

Die G20 und die globale Finanzmarktregulierung

Erfolge beim Krisenmanagement, Schwächen bei der Krisenprävention

Heribert Dieter

Die Gruppe der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer hat seit ihrem ersten Gipfeltreffen im November 2008 bemerkenswerte Erfolge erzielt. Das gilt besonders für ihr Krisenmanagement. Die Ausbreitung der damaligen Krise wurde unterbunden, und vor allem gelang es, einen protektionistischen Wettlauf wie in der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre zu verhindern. Weit weniger positiv fällt die Bewertung aus, wenn man die Bemühungen der G20 betrachtet, künftige Krisen zu vermeiden. Allerdings muss dies kein Schaden sein. Selbst wenn der Versuch misslingt, neue globale Standards zur Krisenprävention zu setzen, können einzelne Ökonomien und Ländergruppen maßgeschneiderte uni- oder multilaterale Lösungen anstreben. Bevorzugt die Politik eine diversifizierte Finanzmarktregulierung, könnte das internationale Finanzsystem sogar deutlich an Stabilität gewinnen.

In Finanzkrisen treten regelmäßig zwei Phänomene gleichzeitig auf. Zum einen gewinnen staatliche Akteure, in Boomzeiten vom Finanzmarkt gern als überflüssig oder zumindest lästig betrachtet, im Heimatland wieder merklich an Bedeutung. Getreu der Devise, dass Banken im Ausland wachsen, aber im Heimatland sterben, wurden die Regierungen in Staaten mit aufgeblähten Finanzsektoren besonders aufgewertet. Dies gilt etwa für Island, Großbritannien oder die Schweiz. Zum anderen ist häufig zu beobachten, dass die internationale Kooperation zur Eindämmung der Krise zunimmt. Die 2007 aus den USA herübergeschwappte Krise bildet hier keine Ausnahme.

Internationale Kooperation vor 2008

Im November 2008 trafen sich die Staats- und Regierungschefs der 19 größten Ökonomien sowie ein Vertreter der Europäischen Union zum ersten G20-Gipfel, um gemeinsame Antworten auf die globale Wirtschafts- und Finanzkrise zu formulieren. Allerdings ist die G20 auf der Ebene der Finanzminister um einiges älter. Bereits im Dezember 1999 – nach den schweren Krisen in Asien, Russland und Brasilien und dem Beinahe-Zusammenbruch des amerikanischen Hedgefonds LTCM – fand die erste Konferenz der G20-Finanzminister in Berlin statt. Schon damals setzte sich die Einschätzung durch, dass die immer bedrohlicher

werdenden Finanzkrisen durch koordinierte, wenngleich auf nationaler Ebene zu implementierende Regulierungsmaßnahmen bekämpft werden müssen.

Allerdings dominierte bis zum Ausbruch der amerikanischen Finanzkrise im Jahr 2007 die Haltung, Re-Regulierung betreffe vor allem die Schwellenländer der G20. Die alten Industrieländer, die sich ohnehin im Rahmen der G7/8 abstimmten, wiegten sich in der Illusion, ihre Finanzmärkte seien gut und krisenfest reguliert (was die amerikanischen Ökonomen Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff als das »Dieses Mal ist alles anders«-Syndrom bezeichnen). Darum unternahmen die G20-Finanzminister keine nennenswerten Anstrengungen, das internationale Finanzsystem auf schweres Wetter vorzubereiten. Im Gegenteil: Einzelne Regulierungsschritte führten dazu, dass die Krisen verheerende Wirkung entfalten konnten. So hatten Bankenaufseher – auf Druck von Vertretern des Finanzsektors – festgelegt, dass Immobilienkredite einer geringeren Eigenkapitalunterlegung bedurften als etwa Unternehmensanleihen. Bis 2007 erschien dies angemessen, denn seit der Großen Depression der 1930er Jahre waren Immobilienpreise in den USA real nicht mehr gefallen.

