

MOMENTUM 2011

Track 2: Banken, Bücher und Bilanzen:
Von der Finanzkrise zu europäischer Regulierung?

Deregulierter Finanzmarkt – Mitverursacher der Krise in Europa

Am Beispiel von OTC-Derivaten, Schattenbanken und TBTF

Judith Vorbach, Arbeiterkammer OÖ
Susanne Wixforth, Bundesarbeitskammer

20.05.2011

Während auf der Suche nach den Ursachen für die Krise im Euroraum der Blick vor allem auf realwirtschaftliche Faktoren (zum Beispiel Wettbewerbsfähigkeit) gelenkt wird, geraten wesentliche Quellen der Instabilität aus dem Blickwinkel. Dabei geht die aktuell angespannte Situation wesentlich auf die Finanzmarktkrise 2008 zurück. Allein die österreichischen SteuerzahlerInnen kostete die Krise 2008 1,4 Mrd Euro, weltweit werden die Kosten auf 7,3 Billionen Euro veranschlagt. Die durchschnittliche Verschuldung der EU-Mitgliedstaaten stieg als Folge der Krisenbekämpfung von 59% auf 80%. Bis 2008 war der Glaube daran, dass schwach regulierte Märkte automatisch zu optimalen Ergebnissen führen, oberstes Handlungsprinzip bei der Gestaltung der Finanzmärkte.

Tatsächlich ist das Gegenteil der Fall und kaum regulierte Finanzmärkte stellen ein Gefahrenpotential für die Realwirtschaft dar. Solange vom Finanzmarkt schwer kalkulierbare Risiken ausgehen, für die die Staaten aufgrund der systemischen Relevanz der Institute letztendlich einspringen müssen, drohen sämtliche Anstrengungen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte zur Sisypusarbeit zu werden. Das wird anhand ausgewählter Themen im Überblick dargestellt. Die Regulierungsinitiativen werden kritisch bewertet und Vorschläge für eine solide Gestaltung des Finanzmarktes diskutiert.

OTC-Derivate: Im Bereich der außerbörslich gehandelten Derivate kann trotz internationaler und europäischer Regulierungsbemühungen keine Entwarnung gegeben werden. So kam es trotz Finanzkrise in den letzten drei Jahren zu einer weiteren Aufblähung des Volumens. Der ausstehende Nominalwert schwoll laut Bank für Internationalen Zahlungsausgleich bis Juni 2010 nochmals um 15 Prozent auf 583 Billionen US-Dollar an, eine Summe die das weltweite Bruttosozialprodukt mit etwa 62 Billionen US-Dollar um ein Vielfaches übersteigt. Dabei sind die mit diesen Derivaten verbundenen Probleme wohlbekannt. Es fehlt an Transparenz, Regulierung und Produktkontrolle. Der Markt ist gekennzeichnet von hoher Konzentration und Komplexität, sowie großer gegenseitiger Verflechtung der Finanzinstitutionen. Das Ausmaß der eingegangenen Risiken ist schwer zu ermitteln und unzureichend besichert. Ob die aktuellen Regulierungsinitiativen genügen, um das mit einem aufgeblähten OTC-Markt einhergehende Risiko für die Finanzmarktstabilität einzudämmen, wird im Beitrag kritisch hinterfragt.

Ungedeckte Credit Default Swaps (CDS): Im Zusammenhang mit öffentlicher Verschuldung müssen vor allem CDS genauer unter die Lupe genommen werden. Dabei handelt es sich grundsätzlich um eine Versicherung gegen den Ausfall von Schuldnern. CDS können aber auch abgeschlossen werden, ohne dass das zugrunde liegende Kreditrisiko getragen wird. Da die CDS-Spreads (die Gebühren für

die Risikoübernahme) im Fokus internationaler Wirtschaftsakteure liegen und eine hohe Volatilität aufweisen, können die Entwicklungen am CDS-Markt Auswirkungen auf die Refinanzierung von Staaten und Unternehmen haben. Insgesamt gelten die Kettenreaktionen am CDS Markt als wesentliche Mitursache für die Eskalation der Finanzmarktkrise 2008. Dass bezüglich eines Verbots ungedeckter CDS in Europa noch keine Einigung erzielt wurde und mögliche Folgen dieser zögerlichen Haltung wird im Beitrag näher evaluiert.

Schattenbanken – SIVs (Structured Investment Vehicles) : Basel I, II, III, CRD III, CRD IV –Europa und die EU scheinen hochaktiv, um die problematische Schuldenstruktur des Finanzsektors zu verbessern. Betrug die Eigenkapitalquote der Finanzinstitute in den 1930er Jahren noch rund 30%, kommt es jetzt in Österreich zum Eklat, weil die Quote auf 8% erhöht werden soll. Dabei scheint es sich aber um Spiegelfechtereien zu handeln, haben doch die Finanzunternehmen weiterhin die Möglichkeit, durch Gründung von Schattenbanken in den unregulierten „Schatten“bereich auszuweichen. In diesem können ohne Eigenkapitalunterlegung Kredit- und Investmentgeschäfte abgewickelt werden, gut verpackt und weltweit verteilt („interconnectedness“). Jedoch: dass zu viele Kredite für eine Volkswirtschaft ungesund sind, ist seit der Finanzkrise unstrittig. Ob und welche Möglichkeiten es gibt, die Schattenbanken ans Licht zu bringen und die eklatante Wettbewerbsverzerrung zu Lasten des regulierten Bereiches zu beseitigen, soll näher diskutiert werden.

Systemische Relevanz - Too big to fail (TBTF): Trotz „Krisenschock“ hat sich an der Finanzmarktstruktur nichts geändert: so beträgt das Vermögen, das durch die drei größten englischen Banken verwaltet wird, 333% des englischen Bruttoinlandsprodukts. Ein ähnliches Bild zeigen Irland, Frankreich und Spanien, während Deutschland als Musterschüler mit „nur“ 130% hervortritt. Erstaunlich ist, dass diese Problematik auf europäischer Ebene – im Gegensatz zu den USA – nicht einmal thematisiert wird. Letztendlich gibt es nur systemrelevante Institute, da die Sparvermögen weiterhin in Geiselhaft der Investmentgeschäfte bleiben. Eine zweite Rettung der Finanzinstitute wird jedoch nicht leistbar sein, die Ausweitung des EU-Rettungsschirms auf mehr als die bereits bekannten Kandidaten sehr schwierig. Mit Lösungsvorschlägen zu diesem Problem soll sich der Beitrag näher beschäftigen.

Literatur:

- Legislativvorschläge der EU-Kommission
- Berichte internationaler Regulierungsbehörden (FSB und IOSCO)
- Triennial and semiannual surveys, Positions in global over-the-counter (OTC) derivatives markets at end-June 2010; Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, November 2010
- Peukert H., Die große Finanzmarktkrise, Marburg 2010
- Olaf Storbeck, Die Jahrhundertkrise, Schäffer-Poeschel, 2009