

Finanzmarktreformen seit 2009: Ist mehr Haftung alleine die Lösung?

**Prof. Dr. Sebastian Dullien**

**IMK Konjunkturforum  
„Finanzmärkte Revisited“  
21.3.2013 in Berlin**

**htw.**

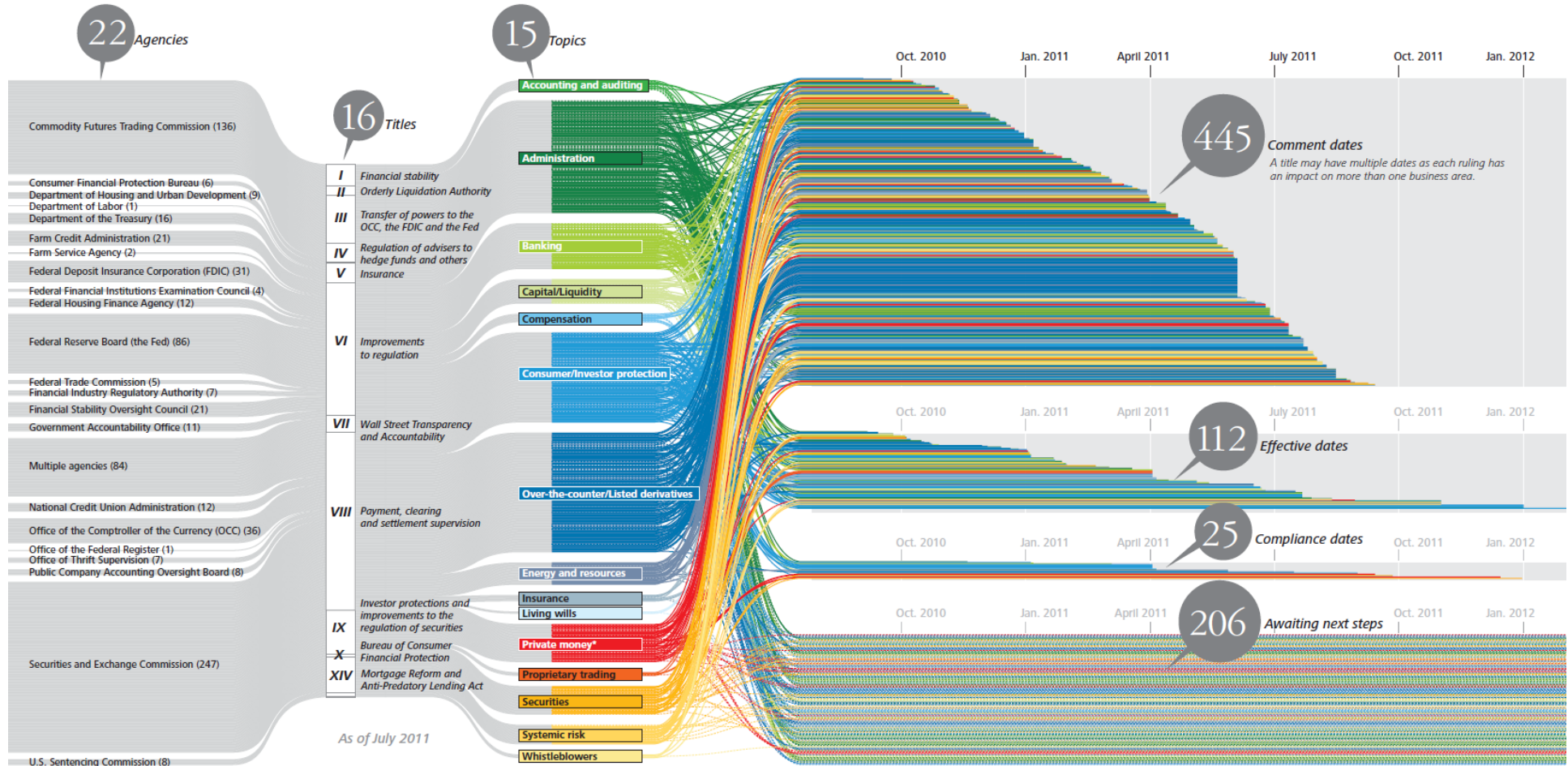
# Finanzmarktreformen 2009-2013: Die zentralen Fragen

