ähnlicher Teufelskreis zu entwickeln. Durch die Kreditklemme der realen Wirtschaft ist ein Anstieg der Arbeitslosigkeit wahrscheinlich. Damit ist zu erwarten, dass auch im Bereich der Konsumentenkredite die Zahl der Kreditausfälle wegen der zunehmenden Zahlungsunfähigkeit der Schuldner steigen wird. Vor allem Versicherungsgesellschaften sind hiervon bedroht.

Manuel Montes



## Lösungsansätze I: Kurzfristige Stützungsmaßnahmen

Auch wenn es dem Prinzip „Wer Gewinne kassiert, muss auch für Verluste geradestehen“ widerspricht: Nach der Insolvenz der Lehman Brothers erkannte der Großteil der Nationalstaaten die Stabilisierung und Absicherung ihres Bankensystems als wesentliche kurzfristige Aufgabe, um eine weitere Verschärfung der Vertrauenskrise zu vermeiden. So übernahm die deutsche Bundesregierung in einem ersten Schritt komplette Garantien für private Spareinlagen, um zu verhindern, dass massenhaft Geld aus den Banken abgezogen wurde.

Der zweite Schritt bildete das Finanzmarktstabilisierungsgesetz, das am 17. Oktober 2008 verabschiedet wurde. Der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) wurde geschaffen und ermächtigt, Bürgschaften bis zu 400 Milliarden Euro an notleidende Banken zu vergeben. Weitere 80 Milliarden Euro wurden für die Versorgung der Banken mit Eigenkapital und die Absicherung von problematischen Krediten zur Verfügung gestellt – auch dies mit dem Ziel, Banken zu stützen und Vertrauen zu schaffen. Für die Garantien und Einlagen erwartete der deutsche Staat

im Gegenzug marktübliche Vergütungen, etwa die Übertragung von Aktien oder sonstigen Vermögenswerten bzw. angemessener Verzinsungen für das von der SoFFin geliehene Kapital. Ähnliche Maßnahmen wurden in den meisten anderen Industrienationen getroffen.

Anlaufschwierigkeiten zeigte der Fall der Commerzbank. Im Rahmen des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes platzierte der Bund bei der Bank insgesamt 16,4 Milliarden Euro als stille Einlage und übernahm Garantien für 15 Milliarden Euro, um die Übernahme der Dresdner Bank durch die Commerzbank abzusichern. Im Gegenzug übernahm man 25 Prozent plus eine Aktie der Bank in Bundesbesitz, mit der Absicht, diese Beteiligung in besseren Zeiten wieder verkaufen zu können – im besten Fall mit Gewinn.

Obwohl das Modell an sich positiv bewertet wurde, sorgten sich Kritiker über den Ablauf der Transaktion. Kritisiert wurde vor allem, dass Details schon früh in die Medien gerieten und wochenlang öffentlich dis-

kutiert wurden. Hier hoffen Vertreter der Banken für die Zukunft auf mehr Diskretion, um zu verhindern, dass ein „Name and Shame“ andere Institute abhält, die Möglichkeiten des Rettungsschirms der SoFFin für sich in Anspruch zu nehmen.

Nicht ganz reibungslos funktionierten im Fall Commerzbank auch die Absprachen mit der EU-Kommission. Diese blockierte zunächst die Hilfeleistung des Bundes, da man die ursprüngliche vereinbarte Verzinsung der Einlage für zu gering ansah. Nach Verhandlungen einigte man sich auf einen jährlichen Zins von neun Prozent.

Allerdings zeigte dieser Vorgang auch das Misstrauen der Staaten untereinander im Zusammenhang mit den Rettungsaktionen. Befürchtet wurde, dass Regierungen der merkantilistischen Versuchung erliegen könnten, die Banken ihres Landes mit Übernahmekapital auszustatten. So könnten Nationalstaaten ihre Geldhäuser in die Lage versetzen, um andere Kreditinstitute zu übernehmen oder Beteiligungen zu erwerben und dabei die Stellung im internationalen Wettbewerb zu verbessern. Insgesamt zeigte sich dadurch, dass weltweit gültige Regelungen notwendig sind, um international gleiche Standards zu schaffen und verdeckte Wettbewerbshilfen auszuschließen.



