



• • •

# Die Finanzmärkte neu ordnen!

**G20, EU, Regierungen und ihre Kritiker**

**Wer plant was und was taugen diese  
Pläne?**

von Markus Henn, Philipp Hersel und Rainald Ötsch

AG Finanzmärkte von Attac-Deutschland

Attac-Sommerakademie 2010 in Hamburg

# Gliederung

- I. **Offizielle Reformbaustellen und ihre Bewertung**
- II. **Darüber hinaus gehender Neuordnungsbedarf**

## I.1: Finanzaufsicht

### → Neuordnung der Finanzaufsicht

#### **G20:**

- Bessere Kooperation der Aufsichtsbehörden
- Errichtung und Intensivierung der Supervisory Colleges, seither 30 neue eingerichtet
- Aufwertung FSF zu FSB inkl. alle G20-Staaten, stärkere Betonung auf systemische Risiken

#### **EU:**

- Europäische Finanzaufsichtsbehörden
- Stärkung makro-prudentielle Aufsicht, d.h. Beobachtung systemischer Stabilität

## I.1: Finanzaufsicht

### → Neuordnung der Finanzaufsicht (Forts.)

#### **Bundesregierung:**

- Koalitionsvertrag: Bündelung bei der Bundesbank, aber kaum Details
- Zwischenzeitlich sehr verwirrende Verhandlungen
- Reformpläne inzwischen erst mal auf Eis gelegt
- Wechselwirkung mit Regulierung

## I.2 Banken

### → 1. Eigenkapital

#### **G20:**

- höhere EK-Anforderungen für Verbriefungen, Reduzierung von Prozyklizität, ansonsten Delegation an Baseler Ausschuss

#### **Baseler Ausschuss:**

- Entwurf Basel III
- Qualitativer Ansatz klingt gut:
  - Generell höhere Anforderungen
  - Prozyklizität vermeiden
  - Aber: Bislang unklar, was das in Zahlen bedeuten soll, Quantitative Vorschläge für zweite Jahreshälfte angekündigt

## I.2 Banken

### → 1. Eigenkapital (Forts.)

#### **EU:**

- Überarbeitung der Eigenkapitalrichtlinie (CRD):  
5 Prozent Selbstbehalt bei Verbriefungen

#### **Bundesregierung:**

- Umsetzungsgesetz zur CRD:  
Zunächst 5 Prozent, in 2 Jahren 10 Prozent

Es bleibt der Streit um Zeitpunkt der Einführung  
höherer Anforderungen und die Dimension der  
Erhöhung

## I.2 Banken

### → 2. Bilanzierungsstandards

#### Hauptpunkte:

- Fair-Value- vs. Anschaffungskosten
- On- und Off-Balance

#### G20:

- Neue Standards der IASB gefordert
- Verbot von außerbilanziellen Zweckgesellschaften

#### IASB:

- Entwurf Neufassung IAS 39: Wahl zwischen zwei Bilanzierungsstandards: Fair-Value und Expected Cashflow

## I.2 Banken

### → 3. Trennung von Investment- und Geschäftsbanken?

Vorschlag wird v.a. unterstützt von vielen in den **USA**, auch OECD u.a.

**G20:** keine Position

**EU:** bislang von Regierungen und Kommission nicht vorangetrieben

*Bewertung:*

- macht Geschäftsbanken zwar sicherer, aber wofür überhaupt Investmentbanken?

## I.2 Banken

### → 4. Vergütungssysteme

#### **G20:**

- Vergütungen stärker an langfristigen Unternehmenserfolg koppeln und Fehlanreize reduzieren, Arbeitsauftrag an FSB

**FSB** hat Eckpunkte für Vergütungssysteme erarbeitet

#### **Bundesregierung:**

- Gesetz über aufsichtsrechtliche Anforderungen an Vergütungssysteme bereits beschlossen

#### *Bewertung:*

- kaum Bereitschaft, über die Höhe an sich zu reden

## I.2 Banken

### → 5. Restrukturierung und Abwicklung von „systemrelevanten“ Banken

#### **G20:**

- Überprüfung der Entflechtungs- und Insolvenzregelungen zur geordneten Abwicklung großer grenzüberschreitender Banken

#### **EU:**

- Richtlinienentwurf zum Umgang mit bedrohten systemrelevanten Banken für 2011 angekündigt. Bisher große Ratlosigkeit / Nur offene Fragen

## I.2 Banken

### → 5. Restrukturierung und Abwicklung von „systemrelevanten“ Banken (Forts.)

#### **Bundesregierung:**

- Eckpunktepapier vom März 2010, Referentenentwurf Juli 2010
- Restrukturierung kriselnder Banken
- Aus SoFFin wird Restrukturierungsfonds
- Finanziert über Bankenabgabe

