
Regulierung des Finanzsystems: Lehren aus der Finanzkrise?

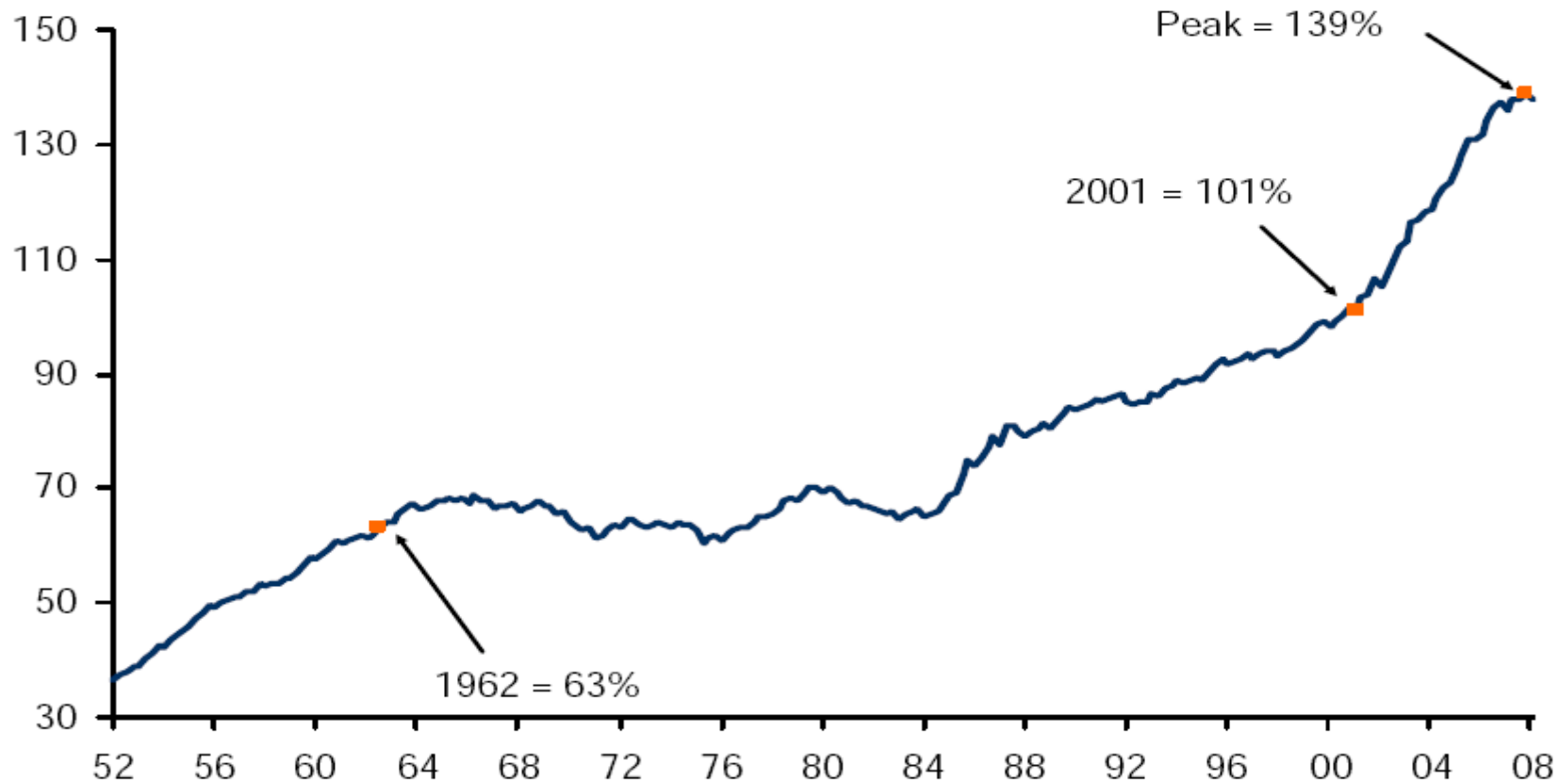
**Prof. Dr. Manuel Ammann
Universität St. Gallen**