Gleichzeitig hatten die europäischen Bankenaufseher so viel Vertrauen in die Solidität der Staatsfinanzen in Europa, dass sie es unterließen, auf Eigenkapital bei der Finanzierung von Staatsschulden zu bestehen. International abgestimmte Maßnahmen haben also ein Gutteil Schuld daran, wie sehr die beiden großen Krisen in den USA und in Europa ausgeufert sind. Weder die Finanzminister der G20 noch die der G7/8 haben erkannt oder erkennen wollen, welche gefährliche Politik sie betrieben.

Hier zeigt sich ein Strukturproblem internationaler finanzpolitischer Zusammenarbeit im Allgemeinen und der G20 im Besonderen. Die Finanzpolitik basiert stets auf den Erfahrungen früherer Finanzkrisen und versucht zu verhindern, dass sie sich wiederholen. Leider ist dies wenig hilfreich. Finanzkrisen ereignen sich zwar immer

wieder, ändern aber stets ihre Form und sind deshalb mit fein kalibrierten Instrumenten nur schwer zu vermeiden. Die Schlussfolgerung aus dieser Erkenntnis lautet, dass die von der Politik kontrollierte Bankenaufsicht sehr viel weniger als früher auf die Forderung des Bankensektors nach einer Feingewichtung der Eigenkapitalunterlegung eingehen sollte. Einige Staaten, etwa die Schweiz, haben diese Schlussfolgerung bereits gezogen. Bevor die G20 darangehen konnte, die Krisenprävention zu verbessern, musste sie zunächst den drohenden Zusammenbruch des internationalen Finanzsystems abwenden.

Was hat die G20 seit 2008 erreicht?

Das Krisenmanagement genoss also absolute Priorität, und selbstverständlich war es richtig, im Jahr 2008 zunächst die auf den Märkten lodernden Feuer zu bekämpfen. Besonders die ersten Gipfel der G20, im November 2008 in Washington und im April 2009 in London, haben sich mit dieser Thematik beschäftigt. Zahlreiche G20-Staaten legten Konjunkturprogramme auf, allerdings ohne dass die Gruppe hier wesentlichen Einfluss nahm. Wichtiger war indes, dass die Abmachung der G20 weitgehend beachtet wurde, in der Krise keine protektionistischen Maßnahmen zu ergreifen. Gerade für die USA war dies kein leichter Schritt. Dieser Erfolg der G20 wird in der öffentlichen Debatte nicht angemessen gewürdigt.

Die USA litten und leiden nach wie vor unter schwacher Wettbewerbsfähigkeit der verarbeitenden Industrie und weisen ein anhaltend hohes Defizit in der Leistungsbilanz auf. Für die traditionell weniger auf Freihandel und mehr auf Schutz der einheimischen Wirtschaft setzenden Demokraten mit Präsident Obama an der Spitze war die Absage an Schutzmaßnahmen für die US-Ökonomie ein großes Zugeständnis an die anderen G20-Länder. Hier liegt der gravierendste Unterschied zur Großen Depression, die sich durch die damalige US-Handelspolitik extrem verschärft hatte.

Ein weiterer Erfolg der G20 war die Stärkung der Ressourcen des Internationalen Währungsfonds beim zweiten Gipfel im April 2009 in London. Die Aufstockung der Mittel für den IWF war angebracht und erlaubte es dem Fonds, entschlossen einzugreifen und angeschlagene Volkswirtschaften zu stützen.

Vorschläge der G20 zur Verbesserung der Krisenprävention

Schon beim ersten Gipfeltreffen in Washington im November 2008 legte die G20 weitreichende Konzepte zur Krisenprävention vor. Zu den Kernelementen gehörte, dass Finanzmarktakteure die Konsequenzen risikoreichen Verhaltens selbst tragen sollten. Die Disziplin auf den Finanzmärkten sollte gestärkt, Transparenz und Verantwortlichkeit sollten erheblich gesteigert werden. Verbessert werden sollte auch die internationale Zusammenarbeit zur Stabilisierung der Märkte und zur Harmonisierung der Finanzmarktaufsicht. Kein Finanzplatz sollte unreguliert bleiben.

