

Rocholl, Jörg et al.

**Article**

## Bankenmarkt: Droht ein neuer Deregulierungswettbewerb mit Risiken für die europäischen Banken?

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

*Suggested Citation:* Rocholl, Jörg et al. (2017) : Bankenmarkt: Droht ein neuer Deregulierungswettbewerb mit Risiken für die europäischen Banken?, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 70, Iss. 15, pp. 3-18

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/175090>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Bankenmarkt: Droht ein neuer Deregulierungswettbewerb mit Risiken für die europäischen Banken?

Die Ankündigung von US-Präsident Donald Trump, die Bankenregulierung ändern zu wollen, lässt die meisten Experten befürchten, dass er die Regeln für die Banken erheblich lockern wird. Ein weiterer Impuls für Deregulierungen könnte von dem Brexit ausgehen. Welche Risiken hätte ein Abwärtswettbewerb für die europäischen Banken?

Jörg Rocholl\*

## Europas künftiger Weg: Lehren aus der Finanzkrise

Es scheint noch gar nicht so lange her zu sein. Im Jahr 2008 brach die weltweite Finanzkrise aus. Sie zog massive und bis dahin unvorstellbare Anstrengungen von Regierungen und Notenbanken nach sich, um das Zusammenbrechen des internationalen Finanzsystems zu verhindern. Die Kosten, die der öffentlichen Hand entstanden, waren und sind enorm. Auch in Deutschland mussten die Steuerzahler erhebliche Summen zur Rettung von Kreditinstituten schultern. Die Deutsche Bundesbank (2017) beziffert die sich in den Staatsschulden widerspiegelnden Stützungsmaßnahmen für deutsche Kreditinstitute zum Ende des Jahres 2016 auf 226 Mrd. Euro. Das entspricht 7,2% des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Das United States Government Accountability Office (2013) berechnet die gesamten Verluste aus der Finanzkrise für die USA sogar im Billionenbereich. Nach der Krise war klar, dass die Verluste zu hoch waren, als dass man einfach wieder zu einem *business as usual* zurückkehren konnte.

Unter dem noch frischen Eindruck der Krise vereinbarte der G-20-Gipfel in Pittsburgh im Jahr 2009 einmütig weitreichende Maßnahmen zur Festigung der Finanzstabilität. Diese Maßnahmen sollten dazu dienen, die Wahrscheinlichkeit einer neuen Finanzkrise zu verringern und im Fall einer solchen Krise den Steuerzahlern nicht erneut übermäßige Kosten aufzubürden. Eine wichtige Voraussetzung dazu war die Schaffung der G 20 in der heutigen Form, sie hat erst im Zug der Finanzkrise und aus der Notwendigkeit einer international koordinierten Antwort darauf ihre heutige

\* Prof. Jörg Rocholl, Ph.D. ist Präsident der ESMT Berlin und Mitglied im Wissenschaftlichen Beirat beim Bundesfinanzministerium. Er ist darüber hinaus stellvertretender Vorsitzender des Wirtschaftsbeirats der Deutschen Welle, Forschungsprofessor am ifo Institut, Duisenberg Fellow der Europäischen Zentralbank (EZB) und Forschungsmitglied des European Corporate Governance Institute (ECGI).

Bedeutung erlangt. Im Einzelnen wurde in Pittsburgh beschlossen, die Eigenkapitalanforderungen für Banken quantitativ und qualitativ zu verbessern, zusätzliche Puffer einzuführen, die Vergütungspraktiken im Bankensektor zu reformieren, die OTC-Märkte transparenter zu gestalten und die größten und systemisch wichtigen Banken angemessener zu behandeln.

### HALTUNG DER USA ALS HARTE PROBE

Doch der damalige Konsens wird auf seine bisher härteste Probe gestellt, vor allem durch die Entwicklungen in den USA. Der neue amerikanische Präsident Donald Trump kündigt mal mehr, mal weniger deutlich an, dass er die Bankenregulierung ändern wolle, was in den Augen der meisten Beobachter heißt, dass er sie erheblich lockern möchte. Besonders deutlich wird diese Absicht durch das Dekret, das Trump im Februar 2017 erlassen hat. Danach sollen die im Jahr 2010 angeordneten neuen Regeln zur Finanzmarktregulierung, die als Dodd-Frank-Gesetz bekannt wurden, auf den Prüfstand gestellt werden. Allein die Diskussion darüber ist beunruhigend, da die bessere Regulierung von Finanzmärkten und -institutionen nach den Erfahrungen der Finanzkrise und den Verlusten für die Steuerzahler globaler Konsens zu sein schien.

Deshalb ist es erfreulich, dass die Frage der angemessenen Finanzmarktregulierung, entgegen düsterer Erwartungen, auf dem jüngsten G-20-Gipfel in Hamburg zu den weniger kontroversen Themen gehörte. Tatsächlich hat der Gipfel in dieser Frage zu leichter Entspannung geführt. Trotzdem bietet die gegenwärtige Situation keine Garantie einer dauerhaften Entspannung, was insbesondere an der hohen Volatilität der aus den USA kommenden Signale liegt.

Daher ist es angebracht, die Reformen der Finanzmarktkrise genauer unter die Lupe zu nehmen. Unstrittig sollte dabei sein, dass höhere Kapital- und Liquiditätsstandards wichtig waren und sind. Sie sollten sogar schrittweise weiter erhöht werden, um bei den Ban-



Jörg Rocholl

ken einen wirksamen Puffer gegen unvorhergesehene Ereignisse zu schaffen und diese besser auffangen zu können. Allerdings sollte dabei berücksichtigt werden, dass die Banken gerade in Deutschland angesichts der Niedrigzinsphase und des technologischen Wandels vor Herausforderungen stehen, die den Aufbau weiteren Eigenkapitals aus eigenen Erträgen erschweren. Die deutschen Kreditinstitute sind, mehr als die Kreditinstitute der anderen OECD-Länder, von Zinserträgen abhängig; gleichzeitig haben sie eine höhere Cost-Income-Ratio, also Kostenineffizienz, als diese anderen Kreditinstitute, was zusammengenommen keine rosigen Aussichten sind. Das gilt erst recht, wenn bei einem zukünftigen wirtschaftlichen Abschwung die derzeit beinahe historisch niedrigen Ausfallraten bei den Krediten ansteigen sollten.

Daraus ergeben sich zwei Handlungsempfehlungen: Erstens müssen deutsche Kreditinstitute mit erodierenden Zinsmargen ihre Abhängigkeit vom Zinsgeschäft verringern, also höhere Provisionserträge generieren. Zweitens müssen sie ihre Kosteneffizienz deutlich erhöhen. Die anhaltende Konsolidierung des deutschen Bankenmarkts durch die sinkende Anzahl der Sparkassen und Volksbanken ist ein wichtiges Beispiel dafür und könnte sich in der nächsten Zeit sogar noch beschleunigen. Erst unter diesen beiden Voraussetzungen werden die deutschen Kreditinstitute in der Lage sein, ihre Eigenkapitalbasis aus eigenen Erträgen nachhaltig zu stärken.

Wenn also die erhöhten Anforderungen an Kapital und Liquidität essentiell sind und deren Notwendigkeit nicht ernsthaft bestritten wird, woher kommen dann die Klagen der Banken? Ein Grund könnte sein, dass die Regulierung Kosten verursacht. Allerdings ist die Tatsache, dass durch eine Regulierung bei einzelnen Institutionen Kosten anfallen, noch kein Grund, am Sinn dieser Regulierung zu zweifeln. Ökonomisch betrachtet besteht dieser Sinn ja gerade darin, dass Externalitäten internalisiert werden. Konkret bedeutet das, dass Kosten, die vorher anderen Akteuren und vor allem Steuerzahlern aufgebürdet wurden, nun den Verursachern, in diesem Fall den Banken, aufgebürdet werden. Bei den Arten der Kosten muss jedoch genau unterschieden werden. Zunehmend hört man Vorwürfe, dass insbesondere kleine Banken von der Regulierung übermäßig getroffen werden. Dabei geht es weniger um die Anforderungen an zusätzlichem Kapital und größerer Liquidität, sondern vielmehr um den aus Sicht dieser Banken zu großen administrativen und bürokratischen Aufwand. Es heißt, dieser überfordere kleinere Banken wegen der fehlenden Fixkostendegression für den zu betreibenden Aufwand. Um es vereinfacht auszudrücken: Wenn jede Bank zur Bearbeitung der neuen regulatorischen Anforderungen einen neuen Mitarbeiter einstellen muss, dann verkraftet eine größere Bank diese Einstellung besser als eine kleine.

Die Bankaufseher scheinen diesen Punkt aufnehmen zu wollen. So berichtete Andreas Dombret, Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank, in

einer Rede im Juni 2017 von den Überlegungen, Meldeanforderungen auf ein verträglicheres Maß zurückzufahren und über die Schaffung einer sogenannten »Small Banking Box« nachzudenken. In Summe sollen dadurch kleinere Banken entlastet werden.

Wie aber kann zwischen guter und schlechter Regulierung unterschieden werden? Selbst wenn die Unterscheidung in vermeintlich gute Regulierung, in Form höherer Kapital- und Liquiditätsstandards, und vermeintlich schlechte Regulierung, in Form der Schaffung eines bürokratischen Ungetüms, konsensfähig wäre, gibt es bei vielen anderen regulatorischen Initiativen zwischen den einzelnen Akteuren unterschiedliche Meinungen. Es fehlen also umfassende Analysen, die die Folgen bestimmter regulatorischer Initiativen systematisch untersuchen und diese auf ihre Effizienz und mögliche Nebenwirkungen abklopfen. Der G-20-Gipfel hat in dieser Hinsicht Fortschritte erzielen können, hat er doch das Rahmenwerk des Financial Stability Board (FSB) verabschiedet, das genau diese großflächigen Untersuchungen regulatorischer Initiativen zum Inhalt hat. Der G-20-Gipfel hat dem FSB, das übrigens in seiner heutigen Form ebenfalls eine Reaktion auf die Finanzkrise darstellt, damit wichtige Impulse geliefert, die nun mit Leben gefüllt werden müssen.

Was folgt daraus für den internationalen Deregulierungswettbewerb? Das Vermeiden internationaler regulatorischer Arbitrage, also des Suchens nach Schlupflöchern oder vermeintlich lockeren Regeln in anderen Staaten, Institutionen oder bei Produkten kann nicht das Ziel sein. Am Ende schaden sich die involvierten Staaten selbst mit solchen Maßnahmen. Wie aber können die G-20-Staaten ihre Einigkeit beibehalten? Ein konkreter Vorschlag ist, dass die Staaten, die bestimmte Regulierungsschritte für nicht oder nicht mehr angemessen halten, diese einem Analyseprozess durch das FSB-Rahmenwerk unterziehen lassen können. Damit könnte es eine international koordinierte Abstimmung über die Sinnhaftigkeit dieser Regulierungsschritte und eine gemeinsame Entscheidung darüber geben, ob eine bestimmte Regulierung beibehalten, reformiert oder abgeschafft werden soll. Die Verpflichtung aller beteiligten Staaten könnte ein besonders wirksamer Mechanismus sein, um die Regulierung ständig und in einem strukturierten Prozess zu überprüfen und anpassen zu können. Es gibt also durchaus Chancen, auch im Verhältnis zu den USA.