Lektion 1: Aggressive Kreditvergabe ist gefährlich



Lektion 2: Kreditblasen platzen irgendwann

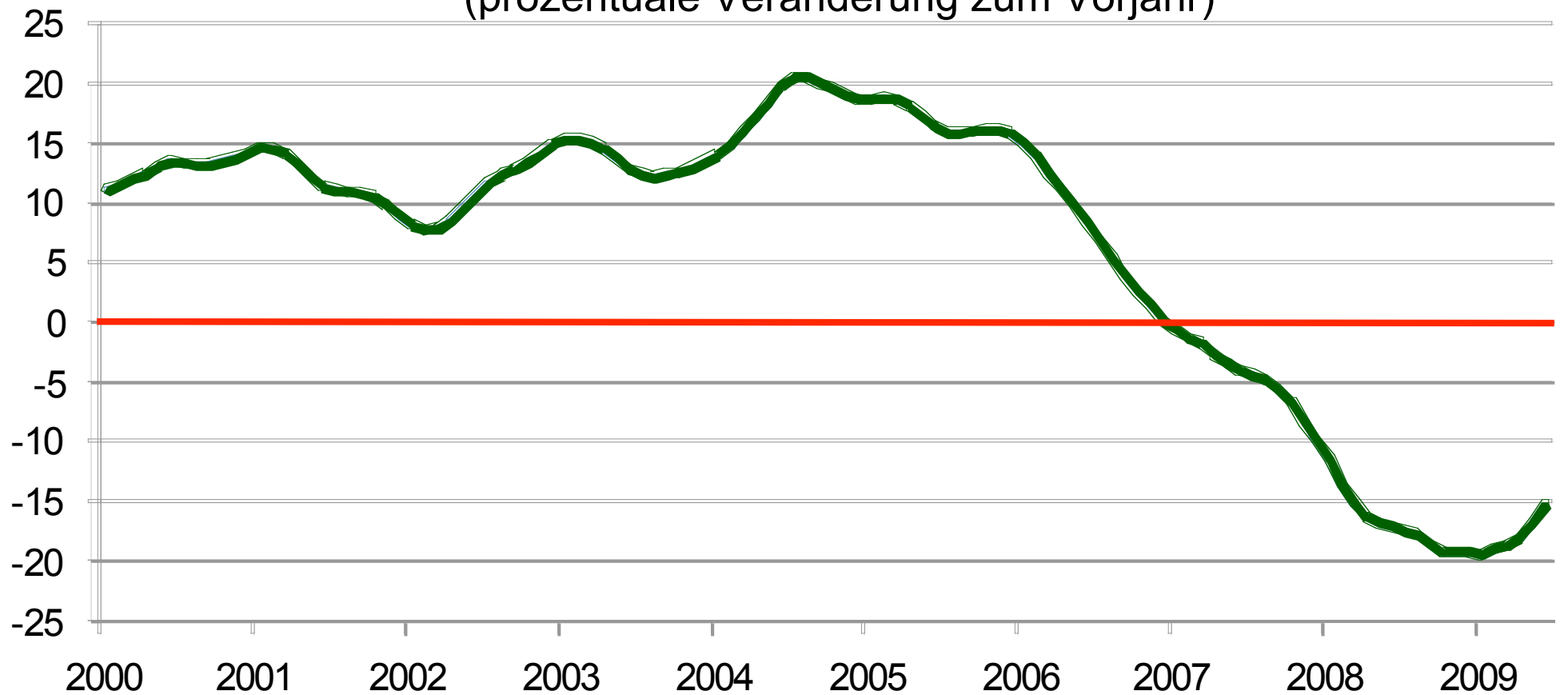
US Household Debt-to-Income Ratio (in %)