1. Was ist bisher passiert?
2. Waren die Reformen sinnvoll?
3. Sind die Reformen ausreichend?
4. Was fehlt?

## Was ist passiert?

- In den USA wurde „Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act“ verabschiedet (2010)
  - Fast 1000 Seiten Gesetzestext
  - Zuzüglich ein Vielfaches nachgelagerter Regeln
- In der EU wurden eine Vielzahl von Verordnungen und Richtlinien auf den Weg gebracht
- EU plant zentralisierte Euro-Bankenaufsicht (Bankenunion)

# Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Pub.L. 111-203, H.R. 4173)



Source: Knowledge Mosaic. Note: There are no rules applying to Titles XIII and XVI. \*Includes private equity, hedge fund and investment advisers. Copyright ©2011 Deloitte Development LLC. All rights reserved. Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

Deloitte.

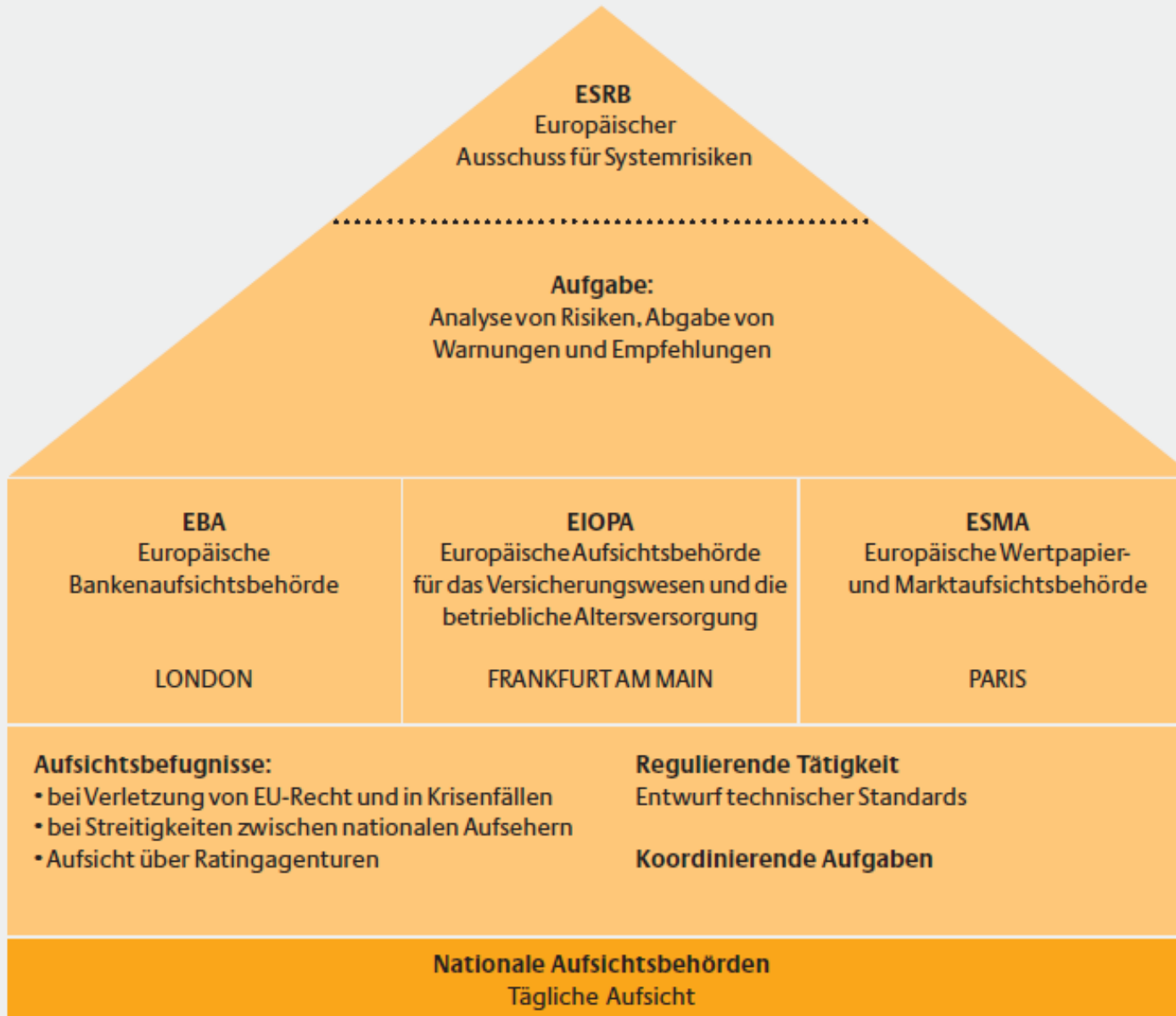
## Das Wichtigste in Kürze (I)

