

Was wurde aus den Versprechungen nach der Pleite von Lehman Brothers?

Die Versprechungen vor 10 Jahren

Mit der Pleite von Lehman Brothers am 15. September 2008 eskalierte die Finanzkrise. Die anschließenden Versprechen der Regierungschefs weltweit waren groß. Die G20 ließen 2009 verlautbaren, dass kein Markt, kein Finanzprodukt und kein Akteur zukünftig unreguliert bleiben sollen. Es sollten die Finanzaufsicht reformiert, Banken höhere Eigenkapitalanforderungen erfüllen, systemrelevante Banken abwickelbar, Hedgefonds überwacht, Verbriefungen eingeschränkt, Derivatemärkte reguliert, der Umgang mit Ratingagenturen geregelt und neue Anforderungen für Managervergütungen erlassen werden. 10 Jahre sind eine lange Zeit. Grund genug, einmal genauer hinzusehen. Der Einstieg dieser Serie wirft einen Blick auf die Ursachen. Danach werden in mehreren Folgen die Regulierungen der Finanzmärkte in den letzten 10 Jahren aufgezeigt und eingeordnet. Hieran schließt sich ein Überblick an, was in und nach der Krise diskutiert, aber (bisher nicht) umgesetzt wurde. Den Abschluss der Serie bildet ein Ausblick und liefert weiterführende und interessante Links zum Thema.

Ursachen der Krise

Als Ursache der Krise werden meist die Schuldenblase auf dem US-Immobilienmarkt, die undurchsichtige Verbriefungen dieser Schulden, sogenannte asset-backed securities (ABS), sowie die Spekulation mit denselben und Derivate auf diese Schulden angesehen. Es gibt aber auch noch weiter zurückreichende Ursachen. Vor der Krise wurden seit etwa 1990 die Finanzmärkte immer weiter dereguliert und globalisiert. Alleine in Deutschland gab es hierzu dutzende Gesetze. Sie machten solche Produkte und Verflechtungen der Kapitalmärkte überhaupt erst möglich.

Schließlich gibt es noch eine tiefgründigere Ursache. Sie liegt in der Summe der Finanzmittel, welche nach Anlagemöglichkeiten sucht. Mit jeder Renditenzahlung steigt diese an. Hierbei handelt es sich um ein exponentielles Wachstum. Kurz: Immer mehr Geld sucht nach Anlagemöglichkeiten. Hinzu kommen die Zuflüsse aus der Realwirtschaft, welche das Problem nur weiter verschlimmern. Es ist aber ein Marktgesetz, dass bei gleichbleibender Nachfrage nach Geld und steigendem Geldangebot, die Renditen fallen und die Preise von Finanzmarktpapieren steigen. Es herrscht also so etwas wie Inflation an den Finanzmärkten. Zugleich werden immer neue Bereiche gesucht, in denen das Geld angelegt werden kann. So sind Privatisierungen von Staatseigentum sehr willkommen. Aber auch der Markteinstieg mit neuen Produkten wird leicht möglich, wie es damals mit den ABS der Fall war. Gerade die letzte Ursache ist eine systemimmanente. Dies verdeutlicht, wie wichtig gut regulierte Finanzmärkte sind.

Bankenunion

Die sogenannte Bankenunion besteht aus drei Säulen: die einheitliche Bankenaufsicht (SSM), einheitliche Bankenabwicklung (SRM) und harmonisierte Einlagensicherung (DGS).

SSM – einheitliche Bankenaufsicht

Die einheitliche Bankenaufsicht befindet sich unter dem Dach der Europäischen Zentralbank (EZB). Diese Aufsicht ist für die bedeutendsten Banken im Euroraum zuständig. Die Aufsicht aller anderen Banken verbleibt bei den nationalen Aufsichtsbehörden. Die drei größten Banken eines jeden Euro-

Mitgliedslandes gehören in jedem Fall zu den bedeutendsten Banken im Euroraum. Banken, deren Bilanzsumme mindestens 30 Milliarden Euro oder 20 Prozent der Wirtschaftskraft des Landes beträgt, zählen ebenfalls zu diesem Kreis.

Eine Neuerung im Instrumentarium der Aufsichtsbehörden ist der sogenannte Stresstest. Er wird regelmäßig durchgeführt. Wenn eine Bank diesen nicht besteht, so muss sie innerhalb kurzer Fristen Auflagen erfüllen. Ansonsten droht im schlimmsten Fall der Entzug der Banklizenz. Der Stresstest ist wichtig. Jedoch kann er immer nur so gut wie seine Vorgaben sein. Negative Beispiele sind hier die Stresstest der Jahre 2010 und 2011. Hier mussten Staaten Banken wenige Monate nach dem Test retten, obwohl sie den Test bestanden haben.

