



## >>> Finanzmarktregulierung – Bilanz und Ausblick

## Vorwort



### Die Finanzkrise darf sich nicht wiederholen

Die Wirtschafts- und Finanzkrise zwischen 2008 und 2009 hat die ganze Welt erschüttert. Zunächst gerieten Banken in schwere Turbulenzen. Kapital vieler Sparer wurde vernichtet. Wenig später erfasste die Krise die gesamte Wirtschaft. Arbeitnehmer wurden entlassen. Viele verzichteten auf Lohn, um ihre Anstellung zu erhalten. Auch der deutsche Staat musste die Konjunktur stützen, was die Haushalte bis heute belastet.

Deutschland hat in Europa am besten die Krise verkraftet. Die Bürger haben aber nach wie vor eine berechnete Erwartung an die Politik: Es muss alles getan werden, damit sich so eine Krise nicht wiederholen kann. Nie wieder dürfen unverantwortliche Finanzspekulationen den Wohlstand von Bürgern und Staaten bedrohen.

Die CDU/CSU-Bundestagsfraktion fühlt sich diesem Auftrag besonders verpflichtet. Gemeinsam mit der Bundesregierung unter Bundeskanzlerin Angela Merkel werden wir nicht nachlassen, bis eine flächendeckende Regulierung des Finanzsektors erreicht ist. Dabei wissen wir um die wichtige Funktion von Banken und Versicherungen in unserer Wirtschaft. Die Politik muss streng darauf achten, dass sich das natürliche Renditestreben der Banken und das Gemeinwohlinteresse ergänzen.

In diesem Sinne hat unsere Fraktion im Juni 2011 eine Zwischenbilanz dieser Anstrengungen gezogen. Ich danke unserem finanzpolitischen Sprecher Klaus-Peter Flosbach für die Organisation des Kongresses. Wir waren sehr froh, neben der Bundeskanzlerin so zahlreiche namhafte Vertreter aus der Finanzwelt begrüßen zu dürfen. Deren Beiträge haben wir in dieser Broschüre zusammengefasst.



**Volker Kauder MdB**  
Vorsitzender der  
CDU/CSU-Bundestagsfraktion

# Inhaltsverzeichnis



<b>Vorwort</b>	<b>3</b>
Volker Kauder	
<b>Finanzmarktregulierung – Eine Zwischenbilanz</b>	<b>7</b>
Klaus-Peter Flosbach	
<b>Politik muss Gestaltungsrahmen setzen</b>	<b>13</b>
Dr. Angela Merkel	

## Panel 1

Lehren aus der Finanzmarktkrise:  
Was haben wir bisher erreicht, was ist noch zu tun?

<b>Staat und Privatsektor – Gemeinsam in der Verantwortung</b>	<b>25</b>
Dr. Wolfgang Schäuble	
<b>Finanzstabilität und Wirtschaftsdynamik vereinen</b>	<b>31</b>
Dr. Josef Ackermann	
<b>Diskussion</b>	<b>37</b>
mit Dr. Wolfgang Schäuble, Dr. Josef Ackermann, Jochen Sanio, Heinrich Haasis und Steven Maijoor	

## Panel 2

Systemrelevante Finanzinstitute und Schattenbanken:  
Wie werden systemische Risiken begrenzt?

<b>Anreize setzen für risikobewusstes Verhalten</b>	<b>41</b>
Dr. Jens Weidmann	
<b>Abschottung des regulierten vom unregulierten Sektor</b>	<b>47</b>
Martin Blessing	
<b>Diskussion</b>	<b>53</b>
mit Dr. Jens Weidmann, Martin Blessing, Dr. Nikolaus von Bomhard und Prof. Dr. Martin Hellwig	

## Panel 3

Finanzmarktsteuern:  
Wie wird der Finanzsektor an den Kosten der Krise beteiligt?

<b>Mögliche Instrumente zur Besteuerung des Finanzsektors</b>	<b>57</b>
Walter Deffaa	
<b>Klare Regeln setzen, Abgaben helfen nur kurzfristig</b>	<b>61</b>
Dr. Reto Francioni	
<b>Diskussion</b>	<b>65</b>
mit Walter Deffaa, Dr. Reto Francioni, Uwe Fröhlich, Prof. Dr. Karl-Georg Loritz, Klaus-Peter Flosbach	
<b>Fazit: Konsequentes Handeln fortsetzen</b>	<b>69</b>
Gerda Hasselfeldt	

## Finanzmarktregulierung – Eine Zwischenbilanz

### >>> Klaus-Peter Flosbach

#### Reform des Finanzmarktes half Krise zu bewältigen

Die deutsche Wirtschaft wächst seit einiger Zeit deutlich – trotz der verheerenden Finanz- und Wirtschaftskrise und der darauffolgenden Staatsschuldenkrise. Das Thema Finanzmarktregulierung rückt deshalb in der öffentlichen Diskussion etwas in den Hintergrund. Dabei haben neben den gezielten Stabilisierungsmaßnahmen speziell die zügig und konsequent eingeleiteten strukturellen Reformen des Finanzmarktes einen zentralen Beitrag zur Bewältigung der Krise geleistet. Das regulatorische Korsett für die Finanzwirtschaft wurde gestrafft, ohne ihre hohe volkswirtschaftliche Bedeutung als Kreditversorger für die deutsche Wirtschaft zu beeinträchtigen.

Dies bestätigen uns auch die Experten unseres Kongresses „Finanzmarktregulierung nach der Krise – eine Zwischenbilanz“. Die Reformagenda ist jedoch längst noch nicht abgearbeitet. Die CDU/CSU-Bundestagsfraktion verfolgt das Ziel, einen leistungsfähigen und international konsistenten Regulierungsrahmen zu schaffen und dauerhaft für ein stabileres und widerstandsfähigeres Finanzsystem zu sorgen. Eine Krise, die uns mit solcher Wucht wie die vergangene trifft und auf dem Rücken der Steuerzahler ausgetragen werden muss, darf sich nicht wiederholen. Unser Ziel: Der gesamte Finanzmarkt, jeder einzelne Finanzmarktakteur und jedes einzelne Finanzmarktprodukt muss angemessen reguliert und beaufsichtigt werden.

#### Erhöhung der Verlusttragfähigkeit der Finanzinstitute

Deutschland hat mit nationalen, europäischen und globalen Initiativen eine wirksamere Finanzmarktregulierung voran getrieben. Zu den zentralen Reformen gehören die Beschlüsse des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht. Sie sehen strengere Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen für Banken vor (Basel III). Mit einer höheren Kapitaldeckung können Verluste zukünftig besser von den Finanz-



**Klaus-Peter Flosbach MdB**  
Finanzpolitischer Sprecher der  
CDU/CSU-Bundestagsfraktion

marktakteuren absorbiert und die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors insgesamt gestärkt werden. Die neuen Regelungen werden in Deutschland ab Januar 2013 angewendet.

Im Versicherungsbereich erfolgt mit Solvency II eine grundlegende Reform des Versicherungsaufsichtsrechts in Europa. Insbesondere die Eigenkapital- und Risikomanagementvorschriften für Versicherer werden modernisiert. Damit sorgen die neuen Rahmenbedingungen insgesamt für mehr Risikobewusstsein.

### Restrukturierungsgesetz und Bankenabgabe

Für systemisch relevante Banken wurden mit dem Restrukturierungsgesetz vom 9. Dezember 2010 Instrumente geschaffen, um diese Banken schonend für die Stabilität der Finanzmärkte zu restrukturieren oder geordnet abwickeln zu können. Die Bankenaufsicht bekommt stärkere Eingriffsrechte, wenn Banken in einer Krisensituation sind. Zukünftige Restrukturierungs- und Abwicklungsmaßnahmen werden durch die ab 2011 erhobene Bankenabgabe finanziert.

Im Hinblick auf die internationale Verflechtung der Finanzmärkte ist die EU-Kommission aufgefordert, zügig einen europäischen Legislativvorschlag für die grenzüberschreitende Bankenabwicklung vorzulegen.

### Neuer Finanzstabilitätsrat

Der neu gegründete Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board - FSB) arbeitet zusammen mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) als globales Frühwarnsystem und entwickelt regulatorische sowie aufsichtliche Maßnahmen, mit denen die Finanzmarktstabilität gestärkt werden kann. Damit leistet er einen entscheidenden Beitrag für eine international konsistente Finanzmarktregulierung.

Die neuen FSB-Standards für solide Vergütungssysteme im Finanzsektor wurden zügig mit dem Gesetz über die Anforderungen an Vergütungssysteme nebst zweier Rechtsverordnungen umgesetzt. Banken und Versicherungen müssen nunmehr über angemessene, transparente und auf nachhaltige Entwicklung ausgerichtete Vergütungssysteme verfügen. Zudem wurde die Bankenaufsicht ermächtigt, die Auszahlung variabler Vergütungsbestandteile in bestimmten Fällen zu untersagen.

### Aufsicht über Hedgefonds und Ratingagenturen

Zukünftig müssen Manager alternativer Investmentfonds, unter anderem von Hedgefonds und von Fonds mit privatem Beteiligungskapital, bestimmte Zulassungskriterien erfüllen. Deren Einhaltung wird fortlaufend beaufsichtigt. Die entsprechende Richtlinie wird spätestens im Frühjahr 2013 in nationales Recht umgesetzt.

Seit Inkrafttreten der EU-Ratingverordnung unterliegen auch die Ratingagenturen, die eine Mitverantwortung am Ausbruch und der Zuspitzung der Finanzkrise tragen, erstmals einer Registrierungspflicht und Aufsicht.

### Mehr Risikobewusstsein und Verbot ungedeckter Leerverkäufe

In die Verbriefung von Kreditforderungen dürfen Banken nunmehr nur noch investieren, wenn die Emittenten der Verbriefungen einen Anteil von fünf Prozent der verbrieften Risiken selbst behalten. Ab 2015 wird der Selbstbehalt auf 10 Prozent erhöht. Damit wird das Eigeninteresse der Beteiligten erhöht, die aus einer Verbriefung sich ergebenden Risiken sorgfältiger als bisher zu betrachten.

Die Bilanz der Finanzmarktregulierung ist positiv. Doch wie am Lipsius-Gebäude, Sitz des Europäischen Rates, muss an weiteren Baustellen gearbeitet werden, um dauerhaft für ein stabileres und widerstandsfähigeres internationales Finanzsystem zu sorgen.



Ungedeckte Leerverkäufe von deutschen Aktien und Staatstiteln der Eurozone sowie Kreditversicherungen auf Staatstitel der Eurozone, die keinen Absicherungszwecken dienen, wurden im Sommer 2010 generell verboten.

#### Finanzaufsicht auf europäischer, globaler und nationaler Ebene

Zum 1. Januar 2011 wurde ein Europäisches Finanzaufsichtssystem (European System of Financial Supervision - ESFS) geschaffen, bestehend aus dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board - ESRB), drei Europäischen Finanzaufsichtsbehörden im Banken-, Versicherungs- und Wertpapiersektor (EBA, EIOPA, ESMA), einem behördenübergreifenden Gemeinsamen Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden (Joint Committee) sowie den nationalen Aufsichtsbehörden.

Auf globaler Ebene wird die makroprudentielle Aufsicht, also die Aufsicht des Gesamtsystems, durch die nun regelmäßig vom Finanzstabilitätsrat und dem Internationalen Währungsfonds durchgeführten „Frühwarnübungen“ gestärkt.

Auf nationaler Ebene arbeitet die Bundesregierung an der Umsetzung der von den Koalitionsfraktionen verabschiedeten zehn Eckpunkte zur Reform der nationalen Finanzaufsicht.

#### Stärkung des Verbraucherschutzes

Mit dem im April dieses Jahres in Kraft getretenen Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz wurden kurze und verständliche Produktinformationen, sogenannte „Beipackzettel“, für Finanzprodukte eingeführt. Außerdem wurden neue Instrumente für eine effektivere Beaufsichtigung des Vertriebspersonals bei Kreditinstituten geschaffen und die Sanktionsregelungen bei Falschberatungen verschärft.

Zur weiteren Stärkung des Verbraucherschutzes hat die Bundesregierung im Mai 2011 den Gesetzentwurf zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts vorgelegt. Mit dem Gesetz wird im Bereich des grauen Kapitalmarktes, also des unregulierten Teils der Finanzmärkte, ein mit dem Bankensektor vergleichbares Anlegerschutzniveau geschaffen.

#### Weitere Reformen nötig: Umgang mit global systemrelevanten Finanzinstituten

Obwohl bereits zahlreiche Maßnahmen verabschiedet und in Kraft getreten sind, befinden sich weitere zentrale Regulierungsvorhaben noch im Verhandlungsstadium und müssen zügig zu einem Abschluss gebracht werden. Dies betrifft insbesondere auf internationaler Ebene den Umgang mit global systemrelevanten Finanzinstituten. Es werden Instrumente analysiert und vorgeschlagen, um die Verlusttragfähigkeit global systemrelevanter Institute zu stärken sowie im Krisenfall bei nicht ausreichender Verlusttragfähigkeit ihre geordnete – auch grenzüberschreitende – Restrukturierung oder Abwicklung zu ermöglichen. Beschlüsse der G20-Staats- und Regierungschefs zum Umgang mit global systemrelevanten Finanzinstituten werden zum nächsten G20-Gipfel im November erwartet.

#### Ratingqualität, Finanzmarktsteuer, Schattenbanken

Es bedarf Maßnahmen, mit denen die Verwendung externer Ratings verringert werden kann. Weitere Maßnahmen müssen darauf abzielen, die Ratingqualität zu verbessern, den Wettbewerb im Ratingmarkt zu stärken, zivilrechtliche Haftungsregelungen für Ratingagenturen einzuführen sowie Interessenkonflikte bei Ratingagenturen zu mindern.

Darüber hinaus setzt sich die Bundesregierung für die Einführung einer EU-weiten Finanzmarktsteuer zur Entlastung der nationalen Haushalte infolge der Finanzmarktkrise ein.

Durch eine vollständige Umsetzung der G20-Beschlüsse zur Regulierung der außerbörslichen Derivatemarkte sollen eine verbesserte Marktinfrastruktur erreicht und die aus der Vernetztheit der Finanzmarktteilnehmer folgenden Risiken vermindert werden.

Gleichzeitig mit der Anhebung der Aufsichts- und Regulierungsstandards muss verhindert werden, dass die Finanzmarktakteure Geschäftstätigkeiten in den nicht oder wenig regulierten Bereich auslagern. Dies betrifft zum einen nicht-kooperative Jurisdiktionen, also Länder, in denen keine oder nur eine schwache Regulierung des Finanzmarktes erfolgt. Zum anderen muss dem sogenannten Schattenbankensektor stärkere Aufmerksamkeit gewidmet werden.

## Stärkung der Corporate Governance

Die Arbeiten auf G20- und EU-Ebene zur Stärkung der Corporate Governance im Finanzsektor müssen rasch zum Abschluss gebracht werden. Die Krise hat die Schwächen in diesem Bereich offen gelegt. So muss sichergestellt werden, dass die Kontrollorgane in den Unternehmen genügend Sachkenntnis haben, um die Produkte und das Risikoprofil des Unternehmens zu verstehen und gegebenenfalls eingreifen zu können.

Auf europäischer Ebene wird derzeit die Reform der EU-Einlagensicherungsrichtlinie verhandelt. Die Bundesregierung setzt sich in diesen Verhandlungen dafür ein, die finanzielle Ausstattung und die Funktionsweise der bisherigen Einlagensicherungssysteme zu verbessern, ohne die in Deutschland bewährten Sicherungssysteme wie etwa die Institutssicherung zu gefährden oder die Banken zu überfordern.

## Weitere Initiativen

Ein zentraler Baustein für eine stabile und wettbewerbsfähige Ausgestaltung des deutschen Finanzplatzes bleibt die Neuordnung des Landesbankensektors. Die Verantwortung hierfür liegt bei den Eigentümern der Landesbanken, also bei den Ländern und den Sparkassen. Die Bundesregierung unterstützt die Restrukturierungsbemühungen und die weitergehende Konsolidierung sowie die Schaffung tragfähiger Geschäftsmodelle bei den Landesbanken.

Im Zuge der laufenden Reform der nationalen Finanzaufsicht soll der Verbraucherschutz einbezogen werden. Derzeit wird geprüft, welche Aufgaben im Bereich des finanziellen Verbraucherschutzes notwendigerweise bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) angesiedelt werden müssen, ohne dabei ihre übrigen Aufgaben zu beeinträchtigen. Die Einrichtung einer unabhängigen Stiftung für Finanzprodukte nach dem Vorbild der Stiftung Warentest wird ebenfalls geprüft.