- **Eigenkapitalanforderungen** werden mit Basel III deutlich erhöht
  - Für Großbanken noch stärkere Verschärfung
- Regeln für **Verbriefungen** sind verschärft worden
- Regeln gegen Interessenskonflikte bei **Ratingagenturen**
- **Derivathandel** wird zu großen Teilen an zentrale Handelsplattformen verlegt






## Das Wichtigste in Kürze (II)

- **Aufsichtsbehörden** wurden komplett umstrukturiert
  - Neue Behörden in den USA + zentrale Rolle der Fed
  - Neues Europäisches Aufsichtssystem
  - Geplante Bankenunion in Europa
- In den USA: **Beschränkung des Eigenhandels** der Banken (Volcker-Regel)
- Großbanken müssen „**Testamente**“ machen

# Europäisches Finanzaufsichtssystem (ESFS)



## Waren die Reformen sinnvoll?

- Eigenkapitalanforderungen 
- Reform der Aufsichtsbehörden 
- Verbriefungsregeln 
- Ratingagenturen 
- Derivathandel 



## Sind die Reformen ausreichend?

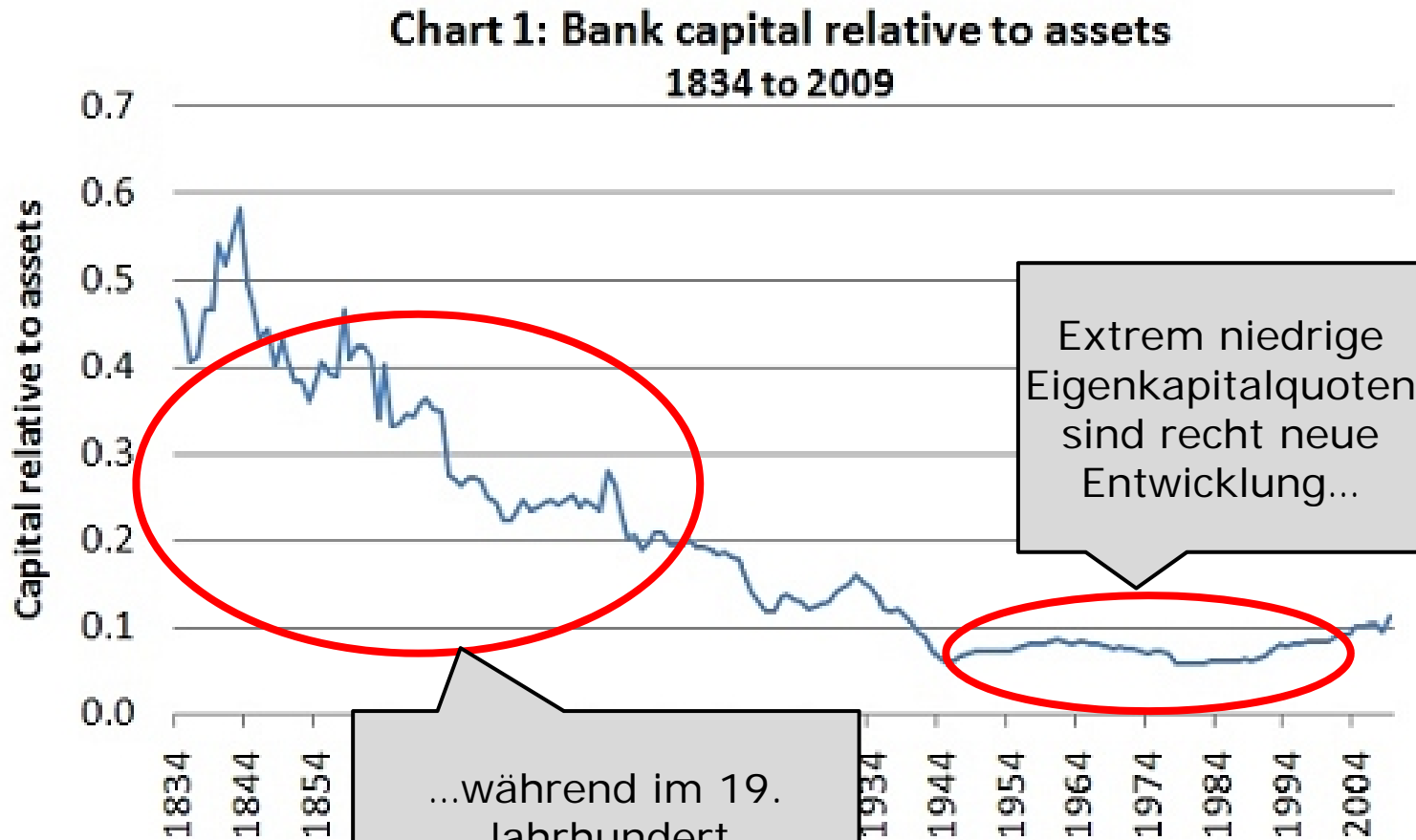
- Gängige Kritiken:
  - Eigenkapitalanforderungen nicht deutlich genug erhöht
    - Hellwig (2010): Ungewichtetes Eigenkapital sollte „deutlich mehr als 10%, möglicherweise näher an 20% oder 30%“ betragen
  - Haftung für den Privatsektor nicht glaubwürdig verschärft
    - Kreditgeber sollen im Pleitefall auch mit herangezogen werden

