

Makrobasierte Neuorientierung der Finanzmarktregulierung notwendig

Der Finanzsektor ist der am stärksten regulierte Wirtschaftsbereich in modernen Volkswirtschaften. Die Regulierungsdichte ist jedoch sehr uneinheitlich: Sie ist im Zentrum sehr hoch und an der Peripherie sehr flach. Seit Ausbruch der aktuellen Finanzmarktkrise wurden viele Vorschläge zur Verbesserung des Finanzsystems entwickelt. Im Mittelpunkt steht die Neuorientierung der Banken- und Finanzmarktregulierung. Es besteht Konsens, dass der Regulierungsrahmen künftig durch makrobasierete Kontroll- und Steuerungselemente verstärkt werden muss.

Mikrobasierete Finanzmarktregulierung gefährdet Systemstabilität

Die jüngste Krise hat gezeigt, dass die bestehenden finanzwirtschaftlichen Überwachungssysteme nicht ausreichen, um die Stabilität des Finanzsystems zu sichern. Wesentliche Komponenten der Finanzmarktaufsicht haben sogar destabilisierende Wirkung auf das Gesamtsystem: Die Eigenkapitalregeln unter "Basel II" wirken stark prozyklisch auf die Kreditvergabe der Banken und erleichtern das Verschleiern von Kreditrisiken. Viele Banken, die sich in der jüngsten Krise als stark unterkapitalisiert erwiesen, waren nach den Kriterien von Basel II ausreichend mit Eigenkapital ausgestattet.

Darüber hinaus reguliert Basel II ausschließlich risikobehaftete Veranlagungen, während (vermeintlich) sichere, jedoch systemisch relevante Veranlagungen unberücksichtigt bleiben. Fast alle spektakulären Bankenzusammenbrüche seit 2008 wurden ausschließlich durch ein hohes und vermeintlich sicheres "Exposure" im Bereich systemisch relevanter Veranlagungen verursacht. Diese Banken hatten nach regulatorischen Gesichtspunkten (nahezu ausnahmslos) ihre Risiken mit ausreichend Eigenkapital abgesichert.

Nach der Insolvenz der Investmentbanken Bear Stearns und Lehman Brothers in den USA, ausgelöst durch den hohen systemischen Risikogehalt ihrer zentralen aktiv- und passivseitigen Bilanzpositionen, brach das weltweite Finanzsystem 2008 beinahe zusammen. Damit machte die jüngste Krise deutlich, dass die Stabilität von modernen, komplexen Finanzsystemen durch das plötzliche Auftreten von systemrelevanten externen Effekten und Spillovers in einem viel größeren Ausmaß gefährdet ist als durch Marktversagen aufgrund von asymmetrischer Information oder Marktmacht.

Neuorientierung – Systemische Sicherung des Finanzsektors

Die Finanzmarktregulierung muss sich daher in Zukunft viel stärker als bisher am Ziel einer systemischen Sicherung des Finanzsektors orientieren. Dies erfordert eine umfassende Neuausrichtung der Finanzmarktaufsicht, insbesondere in den hochentwickelten Volkswirtschaften.

Das herrschende Leitprinzip der Finanzmarktregulierung ist mikroorientiert und beruht auf der Grundannahme, dass das Finanzsystem stabil und effizient ist, wenn jede einzelne Finanzinstitution nach herkömmlichen regulatorischen Maßstäben seriös und solide agiert. Die jüngste Krise hat jedoch gezeigt, dass dieser Grundsatz das Gesamtsystem gefährden kann, wenn (flach regulierte) Teile des Finanzsektors bereits durch externe Schocks nachhaltig erschüttert wurden. Der regulatorische Zwang, die Eigenkapitalrichtlinien selbst unter Krisenbedingungen zu erfüllen, verschärfte die Bankenkrise zusätzlich und brachte nachhaltige Systemstörungen mit sich, die letztlich den gesamten Geldsektor lähmten.

Das Leitprinzip der Finanzmarktregulierung sollte daher künftig stärker gesamtwirtschaftlich orientiert sein. Die Grenzlinie zwischen regulierten und nicht regulierten Finanzinstitutionen (Märkte und Akteure) sollte ausschließlich nach dem Prinzip der systemischen Relevanz gezogen werden (z. B. nicht nur große, systemrelevante Hedge-Fonds sollten reguliert werden, sondern auch kleine, wenn sie etwa durch gleichgerichtete Veranlagungsstrategien gesamtwirtschaftlich unerwünschte Systemwirkung erzeugen können).

Im Zentrum der neuen Finanzmarktaufsicht sollte demnach die systemische Bedeutung von Finanzmarkteinrichtungen stehen. Umfang und Tiefe der regulatorischen Maßnahmen sollten auf den potentiellen systemischen Wirkungsgrad der jeweiligen Finanzmarktinstitutionen abgestimmt werden. Finanzakteure oder Finanzinstitutionen, deren Aktivitäten und Aufgaben mit großen systemgefährdenden Risiken verbunden sind, sollten durch geeignete aufsichtsrechtliche Maßnahmen dazu angehalten werden (können), die negativen Systemwirkungen entweder nachhaltig zu verringern oder vollständig zu internalisieren (z. B. durch sehr hohe, verpflichtende Eigenkapitalhaltung bzw. Einhaltung von engen Verschuldungsgrenzen).

Dem potentiellen Systemversagen durch externe Effekte und Spillovers sollte durch primär gesamtwirtschaftlich geleitete Finanzmarktüberwachung und Finanzmarktinterventionen "vorausschauend" entgegengewirkt werden. Dies erfordert eine enge Zusammenarbeit und Abstimmung von Finanzmarktüberwachung und Geldpolitik, sowohl national als auch international.

Die jüngsten Vorschläge der EU zur Reform von Finanzmarktaufsicht und Finanzmarktüberwachung, der britischen Finanzmarktaufsicht, der G 20 und der Regierung der USA berücksichtigen die Notwendigkeit einer stärkeren Makroorientierung der Finanzmarktregulierung.

Wien, am 30. Dezember 2009.

Rückfragen bitte an Dr. Franz R. Hahn, Tel. (1) 798 26 01-0, Franz.Hahn@wifo.ac.at.

Nähere Informationen entnehmen Sie bitte dem WIFO-Monatsbericht 12/2009, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=37126&typeid=8&display_mode=2.

Tabellen und Graphiken zu den Presseaussendungen des WIFO finden Sie jeweils auf der WIFO-Website, <http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?&fid=12>.