Quelle: Merrill Lynch, Federal Reserve Board

Lektion 3: Immobilien sind keine "sicheren" Anlagen

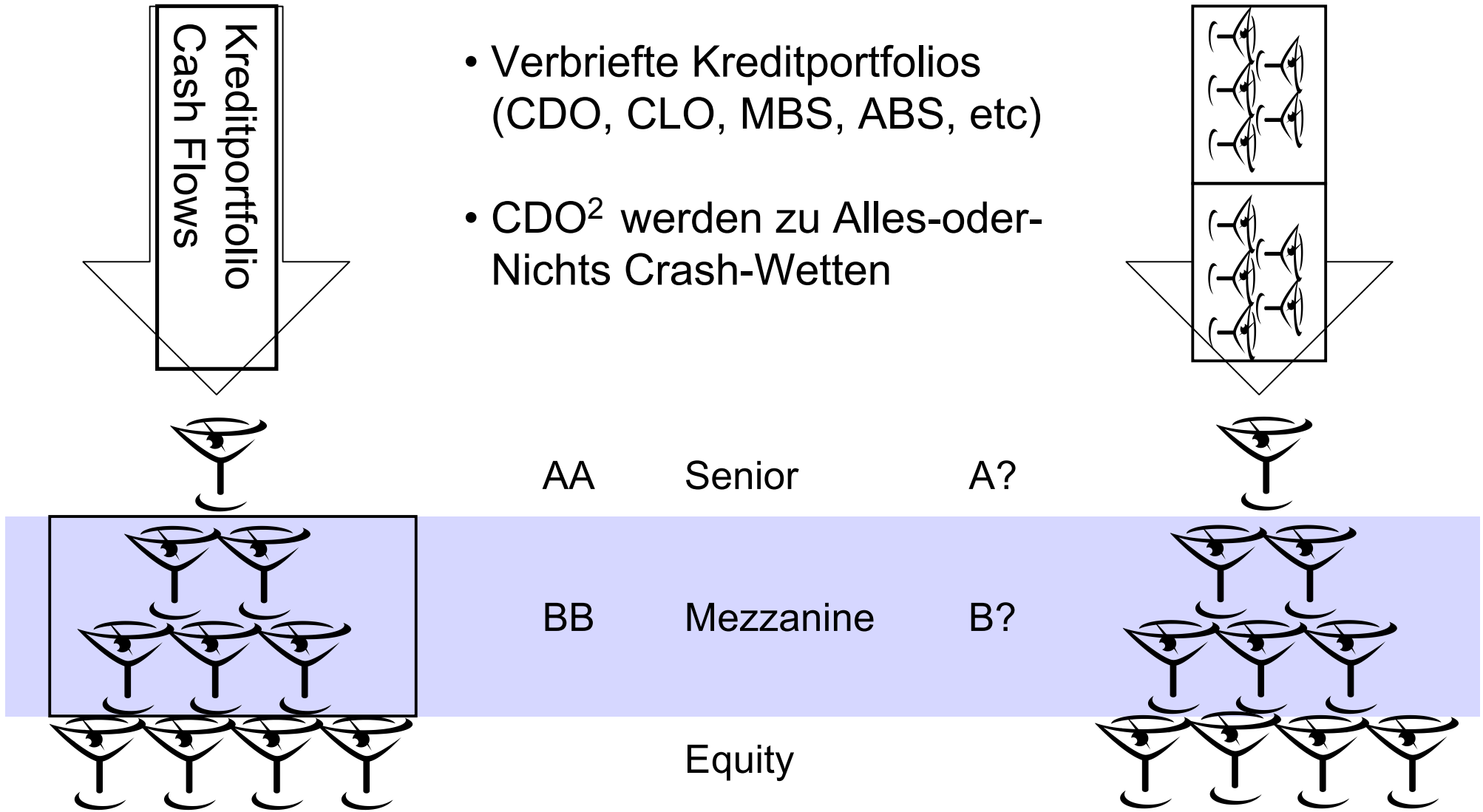
Case/Shiller Composite 10J Index zu Preisen von Wohnhäusern
(prozentuale Veränderung zum Vorjahr)