## I.3 Rating Agenturen

### **G20:**

- RA müssen beaufsichtigt werden

### **EU:**

- EU-Ratingverordnung: Registrierungspflicht und Trennung Beratung und Bewertung

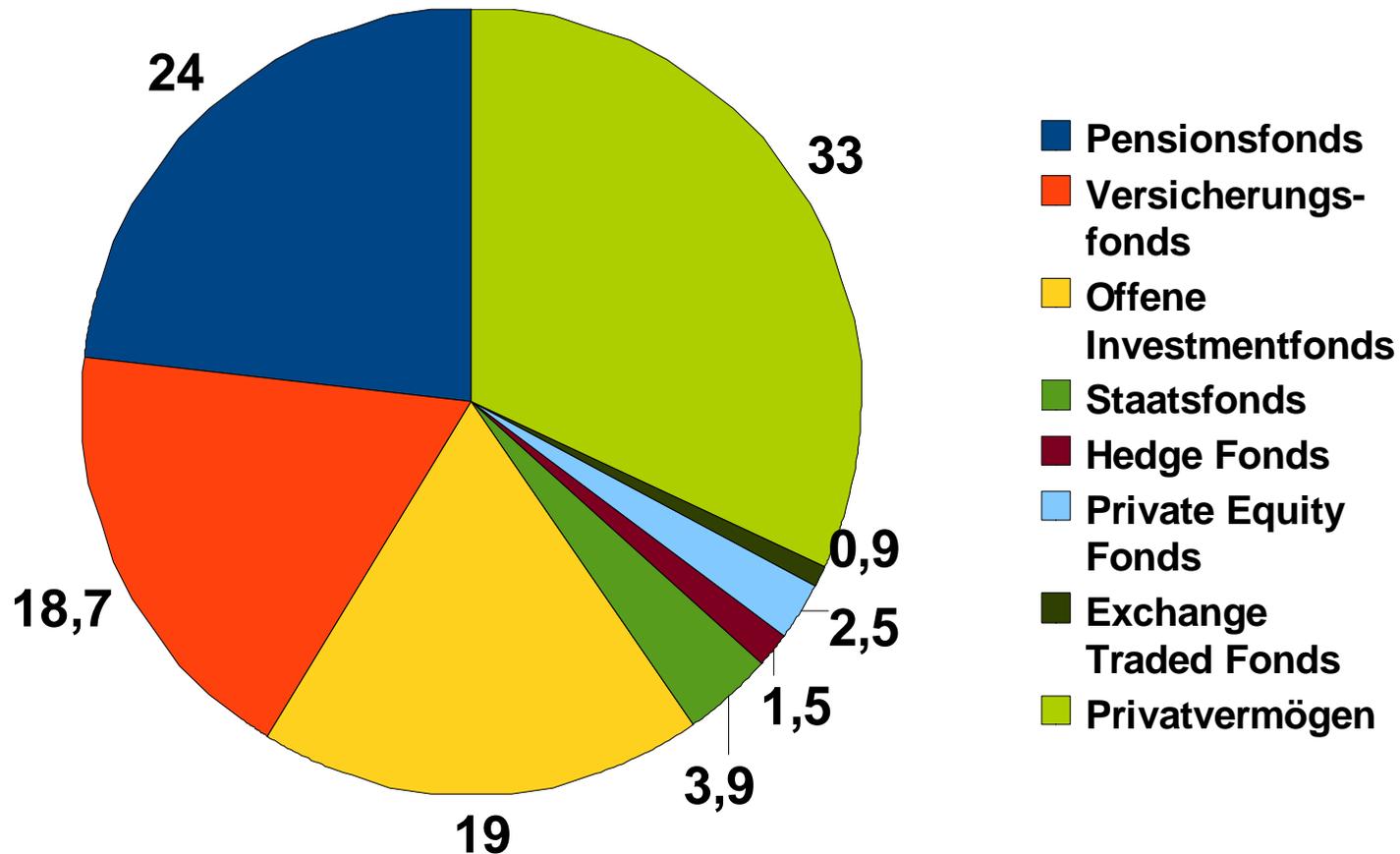
### **Bundesregierung:**

- Umsetzungsgesetz

### *Bewertung*

- Trennung nicht gesichert
- Neue Auswahl- und Finanzierungsmodelle

## I.4 Fonds



Verwaltetes Vermögen: 103,5 Bio. US-Dollar (2008)

## I.4 Alternative Investmentfonds

### → Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds

- G20 (Toronto 2010): Transparenz bei HF
- EU: Richtlinie zu Managern von Alternativen Investmentfonds (AIFM)
- Deutschland: in den letzten Jahren nur Begünstigung, keine Reformansätze

### → Börsengehandelte Indexfonds (Exchange Traded Funds)

## I.4 EU: AIFM Richtlinie : Prozess

- Seit 2009 in der Entstehung
- Rat und Parlament müssen zustimmen
- Divergierende Positionen
- Entscheidung verschoben auf nach der Sommerpause, da keine Einigung mit Rat, Abstimmung im Parlament im September
- Problem: Großbritannien

## I.4 AIFM Richtlinie der EU (1)

	<b>EP (ECON)</b>	<b>Rat (ECOFIN)</b>
<b>Registrierung von EU-Fonds</b>	Ja	Ja
<b>Transparenz</b>	Information gegenüber Investoren / Firmen	Information gegenüber Investoren / Firmen
<b>Regulierung nach Typ/Größe</b>	Ausnahmen durch nationale Behörden	Ausnahmen durch nationale Behörden
<b>Verschuldungs-Grenze</b>	<b>AIF erst selbst, aber ESMA kann eingreifen</b>	<b>Begrenzung durch Kommission</b>
<b>Fonds aus Drittstaaten</b>	<b>Europäische Zulassung mit strengen Auflagen</b>	<b>Nationale Zulassung, angemessene Regulierung</b>

## I.4 EU: AIFM Richtlinie der EU (2)

	<b>EP (ECOFIN)</b>	<b>Rat (ECON)</b>
<b>Schulden-Übertragung</b>	<b>Allgemeine Kapitalreservevorschriften</b>	<b>Nur Informationspflichten</b>
<b>Eigenkapital-Vorschriften</b>	<b>Ja, mit Obergrenze, Ausnahmen möglich</b>	<b>Ja, keine Obergrenze, Reduzierung möglich</b>
<b>Risiko-Reduzierung</b>	<b>Vergütung; Verbot nackter Leerverkäufe, Offenlegung gedeckter</b>	<b>Vergütung; Offenlegung der Geschäfte gegenüber Behörden</b>
<b>Wertermittlung</b>	<b>Selbstbewertung unter Umständen möglich</b>	<b>Keine Selbstbewertung</b>