#### **HOHE NOTWENDIGKEIT ZU WEITEREN SCHRITTEN IN EUROPA**

Wären damit alle möglichen Probleme gelöst? Wohl kaum. Die unvollständige Regulierung ist in Europa nach wie vor eine große Herausforderung und möglicherweise der eigentliche Kern des Problems. Die jüngsten massiven Belastungen für italienische Steuerzahler aus den Schieflagen heimischer Banken mögen rechtlich nicht zu beanstanden sein, aber sie zeigen zwei Dinge. Erstens sind die Steuerzahler in Europa

auch heute nicht gegen die Schieflagen bei den Banken in ihren Heimatländern geschützt – trotz substanzieller Reformen wie der Einführung der Bank Resolution and Recovery Directive (BRRD) und der damit verbundenen Gläubigerbeteiligung bei Bankenrettungen. Zweitens hat Italien die betroffenen Banken zunächst als systemrelevant eingestuft, bevor sie später als nicht-systemrelevant bezeichnet wurden. Solche abrupten Änderungen bei derart fundamentalen Einschätzungen führen nicht zur Steigerung des Vertrauens unter den europäischen Partnern und induzieren natürliche Abwehrreaktionen, wenn es um die Vollendung der Bankenunion, zum Beispiel durch eine gemeinsame Einlagensicherung, gehen soll.

Weitere große Blöcke der notwendigen Regulierung in Europa sind bisher nicht bewegt worden. Bei der Einführung der Bankenunion vor fünf Jahren wurde argumentiert, dass der Banken-Staaten-Nexus gebrochen werden müsse. Schieflagen von Banken sollen also nicht mehr zu Problemen der Staaten führen, in denen diese Banken beheimatet sind. Umgekehrt sollen die Schieflagen von Staaten die Banken nicht mehr bedrohen, die in die Anleihen dieser Staaten investiert sind. Die Frage, wie dieser Nexus gelöst werden kann, war einer der wesentlichen Gründe zur Schaffung der europäischen Bankenunion, aber sie hat auch nach fünf Jahren noch nicht zu einer umfassenden Lösung geführt. Einerseits ist, trotz des unseligen Beispiels der italienischen Banken, mit der Verankerung der Gläubigerbeteiligung bei Bankenrettungen ein wichtiger Schritt gelungen, um bei Schieflagen von Banken die Belastungen der Steuerzahler zu verringern. Auch die Vereinheitlichung der Bankenaufsicht in Europa, gerade für die großen Banken, und die höheren Anforderungen an Eigenkapital und Liquidität, sind hilfreich. Sie verringern die Wahrscheinlichkeit, dass Banken überhaupt in eine Schieflage geraten. Andererseits ist bei der Frage, wie Banken dazu gebracht werden können, weniger in Staatsanleihen zu investieren, bisher nichts oder zumindest nicht viel geschehen. Diese Anleihen genießen nach wie vor umfassende Privilegien, die derzeit nicht angerührt werden; eine Lösung dieser Problematik ist also nicht in Sicht. Im Gegenteil scheinen gerade schwache Banken und die Banken im Euroraum, die den größten ökonomischen Anpassungsbedarf haben, besonders stark zusätzliche Staatsanleihen gekauft und den Teufelskreis sogar verstärkt zu haben. Dass dieser Teufelskreis kein theoretisches Konstrukt ohne Praxisrelevanz ist, sollte spätestens seit der Umschuldung der griechischen Staatsanleihen im Frühjahr 2012 klar sein. Damals musste ein großer Teil der durch die Umschuldung verringerten griechischen Staatsschulden aufgebracht werden, um die griechischen Banken zu rekapitalisieren, die vorher massiv griechische Staatsanleihen in ihre Portfolios gekauft hatten – teilweise mit einem Mehrfachen ihres Eigenkapitals – und sich so jedem elementaren ökonomischen Kalkül der Risikodiversifizierung widersetzen. Fortschritte bei der Aufhebung der Privilegie-

rung der Staatsanleihen wären gerade hier von hoher Bedeutung, auch wenn alle Anzeichen darauf hinweisen, dass andere große Wirtschaftsräume wie die USA oder Japan in diesem Punkt nicht mitziehen würden.

Schließlich sollte das Thema *Overbanking* in Europa eingehend analysiert werden. Dabei steht insbesondere die Frage im Raum, ob Banken, durch den erleichterten Zugang bei der Europäischen Zentralbank, an Liquidität gelangen können, die ihnen im Interbankenmarkt nicht mehr gewährt würde. Auf die Weise könnte über dieses Vehikel die notwendige Konsolidierung des Bankensektors in Europa verhindert und dessen Gesundung unterlaufen werden.

## SCHLUSSFOLGERUNG

Die Lehren aus der Finanzkrise vor etwa zehn Jahren dürfen nicht vergessen werden. Die Belastungen für die Steuerzahler waren enorm und haben nicht nur die öffentlichen Finanzen, sondern auch das Vertrauen in die Marktwirtschaft einer harten Belastungsprobe ausgesetzt. Angesichts der neuen Töne aus den USA bleibt die Gefahr einer Deregulierung bestehen, die unweigerlich die Risiken einer nächsten Krise, und damit weitere Lasten für die Steuerzahler, erhöhen würde.

Sinnvolle Schritte wie die Erhöhung der Anforderungen an Eigenkapital und Liquidität von Banken sollten stringent weiterverfolgt werden. Generell sollte die Regulierung nicht zurückgedreht, jedoch an sinnvollen Stellen vereinfacht werden. Dazu steht nun mit dem im Rahmen des G-20-Prozesses verabschiedeten FSB-Rahmenwerk ein Werkzeug zur Verfügung, das die Effizienz und die möglichen Nebenwirkungen regulatorischer Initiativen besser abschätzen kann. Dieses Werkzeug könnte als Basis dienen, den seit zehn Jahren währenden Konsens bei der Finanzmarktregulierung beizubehalten und gleichzeitig die Regulierung sinnvoll weiterzuentwickeln.

Davon abgesehen hat Europa eigene Hausaufgaben zu erledigen, die in der Gesamtabwägung vermutlich noch schwerer ins Gewicht fallen. Der Bankensektor bleibt tendenziell überdimensioniert, ist nicht profitabel genug und investiert zudem zu stark in Staatsanleihen. Das sind beträchtliche Herausforderungen, die angegangen werden müssen. Die jüngsten Schieflagen von Banken in Italien sind in dieser Hinsicht Alarmsignale.

## LITERATUR

Deutsche Bundesbank (2017), »Deutsche Staatsschulden sinken 2016 um 18 Mrd. € auf 2,14 Billionen € – Rückgang der Schuldenquote auf 68,3%«, Pressemitteilung, 31. März, verfügbar unter: [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Pressemitteilungen/BBK/2017/2017\\_03\\_31\\_staatsschulden.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Pressemitteilungen/BBK/2017/2017_03_31_staatsschulden.html), aufgerufen am 14. Juli 2017.

United States Government Accountability Office – GAO (2013), *Financial Regulatory Reform – Financial Crisis Losses and Potential Impacts of the Dodd-Frank Act*, verfügbar unter: <http://www.gao.gov/assets/660/651322.pdf>, aufgerufen am 14. Juli 2017.

## Markus Demary\* Neue Risiken durch Deregulierung?



Markus Demary

In den USA hat das Repräsentantenhaus den Financial CHOICE (Creating Hope and Opportunity for Investors, Consumers and Entrepreneurs) Act verabschiedet (vgl. HCFS 2017). Dieses Gesetz soll die Finanzmarktregulierung der Obama-Ära, den *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, ersetzen. Das Dodd-Frank-Gesetz war eine Reaktion auf die globale Finanzmarktkrise aus dem Jahr 2008, als die ungeordnete Insolvenz der US-amerikanischen Bank Lehman Brothers fast das gesamte Finanzsystem zu Fall gebracht hat und eine vergleichbare Schockwelle durch eine ungeordnete Insolvenz der American International Group (AIG) nur durch eine staatliche Rettungsaktion vermieden werden konnte. Ein vergleichbarer, wenn auch nicht identischer Regulierungsrahmen zu Dodd-Frank, wurde auch in der Europäischen Union (EU) eingeführt.

In diesem Artikel werden die bedeutsamen Unterschiede zwischen dem Financial CHOICE Act und dem Dodd-Frank Act analysiert, um abschätzen zu können, ob sich durch die geplante Deregulierung in den USA Risiken für das europäische Bankensystem ergeben können.

### REGULATIVE ERLEICHTERUNGEN FÜR BANKEN

Der Financial CHOICE Act sieht regulative Erleichterungen für gut kapitalisierte Banken vor. Durch die Möglichkeit einer »Capital Election« sollen Banken mit einer ungewichteten Eigenkapitalquote (Leverage Ratio) von mehr als 10% in einen weniger strengen Regulierungsrahmen als Basel III wechseln können (vgl. HCFS 2017). Eine Eigenkapitalquote von über 10% erscheint aus der europäischen Sicht hoch. Hierbei muss aber bedacht werden, dass die Bilanzsummen der US-Banken aufgrund anderer Bilanzierungsregeln kleiner ausfallen als die Bilanzsummen vergleichbarer europäischen Banken. Das Vorhaben der Capital Election beruht auf der Annahme, dass stark kapitalisierte Banken in der Lage sein sollen, ihre Verluste abzufangen, ohne dass ein Eingreifen der Aufsichtsbehörden notwendig ist. Durch eine ausreichende Haftungsmasse begründet der Financial CHOICE Act den Verzicht auf eine weitere Regulierung der eingegangenen Risiken.

Auch wenn dieser Ansatz aus der mikroprudenziellen Sicht – also aus Sicht des Einzelbankrisikos – einen gewissen Sinn macht, so vernachlässigt dieser Ansatz jedoch die makroprudenzielle Sicht, d.h., es werden die Auswirkungen von gleichgerichtetem Verhalten aller Banken auf das Finanzsystem oder auch Klumpenrisiken in den Bilanzen der Banken vernachlässigt. Die auf Basel III basierende Eigenkapitalregulierung in

den USA und der EU sehen Instrumente vor, um solche makroprudenziellen Risiken zu adressieren. So können die Aufseher den Aufbau eines antizyklischen Eigenkapitalpuffers anordnen, um gleichgerichtetes Verhalten im Aufschwung eines Kreditzyklus abzumildern. Um Klumpenrisiken zu minimieren, können den Banken sektorale Risikogewichte als Grundlage zur Berechnung ihrer aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalanforderungen auferlegt werden.

Die Maßnahme der Capital Election würde dem makroprudenziellen Ansatz aushebeln. Die Capital Election würde das Risiko erhöhen, dass sich die unter Capital Election operierenden Banken sehr stark in die Finanzierung von Immobilien über die in den USA üblichen Non-Recourse-Darlehen engagieren. Da die Banken bei diesen Darlehen im Falle eines Zahlungsausfalls nur Zugriff auf die Immobilie, nicht aber auf das restliche Vermögen des Kreditnehmers haben, ist der Bankensektor in den USA anfällig für Verluste aus geplatzten Immobilienblasen, wie in dem Jahr 2007 jüngst geschehen. Ob höhere Eigenkapitalquoten ausreichen, um eine Krise zu verhindern, ist fraglich (vgl. Jordà et al. 2017).

Worüber aber auch in der EU diskutiert wird, ist eine *Small Banking Box*, d.h. über einen vereinfachten Regulierungsrahmen für kleinere Banken. Denn diese Banken sind häufig überproportional von der Regulierung betroffen, da viele Regulierungsmaßnahmen mit hohen Fixkosten verbunden sind. Da die kleineren Banken eher lokalen Risiken ausgesetzt sind und weniger den Risiken der globalen Kapitalmärkte, macht eine Small Banking Box durchaus Sinn, sofern die Erleichterungen aber nur in Bereichen gewählt werden, die Banken zurzeit stark belasten und gleichzeitig nicht von systemischer Relevanz sind.