## Lösungsansätze II: Mittel- und langfristige Maßnahmen

Die Finanzkrise lenkte das Augenmerk der Nationalstaaten auf Auswüchse und Systemfehler des deregulierten Finanzmarktes. Es hatte sich gezeigt, dass eine weitgehende Selbstregulierung nicht funktionierte - verstärkte staatliche Kontrolle des Bankensektors erschien zwingend geboten. Gleichzeitig herrschte Einigkeit darüber, dass angesichts des globalisierten Geldstroms neue Regelungen internationale Gültigkeit haben mussten und dass es gelingen musste, Schlupflöcher zu stopfen. In einem ersten Schritt traten daher im November 2008 die G20 zusammen, die 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer, um über Maßnahmen zu beraten, die den Finanzsektor langfristig stabilisieren und transparenter machen sollten.

Insgesamt wurden 47 Einzelpunkte identifiziert, von denen mehr als die Hälfte bis Ende März 2009 umgesetzt werden sollen. Unter anderem: größere Überwachung der Ratingagenturen, stärkere Reglementierung von Hedgefonds sowie bislang unregulierter Finanz-

produkte, Festlegung von Bewertungsmaßstäben für komplexe Finanzprodukte wie die Kreditverbriefungen, Erhöhung der Eigenkapitalpuffer von Finanzinstitutionen bei der Verbriefung und Kreditvergabe, Harmonisierung und Überarbeitung von Bilanzierungsregeln, Orientierung der Anreizsysteme von Managern an mittelfristigen Zielen und Schutz vor unfairem Wettbewerb durch Steueroasen. Des weiteren sprachen sich die Vertreter der G20 für die Stärkung der Aufsichts- und Informationsbefugnisse des Internationalen Währungsfonds (IWF) und des Financial Stability Forum (FSF) sowie für den besseren Schutz der Verbraucher durch transparentere Produkte aus.

*von links nach rechts: Mark Schieritz,  
Karl-Peter Schackmann-Fallis,  
Jörg Asmussen, Manuel Montes,  
Hans-Ulrich Krüger.*



Die Ansatzpunkte des G20-Treffens werden auf breiter Basis begrüßt. Allerdings wird es wohl noch einige Diskussionen benötigen, die Details der Ansatzpunkte auszugestalten. Was die Rolle der Ratingagenturen angeht, wird vor allem gefordert, den Interessenkonflikt zwischen Bewertung und bezahlter Beratung derselben Institutionen aufzulösen. Auch erscheinen die Maßstäbe, nach denen die Agenturen ihre Bewertungen vornehmen als zu wenig transparent. Aus Europa wird dazu die Frage gestellt, warum sich das komplette Geschäft in den Händen nur dreier amerikanischer Agenturen befindet. Angeregt wird sowohl dieser Marktdominanz eine europäische Ratingagentur entgegenzusetzen als auch Anbieter von komplexen Finanzprodukten dazu zu verpflichten, eigene mit Dokumenten belegte Risikoabschätzungen zuzuliefern.

Bei den Banken soll eine verschärfte Regulierung erreichen, dass Standards bei der Kreditvergabe eingehal-

ten werden, Risiken stärker mit Eigenkapital unterlegt werden und ein größeres Augenmerk auf die Liquidität gelegt wird. Dadurch sollen Schieflagen wie die der Depfa in Zukunft vermieden werden. Die Bank geriet samt ihrer Mutter Hypo Real Estate dadurch in große Probleme, dass sie langfristige Darlehen verteilte, das Geld dafür selbst aber immer nur kurzfristig aufnahm – als Kredite knapp wurden, funktionierte diese Art der Finanzierung nicht mehr. Des Weiteren wird von den Banken ein besseres Risikomanagement gefordert. Es gelte, die Grenzen von Computersimulationen zu erkennen und Risikoabschätzungen nicht nur rein auf dieser Basis vorzunehmen.

Außerdem steht die „Fair Value“-Bilanzierung in der Kritik, da sie naturgemäß Schwankungen unterliegt und dadurch prozyklisch wirkt. In der Krise sinken die Werte der Papiere, die eine Institution im Portfolio hat. Die nötigen Anpassungen sorgen dann für weiteren Abschwung.