## Politik muss Gestaltungsrahmen setzen

### >>> Auszüge aus der Rede von Bundeskanzlerin Dr. Angela Merkel <sup>1)</sup>

#### Von der Banken- und Wirtschaftskrise zur Staatsschuldenkrise

(...) Ich habe nicht vergessen, wie mir während meines Urlaubs im Sommer 2007 der heutige Bundesbankpräsident eine SMS schickte: „Die IKB ist in Schwierigkeiten.“ (...) Dann gab es die Bankenkrise mit ihrem Höhepunkt Ende 2008. Dann gab es die Krise der Realwirtschaft (...), mit der wir uns überzeugen lassen haben, massive Konjunkturprogramme aufzulegen. Dann kam das, was für diejenigen, die eine Runde weiter dachte, absehbar war, nämlich dass zumindest ein Teil der Staaten diese massiven Konjunkturprogramme nicht tragen konnte. Dann kam es zu der Schuldenkrise der Staaten, was insbesondere uns im europäischen Raum vor völlig neue Herausforderungen gestellt hat. Parallel zu dem, was wir für die Regulierung der Finanzmärkte tun müssen, haben wir unentwegt weitere Entwicklungen der Krise zu beackern, auch im ganz aktuellen Tagesgeschehen. Wir arbeiten sozusagen immer an der Beseitigung der Sünden der Vergangenheit und gleichzeitig an der Schaffung der Architektur der Zukunft. Auch das ist extrem schwierig, wenn man noch nicht den Rückblick hat und noch nicht weiß, wie die neuen Instrumente wirken. (...)

#### Krise darf sich nicht wiederholen

Wir werden diese Krise meistern. Sie ist noch nicht in allen Facetten überwunden. Aber diese Krise darf sich auf absehbare Zeit in dieser Art nicht wiederholen, sonst wird es für die politische Stabilität



**Dr. Angela Merkel** MdB  
Bundeskanzlerin

1) Der Redebeitrag von Bundeskanzlerin Dr. Angela Merkel beim Kongress der CDU/CSU-Bundestagsfraktion am 29. Juni 2011 wurde redaktionell bearbeitet. Die Überschrift und Zwischenüberschriften wurden eingefügt. Inhaltliche Auslassungen sind kenntlich gemacht.

extrem schwierig, nicht nur bei uns. Das ist die eigentliche Aufgabe, die jeder kennen muss, der gerne in einem stabilen Land wirtschaftet. Deshalb verstehe ich auch, dass Sie (*gerichtet an Dr. Josef Ackermann wegen seiner zuvor gemachten Äußerung*) uns die Hand reichen, aber nicht gerne die Hand reichen wollen. Aber ich sage: Wenn Sie gerne weiter in stabilen Ländern arbeiten wollen, dann reichen Sie sie uns, und reichen Sie sie uns auch ein bisschen gerne. Denn wir wollen ja alle – jetzt spreche ich für Europa –, dass sich die Welt insgesamt vernünftig entwickelt. (...)

#### Schuldfrage zwischen Politik und Finanzwelt zweigeteilt

Es wird oft gesagt, die Banken und die Finanzwelt seien Schuld an der Krise gewesen. So einfach dürfen wir es uns nicht machen. Es gab (...) politische Rahmenbedingungen, (...) die so angelegt waren, dass sie eigentlich sehenden Auges in eine Krise haben führen können.

Da die Politik die Finanzwirtschaft in der Finanzkrise stützte, fordert Merkel im Gegenzug nun die Institute auf, der Politik in der Staatsschuldenkrise die Hand zu reichen.



Das Management des Häusermarktes, das Vermieten von Häusern und das Verkaufen von Häusern ist etwas, was man eigentlich seit Jahrhunderten kann. Das, was in diesem Bereich zum Beispiel in den Vereinigten Staaten von Amerika gemacht wurde, war ein bewusstes Wachstumsstimulierungsprogramm auf Pump. Deshalb kann man jetzt nicht allein denen, die von den Möglichkeiten Gebrauch gemacht haben, sagen, dass das schlecht war. Es war schlecht, aber man muss auch denen, die es versäumt haben, Regulierungen zu treffen, oder bewusst keine getroffen haben, sagen: Sie haben natürlich daran mitgearbeitet. Insofern ist die Schuldfrage sozusagen zwischen Politik und Finanzwelt zweigeteilt.

#### Regulierung ist die entscheidende Lehre aus der Krise

Aber es ist jetzt wichtig – das ist jedenfalls für mich die Lehre aus der Krise –, und das haben wir immer wieder so gesagt: Jeder Finanzplatz, jedes Finanzprodukt und jeder Akteur müssen einer zukünftigen Regulierung unterliegen. (...) Das muss weltweit passieren. Die erste Frage, die man stellen muss, lautet: Wer fällt weltweit eigentlich solche politischen Entscheidungen, und wo sind die Institutionen, die das wirklich können und es auch überwachen? Deshalb ist es sehr ermutigend, dass wir damals in der Bankenkrise umgehend das Instrument der G20 auf die Staats- und Regierungschefs erweitert haben; dass in dieser G20-Gruppe die Vertreter beziehungsweise die Präsidenten der internationalen Organisationen wie IWF, OECD, Welthandelsorganisation und ILO mitwirken; dass es gelungen ist, diese G20 so fortzuentwickeln, dass die relevanten Regionen der Welt darin vertreten sind, und das, was dort entschieden wird, in ihre Regionalgruppen weitertragen können; dass der IWF tendenziell gestärkt worden ist und dass auch das Financial Stability Board eine herausragende Arbeit in Bezug auf vielerlei Regulierungsfragen gemacht hat.

#### Nationale Zuständigkeit, internationale Kompromisse

Wenn das Ganze aus der Empfehlungswelt in die Umsetzungswelt geht, dann kommen wir wieder auf die Ebene der nationalen Zuständigkeit zurück. Dann erleben wir erst einmal, dass gewisse

Grundsätze der Finanzaufsicht – von den Vereinigten Staaten von Amerika bis Europa – recht unterschiedlich behandelt werden und dass es natürlich weltweit auch noch einige Lücken gibt, auf die man ausweichen könnte, wenn man es unbedingt darauf anlegte, diesen Regulierungen nicht unterworfen zu sein. Da wir ja nun immer hören, dass wir auf der einen Seite ein „level playing field“ brauchen, aber auf der anderen Seite auch keine inhaltliche Abstimmung über die Regulierung von Hedgefonds mit dem amerikanischen Kongress durchführen können, stehen wir natürlich politisch vor einem ziemlich komplizierten Problem: Auf der einen Seite haben wir unsere Vorstellung davon, was richtig ist. Auf der anderen Seite müssen wir Kompromisse machen, wenn wir uns das gemeinsame Wettbewerbsfeld erarbeiten wollen. Da kann man schon die Beobachtung machen: Je wichtiger der Finanzplatz, desto größer auch der Einfluss auf die jeweilige Regulierung. Dann kommt vielleicht zum Schluss heraus, dass sich Deutschland dabei benachteiligt. Aber wir stehen dabei in dem Gewissensspalt, das, was wir für richtig erachten, zu tun oder eben den international kleinsten gemeinsamen Nenner zu suchen und sich anschließend wieder Vorwürfe machen zu lassen, dass man hier etwas nicht getan habe.

#### Zusammenarbeit auf der parlamentarischen Ebene

Ich glaube, einige Dinge sind herausragend gelungen. Die Verhandlungsschnelligkeit von Basel III ist bemerkenswert. Da Basel II in den Vereinigten Staaten von Amerika bis heute nicht umgesetzt worden ist, muss man natürlich die Frage stellen, ob es so schnell, wie es verhandelt wurde, umgesetzt werden wird. Wenn der eine das bis in die letzte Sparkasse hinein macht und der andere es für seine fünf größten Banken macht, dann ist immer noch kein gemeinsames Wettbewerbsfeld erzeugt worden. Ich plädiere dafür, dass wir eine sehr viel bessere Zusammenarbeit nationaler Parlamente zum Beispiel auch mit dem Abgeordnetenhaus der Vereinigten Staaten von Amerika und auch mit dem Europaparlament brauchen, weil dort – das haben wir alle erlebt – ganz wesentliche Entscheidungen getroffen werden. Es geht nicht, dass nur Regierungen und Staats- und Regierungschefs zusammensitzen, sondern wir werden das auch auf der parlamentari-

schen Ebene brauchen. Das wird nicht gleich Erfolge zeitigen, aber wenn man global wirken will, dann muss man diese Kontakte aus meiner Sicht intensivieren.

#### Restrukturierung von Banken

Wir haben in Deutschland einiges recht gut und auch zuerst gemacht, wenn ich an das Restrukturierungsgesetz für die Banken denke (...). Wenn wir weiter schauen, dann sehen wir, dass es hinsichtlich der gesamten Frage, wie es mit den Banken und der Restrukturierung aussieht, weltweit noch erhebliche Lücken gibt. (...) Wir haben damit im G20-Prozess begonnen, aber bis zur konkreten Umsetzung in allen relevanten Nationen wird es noch eine ganze Weile dauern. (...)

Ich würde mir wünschen, dass sich die sogenannte Realwirtschaft mindestens so leidenschaftlich um die Regulierung der Finanzmärkte kümmern würde, wie wir in der Politik es tun. Ich bin überrascht, dass sie das nicht oder nicht in diesem Maße tut, und frage mich manchmal: Wie sind die Interdependenzen zwischen denen, die Kredite brauchen, und denen, die Kredite vergeben? Aber das muss die Welt letztlich selbst entscheiden. Auf jeden Fall waren realwirtschaftliche Institutionen, also Unternehmen, auch stark betroffen.

#### Wettbewerbsfähigkeit und Lastenverteilung machen Europa stabiler

Deutschland hat seine Verflechtungen durch die Exportorientiertheit in besonderer Weise erlebt. Das ist auch gut. Ich erlebe in der Europäischen Union immer wieder, dass dadurch, dass viele Länder längst nicht so exportorientiert ausgerichtet sind (...), das Gefühl für den Druck und den weltweiten Wettbewerb in Europa nicht ausreichend vorhanden ist. Deshalb war es wichtig, dass wir – über die Finanzmarktregulierung hinaus – (...), einiges lernen, was uns für die Zukunft stabiler macht.

Dabei ist auf der einen Seite die Wettbewerbsfähigkeit Europas gefragt (...) und auf der anderen Seite natürlich die Frage der Verteilung der Lasten. (...) Ich glaube, dass es absolut richtig und notwendig ist, dass wir versuchen, auf der Zeitachse mehr und mehr eine Beteiligung auch der wirtschaftlichen Akteure zu erreichen. Das kann nicht anders

sein. Es gibt überall Versicherungsnotwendigkeiten, damit nicht zum Schluss der Steuerzahler Fehlentwicklungen bezahlt. Ich sehe ein, dass man das erlernen muss. Aber ich glaube, dass, wenn wir nicht ein bisschen Druck machen, dann eher weniger als mehr passieren wird. Insofern ist das eine Gratwanderung, die wir jetzt unternehmen; das weiß ich. Insofern bin ich auch überzeugt, dass wir gut daran tun, mit allen Betroffenen zu sprechen.

### Politik muss Gestaltungsrahmen setzen

Die Politik muss den Gestaltungsrahmen setzen und braucht dafür globale Institutionen. Die Weiterentwicklung des IWF ist dabei von großer Wichtigkeit.

Aber ich sage auch ganz klar: Als Politiker müssen wir den Anspruch haben, den Gestaltungsrahmen zu setzen und dass wir nicht immer von irgendwelchen Marktkräften Getriebene sind. Das war immer die Grundauffassung der sozialen Marktwirtschaft. Ludwig Erhard hat gegen den BDI das Gesetz zur Begrenzung des Wettbewerbs geschaffen und damit die Förderung des Mittelstands durchgesetzt. Hätte er die deutsche Großindustrie gefragt, wäre es zu diesem Gesetz nie gekom-



men. Insofern müssen wir die politische Kraft haben, zu sagen, was wir für notwendig halten. Wenn ich "wir" sage, dann ist das die große Schwierigkeit: Das kann man nicht national machen. Das kann man nicht europäisch machen. Man muss darüber eine weltweite Übereinkunft erzielen und dafür globale Institutionen haben. Deshalb glaube ich, dass die Weiterentwicklung des IWF als einer Institution, der man glaubt, hierbei wirklich von großer Wichtigkeit ist.

### Schärfung des Stabilitätspakts

Jetzt komme ich zurück zu dem, was wir in Europa über die reine Finanzmarktregulierung hinaus gemacht haben und noch machen. Das ist zuerst einmal eine Schärfung des Stabilitätspakts in einer umfassenden Form, die ich für absolut notwendig halte. Wir müssen als Politiker akzeptieren, dass auch wir Entwicklungen hingenommen haben, die im Grunde genommen auf Schwierigkeiten im ersten Testfall hingewiesen haben. (...) Wenn Sie sich die Preiswettbewerbsfähigkeit der Eurostaaten und ihre Entwicklung zwischen dem Jahr 1998 und dem Jahr 2011 anschauen, dann sehen Sie alles, was zu sehen ist, und das ist nicht erst seit 2010 oder 2011 sichtbar, sondern das konnte man 2004, 2005, 2006, 2007 und 2008 in seiner Tendenz genau erkennen. So etwas darf uns nie wieder passieren.

Deutschland ist mit der D-Mark wahrscheinlich eher überbewertet in den Euro hineingegangen und dadurch ganz am Anfang einer erheblichen Strukturanpassung unterzogen worden. Wir haben die auch angenommen und akzeptiert. Für uns hat sich an den Zinssätzen nichts geändert. Die anderen hatten plötzlich unsere Zinssätze und damit richtig viel Kraft und Möglichkeiten, Geld eher auszugeben als einzusparen. Dazu gab es noch die schönen Struktur- und Kohäsionsfonds aus der Europäischen Union, und schon war das Kind weit in den Brunnen gefallen. Wir werden uns auch für die nächste finanzielle Vorausschau in Europa genau überlegen müssen, worin wir unser Geld in den Kohäsionsfonds eigentlich investieren. Eine Weile lang war es nämlich sicherlich richtig, auch bei den Strukturfonds erst einmal auf die Infrastruktur zu setzen. Aber wenn irgendwann einmal alle Straßen gebaut sind, dann erzeugt man eher eine Immobilienblase, als dass man in irgendeiner Art und Weise noch etwas für die Verbesserung der

Wettbewerbsfähigkeit des entsprechenden Landes tut. Das heißt, wir haben auch etliche kritische Dinge mit uns abzumachen. (...)

### Notwendige Zeit für Strukturanpassungen geben

**A**m Anfang war die Schuldenkrise des Euro im Wesentlichen ein Angriff von Spekulanten. Inzwischen ist das Verständnis gewachsen, dass, wann immer Spekulanten angreifen, sie einen Angriffspunkt haben müssen und es das Beste ist, ihnen keinen Angriffspunkt zu geben; denn dann kann man auch nicht spekulieren. Insofern sind Arbeitsmarktmaßnahmen, Sozialmaßnahmen, viele andere Reformen und auch umfassende Privatisierungen in Gang gesetzt worden. Wenn Sie betrachten, was die portugiesische Regierung jetzt macht, wenn Sie betrachten, was Spanien gemacht hat, und wenn Sie auch betrachten, was Griechenland gemacht hat, dann ist das pro Zeiteinheit mehr als das, was über lange, lange Jahre hinweg passiert ist.

Es wäre jammerschade, wenn wir innerhalb dieses Prozesses so tun würden, als wenn das, was über zehn oder zwölf Jahre aufgebaut wurde, jetzt innerhalb von zwölf Monaten beseitigt werden könnte. Da muss ich dann als jemand, der aus der ehemaligen DDR kommt, schon auch noch einmal daran erinnern, dass auch wir mit den besten Spezialisten eine lange Zeit gebraucht haben, um die Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern, Privatisierungen durchzuführen und vieles andere zu machen. Das heißt, der Faktor Zeit bedeutet nicht einfach, gutes Geld dem schlechten Geld hinterherzuschmeißen, sondern er bedeutet notwendige Zeit, um bestimmte Anpassungsmaßnahmen auch wirklich durchzuführen. Aber es muss jetzt darauf geachtet werden, dass das auch passiert.

### Konvergenz der Wettbewerbsfähigkeit

**E**s muss vor allen Dingen darauf geachtet werden, dass wir in Zukunft nicht wieder in den gleichen Trott wie früher verfallen. Dazu hat die Europäische Union mit der „Agenda 2020“ einen wichtigen Beitrag geleistet. Es ist jetzt im Rat der Staats- und Regierungschefs zum ersten Mal so, dass wir uns zweimal im Jahr mit der Wettbewerbsfähigkeit befassen. Wenn man die Linien für sein Land vorgegeben bekommt,

dann gibt es wenige Entweichungsmöglichkeiten. Ich erhoffe mir, dass wir dadurch wirklich zu einer zunehmenden Konvergenz der Wettbewerbsfähigkeit kommen werden, die sich aber bitteschön – damit macht sich Deutschland manchmal nicht beliebt, aber ich finde, man muss es trotzdem sagen – nicht am Beispiel des Durchschnitts der Europäischen Union orientiert, sondern, wenn irgend möglich, am Beispiel der Besten innerhalb der Europäischen Union. Unsere Rolle auf den Weltmärkten ist nämlich nicht so, dass wir unangefochten mit weitem Vorsprung vorneweg laufen, sondern so, dass wir verdammt viele Wettbewerber und verdammt viel Konkurrenz haben.