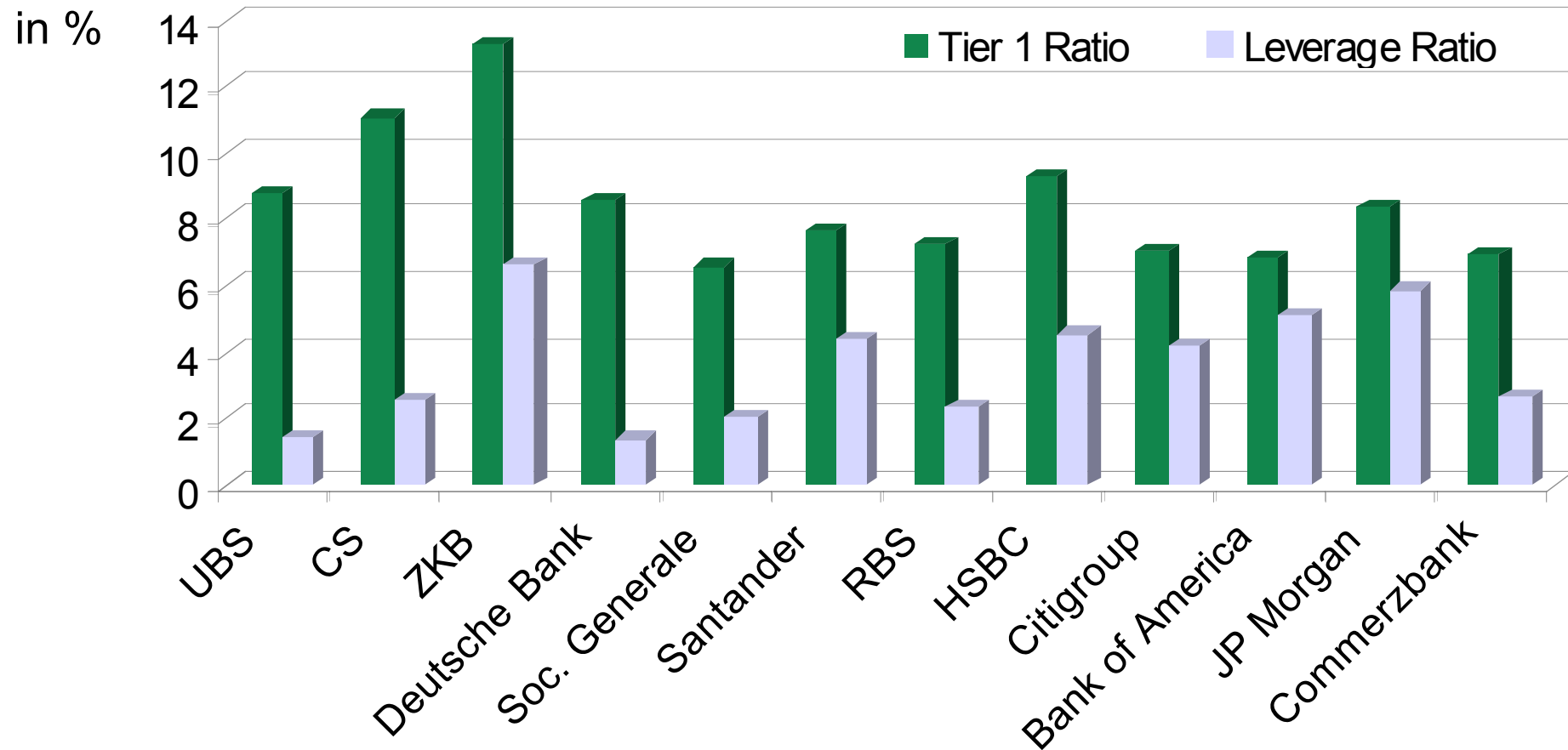
Quelle: Thomson Datastream

Lektion 4: Intransparente Produkte bergen Risiken

- Verbriefte Kreditportfolios (CDO, CLO, MBS, ABS, etc)
- CDO² werden zu Alles-oder-Nichts Crash-Wetten

