

Berlin, 6. Dezember 2018

Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung zu dem Antrag der Fraktion DIE LINKE. „Zehn Jahre nach der Pleite der Investmentbank Lehman Brothers – Finanzkrisen durch strikte Regulierung und Umverteilung verhindern“ (BT-Drucksache 19/4241) sowie zu dem Antrag der Fraktion BÜNDNIS90/DIE GRÜNEN „Finanzwende anpacken – Den nächsten Crash verhindern“ (BT-Drucksache 19/4052)

Die Finanz- und Wirtschaftskrise, die mit dem Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 ihren sichtbaren Anfang nahm, hat massive Kosten verursacht. Das gilt für die beteiligten Finanzinstitutionen, ihre Kapitalgeber, ihre Beschäftigten und vor allem die Steuerzahler in vielen Staaten. Zudem entstand ein fundamentaler Verlust des Vertrauens in das System der Sozialen Marktwirtschaft, die vereinfacht mit der Kritik zusammengefasst werden kann, dass Gewinne privatisiert, während Verlust sozialisiert wurden. Daher ist der zehnte Jahrestag des Zusammenbruchs von Lehman Brothers der richtige Zeitpunkt, um die seitdem ergriffenen Regulierungsschritte kritisch zu würdigen, offene Punkte zu identifizieren und die Prioritäten für einen Regulierungsfahrplan der kommenden Jahre abzustecken.

I) Wie hoch waren die Kosten?

Die Schätzungen für die durch die Finanzkrise entstandenen Verluste variieren deutlich, vor allem in Abhängigkeit von den betrachteten Akteuren, Wirtschaftsräumen und Output-Variablen. Unstrittig ist dabei, dass die Kosten beträchtlich waren und einige Staaten an den Rand ihrer Zahlungsfähigkeit brachten. Für Deutschland belaufen sich die vorläufigen Kosten der öffentlichen Haushalte für Garantien, Kredite und Eigenkapitalbeteiligungen zum Jahresende 2017 nach Berechnungen des Bundestagsabgeordneten Dr. Gerhard Schick auf Basis einer Kleinen Anfrage an die Bundesregierung auf

59 Milliarden Euro, mit der Aussicht eines weiteren Anstiegs auf mindestens 68 Milliarden Euro.¹ Der Ökonom Prof. Martin Hellwig kommt auf eine ähnliche Summe und spricht von „über 70 Milliarden Euro an Kosten für den deutschen Steuerzahler“.²

Für die USA werden die Kosten für den Staatshaushalt auf 2,35 Billionen US-Dollar geschätzt, wobei hier die Kosten für die Unterstützungsmaßnahmen für Finanzinstitutionen, fiskalische Maßnahmen und entgangene Steuereinnahmen berücksichtigt werden.³ Nimmt man hinzu, dass die Wachstumsraten entwickelter Volkswirtschaften im Zuge der Finanzkrise häufig erst nach längerer Zeit wieder auf den ursprünglichen Wachstumspfad zurückkehren, fallen diese Schätzungen sogar noch deutlich höher aus.

II) Was ist getan worden?

Die internationale Staatengemeinschaft hat auf die Krise in vielfältiger Weise reagiert, zunächst in Form kurzfristiger Rettungsmaßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems, die zum Beispiel die Schaffung von „Bad Banks“, Garantierklärungen in verschiedener Form, Beteiligungen an notleidenden Banken und umfangreiche Interventionen der Zentralbanken umfassten. Die dadurch den Staaten entstandenen und oben erwähnten Kosten bewirkten nachfolgend eine intensive Diskussion darüber, wie zukünftige Krisen vermieden werden können, aber zumindest bei solchen Krisen die Kosten für den öffentlichen Haushalt reduziert werden können.

