



Informationsbrief

Weltwirtschaft & Entwicklung

Hg. v. Elmar Altwater, Dieter Boris, Tatjana Chahoud, Hans-Joachim Döring, Rainer Falk, Thomas Fues, Bernd Hamm, Gunther Hilliges, Uwe Hoering, Hartwig Hummel, Jens Martens, Klaus Milke, Doris Peschke, Christoph Scherrer, Frithjof Schmidt, Herbert Schui, Heffa Schücking, Barbara Unmüßig, Peter Wahl, Christa Wichterich

Zu inkonsequent, zu zögerlich, zu wirkungslos

Finanzmarktreformen: No, they can't!

Groß war die Hoffnung auf grundlegende Veränderungen des Finanzsystems nach dem Lehman-Crash. Vier Jahre danach ist die Bilanz sehr ernüchternd: Zu inkonsequent, zu zögerlich, zu wirkungslos sind die Reformen. Jetzt liegen mit dem Liikanen-Report zur Trennung von Investment- und Geschäftsbanking und dem Bericht des Financial Stability Board (FSB) zu Schattenbanken zwei neue Vorschläge auf dem Tisch. Ob sie eine neue Dynamik in den Reformprozess bringen, analysiert **Peter Wahl**.

Nach dieser Krise – so viel ist klar – wird die Welt nicht mehr dieselbe sein wie vorher“, so Peer Steinbrück 2008, seinerzeit Finanzminister, nach der Lehman-Pleite. Auch die G20, der IWF und viele andere verkündeten damals, das globale Finanzsystem gründlich reformieren zu wollen. Vier Jahre danach herrscht Ernüchterung.

Nicht dass überhaupt nichts geschehen wäre. In den USA wurde ein über 800 Seiten starkes Rahmengesetzwerk verabschiedet, und auch die Liste der EU-Verordnungen und Richtlinien – AIFM, EMIR, MIFID, ESMA, CRD IV, MAD, MIFIR e tutti quanti – ist inzwischen so lang, dass es selbst Insidern schwer fällt, den Über- und Durchblick zu behalten. Auch greifen die Projekte durchaus wichtige Probleme des Finanzkapitalismus auf. Aber in den USA wird ein Teil der Reform von der republikanischen Mehrheit blockiert, und für die EU-Reformen gilt: zu inkonsequent, zu zögerlich, zu wirkungslos. Das Resultat: Stückwerk, wie bei der Regulierung der Rating-Agenturen, Murks, wie bei der Aufsicht, wo jetzt der dritte Anlauf gestartet wird, und Durchwursteln bei allem anderen. Das Glas ist nicht halbvoll, sondern dreiviertel leer.

● **Liikanen-Report:** Im Auftrag der EU-Kommission hat eine Kommission unter Vorsitz des finnischen Zentralbankchefs Liikanen jetzt einen Report vorgelegt, der sich endlich des Problems des „too big to fail“ annimmt. Der Report macht eine recht kritische Analyse der Krise. Die Empfehlungen sind dann aber sehr enttäuschend. Die Kernpunkte des Vorschlags:

* Auslagerung von riskanten Bankgeschäften in eine rechtlich separate Einheit,

* Schaffung eines europäischen Insolvenzverfahrens, das die geregelte Abwicklung einer bankrotten Bank ohne Steuergelder ermöglicht.

Auf den ersten Blick ähnelt der Auslagerungsgedanke der sog. *Volcker Rule*, d.h. der von den USA anvisierten Trennung von Investment- und Geschäftsbanking. Allerdings hält Liikanen am Prinzip der Universalbank fest. Auch werden riskante Geschäfte, wie Eigenhandel, erst ab einer bestimmten Größenordnung ausgelagert. Das Kasino soll nicht geschlossen, sondern nur in Räume mit etwas besserem Brandschutz verlegt werden. Obwohl auch die *Volcker Rule* schon verwässert wurde, fällt Liikanens vorausseilender Kompromiss noch dahinter zurück.