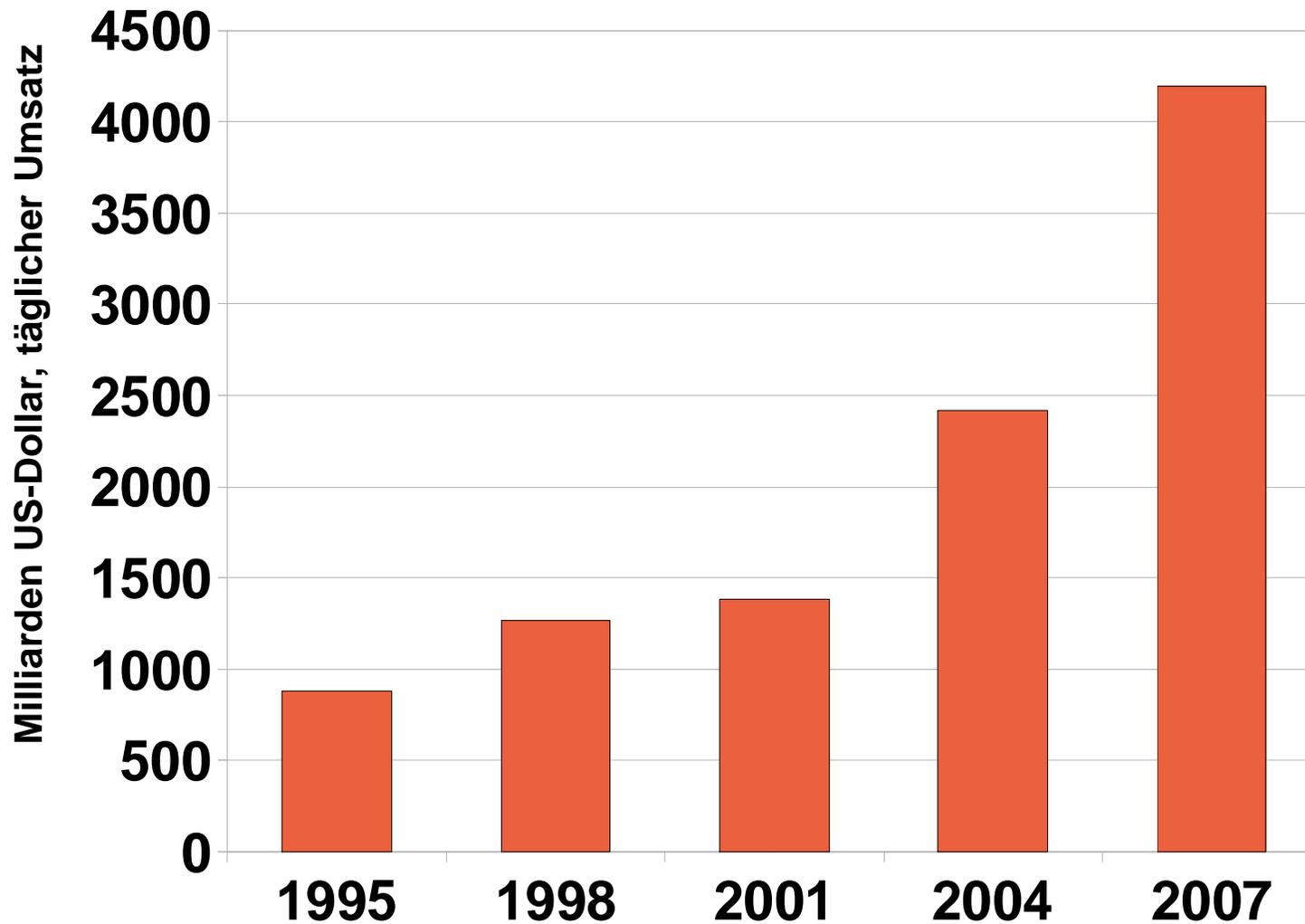
## I.4 Andere Fonds

- **Investmentfonds** gemäß der Richtlinie zu „Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“ (OgAW, engl. UCITS)
  - Revision 2009: gerade Umsetzung;
  - Revision im Frühjahr 2011 geplant (depositories)
- **Offene Immobilienfonds:** Deutschland plant Verschärfung der Vorschriften
- **Betroffenheit durch andere Gesetze**

## I.5 Wertpapierregulierung

1. **Derivate**
  2. **Leerverkäufe**
  3. **Finanz-TÜV**
  4. **Finanztransaktionsteuer**
- **Kreditverbriefungen**
- **Von vielen Gesetzen betroffen**

## I.5 Außerbörslicher Derivate-Handel



## I.6 Derivate

- „*Derivate standen im Zentrum der Krise.*“ Gary Gensler, Chef US-Aufsichtsbehörde CFTC, Juni 2010
- Größte Probleme:
  - Intransparenz (Risikoverschleierung)
  - Überliquidität: Spekulationsblasen
  - Illiquidität in Krisenzeiten