Im Vergleich zu Deutschland, in dem die Aufsichtsbehörde Bafin sowohl die Aufsicht über Banken, Börsen und Versicherungen hat, sind auf europäischer Ebene verschiedene Behörden für diese Bereiche zuständig. Dies erhöht die Gefahr, dass verschiedene Verknüpfungen zwischen den Akteuren nicht entdeckt werden.

Nach 2008 wurde in Deutschland die Bafin organisatorisch umstrukturiert und bekam neue Kompetenzen. Zugleich hat sie ihr Personal um etwa 50 Prozent aufgestockt. Insgesamt gesehen stärkte Deutschland seine Aufsicht.

SRM – einheitliche Bankenabwicklung

Während die Bankenaufsicht der Schieflage einer Bank vorbeugen soll, greift die SRM, wenn eine grenzüberschreitende Bank dennoch in Schieflage geraten ist. Die SRM hat mehrere Instrumente, die sie in einem solchen Fall nutzen kann. So könnte sie die schlechten Teile einer Bank in eine Bad Bank auslagern und abwickeln oder die systemrelevanten Teile einer Bank in eine Brückenbank überführen und den Rest abwickeln. Sie kann die Bank auch als Ganzes oder in Teilen verkaufen.

Bevor allerdings Steuergelder aufgewendet werden, tritt zunächst eine Haftungskaskade in Kraft. Als erstes haften die Eigentümer, dann die nachrangigen Fremdkapitalgeber und zuletzt die sonstigen Fremdkapitalgeber und Anleger bis zu einer Höhe von mindestens 8 Prozent der Bilanzsumme des Instituts. Der Beitrag der Anleger erfolgt unter strikter Beachtung der harmonisierten Einlagensicherung (siehe unten). Erst dann gibt es Gelder aus dem europäischen Abwicklungsfond. Banken finanzieren diesen. Erst wenn dies nicht ausreicht dürfen im Normalfall Steuergelder fließen.

Der europäische Abwicklungsfond soll bis 2023 eine Höhe von 1 Prozent der geschützten Einlagen haben. Diese 1 Prozent entsprachen 2014 etwa 55 Milliarden Euro. Bis 2017 wurden 17 Milliarden eingezahlt. Ein Vergleich hilft, die Summen einzuordnen. Der allein in Deutschland zuständige Finanzmarktstabilisierungsfonds, welche den Banken in der Krise half oder sie abwickelte, benötigte laut Bundesfinanzministerium in der Spitze 168 Milliarden Euro an Garantieren und 29,4 Milliarden Euro an Kapitalhilfen. Dies macht deutlich, dass der europäische Fond sich für einzelne Banken oder kleinen Krisen eignen mag. Aber mit einer Krise im Ausmaß von 2007/2008 wäre er heillos überfordert.

Dennoch dürften die Belastungen der Steuerzahler in einem Krisenfall wie 2007/2008 drastisch niedriger ausfallen. Hierzu trägt vor allem die vorgeschriebene Beteiligung der Eigen- und Fremdkapitalgeber ihren Anteil. Allerdings entsteht im Krisenfall, wie auch in der letzten Krise, eine größere Belastung durch indirekte Kosten für die Allgemeinheit. Sie entstehen hauptsächlich durch die Auswirkungen auf die Realwirtschaft. So werden auch in der nächsten Krise die Steuereinnahmen

sinken, sich die Sozialversicherungskosten erhöhen und Konjunkturprogramme des Staates notwendig werden. Diese Kosten ließen sich nur vermeiden, wenn es erst gar nicht zu einer solchen Krise kommt.

DGS – harmonisierte Einlagensicherung

2014 verabschiedete die EU die Richtlinie zur Einlagensicherung. Sie regelt, wie die Einlagensicherung auf nationaler Ebene zu organisieren ist. Zugleich legt sie den fest, dass weiter gehende Vorschriften auf nationaler Ebene nicht mehr zulässig sind. In Deutschland wurde diese Richtlinie 2015 mit dem Einlagensicherungsgesetz umgesetzt. Seither sind in Deutschland pro Person Einlagen bei einer Bank bis 100.000 Euro sicher. Diese müssen innerhalb von 7 Tagen ausgezahlt werden. In besonderen Lebenssituationen sind bis zu 500.000 Euro abgesichert. Zu diesen besonderen Situationen zählen beispielsweise der Verkauf privat genutzter Wohnimmobilien, Renteneintritt, Ruhestand, Tod, die Heirat, Scheidung, Kündigung, Entlassung, Geburt, Krankheit, Pflegebedürftigkeit, Invalidität, oder Behinderung. Dieser höhere Betrag ist jedoch maximal 6 Monate ab dem Zeitpunkt geschützt, ab dem auf rechtlich zulässige Weise darüber verfügt werden kann. Näheres regelt §8 Abs. 2 des Einlagensicherungsgesetzes (<https://www.gesetze-im-internet.de/einsig/BJNR078610015.html>). Nicht geschützt sind dagegen Einlagen von institutionellen Anlegern, wie Banken, Versicherungen oder staatlichen Stellen.

