

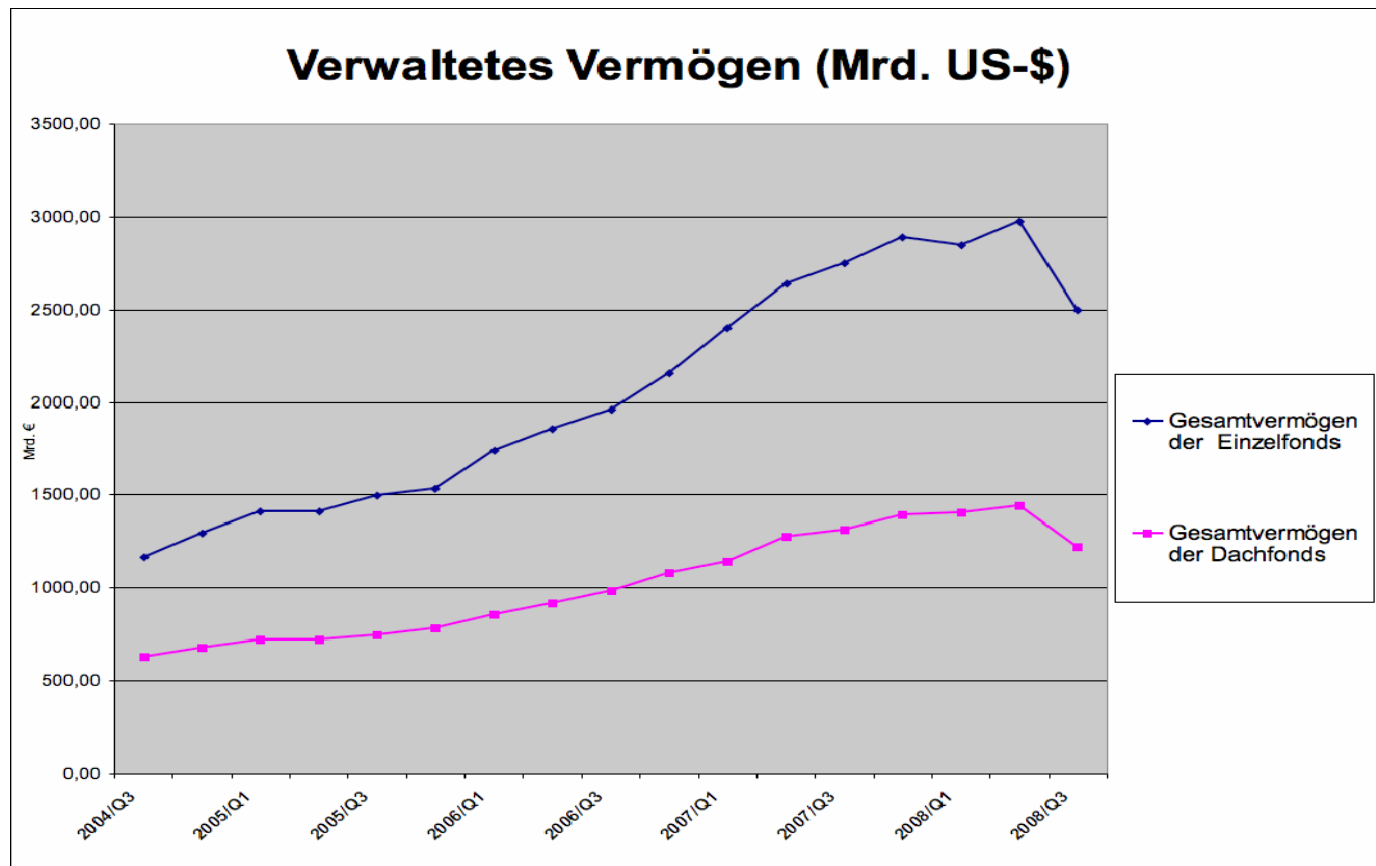
Dorothea Schäfer

Lehren aus der Finanzmarktkrise und Wegweiser zu einem neuen Regelwerk

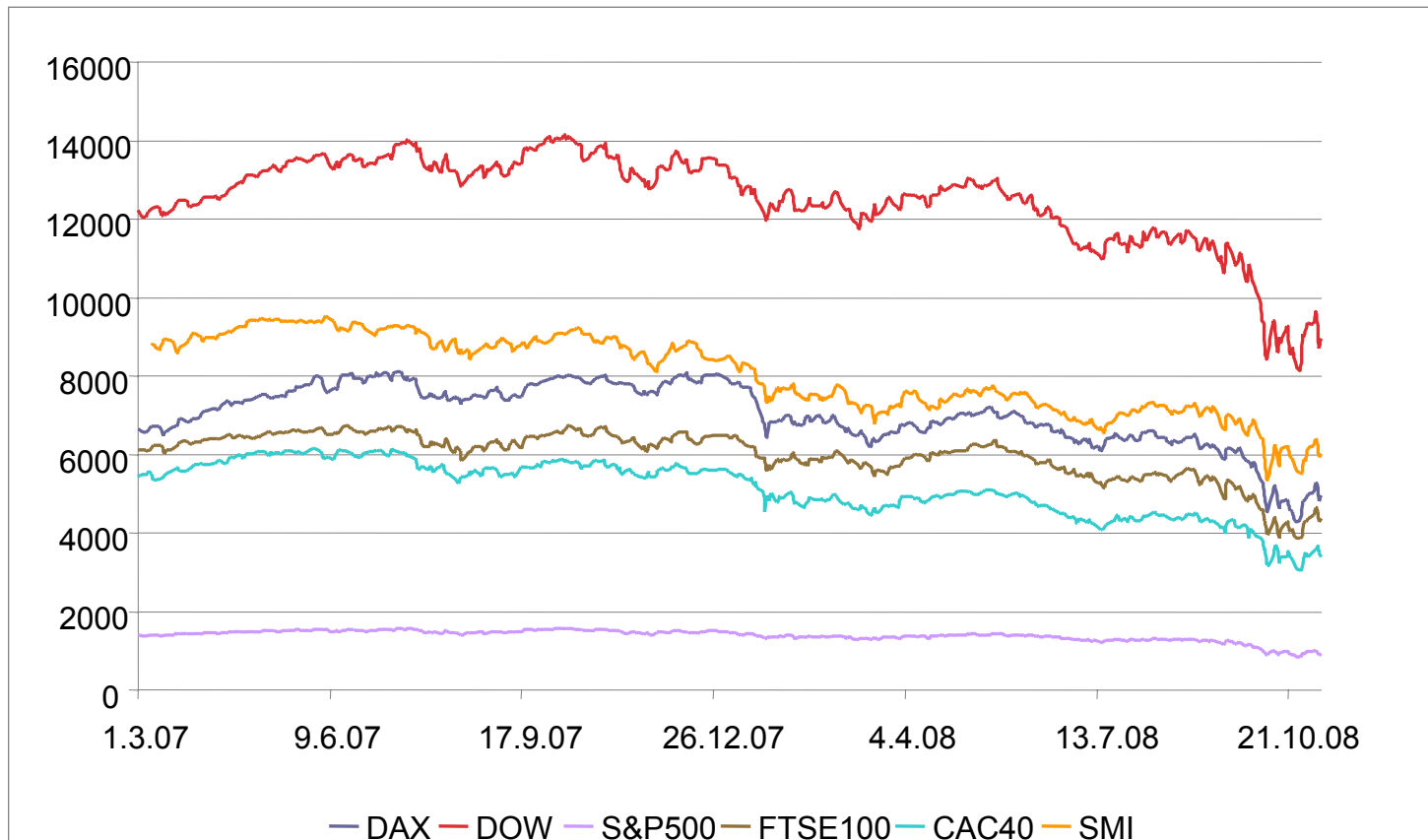
Krise: Anmerkungen zur Lage

- IWF: Verluste für Banken, Versicherungen und sonstige Gläubiger 1.400 Mrd. US-\$
- EZB: Banken im Eurogebiet 136,5 Mrd Euro (2007 bis Sept. 2008)
- Bank of England (Okt): UK 122 Mrd. Pfund, USA: 1 577 Mrd. \$, Euroraum: 784.6 Mrd Euro
- Immobilienpreise in den USA und England sinken weiter