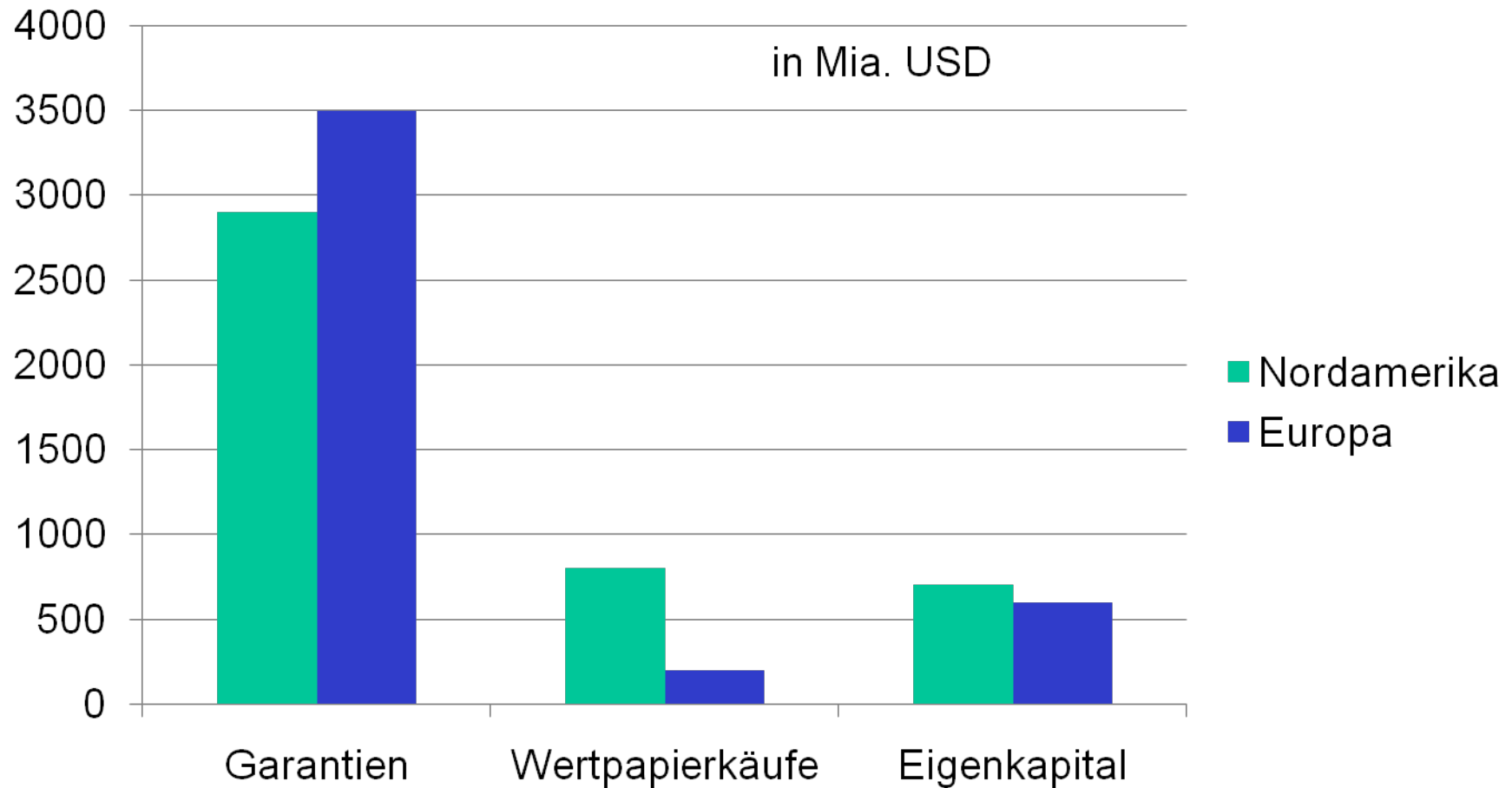


Lektion 5: Leverage macht verwundbar



Quelle: Worldscope und Jahresberichte, Werte per Ende 2007