Im Prinzip waren diese Vorschläge der G20 geboten und zweckmäßig. Der Wettlauf um möglichst niedrige Regulierungsstandards, der sich vor dem Jahr 2007 abgespielt hatte, sollte beendet werden. Die Vertreter der alten Sichtweise hatten nicht vorrangig eine solide Bankenaufsicht im Sinn, die im Zweifelsfall auch gegen die unmittelbaren, kurzfristigen Interessen der Finanzindustrie handeln würde. Stattdessen bevorzugten sie eine schwache Regulierung, die Risiken ausblendete. In ihren Washingtoner Beschlüssen von 2008 grenzte sich die G20 ausdrücklich von der Politik vor der Krise ab.

Als es aber darum ging, die Empfehlungen des ersten Gipfels umzusetzen, traten schwerwiegende Mängel zutage, vor allem auf zwei Feldern: Koordinierung der Regulierung und Durchsetzung strikter Marktdisziplin.

Besonders die USA haben seit 2008 wichtige gesetzgeberische Schritte getan, um die Finanzmärkte stärker zu regulieren. In

erster Linie ist das Dodd-Frank-Gesetz zu nennen, das Präsident Obama im Juli 2010 unterzeichnete. Das umfangreiche Reformpaket soll gerade nicht das internationale Finanzsystem stützen, sondern den amerikanischen Finanzmarkt stabilisieren.

Dabei folgte die Regierung Obama dem traditionellen unilateralen Politikstil der USA und trieb die von ihr als sinnvoll erachteten Reformen im nationalen Gesetzgebungsverfahren voran, ohne sich mit den Partnern in der G20 abzustimmen. Sie wollte der verbreiteten Kritik an der amerikanischen Finanzindustrie Rechnung tragen und möglichst rasch Maßnahmen einleiten. Die innenpolitischen Gründe sind nachvollziehbar, gleichwohl hat diese Vorgehensweise der Idee gemeinsamer Politik geschadet. Andererseits ist zu berücksichtigen, dass die Regulierungsschritte der USA um einiges weiter gehen als die bislang in anderen G20-Ländern implementierten Reformen, einschließlich der Mitgliedstaaten der Europäischen Union.

Kehrseite dieser bereits erfolgten Regulierung des US-Finanzsystems ist, dass die USA die Diskussion über weitere, gemeinsam zu ergreifende Maßnahmen brüsk ablehnen. So weigert sich der amerikanische Finanzminister Timothy Geithner, über die Einführung einer Steuer auf Finanzmarkttransaktionen im Rahmen der G20 auch nur zu sprechen.

Auch was die Durchsetzung von Marktdisziplin angeht, hat die G20 die selbstgesetzten Ziele nicht erreicht. Nach wie vor werden in der Gruppe umfangreiche Rettungsaktionen für den Finanzsektor in die Wege geleitet. Zudem gingen die Hilfen, die dem überschuldeten Griechenland bisher gewährt wurden, zu Gunsten der Gläubiger Griechenlands und zu Lasten der Steuerzahler, die die Hilfsmaßnahmen finanzierten.

Anstatt Stillstand: Nationale Alleingänge und mehr Stabilität?

Vor dem Gipfel der G20 im französischen Cannes am 3./4.11.2011 schält sich also

deutlich heraus, dass von der G20 keine wichtigen Impulse zur Krisenprävention zu erwarten sein werden. Das Krisenmanagement bleibt die Stärke der G20, die Verbesserung der Krisenprävention kommt indes kaum voran.