Daraus ist ein umfassendes Maßnahmenpaket entstanden, das vor allem eine Ausweitung und Schärfung des regulatorischen, organisatorischen und institutionellen Rahmenwerks umfasste. Dieses umfassende Paket mit vielfältigen Maßnahmen ist nicht nur aufgrund der signifikanten Kosten für den öffentlichen Haushalt notwendig gewesen. Sondern es ergab sich auch daraus, dass bis heute keine abschließende ausreichende Klarheit darüber besteht, welche Akteure in welchem Umfang für die Entstehung der Finanzkrise verantwortlich waren. Es ist unstrittig, dass institutionelles und persönliches Fehlverhalten von und innerhalb von Kreditinstituten wesentlich zum Ausbruch der Finanzkrise beigetragen hat. Es gibt

¹ <https://gerhardschick.net/2018/09/13/kosten-der-bankenrettung-wir-sorgen-fuer-transparenz/>, abgerufen am 6.12.2018.

² <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/oekonom-martin-hellwig-sogar-us-hypothekenverbriefungen-gelten-als-liquide/20253806.html?ticket=ST-3730612-cdOesXfUCacCgYZSOlvG-ap4>, abgerufen am 6.12.2018.

³ Blinder, Alan S., und Mark M. Zandi. „How the great recession was brought to an end“. Moody's Economy.com, (2010).

mittlerweile ausreichende und klare Evidenz zu fragwürdigen und übermäßig riskanten Geschäftsmodellen und -praktiken in Kreditinstituten. Es werden daneben aber auch andere Akteure genannt, die durch ihr Handeln oder Unterlassen die Entstehung der Finanzkrise begünstigten. Zum Beispiel wird argumentiert, dass die Zentralbanken, gerade in den USA, aufgrund ihrer zu expansiven Geldpolitik im Vorfeld der Finanzkrise eine wesentliche Rolle gespielt hätten. Zudem wird in diesem Zusammenhang das Fehlverhalten von Regierungen kritisiert, zum Beispiel bei der Begünstigung unpräziser oder zu laxer Kreditvergabestandards in den USA, der fehlenden Konsolidierung des Bankensektors in Europa, einer unangemessen langen Übergangsphase für die Aufgabe der Gewährträgerhaftung für die Landesbanken in Deutschland oder einer übermäßigen öffentlichen Verschuldung in vielen Staaten. Auch die Bankenaufsicht wird kritisiert, je nach Perspektive für eine zu große Nähe oder eine zu große Distanz zu den Kreditinstituten, für deren Aufsicht sie zuständig sind. Weitere Kritik richtet sich zum Beispiel gegen Ratingagenturen, aufgrund der Vergabe fragwürdiger und häufig zu optimistischer Ratings. Schließlich werden auch Konsumentinnen und Konsumenten genannt, aufgrund ihrer übermäßigen Kreditaufnahme und der daraus resultierenden überbordenden privaten Verschuldung.

Es würde den Rahmen dieser Stellungnahme übersteigen, alle seit dem Ausbruch der Finanzkrise eingeleiteten regulatorischen Maßnahmen umfassend zu würdigen. Im Mittelpunkt stehen folgende Punkte: Die Kapitalanforderungen für Banken, sowohl risikogewichtet als auch absolut, wurden erhöht. Darüber hinaus gelten zusätzliche Kapitalanforderungen zum Beispiel für Institute von besonderer systemischer Relevanz. Der Baseler Ausschuss entwickelte Liquiditätsanforderungen auf internationaler Ebene, z. B. die Liquidity Coverage Ratio (LCR) und die Net Stable Funding Ratio (NSFR). Mit der Definition und Einführung der Total Loss Absorbing Capacity (TLAC) oder – in der Europäischen Union – der Minimum Required Eligible Liabilities (MREL) soll sichergestellt werden, dass ein Finanzinstitut quantitativ und qualitativ über ausreichendes (Fremd-)Kapital verfügt, dass im Fall seiner Schieflage eine ausreichende Beteiligung der Gläubiger (Bail-in) sichergestellt und eine Beteiligung der Steuerzahler verhindert werden kann. Institutionell wurde in Europa die Bankenunion etabliert, die im ersten Schritt mit dem Single Supervisory Mechanism (SSM) die Bankenaufsicht vereinheitlicht. Die Einführung des Single Resolution Mechanism (SRM) soll die Abwicklung gefährdeter Banken verbessern und vereinheitlichen. Zusätzlich wurden die Einlagensicherungssysteme in Europa harmonisiert, ohne jedoch bisher vergemeinschaftet zu werden.