Angeregt wird auch, Banken die Möglichkeit zu nehmen, Risiken komplett bei einem Bilanzabgang in spezielle Zweckgesellschaften „wegzuberbriefen“. Auch wenn Verbriefungen genutzt würden, müsse jedes Risiko weiterhin mit eigenem Kapital unterlegt werden. Weitere Instrumente in der Diskussion sind die Festschreibung einer sogenannten „Leverage Ratio“ – sprich eines Verschuldungsgrads in Abhängigkeit vom Eigenkapital, der nicht überschritten werden darf, sowie ein komplettes Verbot von Leerverkäufen. So bezeichnet man Geschäfte, bei denen Wertpapiere, die sich noch gar nicht im Besitz des Verkäufers befinden, zu einem zukünftigen Termin und bereits vorher festgeschriebenen Preis verkauft werden. Mit Leerverkäufen war seit Beginn der Finanzkrise in großem Umfang auf fallende Aktienkurse spekuliert worden. Die Krise hatte das noch verschärft.

Die Modelle zur Risikoabsicherung des Basler Ausschusses werden dagegen grundsätzlich als positiv angesehen. Allerdings seien Korrekturen an den Punkten erforderlich, die sich in der Krise als nicht optimal konstruiert erwiesen haben. In erster Linie ist dies die pro-

zyklische Wirkung der geforderten Risikoabsicherung: Muss in der Krise mehr Eigenkapital zur Absicherung bereitgestellt werden, dann wird das Geld knapp, mit dem sich noch agieren lässt. Auch im Zusammenhang mit Basel II ist es ein Thema, die Risikoabschätzung weniger stark in die Hände von externen Ratingagenturen zu legen.

Nicht zuletzt stehen auch die Bonusmodelle für Bankmanager stark in der Kritik. Wegen ihrer starken Orientierung an kurzfristige Renditen, schufen sie Anreize, hohe Risiken einzugehen. Die langfristige Entwicklung des Unternehmens spielte dagegen für die Berechnung der Boni keine Rolle. So werden sowohl die Einführung von Obergrenzen als auch die Verschärfung der persönlichen Haftung von Vorständen und Aufsichtsräten gefordert. Ebenfalls in der Diskussion ist die Schaffung eines Verhaltenskodex, der Sanktionen für Regelverletzungen vorsieht.



## Auf der Suche nach einer internationalen Struktur der Finanzaufsicht

Die Krise hat gezeigt, dass die derzeitigen Strukturen der nationalen Finanzaufsicht dem globalen Finanzwesen nicht gewachsen sind. Daher herrscht weitgehend Einigkeit darüber, dass die internationale Zusammenarbeit gestärkt werden muss. Standards müssen vereinheitlicht werden, möglicherweise muss ein zentraler Anlaufpunkt für Regulierungsfragen geschaffen werden.

Allerdings unterscheiden sich bei der Frage, welche Struktur die geeignetste für eine solche internationale Aufsicht sein könnte, die Meinungen gravierend: Nach der Lehman-Insolvenz waren es die G20, die als erste das Heft in die Hand nahmen. Da deren Ansätze allgemein als richtig angesehen wurden, sehen viele auch

weiterhin in ihnen den richtigen Anlaufpunkt für internationale Finanzkontrolle. Nicht zuletzt mit der Begründung, die G20 repräsentiere zwei Drittel der Weltbevölkerung, 85 Prozent des Bruttoinlandsprodukts der Welt und 90 Prozent des Welthandels.

Kritiker dieser Idee argumentieren allerdings, in den G20 seien zwar die stärksten der Schwellenländer vertreten – allerdings nicht die Entwicklungsländer. Denn letztere leiden ebenfalls unter den Auswirkungen der Krise. Jedoch hätten sie in einem solchen Konstrukt keine Möglichkeit, ihre Interessen zur Sprache zu bringen. Nötig sei eine Organisation auf breiterer Basis, eine Art „Finanz-WTO“ oder „Finanzmarkt-UN“ mit breiter politischer Legitimation.