## I.6 Derivate: Regulierungsprozess

- G20 (Toronto 2010): Transparenz
- Teils USA allein entscheidend (Reform Juli)
- EU:
  - EP-Beschluss Juni, Konsultation Juli, Vorschlag September
  - Richtlinie zu Märkten für Finanzinstrumente (MiFID): Anhörung September, Vorschlag Frühling 2011
  - Richtlinie zu Marktmissbrauch (MAD): Konsultation Juli, Vorschlag Dezember

## I.6 Derivate: Regulierungsinhalte

- außerbörsliche (OTC-)Derivate auf Handelsplattformen („Zentrale Gegenparteien“, central counterparties) oder Börsen bringen
- Handelsregister (trade repositories) zur besseren Übersicht
- Positionslimits: Kommission beabsichtigt
- Verbote: Kommission bisher neutral, Deutschland/EP: ungedeckte Credit Default Swaps

## I.6 Nahrungsmittel- und Rohstoffmärkte

- Finanzialisierung (Spekulation Indexfonds)
- Preisblasen 2008 bei Nahrungsmitteln und Öl
- Vorbild USA
  - Behörde für Commodities
  - Händler: kommerzielle / nichtkommerzielle
  - Derivate auf Handelsplattformen
  - Positionslimits für nichtkommerzielle
- Außerdem: Indexfonds verbannen

## I.6 Leerverkäufe

- Verbote von USA, GB, D in der Krise
- Deutschland jetzt Verbot ungedeckter Leerverkäufe, Gesetzesentwurf Juni 2010
- EU: Konsultation geschlossen Anfang Juli, im Oktober 2010 soll Gesetzesvorschlag kommen
- EP: Verbot von ungedeckten Leerverkäufen in AIFM-Richtlinienentwurf

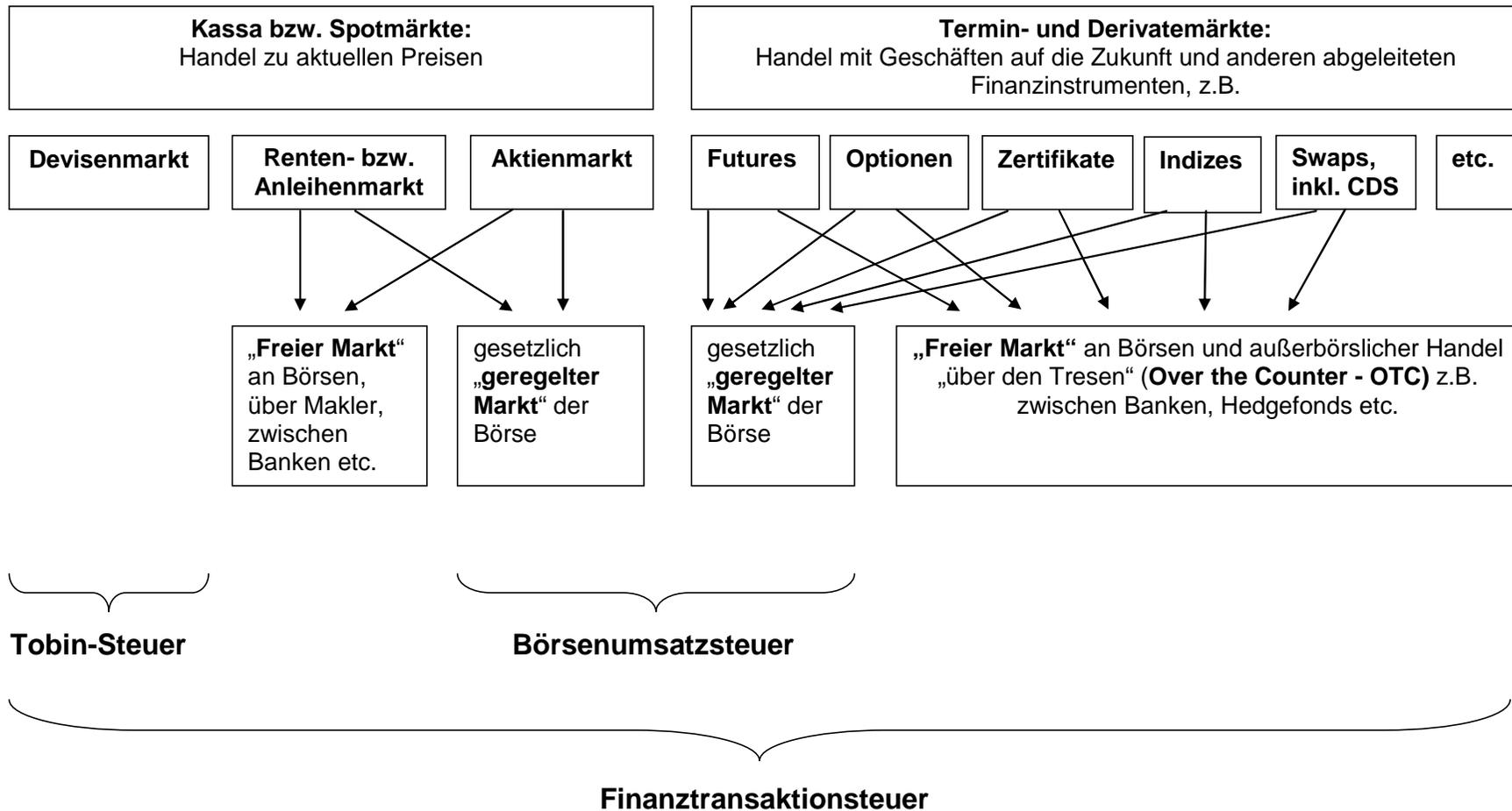
## I.6 Finanz-TÜV: welche Geschäfte?

