

An die Vorsitzende
Frau Ingrid Arndt-Brauer, MdB

Finanzausschuss des Deutschen
Bundestages

Platz der Republik 1
11011 B e r l i n

Ihr Zeichen:

Ihre Nachricht vom:

Unser Zeichen:

Datum: 14.05.17

Forschungsleiter
Finanzpolitik

Prof. Dr.

Rudolf Hickel

Fb Wirtschaftswissenschaft

Universitätsalle 21-23
28359 Bremen

Telefon +49 (0)421 218 – 3278/3407

Fax +49 (0)421 218 - 26 80

eMail hickel@uni-bremen.de

www www.iaw.uni-bremen.de

Handy: 01715301125

**Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung durch den Finanzausschuss des Deutschen Bundestages zum Gesetzentwurf durch die Fraktion DIE LINKE :
„Zulassungspflicht für Finanzprodukte schaffen – Finanz-TÜV einführen“
am Mittwoch, dem 17. Mai 2017, in Berlin**

1. Allgemeine Einordnung des vorgeschlagenen Gesetzesentwurfs

Die endgültig im Laufe des Jahres 2007 ausgebrochene Weltfinanzmarktkrise hat zum Beinahe-Zusammenbruch der Finanzmärkte, zu massiven Produktionseinbrüchen, steigender Arbeitslosigkeit und zu den die öffentlichen Haushalte belastenden staatlichen Bankenrettungskosten geführt. Vor allem aber ist das Vertrauen in die Funktionsweise der für die Gesamtwirtschaft relevanten Finanzierungsinstitutionen schwer beschädigt worden.

Um die richtigen Lehren zu ziehen, bedarf es einer schonungslosen Identifikation der Ursachen der langfristig erzeugten, systemischen Finanzmarktkrise, die sich erst ab 2007 in voller Wucht entfaltet hat. Zur allgemeinen Einordnung des vorgeschlagenen Gesetzes zur Einrichtung eines „Finanz-TÜV“ lassen sich folgende erklärungsrelevante Trends zusammenfassen:

1. Seit Mitte der 1980er Jahre haben sich **weltweit die expandierenden Finanzmärkte von der realen Produktionsentwicklung** entkoppelt. Das Volumen der Finanztransaktionen ist seit Jahren um mehr als das 75-fache größer als die Weltproduktion. Allein in den zwanzig Folgejahren ist seit 1990 das Volumen der Derivateschäfte vom Vierfachen des Bruttoinlandsprodukts auf das 300-fache gestiegen. Vor allem durch rein spekulative Devisengeschäfte ist das Transaktionsvolumen auf den Devisenmärkten auf das 6,5-fache der Weltproduktion

gestiegen. Damit ist die ordnungspolitisch gewollte gesamtwirtschaftliche Grundfunktion der Finanzmärkte, ein Angebot an stabilen Instrumenten zur Finanzierung von Unternehmen, privaten Haushalten und dem Staat zu sichern, auf den Kopf gestellt worden.

2. Durch den relativen Bedeutungsgewinn Finanzmärkte hat sich die **Hierarchie der strategischen Märkte** verschoben. Die Finanzmärkte dominieren vor allem über die dort gebildeten Renditeerwartungen die im Vergleich mit alternativen Anlagen bestimmten Sachinvestitionen. Entstanden ist eine neue Abhängigkeit der (realen) Produktionswirtschaft von der Eigendynamik der Finanzmärkte. Dabei sind die Finanzmärkte durch Machtkonzentration („oligopolistische Konkurrenz“) gekennzeichnet. Große Investmentbanken, Investmentfonds, Hedge-Fonds und Private Equity Fonds haben massiven Einfluss auf das Investitionsverhalten der Produktionsunternehmen.

3. Eine wesentliche Quelle der über die Finanzierungserfordernisse der produktionszentrierten Gesamtwirtschaft hinaus expandierenden Finanzmärkte ist die **weltweit wachsende Vermögenskonzentration**. Dies ist eine Folge des Trends zum Übersparen gegenüber der Finanzierung von Sachinvestitionen: Ein wachsender Teil der produzierten Einkommen (Wertschöpfung) fließt nicht mehr über die gesamtwirtschaftlichen Ausgaben in die Produktionswirtschaft zurück. Vielmehr werden lukrative Anlagemöglichkeiten auf den Finanzmärkten gesucht. So ziehen beispielsweise Hedgefonds Staubsaugern vergleichbar weltweit Anlage suchendes Geldkapital an, um dann mit der Erwartung der Geldvermehrung diese dort einzusetzen, wo hohe Renditen erwartet werden. Dieser gebündelte Renditedruck belastet die wirtschaftliche Entwicklung.