Als Reaktion auf diese vielfältigen Maßnahmen haben sich in den letzten Jahren zwei Lager herausgebildet, die zu einer unterschiedlichen Bewertung der Finanzkrise und vor allem der nachfolgend eingeführten regulatorischen Mechanismen kommen. Auf der einen Seite wird argumentiert, dass das Regulierungstempo hochgehalten werden solle. Nur so könne man sicherstellen, dass sich die Ereignisse des Jahres 2008 und vor allem die massiven Verluste für den Steuerzahler nicht wiederholten. Auf der anderen Seite wird von einem „Regulierungstsunami“ gesprochen, verbunden mit der Forderung nach einem Sabbatical, also einer Latenzphase, in der vorerst keine weiteren regulatorischen Maßnahmen eingeführt werden sollten. Der nachfolgende Teil beschäftigt sich mit dieser Frage.

III) Was muss noch getan werden?

Die angemessene Regulierung von Finanzinstitutionen und -märkten bleibt eine permanente Aufgabe, gerade in vermeintlich ruhigeren Zeiten, in denen die Rufe nach regulatorischer Lockerung wieder lauter werden. Wichtig ist dabei die Identifizierung der richtigen Regulierungsschritte und nicht eine Regulierung nur der Regulierung willen. Die kommenden Maßnahmen sollten vor allem die folgenden Punkte umfassen.

Erstens zeigt die bisherige Diskussion, dass wir nach wie vor zu wenig wissen über die konkreten Auswirkungen der bisherigen regulatorischen Reformen, ihre Kosten zum Beispiel in Form des bürokratischen Aufwands bei Informations- und Meldeanforderungen, ihren Nutzen und die möglichen Wechselwirkungen zwischen den verschiedenen Regulierungsschritten. Vielmehr liegt der Fokus der Debatte noch immer zu stark auf einzelnen Maßnahmen und Sektoren anstelle einer auf Konsistenz gerichteten ganzheitlichen Betrachtung. Eine wichtige Maßnahme in diesem Kontext wäre die Stärkung evidenzbasierter Politik, wie sie unter anderem vom Financial Stability Board im Rahmen des G20-Prozesses initiiert wird. Dazu gibt es eine Reihe konkreter Anforderungen, besonders die Verfügbarkeit granularer Daten, mit denen die bisherigen Regulierungsschritte eingehend empirisch analysiert werden können. Nach wie vor hat die Finanzaufsicht keine verlässlichen und detaillierten Einblicke in das Risikoverhalten von Banken, um zum Beispiel die Vergabestandards von Krediten im Immobiliensektor nicht nur im Durchschnitt, sondern auch im Querschnitt analysieren und verstehen zu können. Auch das Ausmaß der bestehenden Fristentransformation in Kreditinstituten, deren Absicherung und mögliche Risiken aus einer Zinswende könnten mit einer detaillierteren Datenbasis besser verstanden werden. Dieser Frage sollte besonders deshalb genau betrachtet werden, weil deutsche Kreditinstitute im OECD-Vergleich und im deutlichen Unterschied zum Beispiel zu Frankreich eine besonders hohe Abhängigkeit

von Zinserträgen aufweisen, bei einem gleichzeitig wiederum im OECD-Vergleich besonders ungünstigen Aufwand-Ertrag-Verhältnis. Die Profitabilität deutscher Kreditinstitute ist in Summe im internationalen Vergleich gering, was gerade angesichts geringer Kreditausfallquoten durch den langanhaltenden wirtschaftlichen Aufschwung überrascht. Zudem ist kritisch zu hinterfragen, ob die bei internen Modellen verwandten Parameter angesichts des langanhaltenden wirtschaftlichen Aufschwungs angemessen die Risiken eines wirtschaftlichen Abschwungs berücksichtigen und damit für eine ausreichende Eigenkapitalausstattung der Finanzinstitute sorgen können. In Summe ist gerade in Zeiten von Big Data und immer höheren Verarbeitungsgeschwindigkeiten die Bereitstellung der wichtigsten Daten von entscheidender Bedeutung. Es gibt in diesem Kontext vielversprechende Ansätze, als ein Beispiel sei das Forschungsdaten- und Servicezentrum der Bundesbank (FDSZ) genannt. Auch die Vernetzung der hier verfügbaren Daten mit anderen nationalen Datenbanken, zum Beispiel der Bundesagentur für Arbeit, ist aussichtsreich. Langfristig könnten wichtige ökonomische Aspekte so besser analysiert werden, zum Beispiel die Frage, inwiefern sich ein vermindertes Kreditangebot auf die Arbeitsnachfrage auswirkt. Auch die engere internationale Zusammenarbeit verschiedener Zentralbanken und anderer internationaler Organisationen ist wünschenswert und sollte weiter ausgebaut werden.