### BANKENABWICKLUNG ÜBER DEN GEWÖHNLICHEN INSOLVENZRAHMEN

Der Financial CHOICE Act will die auf dem Dodd-Frank-Gesetz basierende Orderly Liquidation Authority (OLA) als Abwicklungsinstitution abschaffen. Stattdessen sollen Banken in Schieflage über den Weg des normalen Insolvenzrechts (Bankruptcy Code) abgewickelt werden (vgl. HCFS 2017).

Die OLA ist in etwa vergleichbar mit dem Single Resolution Board (SRB) der europäischen Bankenunion. OLA und SRB wurden beide aufgrund der Erfahrung der globalen Finanzmarktkrise gegründet als es sich als nahezu unmöglich erwies, große Investmentbanken über den normalen Insolvenzrahmen abzuwickeln.

In einem normalen Insolvenzverfahren entscheiden die Gläubiger in einem gerichtlich überwachten Prozess über die Verwertung der Vermögenswerte. Eine eventuell notwendige Vorfinanzierung der Abwicklungsmaßnahmen erfolgt durch den Verkauf von Vermögenswerten des sich in Schieflage befindlichen Unternehmens (vgl. Pellerin und Walter 2012). Die-

\* Dr. Markus Demary ist Senior Economist beim Institut der deutschen Wirtschaft Köln e.V.

ser Ansatz mag zwar für kleinere Banken in Schieflage geeignet sein und aus der mikroprudenziellen Sicht schlüssig sein, er ist aber aus der makroprudenziellen Sicht nicht geeignet, um eine größere Investmentbank in Schieflage abzuwickeln. Denn bei der Schieflage einer großen Investmentbank muss mit Rückwirkungen und Ansteckungseffekten auf das Finanzsystem gerechnet werden. Diese negativen Effekte resultieren zum einen aus den sehr kurzen Laufzeiten der Verbindlichkeiten einer Investmentbank am Interbankenmarkt, so dass das Einfrieren dieser Verbindlichkeiten zu Liquiditätseingpässen bei den Gläubigern und sogar zu Störungen in der Abwicklung des Zahlungsverkehrs führen kann (vgl. Pellerin und Walter 2012). Zum anderen können Rückwirkungen auf das Finanzsystem durch den Verkauf von Vermögenswerten in großem Umfang entstehen, da hierdurch die Preise von vergleichbaren Vermögenswerten sinken, was Bilanzverluste bei anderen Banken herbeiführen kann (vgl. Schleifer und Vishny 2011). Die sogenannten systemrelevanten Funktionen einer Großbank können deshalb nicht einfach in einem Insolvenzprozess eingestellt werden, sondern sie müssen in einem geordneten Prozess über lange Zeit hinweg abgewickelt werden.

An dieser Stelle setzt die OLA an. Hierbei übernimmt in den USA die Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) die Kontrolle über die strauchelnde Bank mit dem Ziel, das Institut geordnet abzuwickeln. In diesem Prozess verfährt die OLA nach zwei Prinzipien (vgl. Pellerin und Walter 2012):

- Die FDIC entschädigt nachrangige Gläubiger nur in dem Ausmaß, in dem sie in einem normalen Insolvenzprozess entschädigt worden wären. Zudem sieht sie vor, dass Eigentümer und vorrangige Gläubiger alle Verluste tragen.
- Die FDIC minimiert die negativen Auswirkungen auf das Finanzsystem, indem sie die systemrelevanten Funktionen der Bank aufrechterhält. Hierzu ist eine Vorfinanzierung erforderlich, die sich aber von einem Bailout dahingehend unterscheidet, dass die eingesetzten Gelder zu einem späteren Zeitpunkt zurückgefordert werden.

Die Befürworter des Financial CHOICE Act argumentieren, dass es sich bei dieser Vorfinanzierung der Abwicklungsmaßnahmen um ein verstecktes Bailout handelt. Zudem gehen sie davon aus, dass durch das Vorhandensein der OLA Banken als »too-big-to-fail« deklariert werden, was ihr Rating verbessert und ihre Refinanzierungskosten senkt. Dadurch könnten Großbanken höhere Risiken eingehen, ohne dass der Markt eine allzu hohe Risikoprämie verlange. Die Begründung ist aber unhaltbar. Denn die Marktteilnehmer wussten unter dem Regulierungsrahmen der Vorkrisenzeit sehr genau, dass Lehman Brothers und AIG »too-big-to-fail« waren.

Der Financial CHOICE Act erkennt zudem, dass ein Richter in einem Insolvenzprozess nicht die Rückwirkungen auf das Finanzsystem berücksichtigen muss. Zudem werden dem Insolvenzrichter die notwendigen

Informationen zu den Rückwirkungen der Insolvenz auf das Finanzsystem fehlen. Aufsichtsbehörden, wie die FDIC, verfügen hingegen über diese Informationen. Zudem können sie sich mit ausländischen Aufsichtsbehörden abstimmen, was bei grenzüberschreitend tätigen Banken dringend geboten ist (vgl. Bernanke 2017).

Die Abschaffung der OLA durch den Financial CHOICE Act befördert die Gefahr, dass, wie im Fall von Lehman Brothers, die ungeordnete Insolvenz einer Investmentbank das Finanzsystem zum Zusammenbruch führen kann. Dies würde über die grenzüberschreitenden Verflechtungen der Banken dann auch zu Verlusten bei europäischen Banken führen.

### ABSCHAFFUNG DER VOLCKER-RULE

Durch den Financial CHOICE Act soll die Volcker-Rule abgeschafft werden (vgl. HCFS 2017). Durch die Volcker-Rule wird die Finanzierung des Eigenhandels für Banken mit Einlagen, die über die FDIC versichert sind, und für Banken mit Zugang zur Liquidität der Federal Reserve, eingeschränkt.

Die Volcker-Rule kann durchaus kritisch gesehen werden. Beispielsweise, weil sich in der Praxis der Eigenhandel der Banken nicht exakt vom Handel im Auftrag der Kunden unterscheiden lässt. Dies wäre der Fall, wenn eine Bank in Vorbereitung auf einen Kundenauftrag zur Absicherung von Kursschwankungen vorerst auf eigene Rechnung handelt. Zudem unterscheidet die Volcker-Rule nicht streng genug zwischen Eigenhandel und Market-Making-Aktivitäten, bei denen eine Bank Ankaufs- und Verkaufskurse stellt.

Für die Abtrennung des Eigenhandels von den Geschäftsbankaktivitäten für Großbanken wurde in der EU auf Anraten der Liikanen-Kommission eine Gesetzesvorlage erstellt, aber nicht vom europäischen Parlament verabschiedet (vgl. EP 2017). Durch die Abschaffung der Volcker-Rule wird die Verabschiedung eines europäischen Trennbankengesetzes unwahrscheinlicher. Es besteht auch die Gefahr, dass sich der Handel von der EU in die dann möglicherweise weniger stark regulierte USA verschieben könnte. Die Risiken im Finanzsystem können dann aber nur schlecht von der EU aus überwacht werden.

### RÜCKFÜHRUNG DES VERBRAUCHERSCHUTZES

Der Financial CHOICE Act schafft die Fiduciary Rule ab, die die Anbieter von Alterssicherungsprodukten darauf verpflichtet, im besten Interesse des Kunden zu arbeiten. Die Fiduciary Rule ist nicht Teil von Dodd-Frank, wurde aber gleichzeitig beschlossen. Zudem wird das Consumer Financial Protection Bureau umstrukturiert und es verliert seine Unabhängigkeit. Darüber hinaus darf es unter dem Financial Choice Act keine Verbraucherbeschwerden über Finanzprodukte oder deren Anbieter veröffentlichen (vgl. HCFS 2017).

Auch wenn die Rückführung des Verbraucherschutzes den Zugang der Haushalte zu Finanzproduk-

ten verbessern und verbilligen kann, so muss an dieser Stelle auch bedacht werden, dass in der Vorkrisenzeit der mangelhafte Verbraucherschutz in den USA eine Kreditvergabe an Haushalte ohne ausreichende Bonitätsprüfung beflügelte, was zu der Entstehung der US-amerikanischen Immobilienblase beigetragen hat. Das Platzen dieser Immobilienblase löste die größte globale Finanzkrise seit der großen Depression in den 1930er Jahren aus, der auch europäischen Banken zum Opfer fielen. Im Hinblick auf das anhaltende Niedrigzinsumfeld ist ein erneuter Kreditboom in den USA dann möglich.

### DEM FINANCIAL CHOICE ACT FEHLT DIE SYSTEMSICHT

Der Financial CHOICE Act mag zwar aus der mikroprudenziellen Sicht in einigen Punkten schlüssig sein. Er vernachlässigt aber, wie auch die Finanzmarktregulierung in der Zeit vor der Großen Finanzkrise, die makroprudenzielle Sicht. Auch wenn der Dodd-Frank Act nicht in allen Punkten perfekt war, so stellt er aber einen Ordnungsrahmen dar, der makroprudenzielle Risiken eindämmen kann.

Dass die Finanzmarktregulierung von Zeit zu Zeit nachjustiert wird, ist normal. Einige Regulierungen sind nicht mehr zeitgemäß, weil sie an veralteten technischen Standards ansetzen oder mittlerweile zu locker oder zu streng definiert sind. Anstelle eines übereilten Alleingangs der Republikaner, hätten Demokraten und Republikaner besser ein »Bipartisan Bill« angestrebt, bei dem die Nachteile des Dodd-Frank Act hätten ausgebessert werden können, ohne seine Vorteile gegenüber dem Regulierungsrahmen der Vorkrisenzeit aufzugeben.

Die EU hat ihre Finanzmarktregulierung auch überarbeitet. Im Gegensatz zu den USA hat sie mit ihren öffentlichen Konsultationen, z.B. über den Aufbau einer europäischen Kapitalmarktunion oder zur Reform der Eigenkapitalregulierung (Capital Require-

ments Directive IV, Capital Requirements Regulation), der Öffentlichkeit die Möglichkeit gegeben, Stellung zu beziehen, Probleme zu adressieren und Reformvorschläge zu machen, die auch zur Realität der Finanzmärkte passen.

Die EU sollte auf die Deregulierungsschritte der US nicht mit einer Deregulierung reagieren. Eine Deregulierung in der Hoffnung, dadurch den Bankensektor wettbewerbsfähig zu halten, hat sich in der Vergangenheit nicht als vorteilhaft erwiesen und rächt sich spätestens bei der nächsten krisenhaften Entwicklung im Finanzsektor. Die Beibehaltung der hohen europäischen Standards ist notwendig, da die globale Finanzkrise die Relevanz eines makroprudenziellen Ordnungsrahmens für einen stabilen Bankensektors aufgezeigt hat. Zudem sind hohe Standards in der Bankenregulierung und Bankenaufsicht geboten, um die europäischen Banken gegen mögliche neue Risiken aus den USA zu stabilisieren.

### LITERATUR

Bernanke, B. (2017), »Why Dodd-Frank's Orderly Liquidation Authority Should Be Preserved«, verfügbar unter: <https://www.brookings.edu/blog/ben-bernanke/2017/02/28/why-dodd-franks-orderly-liquidation-authority-should-be-preserved/>, aufgerufen am 20. Juni 2017.

EP – Europäisches Parlament (2017), »Legislative Train Schedule«, verfügbar unter: <http://www.europarl.europa.eu/legislative-train/the-me-deeper-and-fairer-internal-market-with-a-strengthened-industrial-base-financial-services/file-banking-structural-reform>, aufgerufen am 23. Juni 2017.