### → Beweislastumkehr

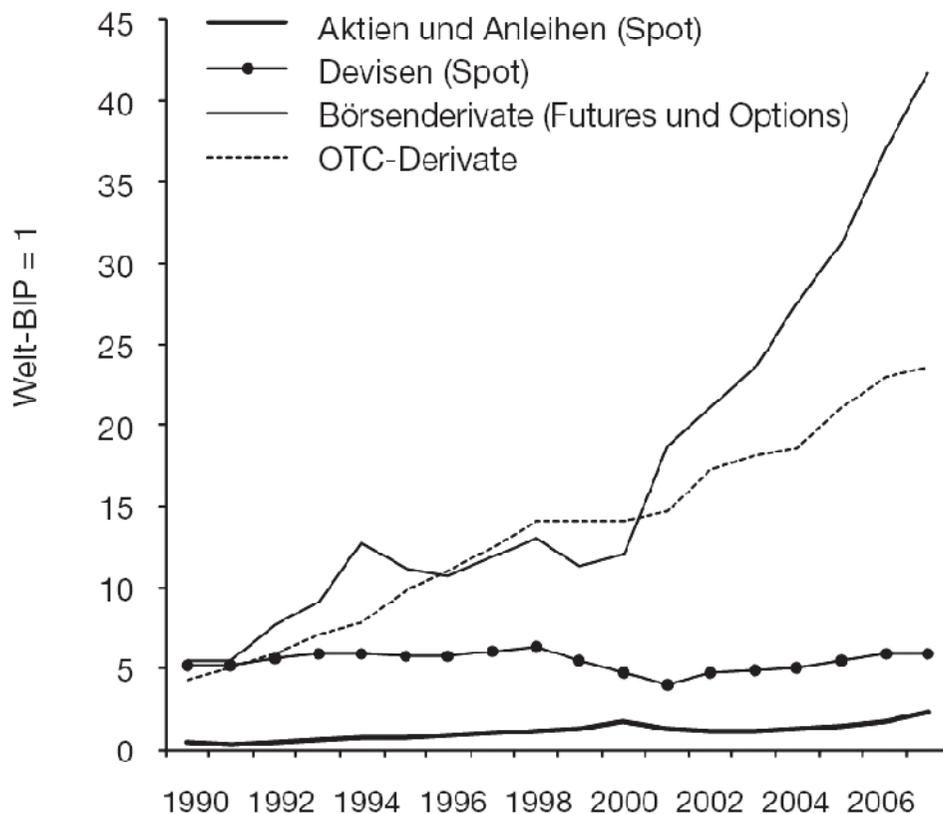
- Zulassungspflicht für alle Finanzinstrumente
- Kriterien: Risiko, gesamtwirtschaftlicher Nutzen, nicht nur Interesse der Investoren/Marktteilnehmer

# I.6 Finanztransaktionsteuer – Börsenumsatzsteuer – Tobin-Steuer

## Welche Steuer betrifft welche Geschäfte?



## I.6 Transaktionsvolumen auf den globalen Finanzmärkten



Quelle: BIZ, WFE, WIFO, W&E Hintergrund 12/2009

- Volumen globaler Finanztransaktionen: 74 Mal höher als Welt-BIP (1990 noch 15:1)
- Starke Konzentration auf wenige Handelsplätze: ca. 99% der europäischen Börsenumsätze im Spot- und Derivatehandel entfallen auf Deutschland und Großbritannien

## I.6 FTS: Einnahmen

- Diskutierte Steuersätze: 0,01- 0,1 % (Attac 0,5 %)
- Einnahmen schwer abzuschätzen
- Weltweit: ca. 200-1050 Mrd. \$

Deutschland			
Einnahmen (Mrd. \$)	Steuersatz		
Rückgang des Transaktionsvolumens	0,01 %	0,05 %	0,1 %
Niedrig	15,7	40,6	62,3
Mittel	13,8	31,2	43,3
Hoch	11,9	17,7	24,4

Europa			
Einnahmen (Mrd. \$)	Steuersatz		
Rückgang des Transaktionsvolumens	0,01 %	0,05 %	0,1 %
Niedrig	118,2	304,6	465,5
Mittel	103,9	232,8	321,3
Hoch	89,4	126,1	176,7

Quelle: Schulmeister, Schratzenstaller, Picek (2008): A General Financial Transaction Tax. Motives, Revenues, Feasibility and Effects, WIFO, Wien

## I.6 FTS: Machbarkeit

- FTS technisch machbar
- Transaktionskosten nur ein Standortfaktor
- Ausweichreaktionen in Steueroasen nicht zu befürchten
- Konkurrenz zwischen etablierten Finanzplätzen:  
EU-weite oder weltweite Einführung  
wünschenswert

## I.6 FTS: Deutschland

- Inzwischen außer FDP alle Parteien im Bundestag für FTS
- 18. Mai 2010:  
Der Koalitionsausschuss fordert die Bundesregierung auf, „sich auf europäischer und globaler Ebene für eine wirksame **Finanzmarktsteuer** - das heißt **Finanztransaktionssteuer** oder **Finanzaktivitätssteuer** – einzusetzen“
- Niedrigste Regelungsebene: Euro-Zone
- Steueraufkommen für Haushalt: 2 Mrd. € ab 2012