Auf den ersten Blick hat es den Anschein, als ob diese Blockade in der G20 die Bemühungen um schärfere Bankenaufsicht und konsequentere Finanzmarktregulierung torpediert und Regierungen zur Tatenlosigkeit verdammt. Doch diese Interpretation geht fehl. Erstens zeigt das Beispiel der USA, dass Alleingänge in der Finanzmarktregulierung möglich sind. Aber auch kleinere Ökonomien außerhalb der G20 haben sich unter dem Eindruck der schweren Krise vom Ideal einheitlicher Regulierungsstandards verabschiedet. Die Schweiz etwa stand vor dem Problem, dass sie zwei Großbanken beheimatet, Credit Suisse und UBS, die so groß sind, dass sie im Ernstfall nicht mehr von der Schweizer Regierung gerettet werden könnten. Die Schweiz hat ihnen deshalb zur Auflage gemacht, nicht nur für die Mindestquote von 13 Prozent Eigenkapital zu sorgen, die systemrelevante Banken bis 2018 gemäß dem 3. Basler Akkord (Basel III) erfüllen müssen. Hinzu kommt ein sogenanntes Swiss Finish von weiteren sechs Prozent. 2018 werden Credit Suisse und UBS also 19 Prozent Eigenkapital vorweisen müssen. Damit sinkt zwar ihre Profitabilität, doch ihre Fähigkeit, Verluste zu verdauen, steigt spürbar.

Zweitens wird in der Wissenschaft und unter Bankenaufsehern inzwischen rege diskutiert, ob diese nationalen Alleingänge nicht sogar vernünftig und segensreich sind. Analog zur Stabilität komplexer Ökosysteme wird angenommen, dass Diversität Systeme stabilisiert, Homogenität sie dagegen schwächt. Ein Mischwald ist resistenter gegen Krankheiten als eine Monokultur. Übertragen auf das internationale Finanzsystem heißt dies, dass Bankenaufseher nicht versuchen sollten, einem einheitlichen, weltweit oktroyierten Raster zu folgen, sondern nationale und regionale Wege einschlagen sollten.

In der englischen Notenbank werden seit zwei Jahren Modelle diskutiert, mit denen die Robustheit des Finanzmarktnetzwerkes erhöht werden soll. Der Abschied vom Gedanken einheitlicher Wettbewerbsbedingungen, des sogenannten level playing field, wird in einzelnen Konzepten explizit begrüßt. Diese Überlegungen knüpfen an die Arbeiten einer Kommission der Universität Warwick an, die 2009 den Bericht »In Praise of Unlevel Playing Field« vorlegte. Dort werden Entwürfe für eine Bankenaufsicht präsentiert, die für die spezifischen Bedingungen einzelner Volkswirtschaften maßgeschneidert wurden.

Gerade für den zersplitterten deutschen Finanzsektor kann die Abkehr vom Ideal einheitlicher globaler Regulierung heilsam sein. Von den drei Säulen der deutschen Finanzindustrie haben zwei, die Sparkassen und die Genossenschaftsbanken, kaum zur Finanzkrise beigetragen, blendet man die Landesbanken aus dieser Betrachtung einmal aus. Es ist wenig plausibel, von regional operierenden Geldinstituten zu fordern, globale Standards einzuhalten. Die Schwäche der G20 in der Krisenprävention ist also gerade aus deutscher Sicht mit möglichen Vorteilen verbunden. Folgt man der Einschätzung, dass Diversität stabilisiert, verlieren auch die Vorbehalte gegen die nationale oder regionale Einführung von Einzelmaßnahmen, etwa einer Finanzmarkttransaktionssteuer, an Gewicht.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, 2011
Alle Rechte vorbehalten

Das Aktuell gibt ausschließlich die persönliche Auffassung des Autors wieder

SWP
Stiftung Wissenschaft und Politik
Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3-4
10719 Berlin
Telefon +49 30 880 07-0
Fax +49 30 880 07-100
www.swp-berlin.org
swp@swp-berlin.org

ISSN 1611-6364