HCFS – House Committee on Financial Services (2017), *The Financial CHOICE Act: Creating Hope and Opportunity for Investors, Consumers, and Entrepreneurs, A Republican Proposal to Reform the Financial Regulatory System*, verfügbar unter: [https://financialservices.house.gov/Uploaded-Files/2017-04-24\\_Financial\\_CHOICE\\_Act\\_of\\_2017\\_Comprehensive\\_Summary\\_Final.pdf](https://financialservices.house.gov/Uploaded-Files/2017-04-24_Financial_CHOICE_Act_of_2017_Comprehensive_Summary_Final.pdf), aufgerufen am 23. Juni 2017.

Jordà, Ò., B. Richter, M. Schularick und A. Taylor (2017), »What Has Bank Capital Ever Done for US?«, *VoxEU*, 7. April, verfügbar unter: <http://voxeu.org/article/what-has-bank-capital-ever-done-us>, aufgerufen am 20. Juni 2017.

Pellerin, S. und J. Walter (2012), »Orderly Liquidation Authority as an Alternative to Bankruptcy«, *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly* 98(1), 1–31.

Shleifer, A. und R. Vishny (2011), »Fire Sales in Finance and Macroeconomics«, *Journal of Economic Perspectives* 25(1), 29–48.

Iris Bethge\*

## Kein Wettbewerb um Deregulierung – Banking »Made in Europe« stärken

Die Finanzkrise begann im Sommer 2007 als Subprime-Krise am amerikanischen Immobilienmarkt. Durch die Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers im Herbst 2008 weitete sich die Krise zur globalen Weltwirtschaftskrise aus. Um der Krise Herr zu werden, verständigten sich die großen Industrie- und Schwellenländer als gemeinsame Reaktion auf eine expansive Geldpolitik, Konjunkturpakete sowie strengere Regeln für Banken und Finanzmärkte. Die vergangenen zehn Jahre wurden so zu einem Musterbeispiel zielgerichteter regulatorischer Zusammenarbeit. Ausgehend von den Beschlüssen der G-20-Staatschefs in Washington (November 2008), London (April 2009) und Pittsburgh (September 2009) hat vor allem der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht für eine stärkere Regulierung der Banken in wichtigen Bereichen gesorgt. Im Rahmen von Basel III wurden besonders die Eigenkapital- und Liquiditätsausstattung der Institute deutlich verbessert. Der regulatorische Standard ist damit inzwischen sehr hoch.

### REGULATORISCHE ZUSAMMENARBEIT WIRD SCHWIERIGER

Doch inzwischen wird es immer schwieriger, sich im Baseler Ausschuss auf gemeinsame Regelungen zu verständigen. Dies zeigt sich vor allem bei den sogenannten Abschlussarbeiten zu Basel III, die unter dem Namen Basel IV diskutiert werden. Mit Basel IV sollen insbesondere die Methoden zur Berechnung der Eigenkapitalanforderungen der Banken für Kredit-, Markt- und operationelle Risiken überarbeitet werden.

Dabei prallen im Baseler Ausschuss inzwischen unterschiedliche »Aufsichtsphilosophien« aufeinander. Diskutiert wird vor allem, ob Banken im Bereich der Kredit- und Marktrisiken weiterhin bankinterne Modelle verwenden dürfen oder nicht. Die US-amerikanischen Vertreter im Baseler Ausschuss lehnen die Verwendung von bankinternen Modellen zur Risikomessung ab. Diese Modelle seien in der Finanzkrise nicht in der Lage gewesen, die Risiken der Banken angemessen abzubilden. Darüber hinaus wird bemängelt, dass die internen Berechnungen allzu unterschiedliche Ergebnisse generieren. Die meisten europäischen Mitglieder des Baseler Ausschusses, allen voran Deutschland und Frankreich, befürworten hingegen die Verwendung dieser besagten Modelle. Ihrer Meinung nach sind bankinterne Modelle im Vergleich zu einfachen Standardverfahren viel besser in der Lage, die Risiken der jeweiligen Banken zu erfassen. Zudem schaffe ihre

aufsichtliche Anerkennung Anreize, das interne Risikomanagement weiter zu verbessern. Gleichwohl erkennen die Befürworter die Notwendigkeit, die Streubreite der modellgestützten Risikomessungen zu verringern, indem bestehende regulatorische Vorgaben stärker gestrafft werden.

Je nachdem welche Sichtweise sich durchsetzt, hätte dies starke Auswirkungen auf die Eigenkapitalanforderungen der Banken in den einzelnen Ländern oder Wirtschaftsräumen. Dies ist vor allem auf unterschiedliche Finanzierungskulturen zurückzuführen. Auswirkungenstudien, die den aktuellen Verhandlungsstand zu Basel IV berücksichtigen, zeigen, dass vor allem Volkswirtschaften negativ betroffen wären, in denen sich die Unternehmen stark über Banken finanzieren – so etwa in Deutschland. Benachteiligt würde weiterhin die Finanzierung von Immobilien. Während in den USA Banken häufig die Risiken aus Wohnungsbaukrediten an staatlich geförderte Unternehmen (Fannie Mae, Freddy Mac) weitergeben, müssen Banken in Deutschland diese meist in der Bilanz berücksichtigen. Entsprechend wären deutsche Banken von dem vorgesehenen Anstieg der Kapitalanforderungen für Immobilienkredite wesentlich stärker betroffen. Deutschland droht damit als Verlierer aus den Reformen hervorzugehen: Eine Studie unseres Verbandes, die die Auswirkungen von Basel IV auf die 17 deutschen Top-Banken nachzeichnet, belegt, dass die Banken ihre risikogewichteten Aktiva um rund 30% steigern müssten.

### NEUE US-REGIERUNG UND BREXIT KÖNNTEN ZU STÄRKERER DEREGULIERUNG FÜHREN

Zusätzlich belastet die Baseler Verhandlungen die Unsicherheit darüber, wie sich die USA künftig zu internationalen Regulierungsgremien positionieren. US-Präsident Trump hat bereits klar gestellt, dass er auch bei der Regulierung der Finanzmärkte amerikanische Interessen an erster Stelle sieht. Die Regulierung der Finanzmärkte habe dazu geführt, dass Banken weniger Kredite an Unternehmen und Privatkunden vergeben können. Aus diesem Grund hat Trump das US-Finanzministerium angewiesen, die Auswirkungen der bestehenden und geplanten Regelungen gründlich zu untersuchen. Auch internationale Regelungen werden im Zuge dessen auf den Prüfstand gestellt. Ziel der regulatorischen Neuordnung ist dabei ausdrücklich, die Wettbewerbsfähigkeit US-amerikanischer Unternehmen zu stärken.

In Juni 2017 schlug das US-Finanzministerium nun vor, von bereits vereinbarten internationalen Regelungen abzuweichen. Sowohl die Umsetzung der im Baseler Ausschuss bereits abgestimmten strukturellen Liquiditätsanforderungen (Net Stable Funding Ratio, NSFR) als auch die grundlegende Überarbeitung der Handelsbuchregelungen (Fundamental Review of the Trading Book, FRTB) sollen verschoben werden.

Ein weiterer Impuls für ein Auseinanderdriften der Regulierungen könnte vom Brexit, d.h. vom Austritt des



Iris Bethge

\* Iris Bethge ist Hauptgeschäftsführerin des Bundesverbandes Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB.

Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union (EU), ausgehen. Um die drohende Abwanderung von Banken und anderen Finanzdienstleistern in die EU zu bremsen oder Geschäft nach London zu ziehen, besteht die Gefahr, dass der britische Gesetzgeber regulatorische Standards im eigenen Sinne senkt.

Diese Entwicklungen nähren insbesondere in der EU Befürchtungen vor einem Deregulierungswettbewerb. Wenn wichtige Finanzplätze der Welt beginnen, ihre regulatorischen Anforderungen zurückzuschrauben, droht eine regulatorische Abwärtsspirale (*race to the bottom*), die neuen Risiken im globalen Finanzsystem Tür und Tor öffnet.

### WELTWEIT EINHEITLICHE STANDARDS WAHREN

Wir befürchten derzeit noch keinen unmittelbaren Deregulierungswettbewerb. Dennoch müssen wir die regulatorischen Entwicklungen in den USA und dem Vereinigten Königreich aufmerksam beobachten. Es bleibt insbesondere abzuwarten, welche Vorschläge des US-Finanzministeriums tatsächlich umgesetzt werden.

Für gleiche Geschäfte und hieraus entstehende Risiken müssen jedoch gemäß dem Grundsatz »*same business, same risk, same rules*« weltweit möglichst gleiche Anforderungen gelten. Voraussetzung hierfür ist, dass weiterhin globale Standards gesetzt und, dies ist wichtig zu betonen, auch tatsächlich angewendet werden. Die USA sollten sich darum zum Baseler Ausschuss bekennen und seine Empfehlungen umsetzen – so wie es vereinbart wurde. Es muss Überzeugungsarbeit dahingehend geleistet werden, dass Finanzstabilität ein globales Gut ist und nur auf globaler Ebene wirksam sichergestellt werden kann. Wir brauchen angemessene Regeln, um die Stabilität der globalen Finanzmärkte zu gewährleisten. Eine wirksame Finanzmarktregulierung ist Voraussetzung für robuste Banken. Nur gesunde Banken können Innovation und Wachstum finanzieren.

Befürwortern der Deregulierung muss deshalb klar sein, dass ein Zurückschrauben der Regulatorik allenfalls kurzfristige Effekte hätte. Mittel- bis langfristig birgt sie für alle Beteiligten erhebliche Risiken. Denn Krisen, die aus unzureichenden oder fehlenden Regelungen für wichtige Finanzplätze entstehen, lassen sich in einer global vernetzten Finanzwelt kaum regional begrenzen. Das hatte, wie eingangs erwähnt, die letzte weltweite Finanzmarktkrise gezeigt, die durch Fehlentwicklungen in den USA ausgelöst worden war.

### EUROPA KANN SELBSTBEWUSST SEIN

Wie sollten die EU und Deutschland auf mögliche, einseitige Deregulierungsbestrebungen reagieren? Wir plädieren dafür, diese Phase der Unsicherheit über die künftige Entwicklung der internationalen Bankenaufsicht dazu zu nutzen, eine »Regulierungspause« einzulegen. Jede zusätzliche Regulierung, die für die euro-

päischen Finanzmärkte gilt, von anderen Finanzplätzen aber nicht eingehalten wird, schwächt unsere Wettbewerbssituation und damit letztlich die gesamte EU. Sowohl nationale als auch der europäische Gesetzgeber müssen deshalb neue Vorhaben noch genauer auf ihre Notwendigkeit prüfen. Bereits getroffene internationale Vereinbarungen dürfen bei der EU-Umsetzung nicht noch zusätzlich verschärft werden. Darüber hinaus gilt es, bestehende Regelungen auf den Prüfstand zu stellen. Zusätzliche Belastungen sind den europäischen Banken in dieser Gemengelage nicht mehr zuzumuten.