Eigenkapitalregulierung von Banken

Im Jahr 2013 setzte die EU mithilfe einer Richtlinie und einer Verordnung den Basel III-Standard um. Bis 2019 gelten Übergangsregelungen. Auf Basel III einigten sich die Mitglieder des Basler Ausschuss für Bankenaufsicht im Jahr 2010. Der Ausschuss besteht aus Vertretern der Zentralbanken und Bankenaufsichten von 27 Ländern.

Basel III-Richtlinien

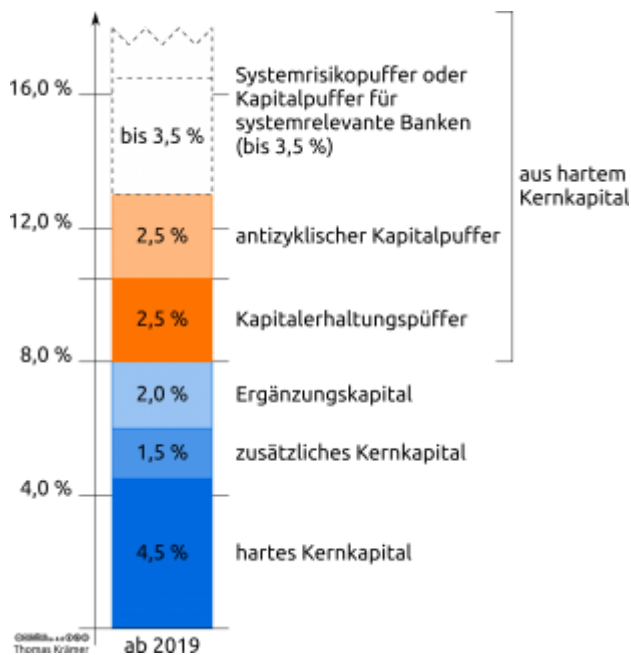
Basel III sieht folgende Eigenkapitalquoten in Prozent an der risikogewichteten Bilanzsumme:

1. Mindestens 4,5 Prozent müssen durch hartes Kernkapital gedeckt sein. Darunter versteht man Eigenkapital aus Aktien und einbehaltenen Gewinnen sowie offene Rücklagen.
2. Mindestens 6,0 Prozent müssen durch Kernkapital gedeckt sein. Hierzu zählen das harte Kernkapital aus Position 1 sowie zusätzliches Kernkapital. Als zusätzliches Kernkapital gelten nachrangig abgesichertes Kapital, welches dauerhaft zur Verfügung steht und bei denen die Bank entscheiden kann, ob Ausschüttungen geleistet werden. Zudem muss dieses Kapital in hartes Kernkapital umwandelbar oder vollständig abschreibbar sein. Beträgt das harte Kernkapital nur 4,5 Prozent, so muss das zusätzliche Kernkapital mindestens 1,5 Prozent betragen.
3. Mindestens 8,0 Prozent müssen durch hartes Kernkapital (Position 1), zusätzliches Kernkapital (Position 2) und Ergänzungskapital gedeckt sein. Ergänzungskapital muss für mindestens fünf Jahre eingezahlt sein und im Insolvenzfall mit einem nachrangigen Rückzahlungsanspruch versehen sein. Betragen das harte Kernkapital und das zusätzliche Kernkapital zusammen nur 6,0 Prozent, so muss das Ergänzungskapital mindestens 2,0 Prozent betragen.
4. 2,5 Prozent Kapitalerhaltungspuffer. Dieser darf kurzfristig unterschritten werden, ohne dass der Entzug der Banklizenz droht.
5. 2,5 Prozent antizyklischer Kapitalpuffer. Er soll in wirtschaftlich guten Zeiten aufgebaut und kann in schlechten Zeiten abgebaut werden.