Robin Hood-Aktion am 20. Mai 2010  
© Mike Auerbach/Oxfam

## I.6 FTS: Europa

- Deutschland, Frankreich, Belgien, Österreich (u.a.) für europäische FTS
- Tschechien, Schweden, Großbritannien gegen europäische FTS
- EU-Parlament pro FTS
- EU-Kommission uneins
- Einführung in EU unwahrscheinlich
- Einführung in Euro-Zone erscheint möglich
- Vorratsbeschlüsse für Devisentransaktionssteuern in Frankreich und Belgien, Erkundungsauftrag in Österreich



Robin Hood-Aktion in Toronto  
© OxfamCanada

## I.6 FTS: G 20

- Vorstoß pro FTS im Juni in Toronto gescheitert
- Widerstand aus vielen Ländern
- Obama will Bankenabgabe, FTS kein großes Thema in USA



Robin Hood-Aktion in Toronto  
© OxfamCanada

- IWF empfiehlt Bankenabgaben (Finanzstabilitätsabgabe und Finanzaktivitätssteuer) statt FTS

## I.6 FTS: Politische Agenda

- Herbst 2010: FTS in EU?
- Positionierung zu FTS im Euro-Raum
- Diskussion um Börsenumsatzsteuern, Devisentransaktionssteuern

## I.6 FTS: Zivilgesellschaftliche Akteure



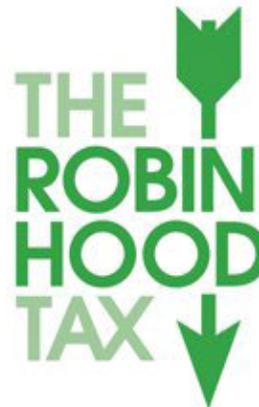
- Deutschland:



- Europa:



- UK:



## I.6 FTS-Kampagne Steuer gegen Armut

- Erfolgreiche Bundestagspetition 12/2009 mit 66.000 Unterschriften
- Filmspot mit Makatsch und Liefers, Start 2/2010
- Robin Hood-Aktionen in
  - Frankfurt (Börse)
  - Berlin (Kutschenüberfall und Post-Aktion)
- Expertenanhörung im Finanzausschuss
- G20-Unterschriftensammlung für Toronto (62.000 Unterschriften, weltweit >200.000)



## 1.6 FTS-Kampagne: Ausblick

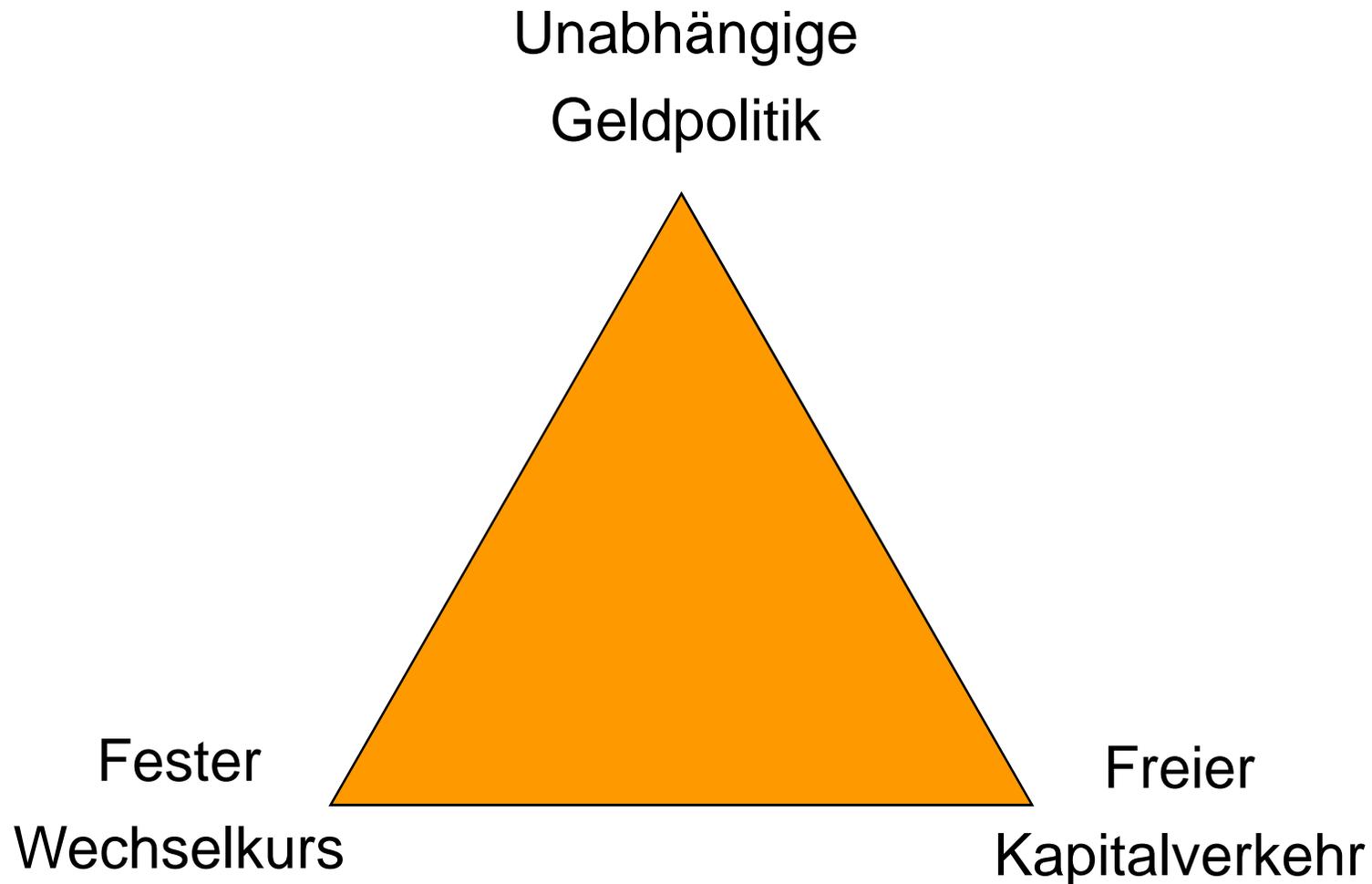
- Robin Hood-Aktion am 15./16. 9. in Berlin (Haushaltswoche)
- Herbst: Filmspot in Kinos
- Petitionsausschuss, 4. 10.
  