An einem Deregulierungswettbewerb sollte sich die EU aber auf keinen Fall beteiligen. Sollten Regulierungsstandards in anderen Ländern jedoch auf ein nicht mehr zu rechtfertigendes Niveau sinken, muss auch die bislang zwischen den wichtigen Finanzplätzen übliche gegenseitige Anerkennung der Aufsichtsregimes neu bewertet werden. Im Zweifelsfall müssten dann auch Banken aus den entsprechenden Ländern gezwungen werden, bei Tätigkeiten in der EU auch die EU-Regelungen anzuwenden und einzuhalten. Nur so wäre sichergestellt, dass sich die Wettbewerbsnachteile europäischer Banken nicht weiter vergrößern. Und wir benötigen dringend wettbewerbsfähige europäische Banken. Sie sind wichtig, um unsere Unternehmen vor Ort mit Finanzprodukten zu versorgen und die Realwirtschaft zu finanzieren. Gerade eine exportorientierte, mittelständische Wirtschaft wie die deutsche benötigt deshalb auch Produkte aus dem Investmentbanking wie Derivate zur Absicherung von Währungs- und Rohstoffpreisisiken, weitere Finanzierungsquellen wie Schuldscheindarlehen oder Anleihen als sinnvolle Ergänzung zum Bankkredit.

Letztlich muss die Regulierung immer dazu dienen, die Funktionsfähigkeit der Kreditwirtschaft zu sichern und darf diese nicht unbeabsichtigt und unnötig einschränken. Wie das Bankgeschäft darf die Regulierung nie Selbstzweck sein, sondern muss sich an klaren Zielen orientieren: stabile Kreditinstitute und Märkte. Aufseher, Gesetzgeber und Regulatoren in Europa dürfen sich deshalb nicht in Details verlieren oder sich gegenseitig überbieten – und müssen internationale Entwicklungen im Blick behalten.

Wir haben in Europa unsere eigenen Finanzierungstraditionen und eigene volkswirtschaftliche Strukturen. Unsere Kunden haben ihre besonderen Erwartungen und Anforderungen, wie sie Investitionen finanzieren oder Vermögen bilden. Und wir haben allen Grund, unser europäisches Verständnis von Bankgeschäft selbstbewusst zu formulieren und unsere eigene, von Langfristigkeit geprägte Banking-Kultur »Made in Europe« zu leben. Um diese zu erhalten, braucht es klare und verhältnismäßige Regeln – sowohl in Europa als auch weltweit.

## Silvio Andrae \* und Martin Hellmich\*\* Die Suche nach dem richtigen Weg

Die europäischen Finanzmärkte haben eine achtjährige Phase der Entwicklung und Einführung neuer regulatorischer Vorschriften hinter sich. Und dieser Prozess ist noch lange nicht abgeschlossen. Mit den politischen Beschlüssen der G 20 in London und Pittsburgh wurde 2009 das Ziel formuliert, dass Finanzmärkte und deren Akteure einer global einheitlichen Regulierung unterliegen sollen. Nun muss konstatiert werden, dass die Umsetzung dieser globalen Regeln in den beiden größten Finanzzentren, den USA und der EU, schon unmittelbar nach der Finanzkrise sehr unterschiedlich erfolgte. So schaffte die US-Administration relativ schnell mit dem Dodd-Frank Act (DFA) eine gesetzliche Grundlage, die vor allem die 15 systemrelevanten »Core Banks« im Blick hatte. In der EU mussten mit der Bankenunion erst ein institutioneller Rahmen geschaffen werden. Zudem zielen die verschiedenen Gesetzesvorhaben immer auf den gesamten europäischen Finanzmarkt.

Mit den jüngsten Plänen der Trump-Administration zur Deregulierung des US-Finanzsektors und der Reform des DFA kann die Divergenz der regulatorischen Rahmenbedingungen auf beiden Seiten des Atlantiks noch weiter zunehmen. Eine Einschätzung möglicher Konsequenzen dieser Entwicklungen macht den Blick auf die Ursachen der Finanzkrise und den Status quo der Finanzmärkte erforderlich.

### RISIKOTRANSFER, FINANZKRISE UND REGULIERUNG

Eine Vielzahl unterschiedlicher Faktoren wird für die Finanzkrise verantwortlich gemacht. So werden unter anderem die zu geringen Eigenkapital- und Liquiditätspolster der Banken, zu geringe Risikoprämien oder veränderte Geschäftsstrategien im Sinne des *Originate to Distribute* unter Nutzung von Kreditrisikotransferinstrumenten wie Verbriefungen und Credit Default Swaps häufig genannt.

Nicht ausreichend gewürdigt werden die strukturellen Unterschiede der Bankensysteme und Finanzmärkte auf beiden Seiten des Atlantiks. Sie haben vor der Krise zu einer für die Stabilität des globalen Finanzsystems sehr nachteiligen und schließlich krisenauslösenden Risikoallokation geführt. So hat beispielsweise die langjährige Rentabilitätsschwäche zahlreiche deutsche Banken über ihr Kreditersatzgeschäft vor der Krise zu semiprofessionellen Risikoinvestoren in strukturierte Kreditprodukte werden lassen. Dies führte unter anderem dazu, dass Subprime-Risiken ihren Weg

in deutsche Bankbilanzen fanden oder außerbilanziell von deutschen Banken in Zweckgesellschaften über regulatorisch bevorzugte Liquiditätsfazilitäten refinanziert wurden. Ohne diesen Risikotransfer über den Atlantik hätte auch die korrespondierende Blasenbildung im US-Markt nie diese Größenordnung erreichen können. Solche Fehlallokationen wurden in den bisherigen Maßnahmen zur Krisenbewältigung und -prävention noch zu wenig angegangen. Ganz im Gegenteil: Die Situation hat sich im Verlauf der Krise noch verschärft und wird durch die Pläne der US-Regierung potenziell für weiteren Sprengstoff sorgen.

In Deutschland wie auch in der übrigen EU existieren zahlreiche Bankinstitute, die kein hinreichend tragfähiges Geschäftsmodell haben und deren Profitabilität zu wünschen übrig lässt. Zu dem sehr hohen Wettbewerbsdruck (*Overbanking*) und den im Nullzinsumfeld geschrumpften Zinsmargen kommen die Digitalisierungserfordernisse der Geschäftsmodelle: Veränderte Informationsflüsse und Distributionskanäle erfordern ein Überdenken des klassischen Bankgeschäfts. Banken ohne ein tragfähiges Geschäftsmodell können jedoch nicht in ausreichendem Maße diejenigen Gewinne erwirtschaften, die sie zum Aufbau und zur Erhaltung einer ausreichenden Risikotragfähigkeit benötigen. Zudem haben die großen US-Banken insbesondere im Investmentbanking nach der Finanzkrise eine globale Dominanz gewonnen und die europäische Konkurrenz hinter sich zurückgelassen. Denn in den USA gibt es lediglich sechs Großbanken mit einem globalen Geschäftsmodell. Sie vereinen nahezu 50% der aggregierten Bilanzsumme des amerikanischen Bankensektors auf sich und agieren auf einem großen, homogenen sowie sehr weit entwickelten heimischen Kapitalmarkt. Dies ermöglicht ihnen Einnahmen, die im Vergleich zur europäischen Konkurrenz deutlich weniger von der Höhe der erzielbaren Zinsmargen abhängig sind. Dem gegenüber steht ein europäischer Bankensektor, der im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt immer noch eine deutlich höhere Bilanzsumme als die US-Konkurrenz hat. Dies gilt auch dann noch, wenn man die Unterschiede zwischen IFRS und US-GAAP berücksichtigt. Die großen Geschäftsbanken in der EU agieren auf einem stark fragmentierten heimischen Kapitalmarkt, in dem ferner eine deutlich höhere Anzahl an Banken untereinander konkurrieren und dabei im globalen, aber auch im europäischen Geschäft permanent Marktanteile an die Core Banks verlieren.

### FOLGEN DER DEREGULIERUNG

Die von Präsident Trump beabsichtigte Deregulierung steckt im Financial Choice Act (FCA) und umfasst ein ganzes Bündel an Maßnahmen. Hervorzuheben ist, dass Institute mit einer Verschuldungsquote von mehr als 10% viele Kapital- und Liquiditätsregeln nicht beachten müssen (*Regulatory Off-ramp*). Geringere Verwaltungsaufwendungen, höhere und einfachere Kreditvergaben und mehr Eigenhandel wären die Folgen.



Silvio Andrae



Martin Hellmich

\* Dr. Silvio Andrae ist beim Deutschen Sparkassen- und Giroverband beschäftigt.

Der Autor vertritt in diesem Beitrag seine persönliche Meinung.

\*\* Prof. Dr. Martin Hellmich ist Inhaber der Karl Friedrich Hagenmüller Professur für Financial Risk Management an der Frankfurt School of Finance & Management.

Zudem könnten die Maßnahmen die Zinswende in den USA beschleunigen, während in Europa das gegenwärtige Niedrigzinsumfeld, mit ungünstigen Rückkopplungseffekten für Banken und institutionelle Investoren wie Versicherungen, noch länger erhalten bleibt. Damit würde die Übermacht der US-Banken noch weiter anwachsen, wenn die EU keine geeignete strategische Antwort findet.

Vor dem Hintergrund der strukturellen Ertragschwäche des deutschen Bankensektors, die vor der Finanzkrise zu einem erheblichen Aufbau von Risiken führte, ist eine Analyse der regulierungsbedingten Auswirkungen ohnehin notwendig. Sollten sämtliche direkten und indirekten Kosten die Ertragschwäche des deutschen Bankensektors nachhaltig verstärken und dies nicht durch eine entsprechende Konsolidierung aufgefangen werden, dann verkehren sich die beabsichtigten Regulierungsziele ins Gegenteil und verursachen destabilisierende Wirkungen. Sowohl die Umsetzung als auch die Einhaltung der regulatorischen Vorgaben stellen die Banken vor erhebliche finanzielle, strategische und operative Herausforderungen. Direkte Kosten entstehen durch die Umsetzung und laufende Einhaltung neuer Rechts- und Verwaltungsvorschriften. Auf der anderen Seite entstehen erhebliche indirekte bzw. Opportunitätskosten, die durch sinkende Erträge aus zuvor profitablen Geschäftsaktivitäten entstehen. Wird dadurch die Rentabilität des Bankgeschäfts dauerhaft beeinträchtigt, so besteht die Befürchtung, dass es für die Institute künftig schwieriger wird, sich neues und qualitativ hochwertiges Eigenkapital zu beschaffen. Die eigentlich erwünschte Wirkung der neuen Regularien – nämlich eine erhöhte Krisenfestigkeit des Geschäftsbankensektors – könnte dadurch langfristig sogar mehr untergraben als gefördert werden. Ein Fakt, der von Edward Kane als »Theorie der regulatorischen Dialektik« bezeichnet wurde.

International tätige Großbanken werden bei der Bewältigung der beschriebenen Herausforderungen sehr wahrscheinlich versuchen, geographisch ihre geschäftlichen Aktivitäten so zu verteilen, dass die damit einhergehenden regulatorischen Anforderungen minimiert werden. Dies lässt bei diesen Instituten ein steigendes Volumen grenzüberschreitender Transaktionen, aber auch wachsende Mittelflüsse zwischen Konzerngesellschaften in unterschiedlichen Jurisdiktionen erwarten. Daraus folgt aber, dass erhebliche geographische Differenzen in der Regelungsdichte ein signifikantes Systemrisiko darstellen. Dies führt zu dem für die Finanzkrise relevanten Faktor eines signifikanten Risikotransfers im globalen Finanzsystem.

Es ist nicht auszuschließen, dass durch politische Entwicklungen das Ziel einer globalen und alle Teile der Finanzmärkte einschließenden, einheitlichen Regulierung aufgegeben werden muss. Eine Deregulierung des US-Finanzsektors bei gleichzeitiger Verschärfung der Regulierung in der EU, z.B. durch die Umsetzung neuer Basler Vorschriften, wäre für Europa jedoch das schlechteste Szenario. Eine weiter sinkende Profitabili-

tät europäischer Banken, welche zusätzliche Marktanteile an die US-Konkurrenz verlieren, bei gleichzeitigem Anstieg der globalen Systemrisiken wäre die unvermeidbare Folge.