*von links nach rechts:  
Mark Schieritz, Karl-Peter Schackmann-Fallis,  
Jörg Asmussen, Manuel Montes,  
Hans-Ulrich Krüger, Bernhard Speyer.*



Die Europäische Union (EU) favorisiert für diese Rolle den IWF, dessen Stellung gestärkt und der zu einer Art Frühwarnsystem ausgebaut werden soll. Allerdings hat auch diese Idee Gegner – nicht zuletzt deshalb, weil der IWF selbst als Kreditgeber auftritt und deshalb eigene Interessen zu berücksichtigen hat.

Grundsätzlich läuft die Diskussion um den Ort und die Struktur einer weltweiten Aufsicht aber auf die Frage hinaus: breite Legitimation oder schnelle Handlungsfähigkeit? Anhänger des G20-Modells weisen hier darauf hin, dass die Organisation ihre Ideen nur deshalb so schnell formulieren können, weil sich nur eine begrenzte Anzahl Beteiligter habe einigen müssen. Entscheidungsprozesse in Gremien wie der UN-Vollversammlung mit seinen mehr als 180 Mitgliedern seien deutlich langwieriger.

Auch auf der Ebene der EU läuft die Diskussion um einheitliche Standards und eine Verbesserung der grenzüberschreitenden Aufsicht. Und auch hier geht es nicht

zuletzt um strukturelle Fragen. Was ist wünschenswert: eine Art Koordinierungsstelle zwischen finanziell souveränen Nationalstaaten oder ein EU-Gremium mit Weisungsbefugnis?

Hier sind selbst die Banken uneins über eine denkbare Gestaltung: So fordert etwa die Deutsche Bank Research die Installation eines machtvollen „Lead Supervisors“, nicht zuletzt, um in der internationalen Finanzdiplomatie mit einer gemeinsamen Stimme sprechen zu können. Dagegen plädiert der Deutsche Sparkassen- und Giroverband dafür, so viel Souveränität nicht aufzugeben. Wünschenswert seien engere Richtlinien zur Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden, ansonsten plädiert man für europaweite Annäherung auf der Gesprächsebene – wohl auch deshalb, weil man den deutschen Sonderweg der Sparkassen unter einer zentralen EU-Aufsicht für gefährdet hält. Nicht zuletzt wird gefordert, erst einmal in Deutschland die internationale Ausbildung der Mitarbeiter der Finanzaufsicht zu verbessern.



## Die gesellschaftlichen Aspekte der Finanzkrise

Die gegenwärtige Finanz- und Wirtschaftskrise zeigt, dass sich die Finanzwirtschaft in ihrem Selbstverständnis im Laufe der Jahre immer weiter von dem entfernte, was lange Zeit ihre Aufgabe gewesen war: Die Erbringung von Dienstleistungen, vor allem die Bereitstellung von Kapital für Realwirtschaft und private Haushalte. Die Banken verloren immer mehr das Maß, sowohl als Institutionen als auch ihre Führungskräfte. Auch private Anleger und Teile der Medien ließen sich von diesem Geist anstecken – niemand hinterfragte mehr, wie Renditen von teils mehr als 20 Prozent dauerhaft und ohne Risiko möglich sein sollten. Auch deshalb, weil sie von ihren Banken oft nicht adäquat auf die Gefahren hingewiesen wurden.

Die aktuelle Finanzmarktkrise hat somit auch zu einem großen Vertrauensverlust der Menschen in das Banken- und Finanzsystem geführt. Denn nicht nur die Bürger geben der Finanzbranche die Schuld am Verlust von teils großen Teilen ihrer Vermögen, sondern sie müssen sie auch noch hinnehmen, dass der Branche mit von ihnen erwirtschafteten Steuergeldern unter die Arme gegriffen wird, um Schlimmeres zu verhindern. Damit befindet sich die marktwirtschaftliche Ordnung in einer Legitimationskrise, deren Beseitigung ungleich schwerer als die Lösung der Wirtschaftskrise sein könnte .

Die weniger entwickelten Nationen trifft die Krise sogar noch härter als die Industrienationen: Denn auch hier nehmen Volkswirtschaften Schaden, ohne dass sie an den Vorgängen, die zur Krise geführt haben, direkt beteiligt waren. Hinzu kommt, dass die ärmeren Län-

der nicht das Kapital haben, ihre Banken und Volkswirtschaften mit Milliardenprogrammen zu stützen. Verschärfend für die Entwicklungsländer wirkt auch, dass im Zuge der Krise die Rohstoffpreise stark fielen und die überwiegend privatfinanzierten Entwicklungshilfegelder in akuter Gefahr sind, dem Rotstift zum Opfer zu fallen - Ein von der breiteren Öffentlichkeit bisher weitgehend unbemerktes Problem.