Lektion 6: Rettung des Bankensystems riesige Last



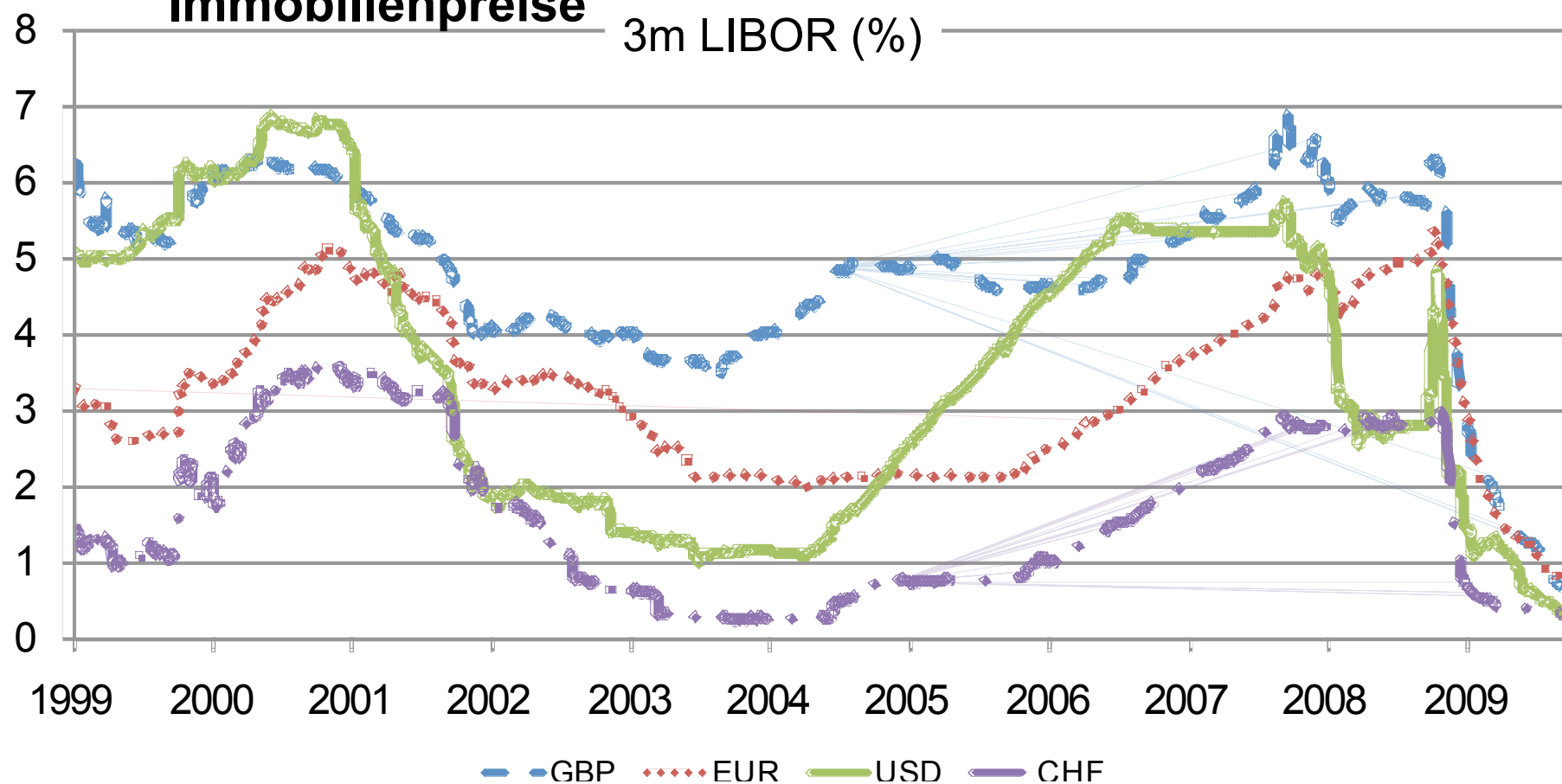
Finanzkrisen verhindern durch Regulierung?