Ein reiner Deregulierungswettbewerb wäre aus mehreren Gründen nicht hinnehmbar und vermutlich auf europäischer Seite auch politisch nicht durchsetzbar. Neben den in einem solchen Szenario signifikant ansteigenden globalen Risiken läge dann immer noch die strukturelle Überlegenheit der US-Großbanken im Vergleich zu ihrer europäischen Konkurrenz vor. Somit wären auf europäischer Seite viele Banken auf der Suche nach profitablen Geschäftsmöglichkeiten und würden sich, bei fehlenden regulatorischen Hürden, möglicherweise wieder in riskanten Aktivitäten außerhalb ihrer Kernkompetenz engagieren. Damit wiederholen sich die Fehler, die vor der Finanzkrise begangen wurden.

Leider gibt es in einer Situation, in der die US-Regierung einseitig ihre Finanzmärkte dereguliert, keinen dritten europäischen Weg zwischen den Alternativen der Beibehaltung bzw. Verschärfung der regulatorischen Rahmenbedingungen oder einem fortschreitenden Deregulierungswettbewerb. Beide Wege implizieren nicht akzeptable Konsequenzen: Eine regional signifikant höhere Regelungsdichte führt zu Wettbewerbsnachteilen und regulatorische Arbitrage, während ein Deregulierungswettbewerb zu einem nicht kontrollierbaren Anstieg der globalen Systemrisiken ähnlich der Vorkrisensituation führt. Damit manövrieren die Aktivitäten der Trump-Administration die globale Gemeinschaft in eine hochgefährliche Situation, in der die Handlungsoptionen auf europäischer Seite sehr limitiert sind. Hinzu kommt, dass bedingt durch den Brexit, auch Großbritannien motiviert sein könnte, die Regelungsdichte zu verringern, um Banken von der Abwanderung nach Kontinentaleuropa abzuhalten.

## DIE EUROPÄISCHE ANTWORT

Unabhängig davon, ob in dieser brisanten Ausgangssituation eine Lösung gefunden werden kann, sollten auf europäischer Seite die folgenden Grundsätze für die weitere Entwicklung der europäischen Finanzmärkte beachtet werden: Zum einen muss sich auf politischer Ebene die Einsicht durchsetzen, dass fragmentierte Banken- und Finanzmärkte in Europa die Risiken erhöhen und Europas Banken im globalen Wettbewerb schwächen. Kostensenkungen und Effizienzsteigerungen durch Konsolidierung sind in Europa aufgrund der Strukturen oft auf den nationalen Rahmen beschränkt. In der Vergangenheit hat der nationale Blick zu einer weiteren Aufblähung der Bankenindustrie geführt und sinnvolle Zusammenschlüsse von Großbanken verhindert. Eine überfällige Konsolidierung des europäischen Bankensektors führt zu einer Verringerung europäischer Banken. Europaweite Bankzusammenschlüsse sollten Institute schaffen, die mit chinesischen und US-amerikanischen Konkurrenten auf Augenhöhe sind.

Es muss sichergestellt sein, dass europäische Banken unter gegebenen und künftigen regulatorischen Rahmenbedingungen und trotz Wettbewerbsdruck der US-Konkurrenz eine hinreichende Stärke haben, um die für die Realwirtschaft notwendigen Dienstleistungen zu erbringen. Die Bankenunion sorgt in Europa für einen Rahmen, der eine künftige Konsolidierung auf europäischer Ebene erleichtern sollte. Insofern sollte dieses wichtige Projekt konsequent weiter entwickelt werden.

Die andere wesentliche Einsicht ist, dass allein durch Schaffung neuer regulatorische Rahmenbedingungen die Finanzmärkte nicht sicherer und effektiver werden. Dies kann man nur durch eine grundlegende Überarbeitung der Architektur der europäischen Finanzmärkte erreichen. In ihrem Grünbuch zur Schaffung einer Kapitalmarktunion stellt die EU-Kommission klar, dass die Unternehmensfinanzierung in Europa immer noch viel zu stark von den Banken und zu wenig von den Kapitalmärkten abhängt, was u.a. dazu führt, das Schwächen des Bankensektors sich ungefiltert auf die Refinanzierung der Realwirtschaft auswirken. Deshalb ist eine Diversifizierung der Finanzierungsquellen europäischer Unternehmen wünschenswert. Treten nämlich Banken vornehmlich als Endinvestoren in Kreditrisiken auf, dann führt dies zu großen und gehebelten Bankbilanzen und einer großen Konzentration von Risiken im Bankensektor.

Die Lösung des Problems stellt aber vielmehr das gegenteilige Szenario dar: Weniger Großbanken mit geringeren Bilanzsummen, dafür aber Diversifikation der Risiken auf viele Investoren mit Hilfe der Kapitalmärkte. Gleichzeitig wird in dem Grünbuch der

EU-Kommission festgestellt, dass Banken auch in normalen Phasen nicht für alle Unternehmen die richtigen Finanzierungspartner sind. Dies gilt u.a. für innovative und wissensbasierte Wachstumsbranchen, da immaterielle Vermögenswerte nicht als Sicherheiten für Banken zur Kreditvergabe verwendet werden können. Mit einem europaweit funktionierenden Markt für Private Equity und Gründungsfinanzierungen wird auch die Eigenkapitalbeschaffung für Unternehmen ohne direkten Zugang zu den Märkten erleichtert und innovatives Wachstum gefördert. Dies funktioniert umso besser, je größer und tiefer der Kapitalmarkt ist, weshalb sein Ausbau eine gesamteuropäische Aufgabe ist.

Gleichzeitig suchen institutionelle Investoren, wie z.B. Versicherungen, im Niedrigzinsumfeld nach geeigneten Anlagemöglichkeiten. Wenn Versicherungen über geeignete Kapitalmarktprodukte direkt in die bisher von Banken gehaltenen Risiken investieren, dann führt dies zur besseren Diversifikation in ihrer Kapitalanlage und zu einer Verringerung der Risikokonzentration im Bankensektor.

Die beste Antwort, die Europa auf die einseitigen Deregulierungsaktivitäten der US-Administration finden kann, ist somit die europaweite Konsolidierung der eigenen Bankenindustrie und die Schaffung eines integrierten Kapitalmarkts. Daher müssen die beiden wichtigen Projekte der Banken- und Kapitalmarktunion konsequent weiter vorangetrieben und finalisiert werden. Selbst wenn ein Deregulierungswettbewerb auf diesem Wege möglicherweise nicht vermieden werden kann, so lassen sich Ausmaß und Konsequenzen einer solchen gefährlichen Entwicklung dadurch abmildern.

Federico Foders\*

## Dodd-Frank wird entschärft. Was soll Europa tun? Deregulieren oder wettbe- werbsfähiger werden?



Federico Foders

Die globale Finanzkrise 2007–2008, die ihren Anfang in den USA nahm, setzte sowohl in den USA als auch weltweit eine neue Regulierungswelle in Gang. So verabschiedete der amerikanische Kongress 2010 das Dodd-Frank Act, und auf internationaler Ebene schnürte die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) 2011 das Regelpaket Basel III viel restriktiver als ursprünglich vorgesehen. Beide Initiativen haben den Spielraum für eine Destabilisierung der Finanzmärkte im Gefolge einer Finanzkrise stark eingeschränkt. Wie jede Regulierung der Finanzmärkte zielen sie darauf ab, die Risiken des Bankgeschäfts zu begrenzen und ihre Externalitäten zu internalisieren. Dass bestimmte risikoreiche Geschäftsbereiche und -modelle der Banken davon beeinträchtigt werden, ist kein Zufall, sondern Absicht. Wie bei jeder Regulierung nach einer Krise kann jedoch kaum verhindert werden, dass das Pendel etwas stärker ausschlägt als unbedingt notwendig. So überrascht es nicht, dass das amerikanische Repräsentantenhaus am 8. Juni 2017 ein neues Gesetz verabschiedet hat, das Financial Choice Act, das einige Regulierungen des Dodds-Frank Act rückgängig macht oder abschwächt (Orderly Liquidation Authority, Volcker Rule, Consumer Financial Protection Bureau usw.). Auch wenn die Wahrscheinlichkeit, dass das Gesetz im Senat angenommen wird, nicht sehr hoch ist, weil aufgrund der möglichen Filibusterei die Republikaner mindestens 60 Stimmen dafür benötigen, die sie nicht haben (sie bräuchten acht Stimmen der Opposition, um das Gesetz durchzubringen), kann nicht ausgeschlossen werden, dass das Gesetz im Rahmen eines »Kuhhandels« zwischen beiden Parteien (mit oder ohne Änderungen) doch noch beschlossen und von Präsident Trump unterschrieben wird.

Unabhängig davon, wie die Endfassung des amerikanischen Gesetzentwurfs ökonomisch zu bewerten sein wird, deutet sich bereits ein Regulierungsgefälle zwischen Europa und den USA an, das – sollte es Realität werden – für amerikanische Banken einen Wettbewerbsvorteil gegenüber ihren europäischen Konkurrenten darstellen könnte. Ob eine solche Entwicklung in Europa ebenfalls eine Deregulierungswelle auslösen könnte, ist derzeit noch nicht absehbar. Wichtig wäre für Europa, dass der holprige Weg in eine Bankenunion nicht von einem ungeordneten Deregulierungswettbewerb unterbrochen oder gar verzögert würde. Möglich wäre aber auch, dass sich das Vereinigte Königreich nach dem Brexit im März 2019 der amerikanischen

Deregulierungsinitiative anschließt und so zu einer weiteren Fragmentierung der europäischen Regulierungslandschaft beiträgt. Eine europäische Antwort auf den Deregulierungswettbewerb mit den USA müsste auch diesen Aspekt berücksichtigen, zumindest so lange wie die Londoner City ein ernstzunehmender Finanzplatz bleibt.

Regulierung und Deregulierung wechseln sich zyklisch ab. Dies ist der historisch zu beobachtende Verlauf in der Weltwirtschaft. Auf Banken Krisen folgen Anstrengungen, die Banken strenger zu regulieren, mehrere Jahre später werden Stimmen laut, die Regulierung zumindest in Teilbereichen rückgängig zu machen oder zumindest aufzulockern. Das grundlegende Problem asymmetrisch verteilter Information bleibt jedoch erhalten: Banken finanzieren die Vergabe von mittel- bis langfristigen Krediten am liebsten mit staatlich garantierten Einlagen und kurzfristigem Fremdkapital und neigen dazu, die zwar kostspielige, aber unabdingbare Risikovorsorge zu vernachlässigen. Die Unterlegung von risikobehafteten Aktiva mit ausreichendem Eigenkapital und eine limitierte Aufnahme langfristiger Schulden, Instrumente, die das Kreditvergeberisiko begrenzen helfen, bleiben bei vielen Banken auf ein Minimum reduziert, mit der Konsequenz, dass im Krisenfall weder eine mikro- noch eine makroprudenzielle Regulierung eine Liquidierung oder ein Heraushauen der in Not geratenen Banken vermeiden kann. Die Regel, insolvente Banken grundsätzlich zu liquidieren und ausschließlich vorübergehend illiquide gewordene Banken zu stützen, spielt selten eine Rolle. Vielmehr handelt es sich in vielen Fällen um rein politische Entscheidungen ohne jegliche ökonomische Vernunft, die das Kreditvergeberisiko der Banken letztlich auf den Steuerzahler abwälzen, anstatt das Management, die Eigentümer, die Gläubiger und die Aufsichtsbehörden zur Verantwortung zu ziehen.