Zweitens müssen die Regulierungsanforderungen gerade für die sogenannten weniger bedeutenden Kreditinstitute (LSIs) intensiv auf den Prüfstand gestellt werden. Dabei geht es ausdrücklich nicht um eine Reduzierung der Kapital- und Liquiditätsanforderungen für diese Institute, sondern um ein konsequentes Hinterfragen besonders der Melde- und Informationspflichten im Sinne einer angemessenen Anwendung des Prinzips der Proportionalität. Die bestehenden Anforderungen weisen einen Fixkostencharakter auf, der von kleinen Kreditinstituten nicht so leicht über eine Degression aufgefangen werden kann wie bei großen. Die anhaltende Übernahmewelle bei kleineren Instituten hat ihre Ursache auch in diesen Anforderungen. Möglichst granulare Daten sind – wie oben argumentiert – für die Bankenaufsicht von großer Bedeutung, aber sie sollten systematisch und mit einem ganzheitlichen Ansatz erhoben werden; also nicht mehr, dafür aber bessere Daten. Gegenwärtig werden die Melde- und Informationspflichten diesem Anspruch nicht gerecht.

Drittens – und das ist der wichtigste Punkt – zeigt gerade die gegenwärtige ökonomische Situation in Europa, dass konkrete weitere Schritte in der Regulierung und ihrer Umsetzung gegangen werden müssen. Die wichtigste und nach wie vor ungelöste Herausforderung liegt im sogenannten Banken-Staaten-Nexus. Damit wird die wechselseitige Abhängigkeit von Banken und Staaten beschrieben. Dieser

sollte mit der Einführung der Bankenunion im Jahr 2012 gelockert werden, ist heute aber so eng wie zuvor. In der einen Richtung können Finanzinstitutionen Staaten in Gefahr bringen, in denen sie sitzen. Das galt in der Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009 selbst für Staaten, die vorher Haushaltsüberschüsse und Schuldenniveaus deutlich unterhalb der Konvergenzkriterien aufwiesen, zum Beispiel Spanien oder Irland. Ihre staatliche Verschuldung stieg schnell und signifikant an, als die Schieflagen bei Kreditinstituten durch die eingeleiteten Rettungsmaßnahmen massive Belastungen für die öffentlichen Haushalte mit sich brachten. Es bleibt abzuwarten, in welchem Umfang die neuen Institutionen wie SSM und SRM, die Erhöhung der Kapital- und Liquiditätsstandards für Banken und die verpflichtende Anwendung von Bail-in-Regeln diese Risiken für Staaten aus möglichen Bankenschieflagen reduzieren können. Hier gibt es vor allem zwei offene Punkte. Erstens müssen MREL und TLAC konsistent und ohne innere Widersprüchlichkeiten implementiert werden. Zweitens sind die Bail-in-Regeln bisher nur in Ausnahmefällen wie beim spanischen Kreditinstitut Banco Popular angewandt worden. Bei einzelnen italienischen Kreditinstituten sind die Regeln hingegen dadurch umgangen wurden, dass diese kurzfristig als nicht systemrelevant umklassifiziert wurden und damit die Gewährung der sogenannten „Liquidation Aid“ ermöglicht wurde. Hier ist also die Europäischen Kommission gefordert, eine Anpassung des Beihilferechts herbeizuführen, dieses mit den Anforderungen der Bankenunion zu synchronisieren und damit die Bail-in-Regeln glaubwürdiger als bisher in der Praxis zu verankern. In Summe ist zu konstatieren, dass Bankenschieflagen durch die bisherigen regulatorischen Reformen prinzipiell nicht mehr so leicht in Risiken für ihre Staaten münden, auch wenn deren praktische Umsetzung weiter kritisch beobachtet werden muss.