6. Bis zu 3,5 Prozent Kapitalpuffer für systemrelevante Banken. (Für die mit Abstand größte deutsche Bank, die Deutsche Bank, will die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 2,0 Prozent veranschlagen.)
7. Einem Systemrisikopuffer, den die Bankenaufsicht anordnen kann und dann mindestens 1,0 Prozent betragen muss. Nach oben ist dieser Puffer nicht beschränkt.

Die Positionen 4 bis 7 müssen zusätzlich zur 1. Position aus hartem Kernkapital bestehen.

Die Abbildung verdeutlicht die Eigenkapitalquoten, wenn jeweils nur die Mindeststandards erfüllt sind.



Darstellung der Eigenkapitalquoten von Banken in Prozent der risikogewichteten Bilanzsumme.

Eigenkapitalnahes Kapital

Ab 2022 soll zudem die Gesamtsumme an verlustabsorbierendem Kapital, das so bezeichnete TLAC-Kapital (Total Loss-Absorbing Capacity), mindestens 18,0 Prozent betragen. Diese Vorschrift betrifft alle Banken, die der Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board, FSB), der 2009 in London gegründet wurde, als global systemrelevant einstuft. Das FSB überprüft jährlich diese Einstufung. Aktuell stuft der FSB 30 Banken als global systemrelevant ein. Die genaue Höhe an vorgeschriebenem TLAC-Kapital wird von der europäischen Abwicklungsbehörde separat für jede dieser europäischen Banken festgelegt.

Für alle in der Eurozone niedergelassenen Institute sowie die Institute der EU-Staaten, die freiwillig der einheitlichen Bankenabwicklung (SRM) teilnehmen, gilt seit 2016 die sogenannten MREL-Anforderung (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities). Diese Mindestanforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten wird ebenfalls von der europäischen Abwicklungsbehörde für jedes Institut einzeln festgelegt. Hier ist die Basis jedoch nicht die Risikogewichtete Bilanzsumme sondern die Gesamtverbindlichkeiten. Zudem sehen die MREL-Anforderungen keine Mindestanforderung vor.

Vergleich und Bewertung

Ein Vergleich mit den Zahlen die notwendig gewesen wären, um den Großteil der Verluste der letzten Finanzkrise zu kompensieren, kann helfen abzuschätzen, ob diese Regeln ausreichend sind. Laut IWF wären hierzu risikogewichtete Eigenkapitalquoten in Höhe von 15 bis 23 Prozent notwendig gewesen. Mit dem TLAC-Kapital wäre man 2022 in etwa in diesem Bereich. Die MREL-Anforderungen müssten entsprechend ausfallen. Die Eigentlichen Eigenkapitalquoten liegen hiervon aber noch weit entfernt. Selbst die Deutsche Bank als größtes deutsches Institut kommt inklusive ihres zusätzlichen Kapitalpuffers als systemrelevante Bank gerade auf 15 Prozent. Entsprechend erscheinen die aktuellen Anforderungen keineswegs zu drastisch zu sein und sollten aus Stabilitätsgründen weiter gesteigert werden.

Ein Knackpunkt dieser Eigenkapitalvorschriften ist die Risikogewichtung, vor allem weil Banken eigene Modelle zur Berechnung dieser Gewichte nutzen dürfen. Hiervon machen vor allem größere Banken gebrauch. Dies führt dazu, dass Banken die gleichen Portfolios unterschiedlich bewerten. Zudem zeigte die Vergangenheit, dass bei internen Verfahren die Risikogewichte stark sanken. Immerhin empfiehlt der Basler Ausschuss Ende 2017 die Obergrenze für den Risikoabschlag zu begrenzen. Dieser Empfehlung zufolge dürfen die intern berechneten Risikogewichte nicht unter 72,5 Prozent des Standardansatzes liegen. Jedoch handelt es sich hierbei lediglich um einen Vorschlag. Zugleich wären dennoch Abweichungen von mehr als einem Viertel zulässig. Immerhin könnte ein entsprechender Standard schlimmere Extreme verhindern.

Makroprudenzielle Überwachung

Seit 2011 werden nicht nur einzelne Institute in den Blick der Aufsicht und Regulierung genommen, sondern zusätzlich auch die Risiken des Finanzsystems als Gesamtheit. Diese Aufsicht nennt sich makroprudenzielle Überwachung. Das Wort makroprudenzielle besteht aus zwei Teilen. Makro weiß auf etwas Großes oder einen Gesamtzusammenhang. Prudenziell stammt vom mittellateinisch *prudentialis* ab, was klug, einsichtig bedeutet. Demzufolge geht es um eine kluge und einsichtige Überwachung der Gesamtzusammenhänge auf den Finanzmärkten. Ziel dieser Überwachung ist es, die Risiken zu ermitteln, zu bewerten und zu mindern. Diese Art der Überwachung obliegt in erster Linie den Nationalstaaten. In der Eurozone koordiniert und unterstützt der der Europäische Ausschuss für Systemrisiken diese Arbeit. Seit 2013 ist der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) in Deutschland das zentrale Gremium der makroprudenziellen Überwachung.