4. Um die auf der Suche nach Anlagen durch Vermögende aber auch Unternehmen angestiegene Nachfrage nach (scheinbar) lukrativen Anlageprodukten zu decken, werden neue Finanzmarktprodukte, die sog. **Finanzinnovationen**, durch die Investmentspezialisten unter Nutzung mathematischer Kompetenz produziert. Im Mittelpunkt stehen die Derivate, bei denen nicht der Basiswert, sondern Spekulationen auf diesen gehandelt werden. Basiswerte können Aktien, Indizes, Währungspaare, Rohöl, Agrarprodukte oder Zinssätze sein. Dazu gehören auch Kredite, die in gesonderte Anlagepapiere verpackt und dann gehandelt werden. Gewinn- bzw. Verlust-erwartungen lassen sich wegen des spekulativen Charakters nicht kalkulieren.

Die massenhaft produzierten Spekulationspapiere haben also keinen unmittelbaren Bezug zur Entwicklung der ökonomischen Werte aus der (realen) Wertschöpfung. Damit verbunden ist die hoch gefährliche Illusion, aus Geld könne ein Mehr an Geld erzeugt werden. Wichtig ist, geplatzte Spekulationen treffen nicht nur den Anleger. Wenn diese Spekulationen platzen und zu Verlusten führen, dann kommt es am Ende zu Belastungen des gesamten Bankensystems und zu Kollateralschäden in der Produktionswirtschaft. Die Investmentlegende Warren Buffet kennzeichnet daher diese Derivate zu Recht als „Massenvernichtungsmittel“. Die mit der Gefahr einer toxischen Wirkung verbundenen Finanzmarktinstrumente sind unter anderem: Collateralized Debt Obligation (mehrfach verpackte Kredite zu einem eigenständigen Anlageprodukt), Credit Default Swap (Handel mit Kreditrisiken), besonders aggressive Zertifikate (etwa Wette auf Indexentwicklung), Leerverkäufe, Wetten auf den Zinsabstand (Spread Ladder Swaps).

Diese abgeleiteten Finanzmarktprodukte sind hoch komplex, die Risiken kaum nachvollziehbar, intransparent und am Ende hochgradig absturzgefährdet mit negativen Folgen für den von falschen Renditeerwartungen angetriebenen Anleger, aber auch für das gesamte Bankensystem sowie die Gesamtwirtschaft.

2. Spezielle Einbettung eines „Finanz- TÜVs“ in die Struktur einer weltweit stabilen Finanzmarktordnung

Die wichtigste Lehre aus der jüngsten Finanzmarktkrise lautet: Reform der Finanzmarktarchitektur mit dem Ziel der Konzentration auf die der Gesamtwirtschaft dienenden Funktionen. Damit stehen zielorientierte Regulierungen der Finanzmarktprodukte und der handelnden Institutionen auf den Finanzmärkten im Mittelpunkt. Entscheidend ist auch die Transparenz durch gleichverteilte Informationen zwischen Anbietern und Nachfragern. Dabei gilt der besondere Schutz vor unzureichenden, ja falschen Informationen über die Risiken der Produkte gegenüber den privaten Anlegern, die beispielsweise zur Altersabsicherung Finanzmarktprodukte erwerben müssen. Das vorgeschlagene Gesetz fordert einen Finanz-TÜV mit dem Ziel, die angebotenen Produkte bezogen auf die Risiken einem aufsichtsrechtlichen Check zu unterziehen und diese gegebenenfalls auch zu verbieten. Darüber hinaus soll die Haftung der Produzenten bzw. Anbieter eingeführt werden.