Das ist die Diskussion, die wir in Europa geführt haben. Dabei ist es natürlich so gewesen, dass wir oft auch den letzten Zeitpunkt abgewartet haben. Das hat aber nicht geheißen, dass Deutschland nicht zur Solidarität bereit ist. Das hat nur geheißen, dass man wirklich auch versuchen muss, die notwendigen Strukturmaßnahmen in den Ländern zu verankern. Ich kann nur sagen: Ich finde es mutig, über was heute in Griechenland abgestimmt und hoffentlich positiv abgestimmt werden wird, denn ansonsten haben wir noch andere Probleme als die, die wir gerade miteinander besprochen haben. Ich finde das außerordentlich mutig. Ich finde es auch außerordentlich bedauerlich, dass sich die griechische Opposition nicht entscheiden kann, dabei mitzumachen. Das ist aus meiner und aus unserer Sicht, weil der Oppositionsführer meiner Parteienfamilie angehört, sehr bedauerlich. (...)

### Einbeziehung des IWF absolut richtig

**I**ch bleibe auch dabei: Die Europäische Kommission und die Europäische Zentralbank sind sicherlich wichtige und auch fachlich sehr versierte Institutionen, aber es war nach meiner festen Überzeugung im Rückblick auf das letzte Jahr richtig, auch den IWF in diese Fragen einzubeziehen, weil dadurch einfach sichergestellt ist, dass der internationale Orientierungspunkt für solche Institutionen mit im Boot ist. (...)

### Euro-Plus-Pakt

**W**ir haben dann in der Eurozone – durchaus auch auf Anregung Deutschlands hin – neben dieser „Agenda 2020“, der sich alle

EU-Staaten verpflichten müssen, den sogenannten Euro-Plus-Pakt verabredet, in dem der Fokus – soweit man das in der intergouvernementalen Zusammenarbeit überhaupt verbindlich machen kann – noch weit bindender auf Lohnstückkosten, die Frage von Sozialsystemen und ähnlichem mehr gelegt wird. Das ist schwierig, weil nicht eingeübt ist, wie man sich danach richtet (...). Aber auch hier (...) wächst das Verständnis, weil wir jetzt alle einmal in den Abgrund geblickt haben und wissen, wo die roten Linien verlaufen.

### Europa ist der Ort, an dem wir unsere Zukunft suchen müssen

Das heißt, wenn die Entwicklung so weitergehen wird, wie sie in den letzten 12 Monaten verlaufen ist, dann wird sie hart sein, dann wird sie beschwerlich sein, und dann wird sie natürlich für uns, weil wir den Ausgang noch nicht kennen, mit erheblichen Risiken und auch mit Garantieeinsätzen oder Finanzeinsätzen verbunden sein, die wir zu beschließen haben werden und die uns vor drei oder vier Jahren unvorstellbar erschienen wären. Aber dann werden wir die Chance haben, Europa auf einen insgesamt besseren und auch kohärenteren Kurs zu bringen. Das (...) ist die Aussage für Deutschland, und sie muss es ganz eindeutig sein: Europa, das ist der Ort, an dem wir unsere Zukunft suchen müssen. (...)

Wir als Deutsche haben von diesem Europa wirklich schon viel profitiert. (...) Heute heißt es "Ja, als die Bundesbank noch ganz allein war und eine ordnungspolitische Reinheit sicherstellte, wie man sie ansonsten nicht findet..." Ich sage: Immerhin gab es unentwegt Stützungskäufe für diese oder jene Währung in unserem Umfeld. In dieser internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise hätten wir so viele Stützungskäufe durchführen können, dass ich gar nicht weiß, ob wir damit hinterhergekommen wären. Dann hätten wir uns wahrscheinlich spätestens in dieser Krise überlegt: Es wäre gar nicht schlecht, man hätte die gleiche Währung (...). Weggefallene Transaktionskosten, keine Währungsstützungskäufe mehr und ein guter, gemeinsamer Binnenmarkt sind allein schon Gründe genug.

### Starker Euro und ein starkes Europa

Wir sollten nicht unterschätzen, dass es neben dem Dollar noch eine zweite Leitwährung gibt. Außerhalb Europas wird einem erklärt, was der Euro Europa an Reputation und Kraft als wirklich wichtigem Faktor in der Welt gebracht hat.. Deshalb sind viele außerhalb Europas erstens glücklicherweise davon überzeugt, dass wir das schaffen können, und zweitens der Meinung, dass es auch in ihrem Interesse liegt, wenn es einen starken Euro und ein starkes Europa gibt. Ich könnte es jetzt etwas vereinfacht sagen: So, wie es gut ist, dass es Airbus neben Boeing gibt, so ist es auch gut, dass es den Euro neben dem Dollar gibt, ohne dass wir uns gleich verheben wollen.

Dies ist jetzt unsere politische Chance, in einer schwierigen Zeit schwierigste Entscheidungen zu treffen, uns dabei nicht ein X für ein U vormachen zu lassen, aber die richtigen und zukunftsfähigen Entscheidungen zu treffen. Diesbezüglich werden wir weiter in Kontakt

Merkel betont, dass jeder Teilnehmer am Markt Verantwortung tragen muss, um die Stabilität zu erhalten.



mit der Finanzfachwelt stehen. Ich bitte aber auch um Verständnis dafür, dass wir, die wir für die Millionen Steuerzahler und Menschen in unseren Ländern die Verantwortung tragen, (...) die Stimme sein müssen, die sagt: Es muss eine faire Verteilung der Lasten geben, und es muss die größtmögliche Sicherheit geben, dass sich so etwas nicht wiederholt.

#### Jeder Teilnehmer am Markt hat Verantwortung

Damit schließt sich der Kreis. Sie arbeiten gerne unter stabilen Bedingungen. Ich habe mir einmal etwas angeschaut: Wenn man sich die Arbeitszeit pro Beschäftigtem in Europa anschaut, dann kann es schon sein, dass die nominelle Beschäftigungszeit gar nicht so hoch ist. Wenn man aber dann alle Streikzeiten und alles, was sonst noch an Störungen auftritt, abzieht, dann sind die stabilen Länder schon relativ effizient. Deshalb glaube ich, für die Wirtschaft – die Finanzwirtschaft, die Realwirtschaft – und für die Politik ist es am besten, politische Stabilität zu erhalten, und dafür arbeiten wir. Das schaffen wir aber nie alleine. Auch das ist der Grundzug der sozialen Marktwirtschaft. Soziale Marktwirtschaft hat immer deshalb gut funktioniert, weil sie jedem Teilnehmer am Markt eine Verantwortung gegeben hat, weil nicht die politische Verantwortung die einzige war und die anderen geschaut haben, wie weit man sich heraushalten kann. (...)

## Staat und Privatsektor – Gemeinsam in der Verantwortung

### >>> Dr. Wolfgang Schäuble

#### Richtige Balance der Regulierung finden

Wenn wir vor zehn Jahren in der CDU/CSU-Fraktion einen Kongress über Finanzmarktregulierung gemacht hätten, wäre das Thema gewesen, durch Deregulierung die Attraktivität des Finanzstandorts Deutschland zu erhöhen. Inzwischen haben wir gelernt, dass wir das Verhältnis von Staat und Markt im Finanzsektor neu definieren müssen. Wir müssen allerdings auch jetzt darauf achten, dass wir das Übermaßverbot nicht aus dem Auge verlieren. Ein Zuwenig an Regulierung ist so gefährlich wie ein Zuviel an Regulierung. Deswegen versuchen wir, die richtige Balance zu finden. Wir haben international, national, europäisch seit der Krise mehr auf den Weg gebracht als in der Öffentlichkeit gelegentlich wahrgenommen wird; manches davon zu einem großen Teil auch schon umgesetzt.

#### Aufsicht über die Finanzmärkte gestärkt

Wir haben die Aufsicht über die Finanzmärkte verbessert. Die nationale Aufsicht war, im Rückblick besehen, zu schwach und vor allen Dingen war die grenzüberschreitende Kooperation nicht ausreichend. Deshalb haben wir auf der G20-Ebene Beschlüsse gefasst, die wir jetzt auf der EU-Ebene mit einem neuen System aus drei Aufsichtsbehörden und einem besseren makroökonomisch ausgerichteten Systemrisikokrat umsetzen, auf nationaler Ebene mit einer Stärkung der Finanzaufsicht.

Wir haben die Anreize für die Akteure auf den Finanzmärkten verändert: Wir wissen, dass kurzfristige – zu kurzfristige – Anreize in den Vergütungssystemen die Instabilität des Finanzsystems befördern können. Und deswegen haben wir in der G20 beschlossen, die Anreizsysteme in Bezahlung und Vergütung von Bankmanagern deutlicher am langfristigen Erfolg der Institute auszurichten.



**Dr. Wolfgang Schäuble MdB**  
Bundesminister der Finanzen

### Höhere Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen

Wir haben die Institute widerstandsfähiger gemacht. Die Krise hat gezeigt, dass die Fähigkeit vieler Finanzinstitute, Verluste zu absorbieren, nicht ausreichend war. Hier steuern wir mit den Basel-III-Beschlüssen dagegen, um die Kapitalausstattung und Liquiditätssituation der Banken zu verbessern. Wer Chancen auf Gewinne hat, soll auch mit eigenen Mitteln für die Risiken haften. Aber auch da halten wir Maß: Wir achten darauf, dass durch die notwendig strengeren Eigenkapitalvorschriften die Möglichkeiten des Finanzsektors zur Kreditvergabe an die Realwirtschaft nicht gefährdet werden.

### Internationale Lösung für Banken-Restrukturierung

Gefährdung ist das nächste Stichwort: Es hat sich gezeigt, dass viele Institute national und global so vernetzt sind, dass ein Marktausscheiden ohne verheerende Auswirkungen auf unser Finanz- und Wirtschaftssystem und damit auf alle Bürgerinnen und Bürger nicht möglich gewesen ist. Ähnliches erleben wir in diesen Tagen in anderem Zusammenhang auch. Jedenfalls war der Staat in der Finanzkrise gezwungen, die Institute zu retten oder mit großem Mitteleinsatz geregelt abzuwickeln. Die „too-big-to-fail-Problematik“, vielleicht auch die „too-interconnected-to-fail-Problematik“, ist möglicherweise das gewichtigste Problem, das es zu lösen gilt. Denn wir müssen ja darauf achten, dass in der nächsten Krise, wenn sie kommen sollte, nicht wieder die Steuerzahler die Hauptlast tragen. Denn das könnte die Legitimation nicht nur der wirtschaftlichen Finanzmarktordnung, sondern der demokratischen Ordnung in Gefahr ziehen. Wir haben mit dem Restrukturierungsgesetz national einen wichtigen Schritt in die richtige Richtung gemacht. Wir sind damit international Vorreiter, wir schaffen rechtliche Grundlagen, Banken in Krisenzeiten zu restrukturieren und, wenn nötig, auch geordnet abzuwickeln. Das hat auch eine gute präventive Wirkung, wie wir am Beispiel eines Instituts in den letzten Wochen und Monaten gerade erleben konnten. Wir brauchen aber in einer globalisierten Welt eine entsprechende internationale Lösung, wenn wir das Problem wirklich effektiv angehen wollen. Daran wird auf G20- wie auch auf EU-Ebene mit Hochdruck gearbeitet.

### Regulierung von Finanzprodukten und Schattenbanken

Wir müssen neben den Instituten auch die Produkte im Fokus der Regulierung haben. Produkte, von denen Gefahren für die Finanzstabilität ausgehen können. Sie wissen, dass in einer frühen Phase der Debatte ein berühmter Investor den Begriff „Massenvernichtungswaffen“ für bestimmte Produkte in die öffentliche Debatte geworfen hat. Damals haben zu wenige verstanden oder verstehen wollen, was er damit gemeint hat. Wir haben es inzwischen ein bisschen besser gelernt. Der wichtigste Punkt ist die Regulierung des over-the-counter-Handels, damit wir zentrale Gegenpositionen haben. Da sind wir auf der europäischen Ebene ein ganzes Stück vorangekommen. Und ich hoffe, dass wir es in der polnischen Präsidentschaft in Europa weiter voranbringen.

Neben den Produkten müssen wir möglichst alle Teilnehmer regulieren. Im Schattenbankensektor wollen Finanzmarktakteure die Regulierung und Aufsicht verringern oder vermeiden, indem sie ihnen ausweichen. Es ist klar: Je stärker die Regulierungen greifen, umso

Im letzten Jahr einigten sich die G20 in Seoul auf strengere Regeln für Banken. Für den nächsten G20-Gipfel im November in Cannes hofft Schäuble auf erste substanzielle Vorschläge zur Regulierung des Schattenbankensystems.



stärker ist die Versuchung in diesen Bereich auszuweichen. Das ist eine menschliche Reaktion. Finanzpolitiker kennen das aus dem Steuerrecht seit ein paar Jahrtausenden. Der Schattenbankensektor birgt mit seinem großen Kredithebel und mit der Gefahr plötzlicher hoher Mittelabflüsse bei Nichtbanken Gefahren für die Stabilität des ganzen Finanzsystems. Das muss man im Blick haben. Und weil das so ist und weil im Übrigen die regulatorische Arbitrage der Banken, also die Nutzung von Regulierungslücken durch die Schattenbanken, den Verschuldungsgrad im ganzen Finanzsystem erhöhen kann, ist das Financial Stability Board von den G20-Staats- und Regierungschefs beauftragt worden, Vorschläge zur Regulierung des Schattenbankensystems zu erarbeiten. Wir hoffen darauf, dass beim G20-Gipfel im November in Cannes erste substanziale Vorschläge vorgelegt werden.

#### Ratingagenturen: Machtfülle des Oligopols

Ich will dann bei den verbleibenden Problemen auch noch die Ratingagenturen erwähnen, die auch keine nur rühmliche Rolle auf dem Weg in die Krise gespielt haben. Wir müssen die Machtfülle des Oligopols der drei maßgeblichen Agenturen im Blick haben. Und wir müssen natürlich darauf achten: Die Institute selbst sind nicht frei von Interessenkonflikten. Und deswegen versuchen wir durch den Regulierungsrahmen, diese Institute möglichst von Interessenkonflikten frei zu halten. Natürlich ist es auch besser, wenn wir mehr Wettbewerb in das System bringen. Ich hoffe, dass das gelingt. Wir haben es letzten Endes als Gesetzgeber selbst in der Hand, wie viel Macht wir den Ratingagenturen geben. Denn den Regulierungsrahmen für die Finanzmärkte setzen wir ja auch, indem wir für viele Daten das Testat von Ratingagenturen geradezu zur Voraussetzung machen.

#### Regulierung durch politisch legitimierte Organisationen

Man sieht an der Arbeit der letzten Jahre und im Übrigen an den noch zu lösenden Problemen, dass wir einen stärkeren Staat – oder noch besser eine stärkere Staatengemeinschaft – brauchen. Stärkerer Staat meint nicht interventionistischen Staat. Starker Staat im Sinne von Walter Eucken ist ein Staat, der den richtigen Rahmen für pri-

vates Wirtschaften setzt, was einen fairen und gesellschaftlich produktiven Wettbewerb erst ermöglicht. Den richtigen Rahmen zu setzen, ist ein Kerngedanke der Sozialen Marktwirtschaft. Und wenn darauf in den Jahren vor der Krise verzichtet wurde, dann zeigt das nicht eine mangelnde Funktionsfähigkeit von Marktprozessen, sondern es zeigt Fehler im Regulierungsauftrag, also Staatsversagen, das wir nun zu korrigieren haben. Mit Staat meine ich nicht notwendigerweise den Nationalstaat. Es kann genauso die Staatengemeinschaft, es kann Europa oder auch die globale Gemeinschaft sein. Aber wir brauchen eine Regulierung durch politisch legitimierte Organisationen.

Weil der Staat zur Stabilisierung des Finanzsystems – auch die Bemerkung muss der Finanzminister machen – erhebliche Lasten auf sich genommen hat, ist seine Handlungsfähigkeit selbst ein ganzes Stück weit reduziert. Denn wir dürfen nicht vergessen, dass die meisten öffentlichen Haushalte zwar vor der Finanzkrise schon alles andere als nachhaltig finanziert waren. Dies hat sich durch die Finanzkrise noch einmal wesentlich verschärft. Deswegen gehört zu den Lehren aus der Finanzkrise ganz zwingend, die Haushaltskonsolidierung fortzusetzen und nicht durch Einmalerfolge in einem Jahr schon wieder als erledigt anzusehen. Nach wie vor ist eine der größten Unsicherheiten für die Stabilität des Weltfinanz- und Wirtschaftssystems die Gefahr zu hoher Liquidität und neuer Blasenbildung.

#### Lastenteilung zwischen Steuerzahlern und Finanzinstituten

Wir sind jetzt in der Eurozone mit Staatsschuldenkrisen konfrontiert. Wenn wir die Legitimität unseres Systems nicht gefährden wollen, gehört hier eine gerechte Lastenteilung zwischen Steuerzahlern und Finanzinstituten notwendigerweise dazu – auch bei der Überwindung der für den Euro sich ergebenden Gefahren. Es gilt, die „moral-hazard-Problematik“ nicht aus dem Auge zu verlieren. Und wir sind mit einer Akzeptanz- und Legitimitätskrise Europas konfrontiert. Bei der Lösung der Probleme müssen wir uns auch dieser Dimension bewusst bleiben.