Ein geregeltes Insolvenzverfahren ist natürlich vernünftig,

ebenso wie die Idee eines von den Banken gespeisten Rettungsfonds. Da sich Liikanen aber nicht traut, die am nächsten liegenden Konsequenz aus seiner Analyse zu ziehen, nämlich Banken, die zu groß und zu komplex sind, zu verkleinern und einfacher zu machen, kann sein Plan nicht funktionieren. Allein die kleinste der 15 größten Banken der EU ist 600 Mrd. Euro schwer, der Durchschnitt liegt sogar bei 1,3 Billionen! Kein Rettungsfonds, der solchen Dimensionen gewachsen ist, kann in einem vernünftigen Zeitraum aufgebaut werden. Ohne eine Verkleinerung der Großbanken wird sich an der „too big to fail“-Problematik nichts substantiell ändern. Aber so wie die Kräfteverhältnisse aussehen, wird Liikanen selbst sein moderates Konzept nur mit vielen Abstrichen durchsetzen können.

● **FSB zu Schattenbanken:** Spät, aber immerhin, ist jetzt auch das Thema Schattenbanken vom FSB auf die Agenda gesetzt worden. Schattenbanken definiert das FSB als Einrichtungen, die de facto Kredit- oder kreditähnliche Geschäfte machen, dabei aber keiner oder geringer Regulierung und Aufsicht unterliegen. Nicht erfasst sind in dieser Definition Akteure und Geschäftsmodelle, die ebenfalls

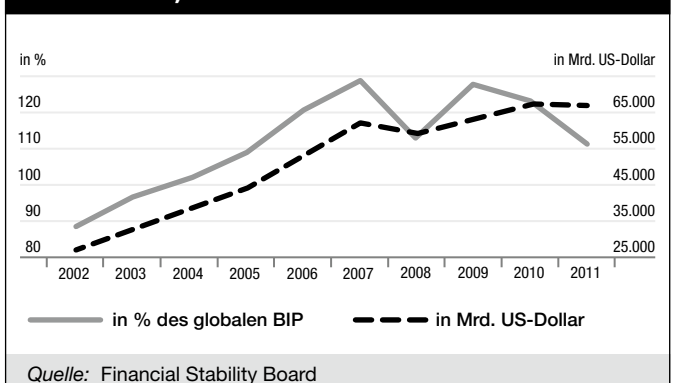
unreguliert und riskant, aber nicht direkt mit Kreditpraktiken verbunden sind.

Das FSB schätzt die Größe des Sektors, für den es kaum Statistiken gibt, auf 67 Billionen US-Dollar. Das sind 111% des globalen BIP und etwa die Hälfte des Volumens des formellen Bankensektors. Auch nach dem Crash wuchs der Sektor weiter an (s. Grafik).

Die Empfehlungen des FSB haben den Status eines politischen Rahmens, der dann in den jeweiligen Ländern ausgestaltet werden muss. Insofern besteht viel Spielraum dabei, wie weit und strikt man vorgehen will. Die EU hat angekündigt, auf der Grundlage des FSB-Reports eine europäische Regulierung zu entwickeln.

Wie beim Liikanen-Report auch, sind die Vorschläge des FSB eher moderat. So geht es nicht darum, die Schattenbanken ans Licht zu holen und der Regulierung zu unterwerfen, sondern zunächst Transparenz zu schaffen, Daten zu sammeln, den Sektor zu beobachten. Weitergehende Regulierung wird nur für die Verbindungen des formellen Sektors mit den Schattenbanken empfohlen, so z.B. durch verschärfte Eigenkapitalanforderungen an die Banken. Das ist das Prinzip *Kondom*. Der Verkehr mit den Schattenbanken

Anlagevermögen in Schattenbanken (Non-Bank-Finanzintermediäre) in 20 Jurisdiktionen und der Eurozone



selbst soll nicht unterbunden, die Banken aber vor Ansteckung geschützt werden. Die Frage, wer eigentlich Schattenbanken braucht und wozu wird jedoch gar nicht erst gestellt. Allerdings sieht der FSB-Vorschlag sich als Anstoß eines Prozesses, der weitergehende Maßnahmen nicht ausschließt.