Dieses Verhalten der Politik unterscheidet nicht zwischen privaten und staatlichen oder teilverstaatlichten Banken und auch nicht zwischen systemrelevanten und kleineren Finanzinstituten. So geschehen während der Finanzkrise in den USA 2007/2008, als die private Bank Lehman Brothers liquidiert und andere private wie staatliche Banken (u.a. etwa Fannie Mae und Freddie Mac) gerettet wurden. Zur gezielten Bankenrettung durch den Staat kam Schützenhilfe von der amerikanischen Zentralbank in Form von drastischen Zinssenkungen und der Akzeptanz von Sicherheiten zu ihrem Nominalwert dazu, die auf den Märkten allenfalls einen Restwert zu erwarten hatten. Im Euroraum folgten ähnliche Maßnahmen mit ähnlichen Auswirkungen, wobei sich das amerikanische Problem mit den Verbriefungen von Subprime-Hypothesen in Europa zu den eigenen Problemen gesellte und die Krise nicht nur Banken und Schattenbanken, sondern auch einzelne Staaten erfasste und in eine Staatsverschuldungskrise mit Risiken für die Währungsunion und die Zukunft der Europäischen Union insgesamt mündete.

\* Prof. Dr. Federico Foders, ehem. Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, ist Honorarprofessor an der Universität zu Köln, Präsident des Internationalen Wirtschaftssenats und Gastdozentur an der University of the Western Cape in Kapstadt.

Keine Dekade nach der Finanzkrise werden in Italien, wo eine Liquidierung von Banken historischen Seltenheitswert genießt, erneut Banken gerettet: Die 1472 gegründete Monte dei Paschi di Siena (MPS) soll notleidende Kredite in einem Maße angehäuft haben, dass der italienische Staat sich dazu genötigt sah, diese in eine Bad Bank zu verschieben. Wenngleich die MPS zu 70% verstaatlicht wurde, gelang es, die Eigentümer und Gläubiger in die Rettungsaktion einzubinden. Während aber in Spanien nach dem Geist und Buchstaben der EU-Bankenunion gehandelt und die Banco Popular von der Bank Santander für 1 Euro gekauft und mit 7 Mrd. Euro an frischem Kapital ausgestattet wurde, wurden in Italien die Banken Banca Popolare di Vicenza und die Veneto Banca nach italienischem (nicht europäischem) Insolvenzrecht aufgelöst und ihr Vermögen der Bank Intesa Sanpaolo übertragen; die faulen Aktiva beider Banken wurden wie bei der MPS in eine Bad Bank verschoben, eine Transaktion, die ohne eine (gezogene) hohe Staatsgarantie nicht hätte durchgeführt werden können.

In Deutschland werden derzeit Vorbereitungen für einen Verkauf einer staatlichen Bank (der HSH Nord Bank) getroffen. Die Bank hatte ähnlich wie andere Landesbanken Schiffskredite in erheblicher Höhe vergeben (unabhängige Schätzungen beziffern das Volumen auf mindestens 17 Mrd. Euro). Ein Verkauf der Bank bis Februar 2018 – wie von der Europäischen Kommission erwartet – ist allenfalls denkbar zusammen mit einer Lösung für die schlechten Aktiva, für die (Steuer-)Mittel der Eigentümerländer Hamburg und Schleswig-Holstein (und Mittel der Minderheitseigentümer wie die Sparkassen Schleswig-Holsteins) in Anspruch genommen werden müssten. Eine für die beteiligten Bundesländer noch teurere Alternative wäre eine Abwicklung der Bank, die nicht zuletzt aufgrund des Haftungsverbands zwischen Landesbanken und Sparkassen und der Platzierung von Anleihen der HSH Nordbank bei Privatkunden der Sparkassen sogar das gesamte Sparkassensystem in Mitleidenschaft ziehen könnte.

Wie diese Beispiele am aktuellen Rand des Geschehens im Bankensektor zeigen, hat zumindest in Europa eine strengere Regulierung nach der Finanzkrise immer noch ausreichend Spielraum bzw. Anreize für eine Inanspruchnahme des Steuerzahlers bei der Abwicklung oder Rettung notleidender Banken hinterlassen. Damit stellt sich die Frage, ob von einer Überregulierung überhaupt die Rede sein kann und welche Maßnahmen auf nationaler und europäischer Ebene geeignet sein könnten, um die Finanzmärkte in diesem Raum resilienter zu gestalten.

Um welche Risiken geht es? Während Politiker häufig die Regulierung im Sinne von »too big to fail« hauptsächlich auf die sogenannten systemisch wichtigen Banken beschränken wollen, geht es nach der Finanzkrise vielmehr um das Problem des »too many to fail«, das einen etwas anderen Blick auf den Bankensektor nahelegt. Die Akteure auf den Finanzmärkten sind stärker untereinander (und mit Akteuren

anderer Branchen) verflochten, als dies in den übrigen Branchen üblich ist. Das heißt: Eine Regulierung, die ausschließlich einzelne Unternehmen in den Blick nimmt und die andere Unternehmen der Branche ausblendet, läuft stets Gefahr, Probleme zu übersehen, die dem Finanzmarkt und der gesamten Volkswirtschaft aufgrund der engen Verflechtung der Banken im Falle einer Insolvenz drohen. In einem hochverflochtenen Finanzmarkt ist eine mikroprudenzielle Regulierung, die vor der Finanzkrise in dem meisten Ländern die unangefochtene Regel war und die sich auf die isolierte Betrachtung einzelner Unternehmen konzentriert, nicht ausreichend, um für Stabilität auf dem Finanzmarkt Sorge zu tragen. Sie muss durch eine makroprudenzielle Regulierung ergänzt werden, die sich auf das Finanzsystem als Ganzes bezieht und die insbesondere die Interdependenzen zwischen den Akteuren auf den Finanzmärkten vollständig erfasst und zum eigentlichen Gegenstand der Regulierung macht. Sie sieht in allen Regulierungsfeldern die Einhaltung hoher Standards durch alle Finanzmarktakteure vor, also nicht nur durch die systemrelevanten. Zu den Maßnahmen dieser Politik zählen u.a. höhere Eigenmittel, niedrige Verschuldungsgrenzen sowie eine höhere Qualität des Eigenkapitals und der Verschuldungsinstrumente. Darüber hinaus könnten etwa eine Kapitalversicherung, eine im Konjunkturverlauf differenzierte Kapitalquote, Mindestlaufzeiten für Verschuldungstitel und eine Einbeziehung der Schattenbanken dazukommen.

Ein zentraler Aspekt der makroprudenziellen Regulierung ist das von den Banken gehaltene Eigenkapital. Von der Höhe der Eigenmittel geht die Erwartung aus, dass das Institut besser vor einer Insolvenz geschützt werden kann, wenn es risikoreiche Aktiva mit ausreichend Eigenmitteln unterlegt und die Eigenmittel zum Auffangen von möglichen Verlusten einsetzt. Mit dieser Form von Risiko- und Insolvenzschutz bleiben die Interessen der Aktionäre, der Gläubiger und der Großanleger ebenso wie die der Steuerzahler automatisch gewahrt; die Mitglieder des Managements werden hierdurch diszipliniert. Durch das von der BIZ aufgelegte Basel III-Paket, das erst 2019 in Kraft tritt, wurden die Anforderungen an die Gesamtkapitalquote deutlich erhöht (von 8% auf 15,5%) und der erlaubte Verschuldungsgrad bei 3% gedeckelt. In der Schweiz ist man etwas weiter gegangen und hat eine Kapitalquote von 19% für Finanzinstitute festgelegt. In der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung gehen die Meinungen über die Höhe der optimalen Kapitalquote jedoch auseinander: Während einige Forscher Quoten zwischen 15 und 23% empfehlen, errechnet die BIZ Quoten zwischen 16 und 18% für systemrelevante Finanzinstitute; andere Forscher kommen auf Werte zwischen 8 und 20%. Weit höhere Kapitalquoten werden gelegentlich auch gefordert. Den meisten Vorschlägen gemeinsam ist die Erkenntnis, dass Eigenkapitalquoten unter 15% kaum ausreichend seien, um stabile Institute und Märkte zu gewährleisten.

Würden die Banken über die Höhe der mindestens vorzuhaltenden Eigenmittel mitentscheiden dürfen, würden sie mit Sicherheit auf die Kosten einer Kapitalerhöhung hinweisen, ein Thema über das in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur kontrovers diskutiert wird. Wichtiger erscheint in diesem Zusammenhang zu sein, ob das Augenmerk auf die Quote oder auf die absolute Höhe des Eigenkapitals gelegt werden sollte. Wird ausschließlich eine Erhöhung der Kapitalquote gefordert, so könnte das Management in die Versuchung geraten, den Nenner der Quote, also die risikogewichteten Aktiva, zu verringern, anstatt das Kapital im Zähler der Quote zu erhöhen. Dies wäre gleichbedeutend mit einer Einschränkung des Kredit- und Wertpapiergeschäfts. Kommt es vor, dass mehrere Akteure eines Finanzsystems gleichzeitig unter den Folgen einer Krise leiden, wie in den Jahren 2007 und 2008, so kann ein solches Verhalten der Banker zu einer Kreditknappheit führen, die erhebliche Konsequenzen für das Wirtschaftswachstum haben könnte. In der empirischen Literatur werden absolute Erhöhungen des Eigenkapitals hingegen nicht mit Einschränkungen der Kreditvergabe in Verbindung gebracht. Eine reichliche Ausstattung mit Eigenmitteln hat auch weitere Vorteile: Sie erleichtert die Beschaffung von Eigen- und Fremdkapital und stärkt das Unternehmen in guten wie in schlechten Zeiten. Und: Bei einer angemessenen Kapitalausstattung aller Finanzinstitute, unabhängig von ihrer Größe, wäre die überfällige Gewichtung von Staatsanleihen mit einem positiven Risiko kaum problematisch.

Auf europäischer Ebene wird derzeit die verbindliche Einführung von Elementen einer Bankenunion diskutiert, sei es als Lösung der kurzfristig anstehenden Probleme oder als Instrument, um der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion eine Zukunftsperspektive zu verleihen. In einer höchst fragmentierten Regulierungslandschaft sind Entwicklungen, wie sie am Beispiel Deutschlands, Italiens und Spaniens oben skizziert worden sind, möglich, weil es sich die Politik unter den gegenwärtig herrschenden Rahmenbedingungen erlauben kann, bei einer drohenden Bankinsolvenz zwischen einer nationalen und einer europäischen Lösung à la Carte zu wählen. Da kaum mit einer freiwilligen Einsicht einzelner Regierungen zu rechnen sein wird, dass gerade diese Wahlfreiheit die Stabilität der Finanzmärkte aufs Spiel setzt, müsste eine einheitliche Regelung wie die geplante Bankenunion den

nationalen Spielraum sowohl in den Mitgliedsländern der Eurozone als auch in der gesamten Europäischen Union auf ein Minimum reduzieren. Obgleich die Harmonisierung des Regelwerks für Banken und Schattenbanken bereits von mehreren EU-Staaten gefordert wird, wird häufig eine Abschaffung der in Europa singulären Heterogenität der Finanzinstitute befürchtet. Wirklich befürchtet wird aber nicht so sehr die Abschaffung der institutionellen Vielfalt, sondern vielmehr die Vereinheitlichung des Abwicklungsmechanismus für Banken und die des Aufsichtsmechanismus, weil daraus eine Einschränkung der Finanzierungsmöglichkeiten für verschiedene Ebenen des Staates abgeleitet wird. Auch ein einheitliches Einlagensicherungssystem weckt den Verdacht, dass eine Haftungsgemeinschaft für Staaten mit schwachen Finanzinstituten etabliert werden soll. Diese wie viele weitere Befürchtungen, die sich oft mit einem Pessimismus im Hinblick auf Europa vermischen, übersehen, dass die Einführung einer Bankenunion die Vermeidung von Risiken zum Ziel hat und dass Risiken, die nicht vermieden werden können, auf europäischer Ebene zumindest abgeschwächt und begrenzt werden können.