Es gibt mehrere Ebenen und viele Instrumente, mit denen der Finanzsektor zu regulieren ist. Dabei stellt sich die Frage, ob der Finanz-TÜV durch die vielen anderen Regelungen nicht überflüssig ist. Wie die Bewertung auch einer konsequent durchgesetzten Reform der Finanzmarktarchitektur zeigt, bleibt der Finanz-TÜV ein wichtiges, in das Gesamtsystem eingebundenes Instrument, die informationelle Asymmetrie zu Gunsten vor allem des uninformat gehaltenen, vermögens- und einkommensschwachen Anlegers abzubauen.

Die wichtigsten Ebenen und Instrumente einer effizienten Finanzmarktreform sind:

- Struktur und Inhalte einer präventiv ausgerichteten Finanzmarktaufsicht und Stabilitätskontrolle
- Regulierung des Geschäftsmodells von Banken u.a.
 - * Abtrennung des spekulativen Investmentbankings vom üblichen Kundengeschäft
 - * Strenge, risikodifferenzierte Eigenkapitalvorschriften (einschließlich der Leverage Ratio zum Verhältnis von Bilanzsumme und Eigenkapital)
 - * Grenzen bei Immobilienkrediten bezogen auf den Immobilienwert sowie den Schuldendeckungsgrad gegenüber dem Einkommen
- Regulierung von Finanzmarktprodukten mit Geboten und Verboten (Derivate, Geschäfte außerhalb der Börsen mit Clearingstellen, Hochfrequenzhandel)
- Gesetzliche Prävention im Fall der notwendigen Abwicklung von straukelnden Instituten (Testament der Banken, „Living wills“) unter Einbeziehung der Gläubiger („bail in“); vgl. EU- Bankenunion

3. Komplettierung eines stabilen Finanzmarktsystems durch einen Finanz-TÜV

Asymmetrisch verteilte Informationen zwischen zwei potenziellen Vertragspartnern gelten als eine wesentliche Quelle des Marktversagens. George A. Akerlof spricht vom „Market for Lemons“ (Zitronen-Problem). Sein Beispiel mit dem Gebrauchtwagen, dessen (schlechte) Qualität nur der Verkäufer gegenüber dem Käufer kennt und bei der Preisbildung ausnutzt, lässt sich auf den Handel mit Finanzmarktprodukten übertragen. Der Käufer beispielsweise eines Zertifikats ist nicht in der Lage, die eingepflanzten Risiken adäquat einzuschätzen. Dagegen sind die Anlageberater auch wegen der erwartenden Bonuszahlungen getrieben, den Verkauf auf jeden Fall durchzusetzen. Allerdings hat sich auch gezeigt, dass selbst Bankenberater nicht über ausreichende Informationen zu den potenziellen Risiken verfügen. Im radikalen Widerspruch zur neoklassischen Unterstellung vollkommener Information trägt der Finanz-TÜV dazu bei, die Informationsdefizite abzubauen.

In den USA ist aus den Erfahrungen gezielter Fehlberatungen von Anlegern und Kreditnehmern aus dem Bereich der privaten Haushalte in der letzten Finanzkrise eine Art Verbraucherschutzorganisation für Finanzdienstleistungen gegründet worden. Diese Institution ist im 2010 durchgesetzten Dodd-Frank-Acts zur Finanzmarktregulierung festgeschrieben worden. Das „Consumer Financial Protection Bureau (CFPB)“ wirbt auf seiner Website mit der Aufforderung: „Wir sind auf Ihrer Seite! Wir sind das Consumer Financial Protection Bureau, eine US-Regierungsbehörde, die sicherstellt, dass Banken, Kreditgeber und andere Finanzgesellschaften Sie fair behandeln.“ Auf Grund von Beschwerden sind viele Klagen und Vollstreckungsmaßnahmen gegenüber unseriösen Finanzdienstleisteranbietern durch diese Behörde ausgelöst worden. Eine der jüngsten Klagen (April 2017) richtet sich beispielsweise gegen die Kunden übervorteilenden Verträge von Online-Kreditgebern. Donald Trump hat diesen Verbraucherschutz im Finanzdienstleistungsbereich im Wahlkampf massiv attackiert. In seinem schnell nach der Wahl vorgelegten Dekret zur Überprüfung der Dodd-Frank-Regulierungen steht auch die Absicht, das CFPB auf eine Schließung hin zu überprüfen. Dieses Büro gibt den privaten Haushalten die Möglichkeit, sich gegen gewinngeleitete Benachteiligungen zur Wehr zu setzen. Die

Arbeit des vorgeschlagenen Finanz-TÜVs in Deutschland ließe sich durch die Einrichtung eines Büros für den Verbraucherschutz im Bereich der Finanzdienstleistungen, angesiedelt im Umfeld der BaFin, optimieren.