Angesichts der selbstaufgelegten Bescheidenheit des FSB und der Heterogenität der Interessenlagen in der G20 und in Europa – so konzentriert sich der Sektor dort auf Großbritannien und die Schweiz, während er im Rest nur eine geringe Rolle spielt – sind keine Sensationen zu erwarten. Im Gegenteil, die Abneigung der Londoner City und ihrer Regierung gegen striktere Regulierung, zumal wenn sie aus Brüssel kommt, wird eine der Gefährlichkeit des Problems adäquate Regulierung verhindern. Insofern wird auch der FSB-Report zu keiner Trendwende in einer Reformpolitik führen, für die die antike Metapher vom Berg, der eine Maus gebär, verblüffend zutrifft.

● **Zerklüftete Mehrebenen-Governance:** Warum aber ist die Reformpolitik so schwach? Nach der Weltwirtschaftskrise 1929 wurde das Finanzkapital doch auch mit aus heutiger Sicht geradezu atemberaubender Radikalität von den Roosevelts und Keynes an die Kandare genommen. Neben offensichtlichen Faktoren, wie z.B. der Macht des großen Geldes und seiner Verfilzung mit dem politischen System – in der Euro-Krise erleben wir täglich die Abhängigkeit der öffentlichen Finanzen von den Finanzmärkten – oder einer neoliberal verbohrt Wirtschaftswissenschaft, tritt jetzt das Grunddilemma der Globalisierung zutage: Der Transnationalisierung der Märkte und den neuen Spielräumen für das Kapital steht eine heterogene, zerklüftete, von Widersprüchen durchzogene Mehrebenen-Governance gegenüber, deren Steuerungs- und Problemlösungsfähigkeit der neuen Komplexität nicht gewachsen ist.

In der EU potenziert sich das. Dieser eigentümliche Hybrid aus Nationalstaaten und Ansätzen supranationaler Staatlichkeit ist strukturell unfähig, eine Krise dieses Ausmaßes zu bewältigen. Zumal der Nationalstaat noch immer das Gravitationszentrum ist, um das kollektive Identitäten und partikuläre Interessen kreisen.

Das Phänomen gibt es auch auf anderen Politikfeldern, der Klimapolitik etwa. Auch hier die strukturelle Unfähigkeit zur Problemlösung. Muddling through wird zum vorherrschenden Modus operandi der Politik. Aber wie lange kann das gut gehen?

Hinweise:

* High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector. Chaired by Erkki Liikanen, *Final Report*, 153 pp,

Brussels, 2 October 2012. Bezug: über http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf

* Financial Stability Board, *Initial Integrated Set of Recommendations to Strengthen Oversight and Regulation of Shadow Banking*, Overview of recommendations and Global Monitoring Report sowie weitere Dokumente, Basel, 18 November 2012. Bezug: über <http://www.financialstabilityboard.org/> □

Wie Hedgefonds ein Land in den Ruin treiben wollen:

Argentinien unter Geiern

„Geierfonds“ ist seit einigen Jahren ein gängiger Begriff für Investoren, die am Sekundärmarkt Schuldtitel von zahlungsunfähigen oder ehemals zahlungsunfähigen Staaten kaufen, um dann vor Gerichten die volle Schuldsumme einzuklagen. Dass dieses Geschäftsmodell für praktisch jedes finanzschwache Land eine Bedrohung darstellen kann, erlebt derzeit das G20-Mitglied Argentinien, schreibt **Jürgen Kaiser**.

Im Oktober 2012 lief das argentinische Segelschiff Libertad auf einer regulären Ausbildungsfahrt den ghanaischen Hafen Tema an. Dort erwartete Kapitän und Besatzung des Schiffs eine böse Überraschung: Die örtliche Küstenwache hinderte die Libertad am erneuten Auslaufen. Hintergrund des Manövers war der Eilantrag eines Geierfonds namens NML Capital, der Inhaber argentinischer Staatsanleihen aus der Zeit vor der Staatspleite Ende 2001 und dem danach von der argentinischen Regierung durchgesetzten Schuldenschnitt um rund 70% ist.