Vorgeschlagene Massnahmen

- International koordinierte Regulierung und Kontrolle
 - "Lückenlose" Aufsicht und Regulierung
 - Beaufsichtigung und Regulierung der Ratingagenturen, Hedge Funds, etc.
 - Einschränkung von Instrumenten, Kapitalverkehr, Tobin Tax, etc.
 - Spezialsteuern auf Boni, Fremdkapital, etc.
 - etc.
-
- **Warum so viel Vertrauen in hoheitliche Steuerung und regulatorische Massnahmen?**

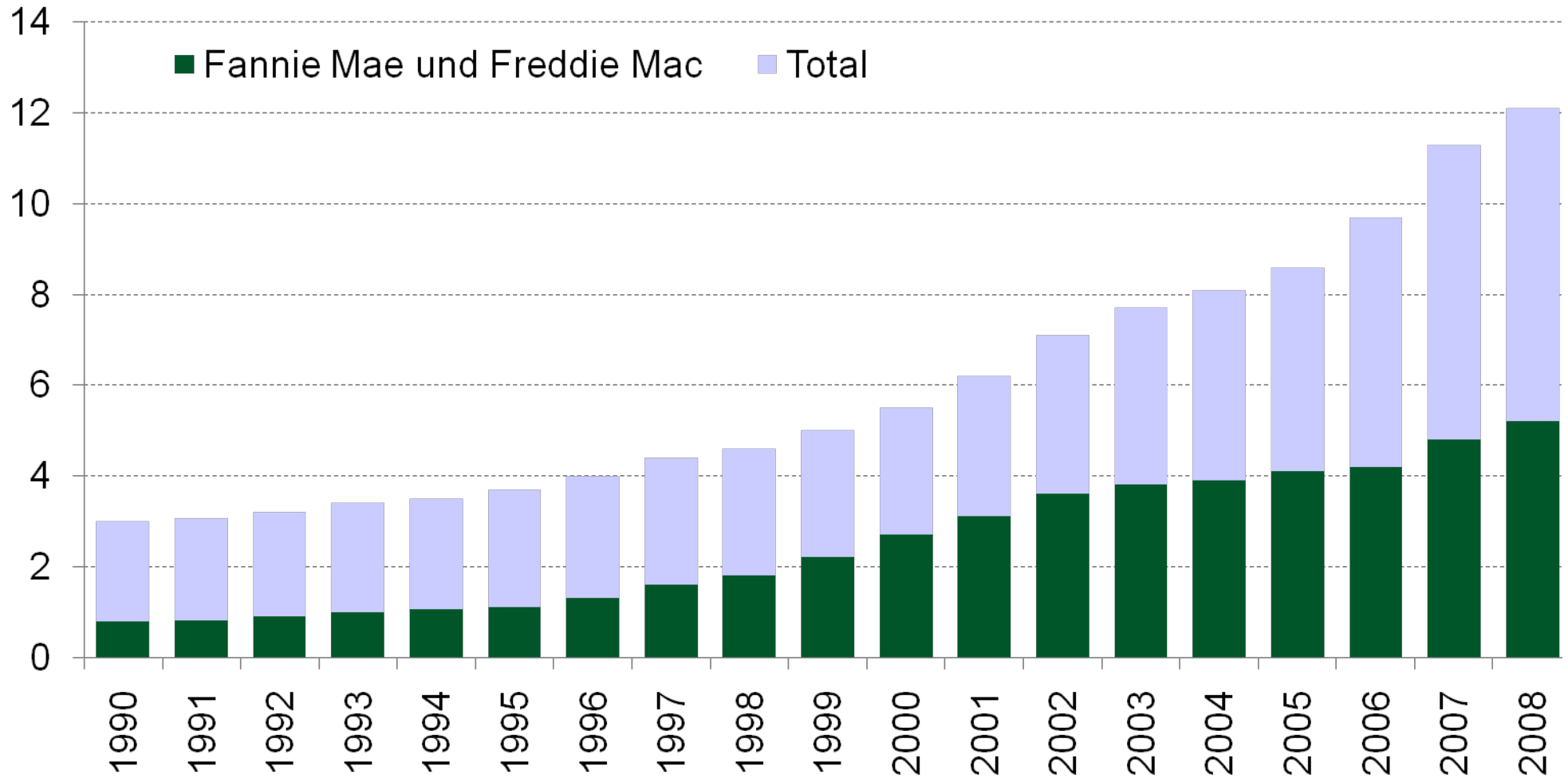
Was haben die Notenbanken gemacht?

- **Deutliche Lockerung der Geldpolitik nach 2001**
- **Billiges Geld treibt die Kreditvergabe und dadurch die Immobilienpreise**



Was haben die staatlichen Immobilienfinanzierer gemacht?