## Eine ketzerische Frage

- Viele Ökonomen fordern vor allem mehr Haftung für den Privatsektor (Hellwig 2010, Homburg 2013)
- Zugrunde liegende Annahmen
  - Krise geht vor allem auf Anreizprobleme im Finanzmarkt (Bankeigentümer, Einleger, Kreditgeber) zurück
  - Wenn der Staat die Anreize richtig setzt, stabilisiert sich der Sektor von alleine
  - Wichtig ist, dass der Staat glaubwürdig Bail-Outs ausschließt
- **Frage: Ist es wirklich so einfach?**

# Welche Lehren beinhaltet die Geschichte? (I)

## Eigenkapital bei US-Banken



Extrem niedrige  
Eigenkapitalquoten  
sind recht neue  
Entwicklung...

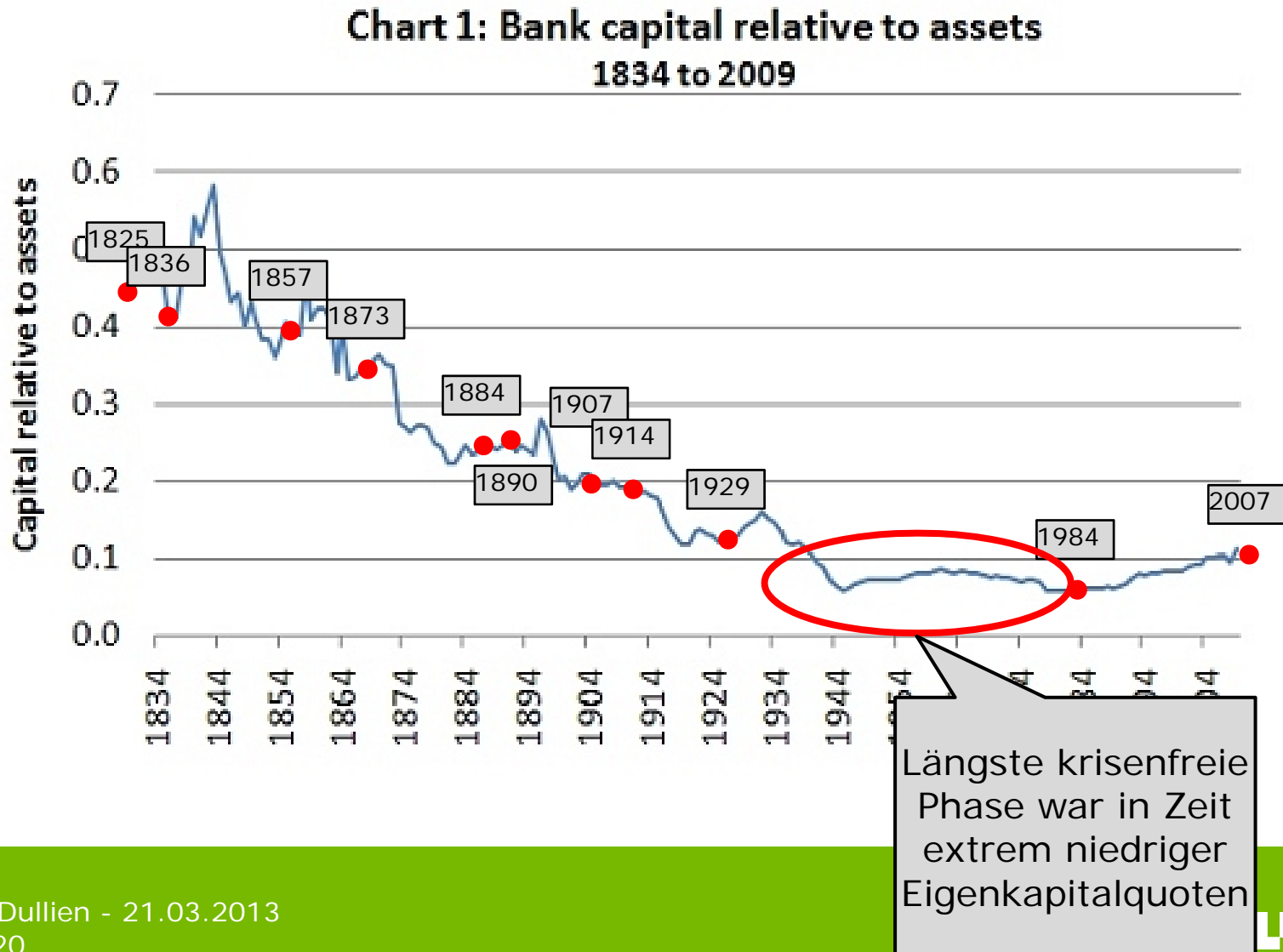
...während im 19.  
Jahrhundert  
Eigenkapitalquoten wie  
von Hellwig/Homburg  
gewünscht üblich waren