Wenn es darum geht, verantwortliche Bindung von Freiheit durch kluge Regeln zu ermöglichen, grundlegende Prinzipien und Tugenden wie persönliche Haftung, Übernahme von Verantwortung, langfristig angelegtes Wirtschaften sicherzustellen, dann dürfen Rendite und

Risiko in einer marktwirtschaftlichen Ordnung nicht dauerhaft voneinander getrennt bleiben. Wir müssen also durch konsequente nachhaltige Konsolidierung der Regierungen die Abhängigkeit von den Kapitalmärkten verringern. Wir müssen die Finanzaufsicht in der Branche umfassend verbessern und wir müssen strenger kontrollieren. Die Banken müssen stärker zu ihrer dienenden Funktion für die Realwirtschaft und einer daran orientierten Geschäftspolitik zurückkehren. Und die Notenbanken müssen sich auf ihre Kernaufgaben, das heißt die Sicherung des Geldwertes, konzentrieren können und sich also – in dem Maße auch, wie sich Krisenländer stabilisieren – aus ihren Unterstützungsmaßnahmen zurückziehen können.

#### Soziale Marktwirtschaft wird aus der Krise gestärkt hervorkommen

**W**ir haben Fehlentwicklungen durch die Finanzmarktkrise in der Ausgestaltung unserer Ordnung entdecken müssen. Aber die Soziale Marktwirtschaft ist eine offene und freiheitliche Ordnung, kann aus Fehlern und Irrtümern lernen und wird aus der Krise erfolgreich und gestärkt hervorkommen.

Es ist weltweit mehr in Bewegung gekommen, als man vor der Krise für möglich gehalten hätte. Wir haben konzeptionell mehr als die Hälfte geschafft. Aber natürlich müssen wir das, was jetzt noch umgesetzt werden muss, weiter verfolgen. Und wir müssen aufpassen, dass wir die Kraft zu weiteren Reformen, gerade dann, wenn die Krise ein Stück weiter entfernt scheint, nicht verlieren. Wenn wir entschlossen weitergehen, werden wir es meistern. Solange wir die gegenwärtige Staatsschuldenkrise nicht in den Griff bekommen, wird auch die Finanzmarktkrise nicht ihr Ende finden. Also müssen Staat und Privatsektor ihrer gemeinsamen Verantwortung gerecht werden und am selben Strang und in dieselbe Richtung ziehen. Für Deutschland, für Europa, für die Stabilität unserer Welt.

## Finanzstabilität und Wirtschaftsdynamik vereinen

### >>> Dr. Josef Ackermann

#### Auf den Finanzmärkten wird über unseren Wohlstand mitentschieden

**E**in intensiver Dialog zwischen Politik und Wirtschaft ist gerade in diesen Zeiten von allergrößter Wichtigkeit. Er hilft, Missverständnisse zu vermeiden, das gegenseitige Verständnis für unsere jeweiligen Positionen zu verbessern und die bestmöglichen Lösungen zu erzielen. Die Krise um Griechenland macht jedem deutlich, dass auf den Finanzmärkten über unseren Wohlstand mitentschieden wird. Ihre richtige Regulierung ist daher eine Frage allerersten Ranges, die entsprechende Sachkenntnis voraussetzt und höchste Sorgfalt verdient.

Bei der Finanzmarktregulierung haben wir es im Kern mit einem schwierigen Optimierungsproblem zu tun. Es gilt, konkurrierende Ziele, Stabilität und Dynamik miteinander zu vereinbaren. Dabei muss man die Kosten – zum Beispiel in Form von geringerem Wachstum und weniger Arbeitsplätzen – gegen den erwarteten Nutzen – eine größere Stabilität des Finanzsystems – abwägen. Mit gutem Grund erwarten die Bürger, dass die Bundestagsabgeordneten als ihre Vertreter, aber auch wir Banker – jeder an seiner Stelle und gemeinsam – verhindern, dass die Weltwirtschaft noch einmal wie 2008 an den Rand des Kollapses gerät. Die Menschen erwarten zugleich aber auch, dass wir darüber ihren Wohlstand und ihre Zukunftschancen nicht aufs Spiel setzen.

#### Zwischenbilanz auf Seiten der Banken

**I**ch höre oft: Im Grunde sei nach der Krise so gut wie nichts passiert. Bei der Neu-Regulierung des Finanzsektors sei die Politik kaum vorgekommen. Die Banken machten genauso weiter wie vorher. Dies ist schlichtweg falsch. Auch wenn wir nicht so tun dürfen, als hätten alle Beteiligten bereits alle notwendigen Lehren aus der Krise gezogen. Die Zwischenbilanz auf Seiten der Banken kann sich durchaus sehen lassen:



**Dr. Josef Ackermann**  
Vorsitzender des Vorstands  
der Deutsche Bank AG

1. Die Banken haben massiv ihre Kapitalquoten erhöht – und zwar deutlich vor Ablauf der Fristen für die Umsetzung der neuen Regeln, die unter dem Namen Basel III bekannt sind. Die sogenannte Kernkapitalquote der Top-20 Banken Europas ist seit Anfang 2008 bereits um vier Prozentpunkte auf 11,9 Prozent angestiegen.
2. Die Banken haben ihre sogenannte Leverage Ratio, das heißt ihren Verschuldungshebel deutlich verringert. Bei der Deutschen Bank zum Beispiel ist seit Mitte 2008 das Leverage gemäß unserer Zieldefinition von 38 auf 23 gesunken.
3. Die Banken haben ihre Abhängigkeit von kurzfristiger Refinanzierung abgebaut. Kundeneinlagen und Pfandbriefe gewinnen an Bedeutung.
4. Die Banken haben ihre Risikomodelle überarbeitet. Wir nutzen heute intensiver Szenarien, modellieren Extremsituationen und ergänzen so die rein statistisch-mathematischen Verfahren von früher.
5. Die Banken haben ihre Anreizstrukturen im Vertrieb verändert, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen. Bei der Deutschen Bank wird die variable Vergütung der Filialmitarbeiter heute nicht mehr nur anhand ihres Verkaufserfolgs, sondern auch anhand von Kundenzufriedenheit, Kundenbindung und Wertentwicklung der Kundenportfolios bemessen. Darüber hinaus haben die Banken ihre Vergütungsstrukturen dahingehend verändert, kurzfristiges Gewinnstreben zu entmutigen und nachhaltige Profitabilität zu fördern.
6. Immer mehr Banken bekennen sich – zumindest kann ich das für die Deutsche Bank sagen – klarer als je zuvor zu einer zugleich erfolgs- und werteorientierten Unternehmensführung und tragen dem Rechnung – im laufenden Geschäft ebenso wie bei Einstellung, Personalentwicklung, bei Beförderung und Vergütung.

### Reform der globalen Finanzmarktregulierung

Auch hier steht schon eine Menge auf der Haben-Seite. Das Regelwerk ist in den vergangenen zwei Jahren umfassend und tiefgehend reformiert und erweitert worden:

1. Basel III fordert deutlich mehr Eigenkapital – gerade auch für sogenannte systemisch wichtige Banken. Es zwingt Banken zudem, die Qualität des Eigenkapitals deutlich zu verbessern.

2. Basel III führt erstmals auch in der EU eine Leverage Ratio als Aufsichtsinstrument sowie global verbindliche Liquiditätsstandards ein und schließt damit eine lang bestehende Lücke.
3. Besonders die sogenannten Over-the-Counter Derivatemärkte werden strengen Transparenzpflichten unterworfen. Die zentrale Abwicklung von Derivatekontrakten wird die Stabilität dieser Märkte stärken.
4. In die Verbriefungsmärkte kommt deutlich mehr Transparenz. Zudem gibt es nun einen zwingenden Eigenbehalt für Emittenten.
5. Die Eingriffsrechte der Bankenaufsicht werden gestärkt. Diese darf künftig zum Beispiel Geschäftsmodelle von Banken hinterfragen, auch wenn es keinen Hinweis auf akute Probleme gibt.
6. Die Finanzaufsicht in Europa wurde auf eine neue, pan-europäische Basis gestellt. Zudem wurde in der EU mit dem ESRB erstmals eine makroprudentielle Finanzaufsicht institutionell verankert, die künftig Risiken für die Stabilität des Finanzsystems identifizieren und Empfehlungen zu deren Beseitigung machen soll.
7. Die Einlagensicherung in der EU wird überarbeitet, um den Schutz für Sparer weiter deutlich zu erhöhen, obwohl diese schon heute besser geschützt sind als etwa in den USA.
8. Für den Krisenfall werden Restrukturierungsregime und spezielle Insolvenzverfahren für Banken geschaffen.

### Banken haben es schwer, ihre Finanzierungsfunktion zu erfüllen

Alles dies widerlegt die Behauptung, in den vergangenen zwei Jahren seit der Krise hätten im Finanzsektor nur kosmetische Änderungen stattgefunden. Die Wahrheit sieht anders aus: Das regulatorische Rahmenwerk für Banken hat sich grundlegend verändert. Das geht meines Erachtens sogar so weit, dass man sich inzwischen eher darüber Gedanken machen muss, ob des Guten nicht schon zu viel geschehen ist. Denn egal, wie man zu den einzelnen Regulierungsschritten steht: Die Banken haben es – das darf bei der Bewertung der neuen Regulierung nicht aus dem Sichtfeld geraten – künftig unbestreitbar schwerer, ihre Finanzierungsfunktion zu erfüllen: für Unternehmen, die in Deutschland bekanntlich besonders abhängig von der Kreditfinanzierung sind, für Haushalte und nicht zuletzt für Staaten, bei denen ein nicht unerheblicher Finanzierungsbedarf besteht und wo ein besonderer Beitrag der Banken erwartet wird.

### Einseitige Reformen in Deutschland?

Leider wird es die deutsche Wirtschaft künftig besonders schwer haben, denn Deutschland packt den Banken besonders viel auf. Es ist mit einer Reihe von Reformen einseitig vorgeprescht und schwächt damit meines Erachtens nicht nur den eigenen Finanzplatz und die heimische Finanzbranche – um die es im internationalen Vergleich ohnehin nicht gerade zum Besten bestellt ist –, es bremst damit auch die Dynamik seiner so erfolgreichen Industrie.

1. Die Einrichtung und Ausgestaltung des Restrukturierungsfonds für den Krisenfall und der ihn speisenden Bankenabgaben erfolgen ohne EU-weite Abstimmung. Dies führt zu erheblichen Doppelbelastungen, administrativem Aufwand und Wettbewerbsverzerrungen für international tätige deutsche Banken.
2. Deutschland behält sich vor, den Eigenbehalt von Banken bei Verbriefungen, den die EU auf 5 Prozent festgelegt hat, Ende kommenden Jahres zu überprüfen und auf 10 Prozent zu verdoppeln. Allein schon die Unsicherheit, die dieser Vorbehalt hervorruft, ist Grund dafür, dass der so wichtige Verbriefungsmarkt in Deutschland derzeit nicht recht in Gang kommen will – zum Schaden der gesamten Wirtschaft.
3. Deutschland hat sogenannte Leerverkäufe eingeschränkt.
4. Deutschland ist bei den Offenlegungspflichten für die Vergütung weiter gegangen als andere Länder.
5. Deutschland macht sich an vorderster Front für eine Finanztransaktionssteuer stark.
6. Deutschland geht bei der Einlagensicherung für Sparer erheblich weiter als andere Länder.

Für jede einzelne dieser Sonder-Regeln mag es jeweils gute Gründe geben – sie benachteiligen jedoch in ihrer Gesamtheit zweifelsohne den Standort Deutschland. Die deutsche Bankenbranche insgesamt leidet ohnehin schon an einer strukturellen Ertragsschwäche und geringer Wettbewerbsfähigkeit im internationalen Vergleich. Umso mehr sollten wir nicht nur im Interesse des Finanzplatzes und der Finanzbranche, sondern im Interesse der Wirtschaft und des ganzen Landes vermeiden, dies durch eine Regulierung über den G20 Konsens hinaus noch zu verschärfen.

### Regulierung im Rahmen der G20 konsistent umsetzen

Bei vielen der erwähnten Regulierungsschritte steht die Ausarbeitung im Detail und die Umsetzung in konkretes Aufsichtsrecht noch aus. Diese Details können am Ende entscheidend für die konkrete Auswirkung sein. Hier dürfen wir uns keine Fehler erlauben. Dabei müssen wir meines Erachtens auf zwei Aspekte achten. Vor allem müssen wir sicherstellen, dass alle Regeln weltweit, zumindest aber im Rahmen der G20, konsistent umgesetzt werden. Nur so können Wettbewerbsverzerrungen, Aufsichtsarbitrage und Standortnachteile vermieden werden. Dies gilt mit Blick darauf, dass Risiken nicht einfach vom regulierten in den unregulierten Teil des Finanzsystems verschoben werden. Nationale Alleingänge sind mit dem Ziel eines international konsistenten Regulierungsrahmens nicht vereinbar und generell kontraproduktiv. Das gilt für den bewussten Versuch, weichere Regelungen zu etablieren, um Geschäft an den eigenen Finanzplatz zu ziehen, ebenso wie für restriktivere Regeln, wie die für Deutschland geplanten.

Wir müssen die kumulative Wirkung aller Maßnahmen auf die Finanzstabilität einerseits und die Gesamtwirtschaft andererseits gründlich analysieren. Bis heute fehlt es an einer solchen Analyse. Ohne sie können wir aber nicht sicher sein, dass die neuen Regeln zu den angestrebten Zielen führen und keine unerwünschten Nebenwirkungen haben. Um ein Beispiel zu geben: Basel III verändert die Eigenkapital- und Refinanzierungsvorschriften für europäische Banken, Solvency II diejenigen für Versicherungen. Beide Regelwerke sind jeweils für sich genommen im Kern durchaus vernünftig. Aber es ist offenkundig inkonsistent, wenn Basel III von Banken eine langfristige Refinanzierung verlangt, während Solvency II für Versicherungen die Attraktivität von langfristigen Anlagen vermindert.

### Lücken im Regulierungskanon

Zum einen müssen die neuen europäischen Aufsichtsbehörden – allen voran die Europäische Bankenaufsicht EBA – institutionell und personell gestärkt werden. Die Krise hat uns gelehrt, dass wir eine starke, einheitliche Aufsicht für die europäischen Banken brauchen.

Zum anderen ist die Frage noch endgültig zu beantworten, wie wir mit großen Finanzinstitutionen umgehen, den sogenannten systemically important financial institutions oder abgekürzt Sifis. Die Antwort der Regulatoren darauf lautet bekanntlich: ein Zuschlag auf das schon erhöhte Basel III-Eigenkapitalniveau. Ich halte diese Antwort für unzulänglich. Ohnehin drohende Wettbewerbsverzerrungen könnten dadurch noch größer werden. Besser wäre es aus meiner Sicht, für systemrelevante Institute international effektive Abwicklungsregime für den Krisenfall zu schaffen. Kapitalzuschläge können eine Übergangslösung sein, bis ein solches Regime geschaffen ist. Sie sind aber kein Ersatz.

Regierungen und Regulatoren einerseits und Finanzinstitute andererseits haben entgegen anderslautenden Behauptungen bereits weitreichende Lehren aus der Krise gezogen. Die Grundpfeiler des neuen Aufsichtsregimes stehen und sind solide. Nun gilt es, das Gesamtgebäude so auszubauen, dass es am Ende auch den gewünschten Anforderungen entspricht: einerseits für deutlich mehr Finanzstabilität zu sorgen, ohne dabei aber andererseits die Entfaltungsmöglichkeiten der Wirtschaft allzu sehr einzuschränken und den internationalen Standortwettbewerb zu verzerren.

## Diskussion

**>>> mit Dr. Wolfgang Schäuble,  
Dr. Josef Ackermann, Jochen Sanio,  
Heinrich Haasis und Steven Maijor**

[Aufseher müssen auf Augenhöhe mit den Finanzmanagern agieren](#)

Der Präsident der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht Jochen Sanio bestätigte die Auffassung, dass die Finanzmarktkrise vor allem ein Problem der mangelnden Aufsicht gewesen sei. „Auch heute noch gibt es weltweit das problematische Dreiecksverhältnis von Bankberater, Kunde und Provision zahlendem Emittenten von Finanzprodukten. Deshalb ist es unerlässlich, dass die Aufseher auf Augenhöhe mit den Finanzmanagern agieren. Eine moderne, effektive Aufsicht ist wichtiger als das letzte Zehntelprozent mehr Eigenkapitalquote“, sagte Sanio.

[Problem Schattenbanksystem](#)

Vor allem im unregulierten Finanzmarktbereich, dem sogenannten Schattenbanksystem, gibt es noch viel zu tun. Hier treten starke Migrationsbewegungen aus dem regulierten Bereich auf. Sanio: „Es kann nicht sein, dass bei den Banken zum Zweck der Systemstabilität aufgerüstet wird, und einige Pappenheimer verabschieden sich dann in den unregulierten Bereich.“ Es seien vor allem die Hedgefonds, um die sich niemand kümmere. Auch der Derivate-Markt, dessen Umsatz etwa das Zehnfache aller Bruttoinlandsprodukte der Welt ausmache, sei völlig undurchsichtig. Sanios dramatisches Fazit: „Es ist sehr wahrscheinlich, dass im unregulierten Finanzmarktsektor die nächste Krise entsteht, wenn es nicht gelingt, im globalen Finanzmarktumfeld internationale Regeln zu setzen.“

### Basel und seine Folgen für das klassische Bankgeschäft

Heinrich Haasis, Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes, stellte fest, dass viele der neuen Regulierungsvorhaben nur das klassische, „dienende“ Bankengeschäft treffen. „Mehr Eigenkapital vorzuhalten, heißt im Zweifel, weniger Kredite vergeben zu können. Dennoch stehen wir zu den neuen Regeln“, bekräftigte Haasis. Es gebe aber andere Probleme, etwa die im Baseler Rahmenwerk für 2018 geplante verstärkte Liquiditätsvorsorge für längerfristige Kredite. Diese führe dazu, dass es nur noch zu kurzfristiger Kreditvergabe komme. Im Zweifel könnten die Sparkassen längerfristige Wohnungsbau- und Gewerbefinanzierung nicht mehr leisten. Deshalb appellierte Haasis an die G20 hier nachzubessern.