● **Gerichtsvollzieher unter Palmen:** NML hat vor verschiedenen Gerichten weltweit seinen Anspruch auf Zahlung der ursprünglichen, nicht umgetauschten Schuldtitel bestätigt bekommen, konnte aber bislang dieses Recht noch nirgendwo durchsetzen, da argentinische Gerichte mit den Geierfonds nicht kooperieren und argentinisches Staatseigentum im Ausland dünn gesät ist. Wo es überhaupt existiert, unterliegt es meist der diplomatischen Immunität. Auch der Zugriff auf ein Kriegsschiff – das ist der an sich sehr friedliche und eben unbewaffnete Dreimaster formell – ist juristisch fragwür-

dig. Gleichwohl entschied der ghanaische Richter zu Gunsten von NML Capital.

Derzeit befindet sich die Libertad noch immer mit einer Minimalbesatzung aus Kapitän und fünf Mann Wache in Tema. In Argentinien mussten der Marinechef und die Leiterin des Militärgeheimdienstes zurücktreten, da sie das Schiff offenbar sehenden Auges in die Falle hatten fahren lassen.

Argentiniens Problem besteht aber weniger in diesem spektakulären und sichtbaren Fall, sondern vielmehr in einem gleichgerichteten Urteil des New Yorker Richters Thomas Griesa vom Second Circuit in Manhattan, dem wichtigsten Finanzplatz der Welt. Griesa hatte – ebenfalls im Oktober 2012 – entschieden, dass der gleiche Fonds sowie einige Mitkläger Zugriff auf Mittel bekommen müssen, die Argentinien über einen New Yorker Treuhänder an die Inhaber derjenigen Anleihen zahlt, die sich 2005 bzw. 2010 an dem von der Regierung betriebenen Schuldenschnitt beteiligt haben. Das sind Gläubiger, an die Argentinien nicht nur zahlen muss, sondern unbedingt auch zahlen will, weil sie dem Land in seiner schweren Staatsschulden-Krise entgegen gekommen sind. Nach

dem Urteil muss Argentinien nun aber seinen Treuhänder anweisen, Zahlungen an die Kläger in gleichem Umfang vorzunehmen, wie er auch an die regulären Inhaber der aus dem Umtausch hervorgegangenen Anleihen zahlt. Nachdem der Richterspruch im November zunächst bekräftigt wurde und das Land bis zum 15. Dezember 1,3 Mrd. US-Dollar an Elliott Associates u.a. zahlen sollte, gewährte ein Berufungsgericht Argentinien inzwischen einen Aufschub bis Mitte Februar 2013. Dann soll erneut entschieden werden.

Während die Libertad ein wichtiges nationales Symbol darstellt, welches aber allenfalls einen geringen Millionenbetrag wert ist – mithin dem Geier dazu dienen würde, Argentinien zu demütigen, aber kaum dazu, an einen nennenswerten Teil seiner Forderungen zu kommen, geht es bei dem New Yorker Urteil also um richtig viel Geld.

● **Ein weltweites Problem:** Argentinien ist der spektakulärste und auch der vom Volumen her bedeutendste souveräne Schuldner, der im Moment von Geierfonds in Schwierigkeiten gebracht wird. Es ist aber keinesfalls der einzige. Seit 2006 veröffentlichten Weltbank und IWF in ihren jährlichen Berichten zur Umsetzung der HIPC-Entschuldungsinitiative eine Übersicht über Klagen gegen HIPC-Länder. Die Kläger sind entweder Altgläubiger, die sich weigern, wie von Weltbank, IWF und Pariser Club verordnet, auf einen größeren Teil (in der Regel 90%) ihrer Forderungen an die ärmsten Länder der Welt zu verzichten, sog. Holdouts; oder es sind Investment-Fonds, die diese Forderungen von solchen Altgläubigern mit einem hohen Abschlag auf dem Sekundärmarkt gekauft haben. Im Umsetzungsbericht 2011 – dem letzten verfügbaren – berichten die Washingtoner Institutionen von insgesamt 17 Klagen gegen sechs Länder, die die Initiative bereits durchlaufen haben, und gegen zwei, denen sie (möglicherweise) noch bevorsteht.

Die Weltbank selbst und Institutionen wie die Afrikanische Entwicklungsbank und das Commonwealth-Sekretariat haben einige Anstrengungen unternommen, um die HIPC-Länder gegen diese Art von Störungen abzu-