Anders verhält es sich in der anderen Richtung der wechselseitigen Abhängigkeit. Nach wie vor wird ein zu großer Teil der Verschuldung europäischer Staaten von Banken in diesen Staaten finanziert, es gibt hier bisher keine angemessene Regulierung. Während Banken ihre Kredite an sonstige Kreditnehmer der Größe nach begrenzen und mit Eigenkapital unterlegen müssen, gelten diese regulatorischen Einschränkungen bei Investitionen in Staatsanleihen nicht. Banken können demnach prinzipiell unbegrenzt und ohne Eigenkapitalunterlegung in Staatsanleihen investieren. Die dadurch entstehenden Gefahren lassen sich an zwei Beispielen besonders anschaulich illustrieren.

- 1) Beim Schuldenschnitt in Griechenland im Frühjahr 2012 konnte die Bruttoverschuldung zwar um 127,7 Milliarden Euro reduziert werden, gleichzeitig musste aber eine umfangreiche Rekapitalisierung griechischer Banken in Höhe von 37,3 Milliarden Euro vorgenommen werden.

Diese wurde notwendig, weil griechische Banken im Durchschnitt ein Vielfaches ihres Eigenkapitals in griechische Staatsanleihen investiert hatten. Die Nettoentlastung der griechischen Staatsschulden reduzierte sich damit deutlich. Nimmt man die Mittel hinzu, die Investoren als Anreiz für Investitionen in die nach dem Schuldenschnitt neuemittierte Staatsanleihen angeboten wurden, reduzierte sich die Nettoentlastung auf nur noch etwas mehr als 50 Milliarden Euro.⁴

- 2) Die gegenwärtige Entwicklung in Italien zeigt ebenfalls besonders deutlich die Gefahren einer zu hohen Investitionsneigung von Banken in heimische Staatsanleihen. Wann immer in den letzten Wochen die Zweifel an der Zahlungsfähigkeit des italienischen Staates und damit die Renditeabstände zu deutschen Staatsanleihen stiegen, gerieten die italienischen Banken massiv unter Druck.

Werden also Zweifel an der Kreditwürdigkeit eines Staates laut, haben diese unmittelbar signifikante negative Auswirkungen auf die Banken in diesem Staat, die in hohem Maße dessen Anleihen halten. Viele europäische Banken, häufig die schwächsten unter ihnen und diejenigen in den europäischen Staaten mit ungünstigen wirtschaftlichen Rahmendaten, halten ein Vielfaches ihres Eigenkapitals in Anleihen der Staaten, in denen sie sitzen. Daher ist es keine Überraschung, dass Banken automatisch in Probleme geraten, wenn ihre Heimatstaaten Zahlungsschwierigkeiten aufweisen. Die vorliegende empirische Evidenz legt zudem den Schluss nahe, dass die Bestände an Staatsanleihen in den Bankbilanzen seit der Einführung der Bankenunion im Jahr 2012 nicht etwa gefallen, sondern in vielen Fällen sogar gestiegen sind. Regulatorische Regelungen sind also notwendig, um die übermäßigen Investitionen von Banken in Staatsanleihen zu begrenzen. Dazu gibt es eine Reihe konkreter Vorschläge, zum Beispiel in Form einer (konvexen) Eigenkapitalunterlegung gerade bei hohen Konzentrationsrisiken oder einer schrittweisen Einführung von Großkreditbegrenzungen.⁵

Auf europäischer Ebene ist daneben auch der Umfang notleidender Kredite in Bankbilanzen nach wie vor beträchtlich, diese belaufen sich nach Angaben der Europäischen Kommission zu Beginn des Jahres 2018 auf eine Gesamtsumme von 950 Milliarden Euro. Der Umfang der notleidenden Kredite ist zwar in jüngster Zeit gesunken, aber der weitere Abbau bleibt eine wichtige Aufgabe. Hinzu kommt, dass diese Bestände

⁴ Rocholl, Jörg, und Axel Stahmer (2016). Where did the Greek bailout money go? ESMT White Paper No. WP-16-02.