Source: Dwyer (2011)

Außerdem gab es im  
19. Jahrhundert keine  
Federal Reserve Bank  
und keine Bail-Outs

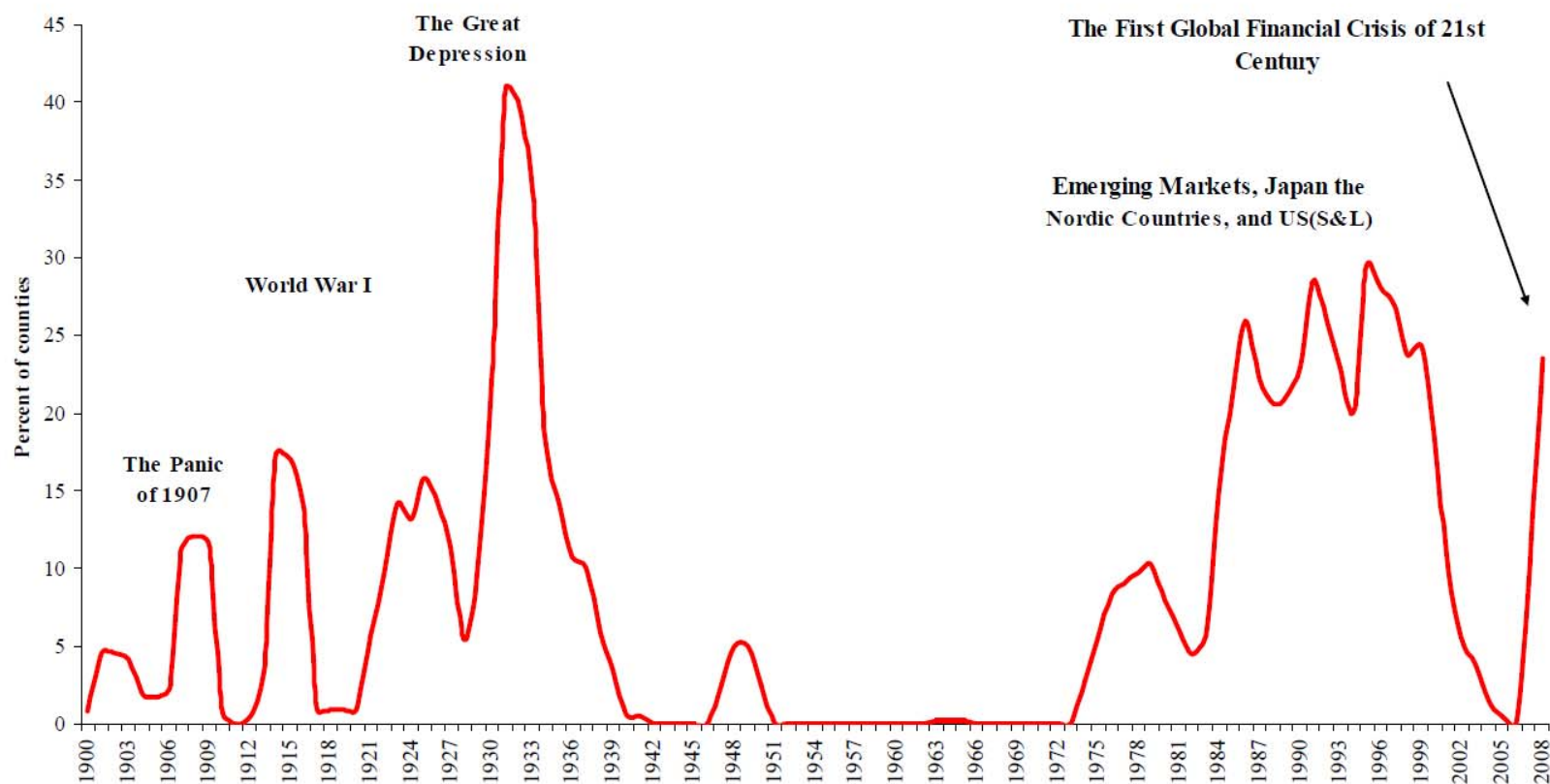
# Welche Lehren beinhaltet die Geschichte? (II)