4. Institutionelle und instrumentelle Umsetzung

- Die Einrichtung eines Finanz-TÜVs geht von dem derzeitigen Grundsatz aus: Jedes Finanzmarktinstrument ist unkontrolliert am Markt handelbar, soweit es nicht explizit verboten ist. Diese Praxis erlaubt das Angebot höchst riskanter Anlageprodukte, die der private Anleger bei bester Informationssuche nicht erfassen kann. Hier schafft der Finanz-TÜV durch ein **vorgeschaltetes Genehmigungsverfahren** der Anlageprodukte Transparenz.

- Der Finanz-TÜV wird allerdings durch **Ge- und Verbote der BaFin** entlastet. Anfang Mai dieses Jahres hat die BaFin mit einer Allgemeinverfügung nach §4 b WpHG den Verkauf des Hebelprodukts Differenzkontrakte (Contract for Difference, CFDs) massiv eingeschränkt. Durch die Nachschusspflicht im Verlustfall weit über den Kapitaleinsatz hinaus entstünde ein „unkalkulierbares Verlustrisiko“ bezüglich der Kursrisiken. Deshalb sei das Verbot der Nachschusspflicht ein „notwendiger Schritt zum Schutz von Privatanlegern“ (BaFin). Abgesehen von dieser positiven Intervention bleibt immer noch ein großer Bedarf an Informationen für die Verbraucherinnen und Verbraucher (vor allem über toxische Spekulationsanlagen sowie Schrottpapiere).

- Es gilt das **Prinzip der Verfahrensumkehr**. Neue Finanzprodukte sind präventiv einer obligatorischen Zulassungsprüfung (vergleichbar mit Arzneimitteln) zu unterziehen und nur bei einer offiziellen Zulassung handelbar. Die Beweispflicht über den zumutbaren Grad potenzieller Risiken liegt bei der die Anlageprodukte anbietenden Finanzinstitution.

- Unabhängig von der Zulassung konzentriert sich die **Gefährdungshaftung** ausschließlich auf die Emittenten. Der Finanz-TÜV haftet nicht im Falle von Schadensersatzforderungen, die etwa durch Gerichte festgestellt werden.
- Die **Finanzierung des Finanz-TÜV** erfolgt über Gebühren, die der Antragsteller im Rahmen der Überprüfung des Zulassungsverfahrens aufbringen muss.
- Die **zentrale Entscheidungskompetenz des Finanz-TÜV** konzentriert sich auf die Zulassung neuer Finanzmarktprodukte. Darüber hinaus sollten Auflagen zur Informationspflicht über die Risiken der zugelassenen Anlageprodukte festgeschrieben werden (differenzierter Anlageprospekt mit der Abwägung zwischen versprochenen Renditen gegenüber hohen Risiken; Beispiel Genussscheine bei PROKON mit viel zu hoch angepriesenen Renditen).
- Weiterhin ist die Aufklärung der Anlegerinnen und Anleger durch die **Verbraucherschutzseinrichtungen** von zentraler Bedeutung. Dagegen übernimmt der Finanz-TÜV die hoheitliche Aufgabe, die systemisch bedingten, asymmetrischen Informationen zwischen Anlageanbietern gegenüber Verbraucherinnen und Verbrauchern abzubauen. Durch eine konstruktive Zusammenarbeit zwischen den Verbraucherverbänden und dem Finanz-TÜV könnte das Vertrauen in die Finanzmarktstabilität als öffentliches Gut gestärkt werden.
- In den USA ist, wie bereits ausgeführt, 2010 im Rahmen des Dodd-Frank-Acts das „**Consumer Financial Protection Bureau (CFPB)**“ eingerichtet worden. Es wäre zu überprüfen, ein vergleichbares Büro in Deutschland zu schaffen und mit der Finanz-TÜV-Behörde zu verbinden.