- Bürgersprechstunden der Abgeordneten?
- Dezentrale Robin Hood-Aktionen?
- ...

## II. Weitergehender Neuordnungsbedarf

Die aktuelle Regulierungsdebatte greift zu kurz. Eine sehr viel weiter gehende Neuordnung ist überfällig.

1. Grundsätzliches
2. Kapitalverkehr
3. Wechselkurse/Währungsregime
4. Außenhandelsungleichgewichte
5. Neues Mandat für die EZB
6. Umverteilung
7. Demokratische Kontrolle/Vergesellschaftung

## II.1 Unvereinbare Dreiheit



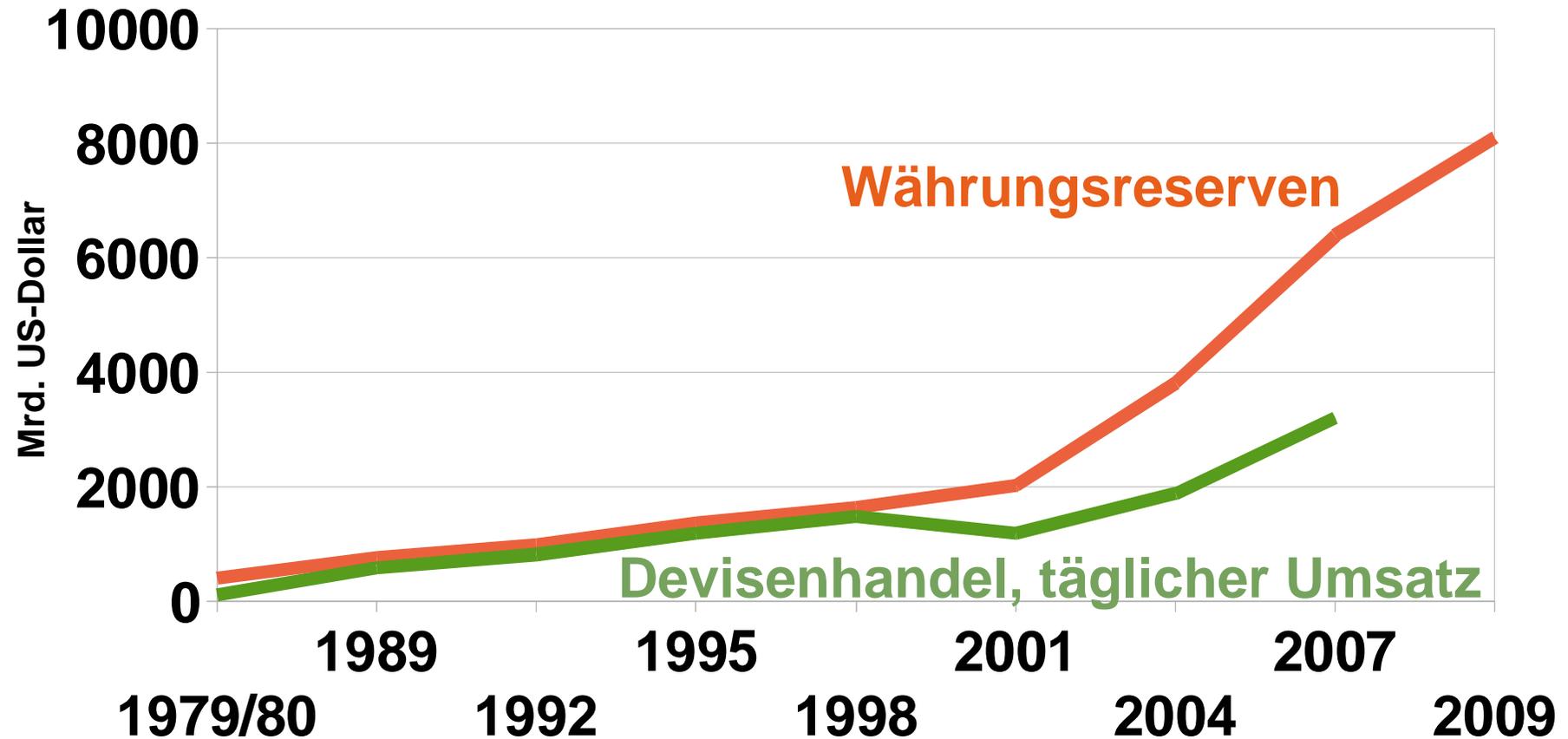
## II.2 Kapitalverkehrskontrollen

- Keynes: *„Die Kontrolle der Kapitalbewegungen... sollte ein dauerhaftes Merkmal des Nachkriegssystems sein.“*
- globaler Abbau in den letzten Jahrzehnten, zentrales Projekt des Neoliberalismus
- Extreme Schwankungen der Kapitalströme: Mexikokrise, Asienkrise, aktuelle Krise,...
- Finanzgeschäfte wie Carry Trades zur Ausnutzung von Zinsunterschieden