Die Instrumente, welche die einzelnen nationalen Institutionen für die makroprudenzielle Überwachung haben, sind sehr unterschiedlich. Sie reichen von Analysen und Warnungen bis hin zur Festlegung der Kapitalpuffer der Eigenkapitalrichtlinien oder spezielle Auflagen für bestimmte Marktsegmente. Diese unterschiedliche Ausgestaltung erschwert jedoch bei europaweit agierenden Banken die Koordination. Dadurch entsteht die Gefahr eines Wettbewerbs um die niedrigsten Regulierungsstandards in diesem Bereich.

In Deutschland ist diese Überwachung nicht besonders ausgeprägt und vor allem auf Banken beschränkt. Erst seit 2017 gibt es Instrumente zur Vermeidung von Blasen auf dem Wohnungsimmobiliemarkt. Jedoch wurden nur zwei der vier vom AFS vorgeschlagenen Instrumente implementiert und zudem zahlreiche Ausnahmen gemacht. Gerade der Schattenbankensektor ist in der makroprudenzielle Überwachung vollkommen unzureichend berücksichtigt.

Anlegerschutz

2004 verabschiedete die EU die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID). Inzwischen überarbeitete die EU 2018 diese Richtlinie (seither MiFID II genannt). In Deutschland wurde 2014 das Honoraranlageberatungsgesetz und 2015 das Kleinanlegerschutzgesetz eingeführt. Infolge dessen sollen Kunden bessere Informationen über die Kosten von Finanzdienstleistungen erhalten. Zugleich stärkt das Kleinanlegerschutzgesetz eine unabhängige Anlagenberatung. Schließlich können aber auch Finanzprodukte verboten werden, welche die Finanzstabilität oder den Anlegerschutz gefährden.

Der Experte Prof. Julius Reiter sieht die Regeln als nicht zielführend an. Sie führen meist dazu, dass mehr Papier erzeugt und übergeben wird, welches die Anleger gar nicht durchdringen können. Er geht sogar so weit in diesem Anlegerschutz eher der juristischen Enthaftung der Finanzinstitute zu sehen. In der Praxis lesen die Kunden die Texte häufig nicht – schon allein wegen deren Masse (vgl. [ARD: Die Story – 10 Jahre nach der Finanzkrise: Die Party der Banker geht weiter](#)).

Verbriefungen

Verbriefungen spielten in der Krise eine wesentliche Rolle. Diese waren vor und in der Krise sehr undurchsichtig. Häufig wurden gekaufte Verbriefungen neu gebündelt, verbrieft und weiter verkauft. Diese sogenannte Wiederverbriefung war keine Seltenheit. All dies führte dazu, dass niemand genau sagen konnte, welche Risiken jetzt genau in welcher Verbriefung stecken. Selbst bei besserer Transparenz wäre dies durch die Verschachtelung äußerst schwer gewesen. Zugleich durften die Ausfallrisiken zu 100 Prozent weitergereicht werden. Da ein Institut in einem solchen Fall nicht haftet, hat es geringe Anreize das Risiko der Papiere mit denen es arbeitet sorgfältig zu prüfen.

Daher wurden die Anbieter bei der Ausgabe zu mehr Transparenz bezüglich der Zusammensetzung verpflichtet. Zugleich wurde verboten das Ausfallrisiko vollständig weiterzureichen. In der EU beträgt dieser sogenannte Selbstbehalt 5 Prozent. In Deutschland gilt ein Selbstbehalt von 10 Prozent. Dennoch können immer noch 95 Prozent beziehungsweise 90 Prozent des Ausfallrisikos weitergereicht werden. Mehr Schutz und eine bessere Prüfung des Risikos würde ein Selbstbehalt von 20 Prozent bieten. Auch ein Verbot von Wiederverbriefungen oder dem Verbot des Verkaufs an andere Banken wäre denkbar und würde die Finanzmarktstabilität erhöhen.

Ratingagenturen

Nach der Krise gab es viele Stimmen, welche das System der Ratingagenturen ändern wollten. Insbesondere wurden das Problem der selbsterfüllenden Prophezeiungen und die Interessenskonflikte als Problemfelder benannt. Die selbsterfüllenden Prophezeiungen führen dazu, dass durch schlechtere Ratings die Finanzierung von Organisationen oder Staaten erschwert wird. Mit schlechterem Rating erhöhen sich deren Kapitalkosten. Dies kann so weit gehen, dass eine Kreditaufnahme durch das schlechtere Rating gar nicht mehr möglich ist und es zur Zahlungsunfähigkeit kommt.