## Eigenkapital und Krisen bei US-Banken



# Lehren aus der Geschichte: Global war die Zeit von 1945 bis 1975 besonders stabil!

*Proportion of Countries with Banking Crises, 1900-2008  
Weighted by Their Share of World Income*



## Was war 1945 bis 1975 anders?

- Feste Wechselkurse
- Makroökonomische Stabilität – Wachstum der Endnachfrage durch Einkommenswachstum
- Beschränkte Kapitalmobilität
- „Financial Repression“ – beschränktes Produktportfolio, Preis- und Zinsbeschränkungen

Begrenzte Komplexität

## Wie passt das zur empirischen Literatur? (Barth et al. 2006)

- Höhere Eigenkapitalanforderungen haben keinen signifikanten Stabilisierungseffekt
- Mehr diskretionäre Eingriffsrechte der Aufsicht machen Finanzsystem nicht stabiler
- Transparenz und Überwachung durch den Privatsektor stabilisieren Bankensystem

## Was sind Probleme unseres modernen Bankensektors?

- Komplexität überfordert menschliche Rationalität
- Komplexität macht Überwachung durch andere Marktteilnehmer praktisch unmöglich
- Komplexität macht effektive Aufsicht praktisch unmöglich
- Banken sind stark miteinander und mit Schattenbanken verwoben, was Ansteckungsgefahren erhöht



## Die Reformen und die Probleme

- **Komplexität ist nicht angegangen worden!**
  - Basel III ist mindestens so komplex wie Basel II
  - Neue Aufsichtsstrukturen sind weiter sehr komplex
- **Ansteckungsgefahren zwischen Banken und Nichtbanken sind nicht angegangen worden!**
- **Makroökonomische Ungleichgewichte sind nicht angegangen worden**

## Was fehlt?

- Makroökonomische Stabilisierung
  - Geht für diesen Vortrag zu weit
- Komplexitätsreduktion
  - Finanzmarkt-TÜV ähnlich  
Arzneimittelzulassung
  - Trennbankensystem/ Holding-Modell  
(Liikanen; OECD; Steinbrück)
- Verhindern von Ansteckung
  - Holding-Modell (Liikanen; OECD; Steinbrück)

## Schlussfolgerungen

- Tausende Seiten Reformen seit 2009 waren sicher nicht falsch
- Reformen und Diskussionen setzen aber zu stark auf Anreizprobleme
- Makroökonomische Stabilität und Komplexitätsreduktion sind möglicherweise wichtiger, sind aber vernachlässigt worden
- Finanzkrisen bleiben weiter möglich

**HERZLICHEN DANK FÜR  
IHRE AUFMERKSAMKEIT!**