

Denkanstöße

Prof. Dr. Rolf Hasse, Ralph Henn,
Alexander Stimpfle, Winno von Wangenheim



Die Finanzkrise und die Folgen für die Regulierung

I. Nothilfe – ein Übermaß?

Die Finanzkrise erschütterte ab 2007 Schritt für Schritt erst die Bankensysteme in etablierten Volkswirtschaften und letztendlich auch die Unternehmen dieser Länder. In vielen Euroländern folgte auf die Banken- und Wirtschaftskrise eine Staatsschuldenkrise.

Die Finanzkrise ist durch massive und unorthodoxe staatliche Interventionen aktiv und erfolgreich eingedämmt worden. Anschließend wurden mit Hilfe nationaler und internationaler Regulierungen für die Finanzmärkte Schutzdämme errichtet, um eine erneute Finanzkrise zu verhindern. Die staatliche Verschuldung stieg parallel dazu weltweit an.

Die Staatsschuldenkrise brach 2010 in der EU aus. Auch dieses Mal wurden außergewöhnliche Maßnahmen (bail-out durch riesige Staatskredite und –garantien; eine Geldpolitik des „quantitative easing“ und Null-Zins-Politik) ergriffen, um diese Nicht-Markt-Krise zu stoppen.

Die Folgeprobleme dieser Interventionen sind:

1. Es ist eine unübersichtliche Zunahme der Regulierungen auf den Finanzmärkten entstanden. Verloren gingen die Transparenz, die Eindeutigkeit der Wirkungsbewertung, und es entstand eine neue Unübersichtlichkeit der Zuständigkeiten für die Aufsicht über die Regulierungen.
2. Die Rahmenbedingungen für die Staatsverschuldung wurden fundamental verändert. Sie bieten nunmehr kaum noch Anreize zur Disziplinierung.
3. Die Geldpolitik in den USA und in noch stärkerem Maße in der EU folgt keinem erprobten Konzept mehr. Ihre Auswirkungen auf die Finanzmärkte, die Banken, die Börsen, Versicherungen und Sparer werden einerseits unübersichtlicher, andererseits entstehen wachsende Verzerrungen und Umverteilungseffekte.

Die autonome und persistente Veränderung sowie Ausweitung des geldpolitischen Instrumentariums durch die Zentralbank verlangt zwei Klärungen: Einmal zur Wirksamkeit der Maßnahmen und ihrer Nebenwirkungen. Ferner über die Grenzen der Unabhängigkeit der Zentralbank bei der Gestaltung der Struktur ihrer Bilanz, der Grenzen der indirekten Austrocknung der Anleihemärkte und der Legitimität, das von ihr geschaffene Zentralbankgeld zur Kreditvergabe verwenden zu müssen (Negativzins).

II. Folgewirkungen der Regulierungsflut

Die Überlagerungen alter und neuer Regulierungen sind ein ernstes Problem geworden. Die klassischen Regulierungen, um Marktunvollkommenheiten, anomale Marktreaktionen und Marktversagen zu vermeiden, sind mittlerweile „lost in the jungle of regulation innovations“.

In naher Zukunft müssen zusätzlich zu existierenden regulatorischen Eingriffen weitere signifikante Vorschriften erfüllt werden (Kapital- und Liquiditätsanforderungen, „bail-in“ Strukturen, höhere Transparenz, uam.). Diese haben eine überproportional negative Wirkung auf die Profitabilität „systemischer“ Großbanken, deren Einkommensseite unter Druck gerät, während die Einführung neuer

Regulierung mit hohen Kosten verbundenen ist. Daher ist speziell für dieses Bankensegment eine radikale Neuausrichtung des Geschäftsmodells erforderlich.

Zusätzlich zu diesen regulatorischen Herausforderungen sehen Banken zwei weitere Trends auf sich zukommen. Einerseits verursacht die Digitalisierung eine Umwälzung der gesamten Industrie, andererseits setzt das nie dagewesene Null-Zinsniveau ihr Kerngeschäft unter Druck. Wird das zusammen mit den unklaren Konsequenzen durch Regulierungen existenzgefährdend für die Branche, mit negativen Folgen auch für die Realwirtschaft?

Drei interdependente regulatorische Eingriffe stechen hervor: Die radikale Veränderung der Rahmenbedingungen für die Staatsverschuldung durch die massiven Offen-Markt-Käufe der Zentralbanken sowie die Null-Zins-Politik. Die Privilegierung der EU-Staatsanleihen, die generell als risikofrei eingestuft werden und somit für Banken attraktiv gehalten werden. Die zunehmende Ächtung der Bargeldhaltung durch Banken und Nicht-Banken.

Die Privilegierung von EU-Staatsanleihen sollte ein absolutes Notfallinstrument bleiben, um echte deflationäre Abwärtsspiralen zu verhindern. Anderenfalls werden Geld- und Fiskalpolitik vermengt, was schlimmstenfalls zu einer Staatsschuldenfinanzierung durch die Notenbank führt. Ebenso untergräbt solch ein Vorgehen das Prinzip der disziplinierenden Anreizwirkung des Kapitalmarktes. Denn ein Ankauf von EU-Staatsanleihen, gerade durch die Notenbank, ist faktisch an keine Auflagen gebunden, die eine Verhaltensänderung des Emittenten bewirken könnte.

III. Eine neue Ordnung der Regulierungen

Trotz dieser zu beobachtenden Veränderungen gibt es nur ein fragmentiertes Bild über die gesamthaften Konsequenzen der Regulierungsanforderungen. Die neue Aufgabe ist, eine Bestandsaufnahme der nationalen und internationalen Regulierungen einzuleiten. Wie die Vergangenheit gezeigt hat, sind Wirtschaftspolitik und Forschung kaum in der Lage, die angestrebten Wirkungen von so vielen Regulierungen *ex ante* zu beschreiben und dadurch ggf. zu justieren. Dies führt zusammen mit den unorthodoxen Geldpolitiken zu einem gewissen „Blindflug“, der einen gefährlichen Grad erreicht. Die Zeichen mehren sich, dass viele Regulierungen und fortdauernde Eingriffe nicht aufeinander abgestimmt sind, hemmende Wirkungen entfalten und die Dynamik sowie Neugestaltung der Finanzmärkte behindern. So beobachten Branchenkenner etwa, dass die mittlerweile streng regulierte Anlagenberatung nicht primär zu besserer Beratung geführt hat, sondern schlichtweg zu seltenerer Beratung: Viele Marktteilnehmer haben sich aus dem Geschäft zurückgezogen und schränken so die Liquidität in diesen Märkten ein.

Die Schaffung einer Ordnung der Regulierungen auf den Finanzmärkten ist daher die neue Herausforderung für Politik und Wissenschaft. Die Gestaltung der Regulierungen muss der Dynamik der Finanzmärkte ebenso entsprechen wie den Erfordernissen einer transparenten, einfachen und wirksamen Aufsicht. Diese Ordnung der Regulierungen muss daher transparent und nachvollziehbar, aber auch umsetzbar und kostenbewusst sein. Zudem braucht es einen iterativen Ordnungsprozess, in dem Regulierungen fortlaufend einer Evaluierung unterzogen werden.

Durch diese verbesserte Perspektive kann die Diskussion zwischen Politik, Forschung, und Wirtschaft bereichert werden, um zu einer bestmöglichen Finanzmarktregulierung für alle Akteure zu gelangen.