Sanio fordert für den unregulierten Finanzmarkt-bereich internationale Regeln, sonst entsteht im Schattenbanksystem die nächste Krise.

### Fragmentarisierung der Aktienmärkte in Europa beenden

Steven Maijoor, Präsident der europäischen Wertpapieraufsicht, betonte, dass der neue, einheitliche Regulierungsrahmen samt

Regeln sehr viel besser als früher systemische Risiken erkennen ließe und deshalb Möglichkeiten der Vorbeugung schaffe. Er wies darauf hin, wie wichtig es sei, die Wertpapiermärkte als Finanzierungsquelle der Wirtschaft effizienter und liquider zu machen. Dafür sei es sehr wichtig, die Fragmentarisierung der Aktienmärkte in Europa zu beenden, um eine konsistente Überwachung gewährleisten zu können.

### Leistungsfähigkeit des deutschen Finanzsektors

Wolfgang Schäuble wies Josef Ackermanns Vorwurf der Gefährdung des Standortes durch nationale Alleingänge zurück. Wer sagt: „Ich bin dafür, wenn global alle auch dafür sind“, bekomme nie eine Regelung zustande. Dies gelte für Leerverkäufe, die Finanzmarkttransaktionssteuer oder die Regulierung von Hedgefonds. Natürlich gebe es immer Standortdebatten. Aber bei keiner Lösung dieser Fragen werde es ohne eine gewisse Beeinträchtigung des Finanzmarktes gehen. Das müsse und könne aber akzeptiert werden. Zur Diskussion um die Leistungsfähigkeit des deutschen Finanzsektors sagte

Haasis betrachtet die für 2018 geplante verstärkte Liquiditätsvorsorge für längerfristige Kredite mit Sorge. Maijoor beklagt die Regulierungslücken bei Hedgefonds und Leerverkäufen.



Schäuble, gerade der vielkritisierte dreistufige deutsche Bankensektor garantiert Systemstabilität. Dies habe die Finanzkrise bewiesen. „Deshalb ist es meine feste Überzeugung: Wir kommen bei vielem besser voran, wenn wir notfalls alleine vorangehen – in Europa und bei G20. Wenn der Langsamste den Geleitzug bestimmt, werden wir die nächste Krise nicht verhindern können, und es wird eine unkontrollierte Panik-Reaktion geben.“

### Überwachung der Rating-Agenturen

Steven Maijor will mit seiner Institution noch im Sommer mit konkreten Überprüfungen der Rating-Agenturen beginnen und sich vor allem auf Bereiche Transparenz, Unternehmensführung und Unabhängigkeit konzentrieren. Die Ratings selbst würden nicht bewertet werden, aber der Prozess ihrer Entstehung. Es sei sehr wichtig, die Ratings im Bereich der strukturierten Finanzmarktprodukte, der Derivate, ins Auge zu fassen, da dieser Markt größtes Potential zur Krisenauslösung habe. Insgesamt müsse die Qualität von Ratings verbessert werden. Zudem müsse man Wege finden, unabhängiger von Ratings zu werden.

Jochen Sanio bemerkte, dass bei den drei großen Ratingagenturen niemand die Interessenskonflikte kontrolliere, die sich ergeben, wenn der Auftraggeber für das eigene Rating bezahle. Niemand kenne die internen Qualitätskontrollen. Im Zuge der Finanzmarktkrise seien bei den drei großen Agenturen unhaltbare Zustände beim Zustandekommen der zuvor erfolgten Bewertungen der krisenauslösenden Produkte zum Vorschein gekommen. Deshalb unterstrich Sanio, wie wichtig es sei, dass Ratingagenturen eine Aufsicht bekommen, die diesen Namen auch wirklich verdiene. Er meinte aber auch, dass eine harte Aufsicht international nicht darstellbar sei.

Haasis sah die Gründung einer europäischen Ratingagentur kritisch: Das brauche viele Jahre, und es sei nicht sicher, dass sich dort nicht die gleiche Kultur wie bei den großen Privaten einstelle.

## Anreize setzen für risikobewusstes Verhalten

### >>> Dr. Jens Weidmann

#### Mehr Transparenz und Anreize für ein stabilitätskonformes Verhalten

Wir blicken zurück auf eine Krise, die uns hohe volkswirtschaftliche und fiskalische Kosten aufgebürdet hat. Eine Hauptursache dieser Krise waren Schwächen im regulatorischen Rahmen, der die Finanzmärkte umgibt. Damit steht dieser Rahmen zu Recht im Zentrum der globalen Reformbemühungen. Deren Ziel ist es, das Finanzsystem widerstandsfähiger zu machen sowie den Staat – und damit den Steuerzahler – besser vor künftigen Belastungen zu schützen. Im vorangegangenen Panel wurde bereits intensiv über entsprechende Lehren aus der Krise diskutiert, über das, was bisher erreicht wurde, und darüber, was noch zu tun ist.

Mit Basel III ist bereits ein großer Schritt getan in Richtung eines besseren regulatorischen Rahmens für das Finanzsystem, genauer gesagt: in Richtung einer höheren Widerstandsfähigkeit der einzelnen Institute. Doch müssen wir, um künftigen Krisen vorzubeugen, überdies die systemischen Risiken begrenzen – Risiken also, die, von einer begrenzten Quelle ausgehend, die Stabilität des gesamten Finanzsystems bedrohen können. Zwei dieser Quellen sind von der Regulierung bislang noch nicht ausreichend erfasst: systemrelevante Finanzinstitute und das Schattenbankensystem. Daher bilden diese beiden Bereiche gegenwärtig Schwerpunkte der globalen Reform des Finanzsektors. Ein Leitgedanke ist dabei, unerwünschtes Verhalten von Akteuren – oder gar diese Akteure selbst – nicht einfach zu verbieten, sondern stattdessen mehr Transparenz zu schaffen und die Anreize für ein stabilitätskonformes Verhalten zu stärken.

#### Überwachung systemrelevanter Finanzinstitute

Mit Blick auf systemrelevante Finanzinstitute haben die G20 bereits im November 2010 ein erstes Rahmenwerk des Financial Stability Board angenommen. Derzeit entwickeln wir im Financial Stability Board –



**Dr. Jens Weidmann**  
Präsident der Deutschen  
Bundesbank

Der Konkurs von Lehman Brothers zeigte, dass systemrelevante Finanzinstitute so komplex, vernetzt und global tätig sind, dass ihr Zusammenbruch das ganze Finanzsystem in Mitleidenschaft ziehen kann.

ich gehöre sowohl dem Board selbst als auch dessen Lenkungsausschuss an – konkrete Regulierungsvorschläge, die im November dieses Jahres den G20 vorgestellt werden sollen. Die Arbeiten sind also im Fluss. Ende Juni hat sich der Lenkungsausschuss des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht auf eine Reihe von Empfehlungen zur Regulierung systemrelevanter Banken geeinigt und wird diese dem Financial Stability Board vorlegen. Ab Ende Juli wird das Maßnahmenpaket dann einem öffentlichen Konsultationsverfahren unterzogen werden.

Doch worum geht es überhaupt? Systemrelevante Finanzinstitute, kurz SIFIs, sind so groß, komplex, vernetzt, global tätig oder in der Art ihrer Geschäftstätigkeit so schwer ersetzbar, dass ihr Zusammenbruch das ganze Finanzsystem in Mitleidenschaft ziehen kann – denken Sie an den Konkurs von Lehman Brothers. Diese Systemrelevanz schafft erhebliche Fehlanreize.



Sie impliziert nämlich, dass im Falle einer Schieflage der Staat einspringen wird, um eine Systemkrise zu verhindern. Dadurch haben SIFIs einen Anreiz, risikoreicher zu agieren und damit verbundene Gewinne zu realisieren, eventuelle Verluste aber auf den Staat abzuwälzen. Um diese Fehlanreize zu verringern und den höheren Risiken für die Finanzstabilität Rechnung zu tragen, bedürfen SIFIs einer speziellen Regulierung und Überwachung. Dazu ist dreierlei notwendig.

### Praktisch handhabbare Definition erforderlich

**E**rstens: Es muss eine praktisch handhabbare Definition für SIFIs gefunden werden. Diese Aufgabe ist weniger trivial, als es den Anschein hat. Im Allgemeinen erkennt man ein SIFI zwar, wenn man es sieht. Für regulatorische und aufsichtliche Zwecke wird jedoch allein schon wegen der daran anknüpfenden Rechtsfolgen eine genauere Abgrenzungsmethode benötigt. Angesichts der damit verbundenen Schwierigkeiten wird sich die Regulierung zunächst auf die größten, global relevanten SIFIs konzentrieren. Später soll dann die Definition erweitert werden und auch Versicherungen, Finanzmarktinfrastrukturen, Nichtbank-Finanzinstitute sowie nationale SIFIs umfassen.

### Instrumente zur Erhöhung der Widerstandskraft

**Z**weitens: Es müssen Instrumente entwickelt werden, die SIFIs widerstandsfähiger machen. Das Instrument der Wahl sind in diesem Fall Zuschläge auf das mindestens vorzuhaltende Eigenkapital: Denn eine höhere Eigenkapitalausstattung bewirkt zum einen, dass die betreffenden Institute Verluste besser verkraften können; zum anderen – und nicht weniger wichtig – nimmt sie die Eigentümer stärker in die Haftung und mindert so den eben beschriebenen Fehlanreiz zu riskantem Verhalten. Diese Zuschläge werden zunächst für die global relevanten SIFIs gelten; abhängig vom Grad der Systemrelevanz der jeweiligen Bank werden die Zuschläge zwischen ein- und zweieinhalb Prozent liegen. Um die Zuschläge zu erfüllen, werden die betroffenen Banken zusätzliches hartes Kernkapital vorhalten müssen, das der beste Puffer ist, um anfallende Verluste aufzufangen. Eingeführt werden die neuen Regeln schrittweise von 2016 an, vollständig in Kraft treten sie Anfang 2019.

### Sanierungs- und Abwicklungsverfahren

**D**rrittens: Selbst für ein SIFI mit gestärkter Eigenkapitalbasis kann ein Zusammenbruch nicht ausgeschlossen werden. Daher werden Sanierungs- und Abwicklungsverfahren benötigt, die verhindern, dass die Schiefelage eines solchen Instituts systemweite Konsequenzen hat. In Deutschland ist ein entsprechendes Gesetz bereits verabschiedet worden, und auf EU-Ebene wird die Kommission noch vor dem Sommer Legislativvorschläge veröffentlichen. Gerade mit Blick auf die SIFIs muss dabei soweit möglich auch dem Problem Rechnung getragen werden, wie solche Institute geordnet abgewickelt werden können, die weltweit und damit in ganz unterschiedlichen Jurisdiktionen tätig sind. Ein komplexeres Instrument zu Sanierungs- und Abwicklungsverfahren könnten Restrukturierungsfonds sein, aus denen die entstehenden Kosten gedeckt werden können. Im Sinne einer verursachergerechten Finanzierung von Stützungsmaßnahmen sollten sich diese Fonds über Abgaben des Finanzsektors finanzieren. Das deutsche Restrukturierungsgesetz sieht einen solchen Fonds vor, der aus einer Bankenabgabe gespeist werden wird.

### Regulierung des Schattenbankensystems

**M**it Basel III und zusätzlichen Regeln für SIFIs wird die Regulierung von Kreditinstituten deutlich verschärft. Eine strengere Regulierung birgt jedoch die Gefahr, dass Banken ihre Risiken zunehmend in Bereiche auslagern, die schwächer oder überhaupt nicht reguliert sind. Die Krise hat gezeigt, dass gerade in diesen Bereichen systemische Risiken entstehen können, die dann über ihre Rückwirkungen auf Banken das ganze Finanzsystem gefährden. Zu diesen Bereichen gehört auch das so genannte Schattenbankensystem; grob gesprochen versteht man darunter alle Akteure, die bankähnliche Funktionen wahrnehmen, aber nicht der Regulierung für Kreditinstitute unterliegen. Anders als die Bezeichnung suggeriert, agieren Schattenbanken in der Regel nicht in einer legalen Grauzone oder gar im Illegalen, sondern durchaus auf festem Rechtsgrund. Sie sind typischerweise spezialisierte Akteure, an die regulierte Banken bestimmte Aktivitäten auslagern; solch eine Spezialisierung kann auch gesamtwirtschaftlich durchaus von Nutzen

sein. Deshalb wäre es nicht sinnvoll – und ohne massive Eingriffe in die Vertragsfreiheit auch kaum möglich –, Schattenbanken generell zu verbieten. Doch da von ihnen, wie die Krise gezeigt hat, systemische Risiken ausgehen können, muss die Regulierung auch das Schattenbankensystem erfassen. Hierzu gibt es ebenfalls drei Ansatzpunkte.

### Breit angelegte Definition muss sich an Aktivitäten orientieren

**E**rstens: Ebenso wie bei den SIFIs wird eine praktisch handhabbare Definition des Schattenbankensystems benötigt. Diese Definition sollte breit angelegt sein und sich an Aktivitäten, nicht an Akteuren orientieren; zudem muss sie flexibel genug sein, um von der kontinuierlichen Veränderung des Schattenbankensystems nicht unterlaufen zu werden. Das Financial Stability Board hat sich im April auf eine Definition geeinigt, die diese Kriterien erfüllt. Danach gehören alle Marktteilnehmer zum Schattenbankensystem, die – ohne der Bankenregulierung zu unterliegen – „Kreditintermediation betreiben“, also im weitesten Sinne am Kreditvergabeprozess mitwirken. Ausgehend von dieser breiten Abgrenzung kann sich anschließend auf solche Akteure fokussiert werden, die Liquiditäts- und Fristentransformation betreiben, in größerem Umfang mit „Leverage“, also einem großen Kredithebel, arbeiten oder die Kreditrisikotransfers betreiben; gerade daraus können nämlich systemische Risiken entstehen, wie sich in der Krise an diversen Zweckgesellschaften gezeigt hat.

### Überwachung auf Makro- und Mikroebene

**Z**weitens: Das Schattenbankensystem muss ausreichend überwacht werden, um entstehende Systemrisiken rechtzeitig erkennen zu können. Diese Überwachung sollte auf zwei Ebenen erfolgen: Auf der Makroebene können die Bestände der Aktiva im Schattenbankensystem sowie deren Änderungen geschätzt werden, um einen breiten Überblick über die Entwicklung zu erhalten. Gleichzeitig sollten auf der Mikroebene zum Beispiel die Engagements von Banken im Schattenbankengeschäft beobachtet werden, um mögliche Ansteckungsrisiken zu identifizieren. Auf beiden Ebenen stellt derzeit die unzureichende Verfügbarkeit international vergleichbarer Daten eine Hürde dar, die dringend überwunden

werden muss – entsprechende Arbeiten auf internationaler Ebene laufen bereits; so hat die EZB am Montag eine neue Statistik vorgestellt, die Teile des Schattenbankensektors erfasst.

#### Richtige Anreize für ein risikobewusstes Verhalten setzen

**D**urch die anstehende Regulierung systemrelevanter Institute sowie die regulatorischen Arbeiten mit Blick auf das Schattenbankensystem sind wir bei der Erfassung und Eindämmung systemischer Risiken schon ein gutes Stück vorangekommen. Wenn die entsprechenden Beschlüsse verabschiedet und zusammen mit dem Basel-III-Regelwerk umgesetzt sind, wird das Finanzsystem deutlich widerstandsfähiger sein – Risiken müssen und können dann in viel höherem Maße von den Akteuren selbst getragen werden, statt sie auf die Allgemeinheit abzuwälzen.

Wir dürfen uns nicht der Illusion hingeben, sämtliche Risiken „wegregulieren“ zu können. Risiken einzugehen, gehört zum Wirtschaftsleben. In einer Marktwirtschaft liegt es in der Verantwortung der Marktteilnehmer, Risiken einzuschätzen, zu kontrollieren und bei Verlusten mit dem eingesetzten Vermögen zu haften. Der Beitrag der Regulierung liegt deshalb vor allem darin, diesem Haftungsprinzip Geltung zu verschaffen und damit den Marktteilnehmern die richtigen Anreize für ein risikobewusstes Verhalten zu setzen.

## Abschottung des regulierten vom unregulierten Sektor

### >>> Martin Blessing

#### Wir müssen die Euro-Zone wetterfest machen

**I**n diesen Tagen steht viel auf dem Spiel: Es geht um nicht mehr und nicht weniger als um die Zukunft der europäischen Integration und damit auch des Euro. Ich bin ein überzeugter Europäer. Und ich bin ein Verfechter des Euro. Der Euro ist mehr als nur eine Währung, von der wir wirtschaftlich sehr stark profitiert haben. Er ist für mich auch ein Symbol für die Einheit in Europa. Und vergessen wir nicht: Ohne die europäische Einigung hätten wir wohl kaum die deutsche Wiedervereinigung geschafft.

