

Finanzmarktkrise: falsch reguliert oder Marktversagen?

Hans Kaufmann, Nationalrat, Wettswil

In den letzten Jahren hat das Schweizer Parlament zahlreiche Regulierungen im Finanzsektor beschlossen u.a.:

KAG (Kollektivanlagegesetz)
Bankenliquidationen und Einlegerschutz
FINMAG (Finanzmarktaufsichtsgesetz)
Versicherungsaufsichts- und Versicherungsvertragsgesetz
Geldwäschereigesetz und Umsetzung der Empfehlungen der GAFI
Insidergesetzgebung
Melde- und Transparenzpflichten bei börsenkotierten Unternehmen
Basel II Standards

Kein einziges Gesetz wurde aufgehoben und kein Liberalisierungsgesetz wurde geschaffen. Von einer Deregulierung kann deshalb keine Rede sein. Im Gegenteil. Die Finanzbranche ist heute die am stärksten regulierte Branche weltweit. Aber offensichtlich war diese Regulierung nicht gut genug und dort wo die Kompetenzen zu korrigierenden Eingriffen durch die Aufsicht vorhanden gewesen wären, wurden sie nicht genutzt. Dies dürfte auch der Grund sein, warum die Rufer nach neuer Regulierung bis heute die Frage nicht beantwortet haben, welche Kompetenzen und welche Informationen den Aufsichtsbehörden für Eingriffe gefehlt haben. Um Eingreifen zu können, müsste man vorerst allerdings erkennen, dass eine Finanzmarktkrise im Anzug ist. Diese ureigenste Überwachungsaufgabe der Finanzmarktaufsicht wurde jedoch nur mangelhaft wahrgenommen. So ist im „EBK-UBS-Subprimebericht“ vom 30. September 2008 im Punkt 6 nachzulesen: „Nicht nur die UBS hat die von ihr eingegangenen Risiken falsch eingeschätzt. Gleiche Fehler unterliefen quer durch den Markt fast allen Akteuren. Auch die Aufsichtsbehörden haben die drohende Gefahr nicht rechtzeitig erkannt“. Die internationale Zusammenarbeit im Bereich Finanzmarktaufsicht hat grösstenteils versagt. Die Zuständigkeiten waren oft unklar und auf zu viele Aufsichtsorgane verteilt. Es gibt deshalb nicht wenige kritische Stimmen, die einen Teil der heutigen Finanzkrise auf die schlechte Regulierung und die mangelhafte Aufsicht zurückführen.

Im Gegensatz zur SVP haben jene, die heute nach noch mehr Regulierung und strafferer Aufsicht rufen, das heutige Finanzmarktaufsichtsgesetz um jeden Preis rasch verabschieden wollten. Die SVP hat den FINMA-Gesetzesentwurf am 7. März 2007 im Nationalrat hingegen an den Bundesrat zurückgewiesen, weil die ganze Vorlage unausgereift erschien. Jede nun vorgeschlagene Revision ist ein Eingeständnis, dass das Gesetz, wie von der SVP moniert, lückenhaft und nicht zweckmässig war. Welche Versäumnisse kann man den Aufsichtsbehörden anlasten?

1. Die Aufsichtsbehörden haben neben den geordneten Märkten für Wertpapiere eine Schattenwirtschaft geduldet. Diese wiederum ist teilweise deshalb entstanden, weil die Banken wegen oder im Hinblick auf Basel II ihre Eigenmittelunterlegung optimierten und ganze Geschäftszweige in unregelmässige Spezialgefässe mit Off-shore Domizilen abtraten. Vor allem grosse US-

Kommerzbanken haben sich auf diese Schattenmärkte begeben, weil sie die regulatorischen Nachteile (Leverage Ratio etc.) gegenüber den Wall Street Investmenthäusern umgehen wollten.

2. Die Aufsichtsbehörden haben die Solvenz bzw. die Verschuldung der Hedge Funds und der Private Equity Gesellschaften nicht überwacht und deren hohe Leverages (Verschuldung) nicht rechtzeitig als systemgefährdend beurteilt.
3. Die Aufsichtsbehörden haben sich zu sehr auf externe Bonitätsgutachten (Rating Agenturen) von Krediten verlassen, die auf zu optimistischen mathematischen Annahmen basierten. Sie haben mit der Zulassung von Rating-Agenturen bei den Anlegern den falschen Eindruck erweckt, dass eine Zulassungsbewilligung aufgrund einer qualitativen Prüfung der Rating Agenturen erfolgt sei. Sie haben auch bankinterne Risikobeurteilungssysteme akzeptiert, die auf zu optimistischen Annahmen basierten und keine Korrekturen vorgenommen. Die Stress Tests haben keine Extremsituationen, insbesondere keine Liquiditätskrise im Interbankengeschäft, berücksichtigt.
4. Der Problembereich Kreditversicherungen (CDS) wurde nicht mit der erforderlichen Ernsthaftigkeit angegangen. Wenn einzelne Marktsegmente wie die CDS sich innerhalb von nur sieben Jahren auf eine Versicherungssumme von USD 62'000 Mrd. ver Hundertfachen, dann hätten die Aufsichtsbehörden eingreifen bzw. das Netting (gegenseitige Verrechnung von Absicherungen) untersuchen müssen. Nur teilweise abgesicherte Kreditpositionen in den Büchern der Banken hätten nicht von erleichterten Eigenmittelunterlegungen profitieren dürfen.
5. Die internationale Konglomerats- und Finanzmarktaufsicht hat versagt. Vor allem in den USA sind zu viele verschiedene Stellen für die Finanzmarktaufsicht zuständig. Für die Kreditvergaberegeln im US-Hypothekarmarkt war die US-Fed verantwortlich. Sie hat die falsche Regulierung erst nach Beginn der Kreditausfälle korrigiert. Weder mit der US-Fed noch mit anderen Aufsichtsgremien hat der notwendige Informationsaustausch stattgefunden.
6. Die BIZ hat aufgrund aggregierter Zahlen rechtzeitig vor Marktübertreibungen gewarnt, aber auch die Schweizer Finanzmarktaufsichtsbehörden wollten die Signale nicht zur Kenntnis nehmen.

Immer häufiger wird behauptet, das kapitalistische Marktsystem habe versagt. Das Gegenteil ist der Fall. Der Markt korrigiert derzeit Übertreibungen an den Finanzmärkten aufs Brutalste. Der Staat interveniert nun, um die vermeintlich „Unschuldigen“ vor den allfälligen Folgen der Kreditkrise zu schützen. Dabei haben doch vor allem in den USA Millionen von Konsumenten mit ihrem Leben auf Pump, indem sie Hypotheken aufstockten um mehr Kredite für den Privatkonsum zu erlangen, wesentlich zu diesem Fiasko beigetragen. Warum sollen diese nun geschützt werden? Auch jene Sparer- und Anleger, die Renditen weit über den tieferen Marktrenditen suchten und hochriskante strukturierte und verbriefte Schuldpapiere gekauft haben, sind mitschuldig. Ohne ihren Renditeappetit, hätten die Finanzmärkte nicht derart wuchern können. Und nun, da die Quittung für diese Schuldenwirtschaft kommt, ruft man nach dem Staat. Man fragt sich, nach wem man rufen soll, wenn die staatlichen Verschuldungsblasen eines Tages platzen.