## II.2 Kapitalverkehrs-kontrollen aktuell

- IWF Arbeitspapier 2010: *„Capital controls on certain types of inflows might usefully complement prudential regulations to limit financial fragility and can be part of the toolkit...“*
- Kontrollen mit EU-Verträgen kaum zu vereinbaren
- Beispiele:
  - Brasilien 2009
  - Malaysia 2010
  - Südkorea 2010

## II.3 Devisenhandel und Währungsreserven



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,  
Jahresberichte und Dreijahresberichte zum Devisenhandel

## II.3 Wechselkurse: G20

- G20:
  - Wechselkurse (v.a. Chinas) dürfen nicht zur Abfederung der Krisenfolgen „manipuliert“ werden
  - Ansonsten kein Bedarf nach neuer Regulierung/Stabilisierung

## II.3 Wechselkurse: EU

- Sorgen um Stabilität des Euro im Zuge der Griechenland-/Euro-Krise
- Währungsstabilität nicht durch politische Vereinbarung nach außen oder innen, sondern über Geldpolitik und wettbewerbsorientierte Wirtschaftspolitik

## II.3 Feste Wechselkurse

- *„Für Westafrika ist der Wechselkurs des Yuan nicht schlimm. (...) Aus afrikanischer Sicht ist der Dollar das Problem. Dessen niedriger Kurs bedeutet, dass die Ausfuhrerlöse Afrikas weniger wert sind.“ (Mohamed Gueye, Le Quotidien, Senegal)*
- Gefahr: Spekulationsattacken
- Zielzonen
- UNCTAD: Konstanter Realer Wechselkurs mit automatischem Inflationsausgleich

## II.3 Wechselkurse: globale Währung

- Dollar-Hegemonie problematisch und im Sinken
- Keynes schon bei Bretton Woods erwogen
- IWF Direktor Dominique Strauss-Kahn im Februar 2010: IWF könnte Staaten mit einer Globalen Reservewährung als Alternative zum US-Dollar versorgen, ähnlich den Sonderziehungsrechten des IWF, basierend auf einem Korb von Währungen

## II.4 Außenhandelsungleichgewichte

→ Ein kohärentes Handels- und Finanzsystem

**Neben stabilen Währungen und gezähmtem  
Kapitalverkehr v.a. Reduzierung von  
Ungleichgewichten**

- Keynes' Clearing Union / Globales Ausgleichssystem / Europa der Gleichgewichte
- UN-Stiglitz-Kommission / „Weltwirtschaftsregierung“ / „Europäische Wirtschaftsregierung“

## II.4 Außenwirtschaftsordnung

### → Clearing Union / Globales Ausgleichssystem

- Ausgangssituation für Keynes:  
Weltwirtschaftskrise und 2. Weltkrieg

Ökonomische Grundelemente:

- Systematische Sanktionierung von Überschuss-  
UND Defizitländern – Strukturanpassung auch  
für die Gläubiger
- Kapitalverkehrseinschränkungen
- feste Wechselkurse
- globale Reservewährung

## II.5 Neues Mandat für die EZB

- Gleichrangigkeit von Geldwertstabilität und Beschäftigung nach Vorbild FED
- Neue Instrumente
  - Aktivmindestreserve
- Demokratische Kontrolle der Zentralbank !?
  - Beaufsichtigung von Rettungsaktionen und Geldversorgung strauchelnder Banken

## II.6 Umverteilung

### → Falschverteilung als Krisenursache

- „Überakkumulation“, „vagabundierendes Kapital“
- Mangelnde Investitionsmöglichkeiten aufgrund mangelnder Produktnachfrage
- Daher Übernachfrage nach existierenden Kapitalgütern

→ ab gewissem Maß an Ungleichverteilung ist Blasenbildung und Krise unausweichlich

### → Umverteilung als beste Krisenprävention

→ Ausstieg aus kapitalgedeckten Versicherungssystemen

## II.7 Demokratische Kontrolle/Vergesellschaftung

- **Demokratische Kontrolle – Vergesellschaftung, z.B. des Bankensektors**
- Zwangsweise Offenlegung der Bankbilanzen → Unterkapitalisierung → Schließung droht
- Staat rekapitalisiert, wird Eigentümer
- Alle bereits geflossenen Hilfen werden ebenfalls in Eigentumsrechte übertragen
- aktive Einwirkung auf neues Geschäftsmodell:
  - Zahlungsverkehr
  - Einlagengeschäft/sichere Sparmöglichkeiten
  - Finanzierung von öffentlichen und privaten Investitionen

## II.7 Demokratische Kontrolle/Vergesellschaftung

### → Vergesellschaftung Bankensektor (Fortsetzung):

- Satzungsmäßige Verpflichtung auf Gemeinwohl, Vorbild Sparkassen
- Ergebnis: nur noch öffentliche-rechtliche und genossenschaftliche Säule übrig
- „brauchbare“ Geschäftsbereiche der vormals privaten Geschäftsbanken und Landesbanken poolen und in Spar-Regional-Kassen und Volks-Regional-Banken umwandeln

## Für eine neue Aufbruchstimmung ...

- Für solch grundlegende Veränderungen des Finanzwesens brauchen wir
  - Mitgestaltungswillen,
  - inhaltliche Kompetenz, d.h. ökonomische Alphabetisierung, v.a. in Finanzfragen
  - eine dramatische Reduktion der Komplexität des Finanzsystems

Vielen Dank für die Aufmerksamkeit