Der Interessenskonflikt besteht darin, dass Ratingagenturen auf der einen Seite versuchen das Ausfallrisiko zu bewerten. Gleichzeitig beraten sie aber auch Institutionen, die sie beraten. Seit 2009 sieht die Ratingverordnung der EU eine Registrierungspflicht sowie eine Trennung des Beratungsvom Bewertungsgeschäft vor. Sie lässt sich aber in der Praxis leicht umgehen. 2013 überarbeitete die EU diese Verordnung. Seither können Ratingagenturen bei grober Fahrlässigkeit und größeren Fehlurteilen haftbar gemacht werden. Zugleich wurde eine Vielzahl kleinerer Maßnahmen

beschlossen, welche etwa den Veröffentlichungszeitpunkt regeln, mehr Transparenz bezüglich der Ratingmethoden schaffen sollen oder Ratings für Firmen verbietet, an welchen die Agenturen mit mehr als 10 Prozent beteiligt sind.

Viele weitergehende Maßnahmen wurden im Novellierungsprozess verworfen oder abgeschwächt. So wurden beispielsweise externe Ratings aus Gesetztestexten nicht gestrichen, wie dies beispielsweise in den USA der Fall ist. Seit 2015 setzt der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht im Standardansatz auch wieder auf externe Ratings. Dabei sorgten gerade solche Regelungen in Gesetzen oder durch Regulierungen für die Wirkungsmacht der Ratingagenturen.

Auch eine mit öffentlichen Geldern finanzierte, unabhängig europäische Ratingagentur wäre denkbar. Sie hätte eine Chance die Marktmacht der US-Agenturen zu brechen. Zugleich ließe eine solche Agentur per Statut zu einer stärkeren Einbeziehung von Nachhaltigkeitsaspekten verpflichten. Änderungsbedarf gibt es auch beim Bezahlmodell. Aktuell werden die Agenturen von denen bezahlt, die sie bewerten. Darum bestehen starke Anreize, die Papiere im Sinne der ausgebenden Stelle zu bewerten. Eine Entmachtung oder Beschränkung der Macht, sieht anders aus.

Derivatemärkte

2012 erließ die EU die Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister. Damit regulierte sie die Derivatemärkte. Diese Verordnung sieht vor, dass standardisierbare Derivate vollständig über Börsen und andere elektronische Handelsplätze laufen müssen.

OTC-Geschäfte sind Geschäfte, welche zwischen zwei Vertragspartnern per Telefon oder Internet abgeschlossen werden und deren Vertragsklauseln nicht den Standards entsprechen. Sie sollen zum Großteil über sogenannte zentrale Gegenparteien abgewickelt und in einem Transparenzregister gemeldet werden. Diese zentrale Gegenpartei hat die Aufgabe, Sicherheiten zu verlangen, laufend die Risiken der Derivatpositionen zu bewerten und gegebenenfalls weitere Sicherheiten nachzufordern. Im Fall der Pleite eines Finanzinstituts sind durch das Zwischenschalten der zentralen Gegenpartei nicht mehr alle Handelspartner dieses Finanzinstituts betroffen sondern nur noch die Gegenpartei. Entsprechend hoch muss die Absicherung dieser zentralen Gegenpartei ausfallen. Laut Verordnung muss sie den Ausfall der beiden größten Institute verkraften können. Ob dies jedoch ausreicht, wird sich erst im Krisenfall zeigen. Zugleich macht diese Regelung die zentrale Gegenpartei systemrelevant. Im Zweifelsfall muss sie mit Steuergeldern gerettet werden. Daher wirkt die Einführung der zentralen Gegenpartei zugleich positiv als auch negativ, da neue Risiken entstehen.

Durch die Einschaltung der Börsen und die Registrierungspflicht liegen nun erstmals relativ verlässliche Zahlen über die Größe der Derivatemärkte vor. Dies ist durchaus positiv zu bewerten. Weitreichendere Maßnahmen wie beispielsweise eine Zulassung der Derivate wurden jedoch nicht ergriffen. Dies ist umso verwunderlicher, dass Derivate auch speziell dafür entwickelt und genutzt werden, um Regulierungen zu umgehen, Steuern zu sparen und Risiken zu verschleiern.