Mein Verstand sagt mir aber: Wir dürfen die Augen auch nicht vor den aktuellen und akuten Problemen verschließen. Die Staatsschuldenkrise einiger Euro-Länder beschäftigt uns gleichermaßen und wirft Fragen für das gesamte Euro-Währungssystem auf. Hierauf muss die Politik Antworten finden, die dauerhaft Bestand haben. Wir müssen die Euro-Zone wetterfest machen. Denn eines hat die Krise auch gezeigt: Es besteht grundlegender Handlungsbedarf bei der politischen Untermauerung der Wirtschafts- und Währungsunion. Ohne weitere Schritte zur politischen Union, also ohne weitere Abgabe nationaler Souveränitätsrechte, kann der Euro nicht dauerhaft funktionieren.

Zunächst aber müssen wir die akuten Probleme lösen. Es geht darum, dass Griechenland seine Wettbewerbsfähigkeit verbessern und wieder auf Wachstumskurs zurückfinden kann. Nur so ist die eigenständige Finanzierung des griechischen Staats über den Kapitalmarkt in absehbarer Zeit überhaupt wieder möglich. Aus meiner Sicht reden wir hier ehrlicherweise aber eher über zehn als über fünf Jahre, vielleicht auch ein bisschen länger. Und Maßnahmen machen nur dann Sinn, wenn wir gleichzeitig auch die politische Union zügig und konsequent vorantreiben.

Die vergangenen zehn Jahre haben gezeigt: Ohne zentrale Kontrolle der Haushaltsdisziplin durch die europäische Ebene wird die Währungsunion



**Martin Blessing**  
Vorsitzender des Vorstands  
der Commerzbank AG

scheitern. Und dann würden leider alle die Recht behalten, die den jetzigen Rettungseinsatz für Verschwendung deutscher Steuermilliarden halten. Das müssen wir verhindern. Wir als Commerzbank sind bereit, uns daran zu beteiligen.

Wir müssen uns darüber im Klaren sein, dass hohe Ansteckungsgefahr für andere Länder besteht. An erster Stelle sind hier aber die Griechen gefordert. Und auch wir müssen einen Beitrag leisten, um eine Kettenreaktion zu vermeiden. Darüber hinaus muss geklärt werden, ob eine Verlängerung auslaufender Griechenland-Engagements Abschreibungsbedarf bei Banken und Versicherungen auslöst – und zwar unter den internationalen Bilanzierungsvorschriften IFRS sowie unter dem deutschen HGB. Insbesondere die Auswirkungen auf die Ratings sowie die Bilanzierungsfragen müssen vorher geprüft werden, und zwar auf nationaler wie auch auf europäischer Ebene. Auch Bundesbank und BaFin haben betont, dass die zufriedenstellende Lösung dieser Probleme eine fundamentale Voraussetzung für die angestrebte Wiederherstellung der Finanzstabilität ist. Ich begrüße es daher ausdrücklich, dass das Bundesfinanzministerium diese Fragen auf europäischer Ebene aufgreifen wird.

Um die Gefahr eines Bank Runs – wie im Sommer 2007 auf das britische Bankhaus Northern Rock – zu bannen, muss man das Problem der Systemrelevanz in den Griff bekommen.



### Wie wird die Gefahr eines „Bank Run“ gebannt?

Unser Finanzsystem beruht auf dem Vertrauen breiter Bevölkerungsschichten und der institutionellen Investoren in die Stabilität von Banken, Versicherungen und letztlich auch der Währung. Wird dieses Vertrauen nachhaltig erschüttert, droht ein Bank Run beziehungsweise ein Käuferstreik der institutionellen Investoren. Und das ist das, was man verhindern will. Gegen das Problem der Systemrelevanz sind noch so hohe Kapitalpuffer machtlos. Systemrelevanz selbst ist ein Faktum. Sie kann nicht einfach ausradiert werden. Und sie betrifft alle Finanzmarktteilnehmer, nicht nur Banken und Versicherungen.

Stattdessen lautet die entscheidende Frage: Wie banne ich die Gefahr eines Bank Run bzw. Käuferstreiks in der Krise? Hier hat die zentrale Erkenntnis aus der Finanzmarktkrise unverändert Gültigkeit: Kein Marktteilnehmer, kein Produkt und kein Markt darf unreguliert bleiben. Aufsicht, Politik und Finanzsektor haben dasselbe Ziel: das Problem der Systemrelevanz in den Griff zu bekommen.

### Vier Regulierungsansätze, um Systemrisiken zu begrenzen

Im Bankensektor haben Politik und Aufsicht grundsätzlich vier Regulierungsansätze – oder „Hebel“ –, um Systemrisiken zu begrenzen.

Erstens: Strengere Eigenkapital- und Liquiditäts-Anforderungen. Hier hat Basel III mit den Eigenkapitalanforderungen schon viel erreicht. Eigenkapital allein ist aber kein Allheilmittel. Sehr wichtig sind auch die Liquiditätsanforderungen. Hier müssen wir uns künftig zum Beispiel auf mehr Anteile von Spareinlagen einstellen, die in hochliquiden Assets gehalten werden müssen. Man kann beispielsweise die Spareinlagen nicht mehr dazu nutzen, um langfristige Baufinanzierung in dem Maße zu refinanzieren, wie das in der Vergangenheit der Fall war. Und natürlich haben Staaten in der Regulierung Interesse daran, dass man in liquide Mittel – zum Beispiel in Staatsanleihen – investiert. Aber wir müssen auch sehen: Je mehr Liquidität Banken in Staatsanleihen vorhalten, desto weniger Kredit gibt es für die Wirtschaft, und umso stärker wird wiederum die Verflechtung des Bankensektors mit dem Staatssektor. Und umso wichtiger wird damit für den Finanzsektor eine solide Finanz- und Haushaltspolitik.

Zweitens: Eine Bankenabgabe für einen Fonds, der die Kosten künftiger Krisen übernimmt. Das haben wir als BdB-Banken nach der Krise schnell gutgeheißen. Ich habe nämlich in den Rettungsnächten zur HRE selbst erlebt, dass ein solcher Fonds gefehlt hat. Insofern finde ich es auch gut, dass er aufgebaut wird. Wir müssen nur sehen, dass es Zeit braucht, bis dieser Fonds befüllt ist. Und wir können nicht einerseits von den Banken fordern, selbst Kapital zu bilden, und andererseits verlangen, dieses Kapital zu nehmen und in einen Fonds zu zahlen. Wir können jeden Euro ja auch nur einmal ausgeben und nicht zweimal.

Drittens: Eingriffe in Geschäftsmodelle. Die „Volcker Rule“ in den USA ist ein Beispiel dafür. Darüber kann man sicherlich diskutieren. Ich glaube aber, dass es Investmentbanking für Kundenprodukte und für Kunden weiter geben muss. Ein Mittelständler, der exportiert, will für seinen Export auch die Währung der Exportgüter absichern. Für eine Währungsabsicherung braucht man Währungshandel – und dann ist man im Investmentbanking. Unsere exportorientierte Mittelstandsgesellschaft und Wirtschaft kann ohne gewisse Investmentbanking-Produkte nicht richtig funktionieren.

Viertens: Klare Regeln und Verfahren, um angeschlagene Finanzinstitute zur Not auch abzuwickeln. Dass wir das brauchen, war auch eine Lehre aus der HRE. Hierzu ist das Restrukturierungsgesetz auf den Weg gebracht worden. Ich glaube, das ist ein sehr guter Ansatz.

Zusammengefasst: Bei der Regulierung von Banken, auch der Systemrelevanz im Bankensektor, sind wir auf einem guten Weg. Wir müssen nur wissen: Eigenkapital allein wird das Problem nicht lösen.

#### Vier Regulierungsansätze für den Schattenbankensektor

Je stärker wir die Banken regulieren, desto größer ist die Gefahr, dass gewisse Geschäfte in nicht-regulierte Bereiche abwandern. Wir wissen selbstverständlich, dass Hedgefonds, Private-Equity-Fonds, Geldmarktfonds, Pensionsfonds etc. nicht Auslöser der globalen Finanzmarktkrise waren. Aber hier gibt es zweifellos Tendenzen, die Risiken und die Vernetzung zu verstärken. Daher wird diesem Thema mehr und mehr Aufmerksamkeit gewidmet. Auch im Schattenbankensektor gibt es vier Ansatzpunkte oder Hebel.

Ein erster Hebel ist die direkte Regulierung von Schattenbanken, zum Beispiel durch Zulassungs- und Meldepflichten. Ich fürchte nur, dass

die Meldung eines Hedgefonds „Ich sitze auf den Bermudas und bin ein Hedgefonds“ zum Regulieren kaum ausreichen wird.

Der zweite Ansatzpunkt sind Verbote und Eingriffe in Produkte und Märkte, die dort existieren. Doch wie kann man verhindern, dass gleich das nächste Produkt entsteht? Ich fürchte, hier wird man – im Sinne des Märchens vom Hase und Igel – immer ein wenig zu spät sein.

Als dritten Hebel gibt es die sogenannten „makroprudenziellen Maßnahmen“, also eine Globalaufsicht.

Ein vierter Ansatzpunkt ist die Möglichkeit, die Liquidität zwischen dem regulierten Sektor und dem Schattenbankensektor zu unterbinden oder stark zu reduzieren.

#### Gleiche Regeln für gleiche Risiken

Gleich welchen Hebel Politik und Aufsicht auch wählen – generell muss gelten: Gleiche Regeln für gleiche Risiken. Wer typische Bankfunktionen wie Kreditvergabe beziehungsweise Fristen- und Risikotransformation außerhalb des regulierten Bankensystems durch-

Blessing fordert, dass für Banken wie Schattenbanken gelten muss: „Gleiche Regeln fürs gleiche Geschäft.“



führt, muss auch wie eine Bank reguliert werden. Sonst könnte zum Beispiel der Eigenhandel von Banken zu Schattenbanken wandern. Gesamtwirtschaftlich blieben die Einzelrisiken genauso unverändert wie das Systemrisiko.

Richtig allerdings ist: Solange zum Beispiel Hedgefonds ausschließlich mit dem Kapital ihrer Anleger Risiken eingehen, also mit deren Eigenkapital, so lange können Verluste aufgefangen werden, ohne Systemrisiken hervorzurufen. Ganz anders sieht es dagegen aus, wenn Hedgefonds zusätzlich Kredite von Banken aufnehmen oder sich Aktien von Versicherungen leihen, beziehungsweise Versicherungen in Hedgefonds oder in Private-Equity-Fonds investieren. Dann kann der Funke überspringen, dann können sie wieder eine Gefahr für das ganze System werden. Daher wäre es für mich eine der klarsten Regulierungen, den regulierten Sektor über die Liquidität vom unregulierten Sektor abzuschotten.

Mein Fazit: Im Grunde hat die Politik zwei Optionen, um systemische Risiken zu begrenzen: Entweder sorgt sie dafür, dass sich die Regulierungsschere zwischen dem Bankensektor und den Schattenbanken wieder schließt. Das heißt: „Gleiche Regeln fürs gleiche Geschäft.“ Oder sie lässt die Schere offen, unterbindet aber de facto den Liquiditätsfluss – in anderen Worten: sie zieht Brandmauern ein – zwischen dem regulierten Sektor und dem Schattenbankensektor.

## Diskussion

**>>> mit Dr. Jens Weidmann, Martin Blessing,  
Dr. Nikolaus von Bomhard und  
Prof. Dr. Martin Hellwig**

### Markstrukturen im nicht regulierten Finanzmarktsektor bereinigen

Martin Hellwig vom European Systemic Risk Board forderte sehr viel mehr Informationen über den nicht regulierten Finanzmarktsektor, sonst sei es nicht möglich, Risiken zu erkennen, zu lokalisieren und zu prognostizieren, wohin sie abwandern. Hellwig berichtete, dass im Laufe der Finanzmarktkrise klar geworden sei, dass 1.000 Milliarden Dollar herabgestufter Kreditpapiere amerikanischer Schrottimmobiliën über sogenannte Schattenbanken gehalten worden seien. Diese Zweckgesellschaften, etwa Tochtergesellschaften deutscher Landesbanken, seien aus regulierungstechnischen Gründen so integriert gewesen, dass sie ihre Anlagen nicht mit Eigenkapital hätten unterlegen müssen. Auch die Garantien der Mütter für diese Töchter seien regulatorisch nicht behandelt worden. „Selbst Institute mit bestem Risikomanagement haben den Umfang des Systemrisikos, dem sie indirekt ausgesetzt gewesen sind, nicht erkennen können“, konstatiert Hellwig. Es müsse unbedingt Transparenz des Sektors hergestellt werden. Die Marktstruktur selbst sei das Systemrisiko, vor allem in Deutschland. „Wenn die Markstrukturen nicht bereinigt, die Überkapazitäten der Landesbanken nicht konsolidiert werden, bekommen wir in den nächsten fünf bis zehn Jahren die nächste ernsthafte Finanzkrise in unserem Land“, warnte Hellwig.

### Transparenz und Qualität des Risikomanagements entscheidend

Für Nikolaus von Bomhard, Vorstandsvorsitzender der Münchener Rück, sind Transparenz und die Qualität des Risikomanagements die entscheidenden Kriterien für die Krisenprävention. Beim pleitegegangenen Versicherer AIG sei seit Jahren bekannt gewesen, dass er im

Umfang von 500 Milliarden Dollar Kreditausfallversicherungspapiere gehalten habe und keine Aufsichtsinstanz habe reagiert. In Europa gelte für die Versicherer schon Solvency II, die grundlegende Reform des Versicherungsaufsichtsrechts mit neuen Aufsichts- und Eigenkapitalregeln. Solvency II überhole Basel III in Umfang und Qualität. Jetzt müsse erreicht werden, dass Solvency II als europäische Regelung zu einem internationalen Exportgut wird. Die Frage, ob auch die Versicherungen prinzipiell in die Systemrisikoschublade fielen, verneinte von Bomhard. Gemäß den Kategorien des Financial Stability Boards – nämlich Größe, Vernetzung, Ersetzbarkeit – sei nicht nur das Geschäftsmodell der Versicherer völlig anders als das der Banken; auch die Finanzaktivitäten seien nicht vergleichbar: „Auf den Bilanzen der sieben Top-Banken der Welt liegen 200 bis 250 mal mehr Derivate als bei den sieben Top-Versicherern,“ erläuterte von Bomhard.

Für von Bomhard sind Transparenz und die Qualität des Risikomanagements die entscheidenden Kriterien für die Krisenprävention.

#### Zugriff auf neue Datenquellen und Datenerhebungen

Wie kann man zu Daten des unregulierten Finanzsektors kommen? Jens Weidmann sieht über die Finanzierungsrechnung



einen Anknüpfungspunkt für das System der Schattenbanken. Die betriebswirtschaftliche Finanzierungsrechnung dient der Sicherung der Zahlungsfähigkeit durch die Gegenüberstellung von Einnahmen und Ausgaben. Weidmann sagte aber, man brauche neue Datenquellen und Datenerhebungen, auf die die makroprudentielle Überwachung, die Überwachung des gesamten Finanzmarktes, Zugriff haben müsse.

Von Bomhard ergänzte, Datenerhebung sei wichtig, aber manchmal reiche auch der gesunde Menschenverstand. Wer in der Aufsicht und in der Politik das Gefühl habe, hier stimme etwas nicht, müsse den Mut haben, bohrend nachzufragen und nachzuforschen. Hellwig war der gleichen Meinung. Die Subprimekrise in Amerika, also die inflationäre Immobilienfinanzierung ohne ausreichende Sicherheiten, sei auch eine politische „Story“ gewesen, deren Gefährlichkeit man durchaus hätte erkennen können.

#### Finanzaktivitäten regulieren, nicht Institutionen

Auf das Problem der Schattenbanken angesprochen, betonte Hellwig, wie wichtig es sei, Finanzaktivitäten zu regulieren und nicht Institutionen. In den USA gebe es momentan das größte Regu-

Hellwig fordert sehr viel mehr Informationen über den nicht regulierten Finanzmarktsektor.



lierungsproblem, weil das Aufsichtswesen dort völlig fragmentiert nach Institutionen sei. Von Bomhard bestätigte das Problem auch für die amerikanische Versicherungswirtschaft. Die AIG habe zwar unter der amerikanischen Versicherungsaufsicht in New York gestanden; der kritische Teil der AIG, der ihr das Genick gebrochen habe, sei aber unter einer regionalen Aufsicht gestanden. Für die entscheidenden Aktivitäten in London habe sich überhaupt keine Aufsicht verantwortlich gefühlt. „Deswegen ist Solvency II so wichtig, weil es alle Aktivitäten im Blick hat“, sagte von Bomhard.