Hinzu kommt, dass eine Bankenunion ähnlich wie eine Währungsunion nur dann gut funktionieren kann, wenn die Mitgliedstaaten ihre wirtschaftspolitischen Hausaufgaben machen und bereits auf nationaler Ebene an einer Vermeidung und Begrenzung von Risiken arbeiten. Denn: Eine Bankenunion löst die alten Probleme nicht. Sie ermöglicht es vielmehr, die Währungsunion zu vervollständigen und dem Europäischen Wirtschafts- und Währungsraum eine neue Perspektive in einer zunehmend fragmentierten Weltwirtschaft zu geben. Stellt sie sich den Herausforderungen einer grenzüberschreitenden makroprudenziellen Regulierung mit hohen Kapitalquoten und verschont sie konsequent den Steuerzahler, wäre eine Bankenunion die beste Antwort auf die Risiken, die im Gefolge der Deregulierung in den USA auf die globalen Finanzmärkte zukommen dürften. Eine so verstandene Bankenunion würde die im bestehenden europäischen Bankensystem vorhandenen Risiken beherrschbar machen, und zwar ohne Fehlanreize zu setzen, und so die internationale Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Banken stärken, auch gegenüber einem möglicherweise deregulierten Finanzplatz in London.

Jan Ceyskens\*

## Bankenmarkt: Droht ein neuer Deregulierungswettbewerb mit Risiken für die europäischen Banken?

Ein starker und solider Finanzsektor ist und bleibt eine der Grundvoraussetzungen für nachhaltiges Wachstum. Diese Einsicht hat sich mit der Finanzkrise 2007 und 2008 global deutlich in Erinnerung gerufen. In den letzten Jahren seit der Finanzkrise hat es Europa vermocht, die regulatorischen und aufseherischen Rahmenbedingungen für den Finanzsektor deutlich zu stärken. Damit wurde eine solide Grundlage für einen europäischen Finanzsektor geschaffen, der als Finanzierungspartner die europäische Wirtschaft dauerhaft unterstützen und fördern kann.

Mit der Kapitaladäquanzverordnung (CRDIV/CRR) ist etwa der Grundstock für eine deutlich bessere Kapitalausstattung europäischer Banken sowie für eine bessere Vorbereitung auf Liquiditätskrisen gelegt worden. Im Versicherungsbereich ist mit Solvency II ein ähnlich fortschrittliches risikoorientiertes Kapitalanforderungssystem eingeführt worden. Die Europäische Marktinfrastrukturverordnung EMIR hat den Derivatehandel auf transparentere und effizienter organisierte Beine gestellt. Zum Jahresanfang 2018 tritt mit MiFID2/MiFIR ein neuer umfassender Rechtsrahmen für die europäischen Kapitalmärkte in Kraft. Schließlich ist auch der Schattenbankenbereich mit verschiedenen Gesetzesvorhaben europaweit einer Regulierung unterworfen worden. Zwar bestehen im europäischen Finanzsektor weiterhin Vulnerabilitäten in einzelnen Instituten und einzelnen Mitgliedstaaten, wie etwa der hohe Überhang von sogenannten *non-performing loans*. Auch hier zeigen sich aber Fortschritte und nach teilweise anfänglichem Zögern eine klare Bereitschaft der betroffenen Institute und Mitgliedstaaten, die Probleme anzugehen, unterstützt von einem breiten Konsens der Mitgliedstaaten, wie er etwa in dem kürzlich verabschiedeten »EU-Aktionsplan für den Abbau notleidender Kredite in Europa« des ECOFIN-Ministerrats vom 11. Juli zum Ausdruck kommt.

Die neuen Regeln beruhen zu einem großen Teil auf international innerhalb der G 20, dem Financial Stability Board und sektorellen Organisationen ausgearbeiteten Standards; insgesamt hat sich hier trotz Fehlens rechtsverbindlicher internationaler Standards ein außergewöhnlich hoher Grad an internationaler Koordinierung herausgebildet.

Dabei haben es die EU-Mitgliedstaaten durch einheitliche europäische Regeln geschafft, innerhalb der EU den Spielraum für jegliche Art von Deregulierungs-

\* Jan Ceyskens ist Mitglied im Kabinett von Kommissions-Vizepräsident Valdis Dombrovskis, zuständig für den Euro und den sozialen Dialog sowie für Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und die Kapitalmarktunion.

wettbewerb noch weiter zu verringern. In allen wesentlichen Bereichen von der Bank- zur Kapitalmarktregulierung wurden die neuen, strikteren Regeln durch einheitliche, in vielen Bereichen über Verordnungen unmittelbar im Markt anwendbare europäischen Vorgaben umgesetzt. Schließlich sind konkrete Instrumente zur Konvergenz auch der aufsichtlichen Praxis geschaffen worden, zunächst über die Gründung der Europäischen Aufsichtsbehörden (Europäische Bankaufsichtsbehörde EBA; Europäische Behörde für Versicherungs- und Betriebsrentenaufsicht EIOPA und Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA). Im Bankenbereich wurden diese später durch einen einheitliche Bankaufsichts- und Bankabwicklungsmechanismen ergänzt, die direkt Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht und dem Krisenmanagement einzelner Banken wahrnehmen.

Wo die Reformagenda noch in einzelnen Bereichen vollendet werden muss, ist Europa dieser Vollendung voll verpflichtet. So hat die EU-Kommission schon im November letzten Jahres Gesetzgebungsvorschläge zur Umsetzung internationaler Standards – z.B. zum Aufbau von Verlustabsorptionspuffern durch systemisch relevante Banken – vorgelegt.

Nach einer so umfassenden Reformagenda, wie wir sie in den vergangenen Jahren durchlaufen haben, ist es durchaus sinnvoll, die konkrete Anwendung aller Bestandteile des neuen Rahmenwerks einer umfassenden Überprüfung zu unterziehen und, wo erforderlich, Nachbesserungen vorzunehmen. Mit dem *Call for Evidence*<sup>1</sup> hat die EU-Kommission dies schon früh vorgenommen und die Betroffenen um detaillierte Abschätzungen gebeten. Dabei konnten eine Reihe wertvoller Hinweise erzielt werden, wie die neuen Rahmenwerke verhältnismäßiger und mit weniger Verwaltungsaufwand angewandt werden können, ohne dadurch ihre Effektivität zu beeinträchtigen. Aus dieser umfassenden Konsultation ist etwa ein kürzlich verabschiedeter Kommissionsvorschlag zum EMIR-Rahmenwerk hervorgegangen, der Berichtspflichten gerade für Unternehmen der Realwirtschaft und für kleine Finanzinstitute verringert, ohne das Schutz- und Transparenzniveau im Derivatehandel zu senken. Im Bankenbereich hat die Kommission ebenfalls verhältnismäßigere Berichts- und Governancepflichten vorgeschlagen. Und die Kommission beobachtet genau, welche Auswirkungen das neue Regelwerk auf die Liquidität in einzelnen Kapitalmarktsegmenten hat. Wo Standards etwa der Bankenregulierung auf dieser Grundlage konkrete erhebliche Beeinträchtigungen der europäischen Finanzmärkte befürchten lassen, hat die Kommission entsprechende begrenzte Anpassungen vorgenommen.

Diese Herangehensweise eines konkreten Anwendungsmonitoring, ohne die vereinbarten Regeln grundsätzlich in Frage zu stellen, hat sich jetzt auch die G 20 und das Financial Stability Board zu eigen gemacht, wie

<sup>1</sup> Mitteilung der Kommission KOM(2016) 855 endgültig vom 23. November 2016.



Jan Ceyskens

die kürzlich in Hamburg vereinbarten Schlussfolgerungen zeigen.<sup>2</sup>

Das ist eine gute Voraussetzung dafür, dass sich auch andere globale Finanzzentren einem ähnlichen Ansatz verschreiben und auch mit größerem zeitlichem Abstand zur Finanzkrise den Versuchungen einer Deregulierungspolitik widerstehen.

Dabei sind natürlich die Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und in Zukunft auch in einem aus der EU ausscheidenden Großbritannien von besonderer Bedeutung. Insbesondere aus den Vereinigten Staaten sind in den ersten Monaten der Trump-Administration unterschiedliche Töne zu vernehmen gewesen. Der erste Bericht des US Treasury zum Review des Dodd-Frank Acts<sup>3</sup> bleibt zwar noch unscharf, er lässt allerdings durchaus in vielen Bereichen einen dem EU *Call for Evidence* nicht unähnlichen Ansatz erkennen. Grundsätzlich in Frage gestellt werden die internationalen Standards im Finanzmarktbereich durch den Bericht jedenfalls nicht. Wichtig bleibt aber, dass auch die USA einer Umsetzung von vereinbarten Standards verpflichtet bleiben. Ein *cherry picking*, wonach man etwa nur die Teile des Basel-Accords umsetzt, die der heimischen Bankenbranche keine großen Opfer abverlangen, wäre sicherlich nicht akzeptabel. Auf der anderen Seite erscheint es sinnvoll und richtig, in den Bereichen, wo eine Vollendung der Reformagenda noch

aussteht – etwa bei der Vollendung von Basel III –, die kumulativen Auswirkungen zusätzlich zu den schon vereinbarten Reformen sehr genau zu beobachten und insgesamt dafür zu sorgen dass neue Standards in keiner Region der Welt zu weiteren substanziellen Erhöhungen der Kapitalanforderungen führen.

Im europäischen Rahmen gilt es sicherzustellen, dass die durch den beabsichtigten Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU hervorgerufenen Strukturveränderungen des Finanzsektors von den verbleibenden 27 Mitgliedstaaten nicht als Auftakt zu einer neuen Welle des Wettbewerbs unter Aufsehern um die attraktivsten Standortbedingungen missverstanden werden. In diesem Sinne ist die Arbeit der Europäischen Finanzaufsichtsbehörden EBA, EIOPA und ESMA von höchster Bedeutung. Auch in Bereichen, wo die Finanzmarktaufsicht weiterhin national ausgeübt wird, müssen die europäischen Behörden die Möglichkeit haben, gemeinsame Aufsichtsstandards nicht nur zu erarbeiten, sondern auch im Sinne einer Aufsichtskonvergenz europaweit durchzusetzen.

Wenn in diesen Bereichen international und auf europäischer Ebene klare Fortschritte gemacht werden, dürften die Gefahren eines neuen Deregulierungswettbewerbs im Finanzsektor kontrollierbar sein. Dafür spricht nicht zuletzt, dass auch viele Stimmen aus dem Finanzsektor selber durchaus die Vorteile eines auf klaren internationalen Standards beruhenden, global koordinierten Regulierungssystems sehen. Denn ohne ein solches System dürften international integrierte, effiziente Finanzmärkte auf Dauer kaum überlebensfähig sein.

<sup>2</sup> G20 Leaders Declaration – Hamburg Action Plan, 8. Juli 2017, S. 10.

<sup>3</sup> A Financial System That Creates Economic Opportunities – US Treasury Report of 12 June 2017 to President Trump – Executive Order 13772 on Core Principles for Regulating the United States Financial System.