Schattenbanken

Als Schattenbanken bezeichnet man Institute, welche bankähnliche Geschäfte ausüben ohne jedoch der Bankenregulierung unterworfen zu sein. Dieser Sektor wächst stark an, ist aber dennoch kaum reguliert. Selbst nach der Krise wurden nur zaghafte Regulierungen beschlossen. So müssen Manager*innen von großen Hedgefonds nun zugelassen werden. Diese Zulassung ist an bestimmte Mindestkapitalanforderungen und Offenlegungspflichten gebunden. Die Aufsicht kann nun bei stark

gehebelten Geschäften einschreiten. Lediglich extreme Formen von Geldmarktfonds wurden verboten. Im Vergleich zu Regeln, die eine Bank unterliegt, sind diese Institute aber kaum reguliert. Insgesamt betrachtet ist dieser Bereich der, in dem am wenigsten im Hinblick auf die politischen Versprechungen in und nach der Krise passiert ist.

Fehlende beziehungsweise ausstehenden Regulierungen

Trennbanken

Ein Trennbankensystem trennt Kredit- und Einlagengeschäft vom Investmentbanking. Dies soll Quersubventionen verhindern und den für die Realwirtschaft und privaten Haushalten wichtigen Bereich des Einlagen- und Kreditgeschäfts vor Verlusten aus den spekulativen und volatilen Kapitalmarktgeschäften schützen. Zugleich würde ein Trennbankensystem dabei helfen, die großen und komplexen Strukturen im Bankenbereich zu entflechten sowie die Verknüpfungen mit dem Schattenbankensektor zu verringern. Eine Expertenkommission unter dem Vorsitzenden Erkki Liikanen (finnischer Zentralbankpräsident) erarbeitete hierzu den sogenannten Liikanen-Report. Es sah vor, den Eigenhandel, das Market-Making und Kredite an Hedgefonds, Zweckgesellschaften und Private-Equity-Fonds auf ein Handelsinstitut zu übertragen, wenn diese Geschäfte einen erheblichen Anteil am Gesamtgeschäft eines Instituts ausmachen.

Nach der Krise wurde in der EU an einer EU-Trennbankenverordnung gearbeitet, welche auf dem Liikanen-Report aufbaute. 2018 hat die EU-Kommission dieses Anliegen zurück genommen. 2016 trat in Deutschland das Trennbankengesetz in Kraft. Im Unterschied zum Liikanen-Report trennt dieses Gesetz aber nur den Eigenhandel ab. Das Market-Making sowie Kredite an Hedgefonds, Zweckgesellschaften und Private-Equity-Fonds verbleiben aber im Institut. Allerdings lassen sich Eigenhandel und Market-Making nur sehr schwer voneinander unterscheiden und abgrenzen. Eigenhandel kann leicht als Market-Making umdeklariert werden. Ob das so ausgestaltete deutsche Trennbankensystem wirklich eine ausreichende Trennung der Risiken und ein Schutz des Einlagen- und Kreditgeschäfts erreicht, ist fraglich.

Finanztransaktionssteuer

Ein Projekt, welches auch durch den massiven zivilgesellschaftlichen Druck, zunächst gut vorangetrieben wurde, war die Einführung einer Finanztransaktionssteuer. Dennoch ist sie bis heute nicht eingeführt. Dabei sah es zwischenzeitlich ganz gut aus.

nachdem klar war, dass die Steuer EU-weit politisch nicht durchsetzbar ist, wurde in einer Verstärkten Zusammenarbeit (VZ) am weitgehenden Vorschlag der EU-Kommission weitergearbeitet. Diese VZ muss mit den letzten Entwicklungen jedoch als gescheitert betrachtet werden. Dies liegt jedoch nicht an der rechtlichen und technischen Umsetzbarkeit. Die Arbeitsebene löste die Mehrzahl der wesentlichen technischen und rechtlichen Herausforderungen. Es fehlt allein am politischen Willen, welcher die Verhandlungen stocken ließ. Schließlich beerdigten die deutsche und französische Regierung die VZ. Zunächst plädierte die Regierung unter Macron entgegen dem Verhandlungsstand in der VZ für eine EU-weite Börsenumsatzsteuer nach französischem oder britischem Vorbild. Die deutsche Regierung schloss sich während der deutsch-französischen Regierungskonsultation in Meseberg dieser neuen französischen Linie widerstandslos und ohne Diskussionen an.

Die nun von Frankreich und Deutschland favorisierten Modelle haben weder den Umfang einer Finanztransaktionssteuer noch irgendeine Lenkungswirkung auf den Finanzmärkten. In der

Diskussion steht, die Einnahmen direkt in den EU-Haushalt fließen zu lassen. Gerade die Kombination einer EU-weiten Einführung mit dem Einnahmefluss in den EU-Haushalt machen schnelle Einigungen mehr als Unwahrscheinlich. Sofern die Verhandlungen überhaupt erfolgreich sein werden, werden sie erneut Jahre in Anspruch nehmen. Ein klarer Sieg der Finanzlobby.