#### Europäische oder deutsche Bankenaufsicht?

Zum Thema deutsche Bankenaufsicht sagte Jens Weidmann, dass die Bundesbank ein klares Mandat für die Gesamtüberwachung brauche. Es sei klar, dass die Bundesbank dafür die Daten aus der mikroprudentiellen Aufsicht – der Aufsicht der einzelnen Institute – benötige. Zusätzlich brauche sie eigene Instrumente für die Gesamtüberwachung. Martin Blessing argumentierte jedoch dagegen, es sei besser, eine europäische Aufsicht zu haben, als zusätzlich noch verschiedenen nationalen Aufsichten unterworfen zu sein. Das gleiche gelte für die Gesetzgebung – sei es bei Basel III oder der Einlagensicherung: Eine europäische Richtlinie sei besser als verschiedene nationale Sonderregelungen. Martin Hellwig meinte allerdings, eine europäische Vereinheitlichung sei kritisch, solange Basel III noch nicht wirklich in trockenen Tüchern sei.

## Mögliche Instrumente zur Besteuerung des Finanzsektors

### >>> Walter Deffaa

#### Drei Leitfragen zur Besteuerung des Finanzsektors

Die Diskussion über die Besteuerung des Finanzsektors nach der Krise lässt sich anhand von drei Leitfragen strukturieren:

1. Welche Rolle spielte der Finanzsektor in der Krise und können Steuern helfen, bestimmte negative Entwicklungen in Zukunft einzudämmen?
2. Welche Kosten entstanden durch die Krise und welchen Anteil daran sollte der Finanzsektor tragen?
3. Welche Steuern sind geeignet, um den Finanzsektor an den Kosten der Krise zu beteiligen?

#### Rolle des Finanzsektors in der Krise

Zahlreiche Analysen zeigen, dass es ein Zusammenspiel verschiedener Faktoren war, das zur Krise geführt hat: Das makroökonomische Umfeld mit niedrigen Zinsen in den USA trug ebenso dazu bei wie starke globale Ungleichgewichte und regulatorische und aufsichtsrechtliche Unzulänglichkeiten. Zu den Gründen gehören aber auch Fehlanreize sowie die exzessive Risikoübernahme im Finanzsektor.

Es besteht ein breiter Konsens darüber, dass Reformen in der Aufsicht und eine stärkere Regulierung die Schlüssel zur Eindämmung systemischer Risiken sind.

Steuern spielen eine untergeordnete Rolle, weil Regulierungsinstrumente die Probleme, die zur Krise geführt haben, besser und zielgerichteter lösen können. Finanzmarktsteuern hätten die jüngste Krise kaum verhindern können. Steuern sind jedoch von Bedeutung, wenn die Frage nach dem Beitrag des Finanzsektors zu den Kosten der Krise gestellt wird.



**Walter Deffaa**  
Generaldirektor der  
Generaldirektion Steuern und  
Zollunion der EU-Kommission

### Kosten der Krise

In den Mitgliedstaaten der EU wurden in den vergangenen drei Jahren massive Hilfen für den Finanzsektor in Höhe von etwa 4,6 Billionen Euro zur Verfügung gestellt. Zur Verdeutlichung: Dies sind fast 40 Prozent des Bruttoinlandproduktes. Ungefähr die Hälfte davon wurde in Anspruch genommen, Teile der Hilfen wurden und werden allerdings von den betroffenen Unternehmen zurückgezahlt.

Die Kosten der Krise gehen noch darüber hinaus: Als die Krise auch die Realwirtschaft erfasste, wurden in vielen Ländern Konjunkturprogramme aufgelegt, um eine weltweite Depression abzuwenden. In der EU summierten sich die Konjunkturmaßnahmen in den Jahren 2008 bis 2010 auf jeweils rund 1,5 Prozent des Bruttoinlandproduktes. Als Konsequenz der Konjunkturprogramme sowie des konjunkturellen Einbruchs stiegen die Defizite in den öffentlichen Haushalten erheblich an. Die öffentliche Verschuldung lag im Jahr 2007 in der EU bei knapp unter 60 Prozent des Bruttoinlandproduktes. Bis 2012 erwarten wir einen Anstieg auf über 83 Prozent. Dies belastet die öffentlichen Haushalte zusätzlich und verstärkt die Notwendigkeit eines strikten Konsolidierungskurses. Dass der Finanzsektor als Mitverantwortlicher für die Krise seinen Beitrag leisten soll, erscheint angesichts dieser Zahlen durchaus gerechtfertigt.

Neben den Krisenkosten lassen sich aber auch steuersystematische Argumente nennen, die eine weitergehende Besteuerung des Finanzsektors rechtfertigen. Zum Beispiel sind ein Großteil der Finanzdienstleistungen von der Mehrwertsteuer befreit. Schätzungen gehen hier von einem Steuervorteil von etwa 0,15 Prozent des Bruttoinlandproduktes für den Finanzsektor in der EU aus.

### Konkrete Instrumente zur Besteuerung des Finanzsektors

Um eines vorweg zu betonen: Die Bankenabgabe gehört nicht zu den von der EU Kommission präferierten Steuerinstrumenten. Aus unserer Sicht ist sie ein Instrument zur Finanzierung von Bankensanierungsfonds und nicht zur Erzielung von Steuereinnahmen. In der Folgenabschätzung der Europäischen Kommission werden dagegen zwei alternative Steuerinstrumente mit ihren jeweiligen Varianten untersucht.

Die Finanztransaktionssteuer – kurz FTS genannt – ist die erste Alternative. Sie ist eine Steuer auf den Bruttowert bestimmter Finanztransaktionen. Die meisten Vorschläge sehen eine Besteuerung des Handels mit Aktien, Anleihen und zugehörigen Derivaten vor. Die FTS ist vergleichbar mit einer Bruttoumsatzsteuer auf den Wert der einzelnen Transaktion.

Die Finanzaktivitätssteuer – kurz FAS genannt – ist die zweite Alternative. Sie verfolgt einen ganz anderen Ansatz. Sie wird – in ihrer Grundform – auf die Wertschöpfung eines jeden Finanzinstituts, das heißt auf Gewinne und Gehälter, erhoben. Bei beiden Steuern stellt sich zunächst die wichtige Frage der Inzidenz. Anders gesagt: Wer kommt am Ende tatsächlich für die Mehrbelastung auf? Ob die Steuerlast tatsächlich vom Finanzsektor getragen wird, ist offen. Bei beiden Steuern bestehen Möglichkeiten der Überwälzung.

Das Aufkommen wäre zwischen den Mitgliedstaaten bei einer Erhebung der FTS an den Börsenplätzen sehr ungleich verteilt. Der Löwenanteil ginge an Großbritannien, Deutschland folgt mit weitem Abstand. Auch das Aufkommen der FAS konzentriert sich auf Länder mit einem starken Finanzsektor, dies ist allerdings geringer ausgeprägt als bei der FTS.

Es kommt auch auf die Nachhaltigkeit der Bemessungsgrundlage an. Bei der FTS gibt es vor allem bei den Derivaten erhebliche Unsicherheit über die Höhe der tatsächlich zu erwartenden Einnahmen. Die Annahmen über die Reaktionen der Marktteilnehmer, auch darüber wie stark Transaktionen verlagert würden, sind sehr unterschiedlich. Die FAS kann ebenfalls zu Verlagerungen führen, allerdings ist die Wertschöpfung weniger mobil.

Die ökonomischen Effekte beider Steuern sind ebenfalls zu berücksichtigen. Die FTS könnte bestimmte Aktivitäten, etwa den vielfach kritisierten Hochfrequenzhandel, reduzieren. Steuertheoretisch ist die FTS jedoch nicht unproblematisch. Als Bruttoumsatzsteuer erzeugt sie Verzerrungen, die sich durch die Kumulierung der Steuer ergeben. Tendenziell ist mit einer Erhöhung der Finanzierungskosten und dadurch mit negativen Wachstumseffekten zu rechnen. Die FTS hat jedoch eine hohe politische Akzeptanz und ist sehr populär. Wird sie eingeführt, so sollte ein niedriger Steuersatz mit möglichst breiter Bemessungsgrundlage gewählt werden, um die Risiken so gering wie möglich zu halten.

Die FAS ist aus steuertheoretischer Sicht relativ neutral, allerdings hat sie im politischen Raum bisher wenig Widerhall gefunden. Es bleiben auch technische Fragen offen, zum Beispiel die mögliche Einbindung in das Mehrwertsteuersystem mit dem Vorsteuerabzug.

#### Schlussfolgerung

Politisch und ökonomisch spricht vieles für eine stärkere Besteuerung des Finanzsektors. Es gilt aber auch, dass zusätzliche Steuerbelastungen nicht isoliert von den neuen Regulierungsvorschriften gesehen werden können. Das übergeordnete Ziel ist ein leistungs- und wettbewerbsfähiger Finanzsektor in Europa, der die Finanzierungsbedarfe von Unternehmen, Haushalten und öffentlicher Hand kostengünstig gewährleistet, angemessen zum Staatshaushalt beiträgt und im Fall von Krisen nicht durch den Steuerzahler gerettet werden muss.

Die technische Ausgestaltung neuer Steuern – das zeigen konkrete Erfahrungen in verschiedenen Ländern – kann über Erfolg und Misserfolg entscheiden. Der Finanzsektor ist stark globalisiert, sehr innovativ und die Aktivitäten hoch mobil. Daher ist es relativ einfach, Steuern (legal) zu vermeiden, vor allem dann, wenn sie nicht international koordiniert sind. Auch müssen Sekundäreffekte, wie die Erhöhung der Kapitalkosten und ihre Auswirkungen auf Investitionen und Wachstum sorgfältig berücksichtigt werden. Breite Bemessungsgrundlagen mit relativ geringen Steuersätzen können dazu dienen, diese Risiken zu begrenzen. Auch mit Blick auf die geografische Abdeckung ist ein umfassender Ansatz ausdrücklich zu empfehlen – je mehr Länder mitmachen, je abgestimmter sie vorgehen, umso geringer sind die Risiken bezüglich Abwanderung und Wettbewerbsfähigkeit. Wir in der Europäischen Kommission sind dabei, einen EU-weiten Vorschlag sorgfältig vorzubereiten.

## Klare Regeln setzen, Abgaben helfen nur kurzfristig

### >>> Dr. Reto Francioni

#### Börsen lassen Kapitalfluss entstehen, der Ineffizienzen ausgleicht

Lassen Sie mich zunächst eines klarstellen: Die Deutsche Börse LAG ist sicher nicht – in welcher Form auch immer – verdächtig, Auslöser, Profiteur oder sonstiges der Finanzkrise gewesen zu sein. Das Unternehmen, das ich vertreten darf, spekuliert nicht, vergibt keine Kredite, bündelt keine Kreditderivate, konstruiert keine Kapitalmarktexzesse, und wir haben auch nie exorbitante Boni auf kurzfristige Erfolge gezahlt – nicht einmal auf langfristige. Im Gegenteil: In den Phasen höchster Not war unser Unternehmen ein Fels in der Brandung der Kapitalmärkte. Es hat sichergestellt, dass Werte gehandelt werden konnten und so Kapitalfluss entstehen konnte, der Ineffizienzen und Verwerfungen auszugleichen vermochte. Insofern bin ich ein Vertreter eines untypischen Unternehmens in dieser hochrespektablen Runde. Als Vertreter eines „bunten Vogels“ fühle ich mich allerdings nicht. Wir sind natürlich ein Teil des Kapitalmarktes – aber nicht als Akteur, sondern als Anbieter der Plattform, auf der gehandelt wird.

#### Freiheit braucht Spielregeln, auch an den Märkten

Diese Plattform ist eine regulierte Plattform; und ich darf mit Fug und Recht sagen, eine sehr regulierte, überwachte Plattform. Wenn alle Plattformen so umfassend und durchaus erfolgreich reguliert gewesen wären wie die der Deutsche Börse AG oder vieler anderer Börsenorganisationen, dann wäre es nie zu einer Finanzkrise gekommen. Das heißt nun nicht gleich, dass ich dafür eintrete, wilder Regulation das Wort zu reden – im Gegenteil. Aber ich war immer ein überzeugter Anhänger des Grundsatzes, dass Freiheit Spielregeln braucht, auch an den Märkten. Die Finanzkrise hat gezeigt, dass dies nicht falsch sein



**Dr. Reto Francioni**  
Vorsitzender des Vorstands  
der Deutsche Börse AG

dürfte; haben es doch einige mit der Freiheit und ohne Spielregeln sehr weit getrieben. Insbesondere dort, wo keine Regulation stattfand, entstanden die größten Risiken. Hier waren und sind leider immer noch die Auslöser der Krise zu finden: im OTC-Bereich, im unregulierten Handel von Kreditderivaten etc.

### Marktneue Regulierung mit Härte und Flexibilität

Ich möchte noch einmal betonen: Die Finanzkrise hat gezeigt, um den Bundesfinanzminister zu zitieren, dass der Finanzsektor „eine dienende Funktion für die Realwirtschaft“ erfüllt und dass er nicht aus sich heraus Wert schafft. Ich warne zwar ausdrücklich davor, nun das Kind mit dem Bade auszuschütten und den Finanzsektor insgesamt zu verdammen – oder gar eine Verstaatlichungsdiskussion anzuzetteln. Nichts wäre kontraproduktiver. Aber es gilt, nun endlich diejenigen Institutionen zu stärken, die eine marktneue Regulierung mit der notwendigen Härte, aber auch mit der angemessenen Flexibilität durchsetzen können.

Die Deutsche Börse AG bietet dem Kapitalmarkt die Plattform, auf der gehandelt wird. Diese Plattform ist eine regulierte Plattform. Denn Freiheit braucht Spielregeln, auch an den Märkten.



Die Verursacher von Krisen müssen sich an den Kosten ihrer Beseitigung und an den Kosten ihrer Verhinderung beteiligen. Das ist ganz einfach eine Frage der Gerechtigkeit – politisch, wirtschaftlich, gesellschaftlich. Und ein Mittel, um diese Beteiligung an der Schadensbehebung und -vorsorge zu finanzieren, sind zweckgebundene, zielgerichtete Abgaben. Ob sie immer das beste Mittel sind – dies zu klären, will ich lieber der Diskussionsrunde im Anschluss überlassen.

### Soziale Marktwirtschaft verteidigen

Dabei müssen wir uns darüber im Klaren sein, dass Gesetze nach Parkinson eine große Gefahr darstellen, nämlich das Risiko des Entstehens einer Bürokratie und einer nicht reversiblen Einrichtung. Aber es gibt durchaus Mittel, um dies in den Griff zu bekommen. In einer ordoliberalen, nach den Grundsätzen der sozialen Marktwirtschaft verfassten Gesellschaft, muss Privatunternehmen so viel Spielraum gelassen werden, dass sie auf Änderungen in ihrem wettbewerblichen Umfeld und bei ihren Kunden flexibel reagieren und vorausschauend agieren können. Im Übrigen: Diese soziale Marktwirtschaft, die ja eine großartige deutsche Idee ist, konzipiert von Ludwig Erhard und seinem Berater, dem bedeutenden Wirtschaftswissenschaftler Walter Eucken, wird derzeit viel zu selten verteidigt.

### Globale Dimension berücksichtigen

Allerdings ist – das ist eine Binsenweisheit – der Abgabenaspekt immer auch vor einem globalen Hintergrund zu sehen. Und insofern bin ich auch ein Anhänger von G8 und G20, wo viele sinnvolle Dinge in einer globalen Dimension entstehen, auch wenn man sich manchmal wünscht, dass nicht alles derart quälend langsam gehe. Aber Politik ist die Kunst des Machbaren, wie ich lernen musste. Der Politik muss das schon länger klar gewesen sein, denn die Finanzkrise haben wir alle recht gut überstanden. Das ist auch ein Verdienst der oftmals zu Unrecht gescholtenen Politik, insbesondere der deutschen.

Ihren vorläufigen Höhepunkt hatte die Finanzkrise im Jahr 2008. Seither ist zwar einiges geschehen, aber insbesondere international noch viel zu wenig. Ich plädiere eindeutig dafür, auf internationaler

Ebene, nicht auf supranationaler, schon gar nicht auf nationaler Ebene Maßnahmen zu ergreifen, um derartiges für die Zukunft sicher zu verhindern. Abgaben, Steuern können ein wenig helfen, aber nur kurzfristig. Sie verhindern nicht das Entstehen neuer Krisen, und sie machen ängstliches Kapital noch ängstlicher.

#### Klare Regeln setzen, Einhaltung überwachen

**B**eherztes Eingreifen überall dort, wo es zu gesellschaftswidrigen Entwicklungen kommt, ist erheblich wichtiger. Ich denke, dazu bedarf es nicht vieler neuer Gesetze, aber es bedarf des Willens, wie schon vor vielen hundert Jahren, das Entstehen wilder, unregulierter Märkte zu verhindern und die Marktteilnehmer im Sinne von Fairness, Transparenz und gesellschaftlicher Harmonisierung auf einen Markt zu zwingen, wo man ihnen klare Regeln vorgibt und deren Einhaltung dann auch überwacht. Wenn das gelingt, kann man sich auch die Strafsteuern sparen. Denn der positive Effekt durch echte, auf diesen Märkten erwirtschaftete Steuern sowie die Ersparnis an Steuergeldern, die sonst in Rettungsaktionen gepumpt werden müssten, ist für den Staat und für die Bürger sehr, sehr groß.