⁵ Siehe zum Beispiel: Matthes, Dietrich und Jörg Rocholl (2017). Breaking the doom loop: The euro zone basket. ESMT White Paper No. WP-17-01.

nicht gleich hoch verteilt sind in Europa, sondern sich vor allem auf die einstigen und jetzigen Krisenländer konzentrieren, in Italien gilt beispielsweise mehr als jede zehnte Kreditforderung als notleidend. Zudem gibt es in Europa nach wie vor schwache Insolvenzordnungen und deren ineffiziente Anwendung, fehlenden politischen Willen zur Schaffung von Rahmenbedingungen für stabile Banken und eine gnädige Behandlung sonstiger Gläubiger im Schadensfall von Banken. In Summe sind also drei wichtige konkrete Schritte zu gehen:

- 1) Die regulatorische Privilegierung von Staatsanleihen in Bankbilanzen muss abgeschafft werden. Dabei muss vor allem darauf geachtet werden, dass Bankbilanzen stärker diversifiziert werden, um damit die zu enge Verflechtung des wirtschaftlichen Wohlergehens von Banken mit dem ihrer Heimatstaaten zu lockern.
- 2) Die notleidenden Kredite in den Bankbilanzen müssen nach einem klaren Plan weiter abgebaut werden.
- 3) Die Insolvenzordnungen in den europäischen Staaten müssen effizienter und einheitlicher werden.

IV) Was sollte (derzeit) nicht getan werden?

Es gibt viele weitere Vorschläge für eine weitergehende Regulierung der Finanzmärkte und ihrer Akteure. Einige dieser Vorschläge tauchen eher sporadisch auf, während andere große Beachtung auf politischer Ebene erfahren. Nachfolgend sollen drei prominente Vorschläge näher betrachtet werden, bei denen es große Fragezeichen bezüglich ihrer Wirkung und ihres Nutzens gibt.

Erstens wird immer wieder die Einführung einer Finanztransaktionssteuer gefordert. Damit verbinden sich Hoffnungen zum einen auf erhöhte Steuereinnahmen und zum anderen auf eine Korrektur bestehenden Marktversagens in der Form exzessiver Risikoübernahme oder der Entstehung systemischer Risiken. Beim ersten Punkt ist zu beachten, dass die Steuerbasis in hohem Maße elastisch ist, die Einführung der Steuer also zur massiven Verlagerung von Transaktionen führen kann. Die Abschätzung der durch diese Steuer zu erzielenden Mehreinnahmen ist also besonders schwierig. Bezüglich des zweiten Punkts gibt es substantielle Zweifel daran, dass die Steuer tatsächlich Marktversagen adressieren kann. Eine Verhinderung einer zu hohen Verschuldung könnte zum Beispiel deutlich besser durch eine Angleichung der Besteuerung der Erträge aus Eigen- und Fremdkapital – also eine Abschaffung der steuerlichen Diskriminierung der Finanzierung durch Eigenkapital – als durch eine Transaktionssteuer erreicht werden.

Studien weisen zudem darauf hin, dass die Einführung der Finanztransaktionssteuer nicht zu einer Verringerung der Volatilität von Vermögenswerten führen werde. Im Gegenteil könne sie zu einer verringerten Informationsakquisition führen und die Kosten für das Hedging gegen Währungs- und Zinsrisiken für Unternehmen, Versicherungen und Pensionsfonds erhöhen, so dass der Wohlfahrteffekt unklar bleibt.⁶ Zudem wird in Studien darauf hingewiesen, dass mit der Einführung dieser Steuer beträchtliche negative Konsequenzen für den Sekundärmarkt von Staatsanleihen verbunden seien.⁷ Die Finanztransaktionssteuer ist also in dieser Form abzulehnen.