Kurzbewertung der Regulierungen

Insgesamt hat sich seit der Pleite von Lehman Brothers etwas in Sachen Regulierung der Finanzmärkte getan. Mit den vollmundigen Versprechungen kann dies aber nicht mithalten. Viele Vorhaben wurde im Laufe der Zeit verwässert oder ganz unterlassen. Anderes wurde abgebrochen. Der zivilgesellschaftliche und politische Druck ist einfach nicht mehr groß genug. Zugleich ruft die Finanzlobby erneut nach Deregulierung und mahnt vor der ihrer Meinung nach drohenden Überregulierung. Das Umdenken der Politik und Elite in der Krise war nicht nachhaltig genug.

Finanzkrisen sind systemimmanent. Hieran kann auch eine Regulierung, welche nicht mit dem aktuellen Wirtschaftssystem brechen will, nichts ändern. Eine gute Regulierung könnte aber präventiver wirken. Vor allem kann sie dafür sorgen, dass Steuergelder viel später und im Idealfall bei gleich großer Krise in deutlich geringerem Umfang notwendig werden. Aktuell gibt es hier noch Luft nach oben, vor allem was verschiedene Finanzprodukte und Marktsegmente oder der Anlegerschutz angeht. Dringender Handlungsbedarf gibt es auch im Schattenbankenbereich. Viele Expert*innen werden nicht müde dies zu betonen.

Immerhin gab es gab es erste Schritte in die richtige Richtung. Es bleibt zu hoffen, dass nach der nächsten Krise der ganze Weg zurückgelegt wird, den sich die politische Elite nach der Krise 2008 vorgenommen hatte.

Nach der Krise ist vor der Krise

Viele Expert*innen sind sich auch darin einig, dass die Zutaten für die nächste Krise zusammen sind, wenn auch in anderer Dosierung. Was der Zünder sein wird, ist noch unklar. Wie explosiv das Gemisch dann wirklich sein wird, zeigt sich erst, wenn es zu spät ist und die Wirkungen deutlich werden. Hoffen wir, dass sie möglichst gering ausfallen. Auf jeden Fall darf dann die einheitliche Bankenabwicklung zeigen, wie leistungsfähig sie im Krisenfall wirklich ist. Sie entscheidet darüber, welche Last die Steuerzahler*innen dann letztlich wirklich zu tragen haben: Immerhin hatte Frau Merkel vor zehn Jahren einen Wunsch: "Wir wollen nicht, dass die Steuerzahler Banken retten müssen, sondern dass Banken sich selber retten."

weitere Quellen:

ARD: Die Story – 10 Jahre nach der Finanzkrise: Die Party der Banker geht weiter:

<https://www.ardmediathek.de/tv/die-story/10-Jahre-nach-der-Finanzkrise-Die-Party/WDR-Fernsehen/Video?bcastId=7486242&documentId=55780898>, zuletzt abgerufen am 17.9.2018

ARD: plusminus – 10 Jahre Finanzkrise – Kommt bald die nächste?:

<https://www.daserste.de/information/wirtschaft-boerse/plusminus/sendung/finanzkrise-zehn-jahre-100.html>, zuletzt abgerufen am 17.9.2018

Bundesministerium der Finanzen: Auf den Punkt 3:

https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestellservice/2012-08-13-auf-den-punkt-3-finanzmarktregulierung.html, zuletzt abgerufen am 17.9.2018

DGB: klartext Nr. 30/2018: <https://dgbmailing.elaine-asp.de/go/h9n6n90mmnr8trha3hd41rfse7zrucxusyskko4w12o/1916>, zuletzt abgerufen am 17.9.2018

IWF: Global Debt Database: <http://www.imf.org/external/datamapper/datasets/GDD>, zuletzt abgerufen am 17.9.2018

IWF: Global Debt Database: Methodology and Sources: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/05/14/Global-Debt-Database-Methodology-and-Sources-45838>, zuletzt abgerufen am 17.9.2018

Ötsch, Rainald | Troost Axel: Chance vertan – Zahn Jahre Finanzkrise und Regulierung der Finanzmärkte – Eine Bilanz: https://www.rosalux.de/fileadmin/rls_uploads/pdfs/Analysen/Analysen47_Finanzkrise_web.pdf, zuletzt abgerufen am 17.9.2018