Nicht zuletzt, darf die Lösung der Finanzkrise nicht dazu führen, verschiedene Probleme der Menschheit gegeneinander auszuspielen. Auch in Zeiten notleidender Banken existieren zum Beispiel Umweltprobleme und der Klimawandel weiter. Jetzt alles der Wirtschaftsförderung zu opfern, könnte auf lange Sicht noch viel größeren Schaden hervorrufen.

Mark Schieritz



## Ausblick

Die Botschaft der Finanzexperten ist nicht besonders optimistisch: Krisen werde es immer wieder geben. Es gehe nur darum, die Wahrscheinlichkeit gleichartiger Szenarien zu verringern. Immer noch ist das ganze Ausmaß des Schadens nicht zu beziffern, die Auswirkungen nicht abzusehen. Wie viele faule Papiere schlummern noch in den Bilanzen der Finanzbranche? Wie groß werden die Auswirkungen auf die Realwirtschaft am Ende sein? Und, da die Krise ja auch eine Vertrauenskrise ist: Wie lange wird es dauern, bis Marktteilnehmer wieder bereit sind, miteinander in normaler Form Geschäfte zu machen?

Sicher scheint jedoch zu sein, dass sich durch die Krise die Gewichte zugunsten der Politik verschoben haben. Zwar ist klar, dass eine komplette Regulierung genauso wenig zum Erfolg führen wird wie ein komplett freies Spiel der Kräfte, doch geht es jetzt darum, eine Balance für die Zukunft zu finden. Die Ansätze von Institutionen wie der G20 zur Schaffung von einheitlichen Standards und besserer internationaler Kontrolle scheinen auf breite Zustimmung zu stoßen. Doch beginnt jetzt die Phase, in der die Details zu klären sind.

Auch gilt es jetzt, sich für eine Struktur einer globalen Finanzmarktregulierung zu entscheiden: G20? IWF? Eine noch zu schaffende Institution? Auch ist noch nicht abzusehen, was die Krise hervorbringen wird: mehr internationale Zusammenarbeit oder eine Phase des Protektionismus, in der jeder erst einmal versucht, für sich selbst das Beste herauszuholen?

Wahrscheinlich ist jedoch, dass am Ende der Entwicklung ein transparenterer und kleinerer Finanzsektor stehen wird. Dabei wird es wohl auch eine Rückkehr zu geringeren, dafür aber gesünderen und nachhaltigeren Renditen sein.



# Ansätze zur Finanzmarktregulierung

Begrüßung und Einführung

**Dr. Karl Kauermann**

Sprecher des Managerkreises der Friedrich-Ebert-Stiftung

Impulsreferat

**Dr. Karl-Peter Schackmann-Fallis**

Geschäftsführendes Vorstandsmitglied des DSGVO

Impulsreferat

**Jörg Asmussen**

Staatssekretär im Bundesfinanzministerium

Weitere Teilnehmer der Podiumsdiskussion

**Dr. Manuel Montes**

Chief of Policy Analysis and Development,  
United Nations Financing for Development Office

**Dr. Hans-Ulrich Krüger**

MdB, Finanzpolitischer Sprecher der SPD-Bundestagsfraktion

**Dr. Bernhard Speyer**

Leiter des Teams Banken, Finanzmärkte und Regulierung,  
Deutsche Bank Research

**Moderation: Mark Schieritz**

Finanzmarktkorrespondent, Die Zeit





**Weitere Informationen finden Sie im Internet unter  
[www.fes.de/stabsabteilung](http://www.fes.de/stabsabteilung)  
[www.managerkreis.de](http://www.managerkreis.de)**

Informationen über die Aktivitäten der Friedrich-Ebert-Stiftung zur Finanzmarktkrise finden Sie unter:  
[www.fes.de/inhalt/Dokumente\\_2009/Finanzkrise\\_FES.pdf](http://www.fes.de/inhalt/Dokumente_2009/Finanzkrise_FES.pdf)

ISBN: 978-3-86872-056-3