Ausstehende Wohnungshypotheken (in Mrd. USD)



Quelle: Fannie Mae, Freddie Mac, AP Office of Federal Housing

Fannie Mae und Freddie Mac als bedeutende Mitverursacher der Kreditblase

Zitat von Tom Lund, Chief acquisitions officer von Fannie Mae 2006:

*"In the past year, Fannie Mae has shut up and listened to you our customers. [...] We're going to work with lenders to **expand markets especially with hard-to-do loans** (and) we will participate more broadly in the product spectrum." (Quelle: inmanNews)*

Wo waren die Regulatoren und Aufseher?

- Seit Jahrzehnten umfangreiche nationale und internationale Regulierungsanstrengungen (Basel I, Basel II, etc.) zur Erhöhung der Sicherheit im Bankensystem
- Hunderte kluge Köpfe involviert in die Konzeption der Regulatorien
- Tausende von Bankenaufsehern, Kontrolleuren, Revisoren, Risikomanagern auf jedem Finanzplatz
- Abertausende von Seiten an Dokumenten, Richtlinien, Standesregeln, Reglementen, etc.

Und das Resultat?

Krisenverhinderung durch regulatorisch bewirkte Risikoreduktion oft illusorisch und ineffizient

- Krisen- und Verlustverhinderung durch mehr und umfassende Detailregulierung und bessere Aufsicht illusorisch
- "Regulierungsrisiken" durch Fehlallokationen, Fehlanreize, etc.
- Regulatorisch gefördertes Sicherheitsgefühl kann illusorisch und somit gefährlich sein
- **Aber was tun mit too-big-to-fail oder too-interconnected-to-fai Banken, welche im Krisenfall das gesamte System bedrohen?**

Too-big-to-fail: Lösung durch den "Staat"

Einsicht:

- Systemrelevante Banken dürfen nicht bankrott gehen, da zu drastische volkswirtschaftlichen Auswirkungen

Lösung:

- Grosse Banken werden mit staatlicher Hilfe gerettet
- Staat wirkt faktisch als Versicherer (implizite Staatsgarantie)

Konsequenz: Risikoanreiz der Banken muss regulatorisch reduziert werden

- Einschränkung der unternehmerischen Freiheit durch Regulierung und Aufsicht
 - Eigenmittel- und Liquiditätsvorschriften
 - Risikoreduzierende Kompensation der Mitarbeiter
 - Einschränkung gewisser Geschäftsarten, etc.
- Risikoabgeltung und Lenkung durch besondere Abgaben oder Steuern

Effektivität und ökonomische Effizienz fraglich!

Too-big-to-fail: Lösung durch "Aktionäre und Gläubiger"

Vorschlag

- Systemrelevante Bank gibt in guten Zeiten besondere Obligationen heraus, welche im "Krisenfall" in Aktien gewandelt werden (debt-equity swap)
- An Stelle von Eigenmittelvorschriften und diversen anderen Regulierungen nur Verpflichtung, dass ein Mindestanteil des Fremdkapitals aus solchen Obligationen besteht

Konsequenz:

- Bankrott der Bank wird verhindert, da Bilanz durch Debt-Equity Swap saniert wird
- Staat ist nicht involviert
- Risiken bleiben bei den intendierten Risikoträgern, nämlich den Aktionären und Obligationären (keine Fehlanreize)

Finanzkrisen nicht verhindern, aber...

... robustere Ausgestaltung des Systems durch

- Reduzierung der Fehlanreize (Mitarbeiter, Aktionäre, Gläubiger)
- Eliminierung von (impliziten) Staatsgarantien
- Einfachere Regulierung

... und durch die Förderung des Bewusstseins, dass es absolute Sicherheit im Banken und Finanzsystem nicht gibt und dass das Streben danach hohe Kosten verursacht.

Das Streben nach absoluter Sicherheit wird immer scheitern, denn...

... "je planmässiger die Menschen vorgehen, desto wirksamer trifft sie der Zufall."

Friedrich Dürrenmatt, 1921-1990