## Diskussion

### >>> mit Walter Deffaa, Dr. Reto Francioni, Uwe Fröhlich, Prof. Dr. Karl-Georg Loritz, Klaus-Peter Flosbach

#### Finanzmarktsteuern: Belastung der Banken oder Steuergerechtigkeit?

**U**we Fröhlich, Präsident des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, weist auf die Belastungen hin, die den Banken in der letzten Zeit auferlegt wurden: Bankenabgabe, Basel III und die europäische Einlagensicherungsrichtlinie seien Instrumente, mit denen die Banken sehr stark zur Kasse gebeten würden. Angesichts dieser Aufwendungen könne die Finanztransaktionssteuer der letzte Tropfen sein, der das Fass zum Überlaufen bringe und die Banken vor die Frage stelle, wie man überhaupt noch weitermachen könne. Fröhlich merkte zudem an, dass der Großteil der Steuerlast bei Privatpersonen und denjenigen anfallen würde, die über ihre Altersversorgung nachdächten. „Die Belastung kommt nicht nur bei den Banken, sondern auch bei Otto Normalverbraucher an. Dieser musste nicht nur für die Rettung einzelner Banken eintreten, sondern soll jetzt auch noch in einen Topf für den Bundeshaushalt einzahlen“, kritisierte Fröhlich.

Wenn eine Steuer eingeführt werden müsse, dann sei eine Finanzaktivitätensteuer besser als eine Finanztransaktionssteuer. Mit einer solchen Steuer käme man etwa an Boni-Zahlungen von Großbanken als Steuerbemessungsgrundlage heran sowie an die gigantischen, im Investmentbanking erzielten Gewinne. Mit einer Finanzaktivitätensteuer könnte man eine zumindest gefühlte Steuergerechtigkeit herstellen. Fröhlich: „Wir wollen fair behandelt werden und mit einer solchen Steuer nicht als Urheber der Finanzmarktkrise hingestellt werden. Das waren wir und auch die Sparkassen ganz sicher nicht.“

## Finanztransaktionssteuer muss unauffällig sein

Karl-Georg Loritz, Professor für Zivilrecht, Steuerrecht und Arbeitsrecht an der Universität Bayreuth meinte, die fehlende Mehrwertbesteuerung des Finanzsektors sei keine Rechtfertigung, diesem Sektor nun seitens der EU eine Spezialsteuer aufzuerlegen. Speziell bei der Finanztransaktionssteuer wisse im Übrigen niemand, wie sie wirke. „Wenn wir nicht wissen, woher die nächste Krise kommt, ob überhaupt aus dem Finanzsektor, können wir auch nicht wissen, ob wir mit einer solchen Steuer überhaupt die erfassen, die diese Krise auslösen“, ergänzte Loritz. Wenn die Politik allerdings meine, dass man die Finanztransaktionssteuer brauche, müsse diese so unauffällig sein, dass Europa immer noch attraktiv bleibe, niemand abwandere und an der Börse vorbei handle. „Wenn diese Steuer schon kommt, dann darf sie nicht irgendwo im Haushalt versacken, sondern muss zur Verfügung stehen, wenn die nächste Krise kommt“, bemerkte Loritz.

Fröhlich weist auf die Belastungen hin, die den Banken auferlegt wurden. Die Finanztransaktionssteuer könne der letzte Tropfen sein, der das Fass zum Überlaufen bringt.



## Beteiligung des Finanzsektors an Krisenbewältigung

Wenn man auf eine Gleichmäßigkeit der Steuern abziele, müsse auch der Finanzsektor der Mehrwertsteuer unterliegen. Dies gab Walter Deffaa, Generaldirektor der Generaldirektion Steuern und Zollunion der EU-Kommission, zur Mehrwertsteuerfrage zu Bedenken. Dies sei aber wegen der vorherrschenden Margengeschäfte, also Geschäften mit geringem Gewinn pro Umsatz, technisch schwierig. Deshalb könne man tatsächlich darüber nachdenken, diese Besteuerung mit einer Finanztransaktions- oder Finanzaktivitätensteuer zu übernehmen. Hauptargument für die Einführung von Finanzmarktsteuern seien aber immer die bleibenden hohen Kosten der Krisenbewältigung gewesen, die zur erhöhten Staatsverschuldung samt jährlichen Zinszahlungen führten. „Es gibt doch eigentlich kein Argument dagegen, dass sich der Finanzsektor daran beteiligt“, sagte Deffaa. Was die beiden infrage kommenden Steuerarten betreffen, so könne man nicht sagen, die eine sei

Loritz betont, dass eine Finanztransaktionssteuer unauffällig sein muss, damit Europa immer noch attraktiv bleibt und niemand abwandert.



mathematisch besser als die andere. Wer etwa den Hochfrequenzhandel begrenzen wolle, müsse die Finanztransaktionssteuer nehmen. Wem es darum gehe, die Gesamttätigkeit des Finanzsektors zu besteuern, habe mit der Finanzaktivitätensteuer die bessere Wahl.

Es wurde die Frage diskutiert, ob eine Finanztransaktionssteuer die Märkte entschleunigen und Spekulation eindämmen könne. Laut Reto Francioni, Vorstandsvorsitzender der Deutsche Börse, werde beim Hochgeschwindigkeitshandel nur die Preisbildung beschleunigt, die Resultate blieben die gleichen, unabhängig von der Handelsfrequenz. Das High-Frequency-Trading könne auch keine Crashes beschleunigen, weil es bei zu hohen Preisschwankungen in Deutschland Handelsunterbrechungen als Sicherheitsmaßnahme gebe. In den USA gebe es die nicht. Im Übrigen dürfe eine solche Besteuerung nicht dazu führen, dass Investoren nicht mehr bereit wären, irgendein Risiko einzugehen.

#### Finanztransaktionssteuer ist Mittel der Gerechtigkeit

Klaus-Peter Flosbach, finanzpolitischer Sprecher der CDU/CSU-Bundestagsfraktion, betonte den Gerechtigkeitsfaktor einer Finanztransaktionssteuer. „Es ist legitim zu fragen: Wie wird denn die Finanzwelt wirklich beteiligt an den Aufräumarbeiten der von ihr verursachten Krise?“ Flosbach sagte, die Bundesregierung wolle eine Finanztransaktionssteuer, habe sie in Höhe von 2,3 Milliarden Euro in den Haushalt eingestellt, und das aus gutem Grund: Überall in der Welt gebe es Finanztransaktionssteuern oder Börsenumsatzsteuern, etwa in China, Indien oder Großbritannien. Die Parlamentarier der Unionsfraktion forderten deshalb die G20 auf, eine solche Steuer umzusetzen.

Das Belastungsargument für Banken und Privatpersonen widerlegt Flosbach: „Es geht bei der Finanztransaktionssteuer um 0,05 Prozent. Das ist auch für einen Privatanleger und seine Spareinlage zu verkraften.“ Auch stimme es nicht, dass eine Transaktionssteuer viel Bürokratie bedeute. Sie sei eine der am einfachsten zu ermittelnden Steuern, weil sie unmittelbar am Unternehmen ansetze.

Im Übrigen gehe es um die schlichte Frage, ob sich der Bankensektor an der Stabilisierung der Finanzmärkte beteiligen wolle oder nicht. „Es geht nicht, das bei der nächsten Krise wieder alle zur Politik rennen, um rausgehauen zu werden“, sagte Flosbach.

## Fazit: Konsequentes Handeln fortsetzen

### >>> Gerda Hasselfeldt

#### Konsequentes Handeln beendete Finanz- und Wirtschaftskrise

Hinter uns liegt die tiefreichendste Finanzkrise der Nachkriegsgeschichte. Auslöser waren die Probleme auf dem Immobilienmarkt der USA. Von den Ratingagenturen in verantwortungsloser Weise überbewertet, mussten die verbrieften Hypotheken abgeschrieben werden. Weltweit entstand im Bankensektor ein riesiger Wertberichtigungsbedarf. Das gegenseitige Vertrauen der Banken brach zusammen. Es drohte ein Flächenbrand auf den Finanzmärkten. Dies hätte zu einer ernsthaften Gefährdung der Geld- und Kreditversorgung der gewerblichen Wirtschaft führen können.

Die Finanzkrise mündete schließlich in die tiefste Rezession der Nachkriegsgeschichte. Weltweit hielten sich die Investoren zurück. Deutschlands Wirtschaft war in Folge seiner hohen Exportabhängigkeit besonders betroffen. Der Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Leistung um nahezu fünf Prozent war historisch ohne Vorbild. Viele Beobachter befürchteten – wenn schon keine Depression wie in den 30er Jahren des vorherigen Jahrhunderts – so doch eine längere Stagnation mit einem drastischen Anstieg der Arbeitslosigkeit.

Diese Horrorprognosen haben sich glücklicherweise nicht erfüllt. Politik und Notenbanken haben sich weltweit abgestimmt und konsequent gehandelt. Seitens der Notenbanken wurden die Zinsen gesenkt und den Märkten Liquidität zur Verfügung gestellt. Die Politik spannte Rettungsschirme für gefährdete Finanzinstitute und legte kreditfinanzierte Programme zur Stärkung der Konjunktur auf. In Deutschland waren dies das mehrfach ergänzte Finanzmarktstabilisierungsgesetz sowie Steuerenkungen, öffentliche Investitionen und gezielte Hilfen für den Arbeitsmarkt.



**Gerda Hasselfeldt** MdB  
Vorsitzende der  
CSU-Landesgruppe im  
Deutschen Bundestag

## Deutschland ist gestärkt aus der Krise hervorgegangen

Jede Krise birgt auch eine Chance in sich. Wie angestrebt ist Deutschland gestärkt aus der Krise hervorgegangen. Unsere Wirtschaft befindet sich auf einem stabilen Wachstumspfad. Das Produktionsniveau liegt schon heute wieder über dem Vorkrisenniveau. Die erfreuliche Dynamik auf den Arbeitsmärkten hält an. Und auch in der Haushaltspolitik werden wieder die Vorgaben des Europäischen Stabilitätspakts und die Verschuldungsregeln des Grundgesetzes eingehalten.

Aufgabe der Politik ist es, alles zu tun, um künftig eine wie die hinter uns liegende Finanzkrise zu verhindern. Deshalb wurden die von der Großen Koalition eingeleiteten Maßnahmen zur stärkeren Regulierung der Finanzmärkte von der christlich-liberalen Koalition konsequent fortgesetzt. Das umfangreiche Bündel an Maßnahmen war Gegenstand der Diskussion beim Kongress der CDU/CSU-Bundestagsfraktion und in dieser Broschüre. Es liegt auf der Hand, dass dabei den so genannten systemischen Risiken – also Risiken, die in Form eines Dominoeffektes von einer systemrelevanten Bank auf andere Institute übergreifen und einen Flächenbrand auslösen können – eine besondere Aufmerksamkeit zu Teil werden musste.

## Positive Zwischenbilanz der Finanzmarktregulierung

Die Zwischenbilanz der Finanzmarktregulierung fällt positiv aus. Ursprüngliche Befürchtungen haben sich als unbegründet erwiesen. Insgesamt lässt sich eine deutliche Stabilisierung der Finanzmärkte feststellen. Dank der Patronatserklärung von Bundeskanzlerin Angela Merkel haben sich die Kapitalanleger besonnen verhalten. Der Interbankenmarkt ist wieder funktionsfähig.

Bis weit in das Jahr 2010 hinein war das Gespenst einer aufziehenden Kreditklemme das beherrschende Thema der Wirtschaftspolitik. Zu einer solchen Klemme ist es erfreulicherweise nicht gekommen. Mit dem so genannten Deutschlandfonds hat die Politik frühzeitig signalisiert, Unternehmen im Falle von Kreditversorgungsproblemen unter die Arme zu greifen. Mittlerweile hat sich die Finanzierungssituation der gewerblichen Wirtschaft entscheidend stabilisiert. Dies ist umso höher zu bewerten, als noch vor Jahresfrist rund die Hälfte der Unternehmen jeder Größenordnung über einen erschwerten und sogar verschlossenen Zugang zu Krediten geklagt hat.

Auch die Banken haben nach Angaben der Deutschen Bundesbank die erforderlichen Konsequenzen aus der Krise gezogen. Einige Institute, die Mittel aus dem Finanzmarktstabilisierungsfonds erhielten, haben inzwischen mit der Rückzahlung begonnen. Die Institute haben ihre Risiko-Kontrolle verschärft. Die Bilanzstrukturen und damit die Kapitalquoten wurden durch den Abbau von problematischen Bilanzpositionen verbessert. Und schließlich haben mehrere Institute durch eine Stärkung der Eigenkapitallücke ihre Krisenvorbeugung gestärkt.

## Wichtige Aufgaben liegen noch vor uns

Der Prozess der Regulierung der Finanzmärkte ist noch nicht abgeschlossen. Noch sind wichtige Aufgaben in den kommenden Monaten zu erledigen. Im Versicherungssektor geht es dabei um die Solvabilitätsrichtlinie. Im Bankensektor steht die Umsetzung der Vorschläge des Basler Ausschusses zur Erhöhung der Kapitalausstattung und der Unterlegung von Risiken mit Eigenkapital – kurz Basel III – im Vordergrund. Darüber hinaus müssen wir in Deutschland den Prozess der Neuordnung des Systems der Landesbanken und die geplante Reform der Finanzaufsicht auf den Weg bringen.

So erfreulich die Zwischenbilanz der Finanzmarktregulierung ausfällt, so schwierig gestaltet sich die Bewältigung der Herausforderungen, die sich aus der Schuldenkrise einiger Staaten am Rande der Eurozone ergeben. Die Stabilisierung der Entwicklung in Griechenland und die geplante Einrichtung eines dauerhaften europäischen Stabilitätsmechanismus werden noch gewaltige Anstrengungen erfordern.

Der Fachkongress bot die Möglichkeit, ein erstes Fazit aus der Krisenbewältigung zu ziehen. Darüber hinaus können wir auf eine intensive Diskussion über so schwierige Fragen wie die Begrenzung der systemischen Risiken oder die Besteuerung von Finanztransaktionen zurückblicken.

Die CDU/CSU-Bundestagsfraktion ist stolz darauf, Gastgeber eines überaus hochkarätig besetzten Forums gewesen zu sein. Ich darf mich – auch im Namen des Fraktionsvorsitzenden – bei allen Referenten aus dem Finanzsektor, der Wissenschaft und der Politik, wie auch bei allen Gästen für ihre Teilnahme bedanken.

## >>> CDU/CSU-FRAKTION IM DEUTSCHEN BUNDESTAG

Herausgeber: Peter Altmaier MdB  
Stefan Müller MdB  
Parlamentarische Geschäftsführer

Kontakt: Pressestelle/Öffentlichkeitsarbeit  
Platz der Republik 1, D-11011 Berlin  
Telefon 030/2 27-5 53 74  
Telefax 030/2 27-5 01 46  
pressestelle@cducsu.de  
www.cducsu.de

Gestaltung: www.heimrich-hannot.de  
August 2011

Fotos:

S. 1, 18, 27	Bundesregierung, Steffen Kugler
S. 3	CDU/CSU-Bundestagsfraktion, Laurence Chaperon
S. 7	CDU/CSU-Bundestagsfraktion, Wolfgang Weiss
S. 9, 14, 23	Bundesregierung, Guido Bergmann
S. 13, 25	Bundesregierung, Laurence Chaperon
S. 31	Deutsche Bank AG
S. 38, 39, 51, 54, 55, 66, 67	CDU/CSU-Bundestagsfraktion, Markus Hammes
S. 41	Deutsche Bundesbank
S. 42	David Shankbone
S. 47	Commerzbank AG
S. 48	Dominic Alves
S. 57	EU-Kommission
S. 61	Deutsche Börse AG
S. 62	Wikipedia, Desert Eagle
S. 69	CDU/CSU-Bundestagsfraktion, Henning Schacht

Die Fotos dieser Broschüre sind urheberrechtlich geschützt.

Bundestagsdrucksache: 17/6313 Effektive Regulierung der Finanzmärkte nach der Finanzkrise



Die Textbeiträge werden unter den Bedingungen einer Creative Commons License veröffentlicht: <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/de>.

Sie dürfen das Textwerk vervielfältigen, verbreiten und öffentlich zugänglich machen. Es gelten folgende Bedingungen: **Namensnennung:** Sie müssen den Namen des Autors/Rechteinhabers in der von ihm festgelegten Weise nennen. Zitierhinweis: Autor, Funktion, Beitragstitel, aus: CDU/CSU-Bundestagsfraktion. Das „C“ ist für uns Programm. Christliches Menschenbild und Soziale Marktwirtschaft. **Keine kommerzielle Nutzung:** Dieses Werk darf nicht für kommerzielle Zwecke verwendet werden. **Keine Bearbeitung:** Dieses Werk darf nicht bearbeitet oder in anderer Weise verändert werden.

Diese Veröffentlichung der CDU/CSU-Bundestagsfraktion dient ausschließlich der Information. Sie darf während eines Wahlkampfes nicht zum Zweck der Wahlwerbung verwendet werden.





**>>> CDU/CSU-FRAKTION IM DEUTSCHEN BUNDESTAG**

**Platz der Republik 1  
D-11011 Berlin  
Telefon: 0 30/2 27-553 74  
Telefax: 0 30/2 27-501 46  
E-Mail: [fraktion@cducsu.de](mailto:fraktion@cducsu.de)  
[www.cducsu.de](http://www.cducsu.de)**