Zweitens wird auf europäischer Ebene seit einiger Zeit für das Durchbrechen der wechselseitigen Abhängigkeit von Staaten und Banken die Einführung von Sovereign Bond-Backed Securities (SBBS) gefordert. Damit wird das Ziel verfolgt, über die Verbriefung von Staatsanleihen und ihre Tranchierung eine Anlageklasse zu schaffen, die es Banken in Form der Senior Bonds erlaubt, ein sicheres und gleichzeitig diversifiziertes Portfolio von Staatsanleihen zu halten.⁸ Außerdem soll verhindert werden, dass es im Krisenfall zu einer Kapitalflucht von finanziell schwächeren in finanziell solidere Staaten kommt. Dadurch soll eine bessere Resilienz erreicht und die Notwendigkeit für Bankenrettungen verringert werden. Der Vorschlag sieht im Gegensatz zu Eurobonds keine explizite gemeinsame Haftung der Mitgliedstaaten für ihre Staatsschulden vor, da die Anleihen nach wie vor von den einzelnen Staaten emittiert werden. Dennoch wirft dieser Vorschlag weitreichende Fragen auf, vor allem diejenige, warum solche Instrumente nicht bereits heute von privaten Kapitalmarktakteuren emittiert werden, wenn sie tatsächlich einen solchen Nutzen versprechen. Die vermutliche Antwort liegt darin, dass sie nur dann funktionieren, wenn ihnen dieselben regulatorischen Privilegien gewährt werden, wie sie heute schon reguläre Staatsanleihen genießen. Anstelle einer Ausweitung bestehender Privilegien sollte daher eine ursachengerechte Betrachtung und damit eine Reduzierung dieser Privilegien stehen.

Drittens sollte bei einer möglichen Einführung einer einheitlichen europäischen Einlagensicherung (EDIS) die bisher praktizierte Sequenz von Risikoreduzierung vor Risikoteilung beibehalten werden. Angesichts der oben beschriebenen beträchtlichen Risiken aus hohen Investitionen von Banken in Staatsanleihen,

⁶ Anthony, Jürgen, et al. (2012) "Financial transaction tax: review and assessment." CPB Netherlands Bureau For Economic Policy Analysis. CPB Discussion Paper.

⁷ Swedish National Debt Office, (13.12.2011) "Response to European Commission proposal for a directive on a common system of taxation on financial transactions".

⁸ Dieses Konzept geht zurück auf einen Reformvorschlag von Brunnermeier, M.; Langfield, S.; Pagano, M.; Reis, R.; Van Nieuwerburgh, S.; Vayanos, D. (2016). ESBies: Safety in the tranches, Working Paper 21 (September 2016), ESRB Board.

hohen Beständen notleidender Kredite und ineffizienten Insolvenzordnungen – und deren asymmetrischen Verteilung über einzelne europäische Staaten – käme die Einführung einer einheitlichen Einlagensicherung zum jetzigen Zeitpunkt eher einem Transfermechanismus als einer Versicherung gleich. Vor einer Einführung einer einheitlichen europäischen Einlagensicherung gilt es daher, diese Risiken deutlich abzubauen.

V) Zusammenfassung und Ausblick

Die Finanzkrise vor zehn Jahren hat beträchtliche Kosten gerade für den öffentlichen Haushalt verursacht und damit zurecht eine intensive Diskussion über eine bessere Regulierung von Finanzmärkten und ihren Akteuren entfacht. Viele wichtige Schritte sind in den letzten Jahren gegangen worden, aber es bleiben große Baustellen, gerade bei der nach wie vor bestehenden Privilegierung von Investitionen von Banken in Staatsanleihen. Wichtig ist beim Blick nach vorne, dass weitere Regulierungsschritte sorgfältig durchdacht und implementiert werden und von Regulierungsaktionismus abgesehen wird. Eher sollten im Sinne einer evidenzbasierten Politik existierende Regulierungsmaßnahmen auf empirischer Basis kritisch auf ihre Wirkungen und Nebenwirkungen analysiert und daraus Schlussfolgerungen für weitere Schritte abgeleitet werden.

Kontakt

Prof. Jörg Rocholl, PhD

ESMT Berlin

Schlossplatz 1

10178 Berlin, Germany

Tel.: +49 30 212 31 1010

Fax: +49 30 212 31 1012

Email: joerg.rocholl@esmt.org