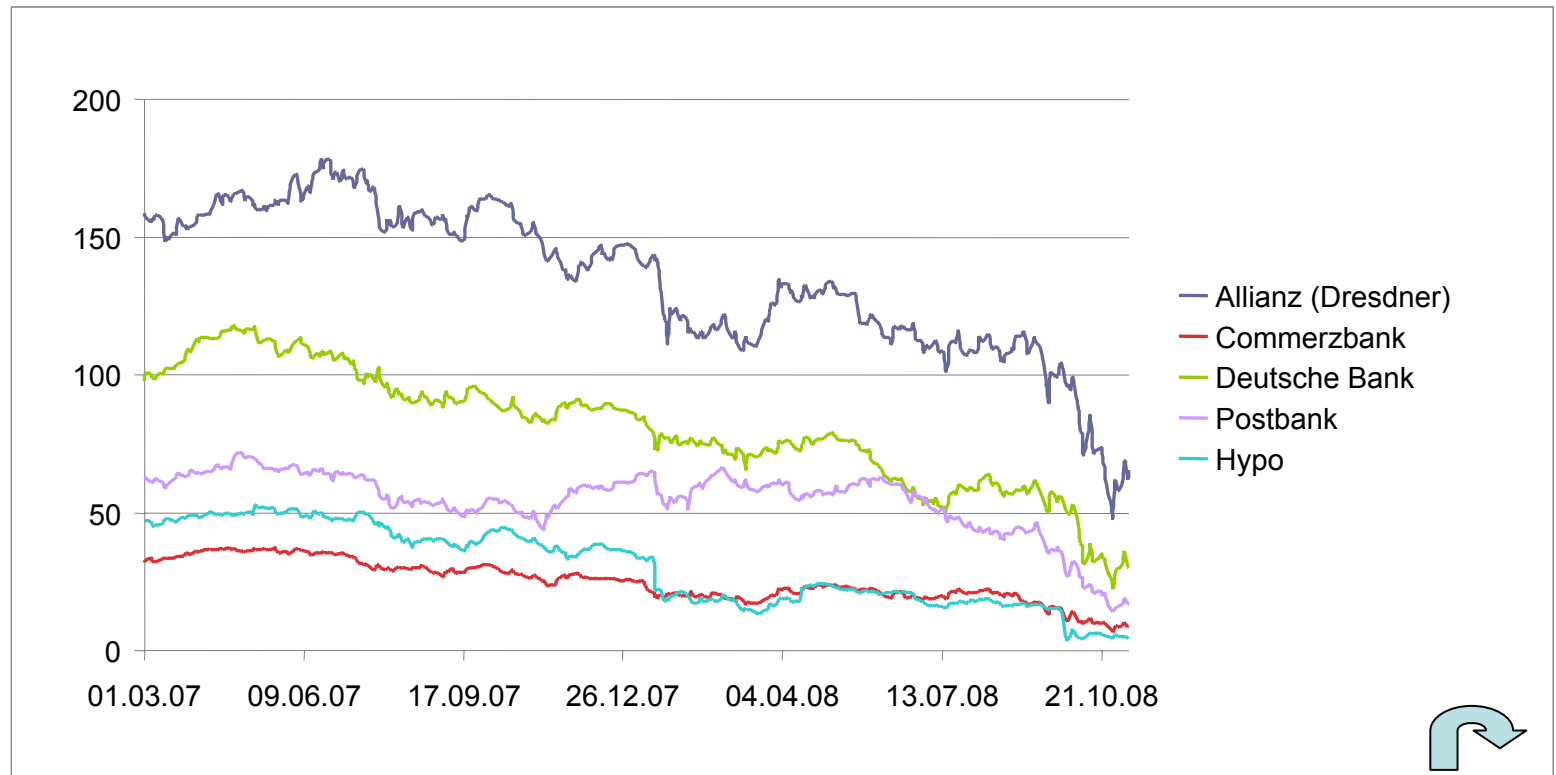
Hedge Funds – Total Assets



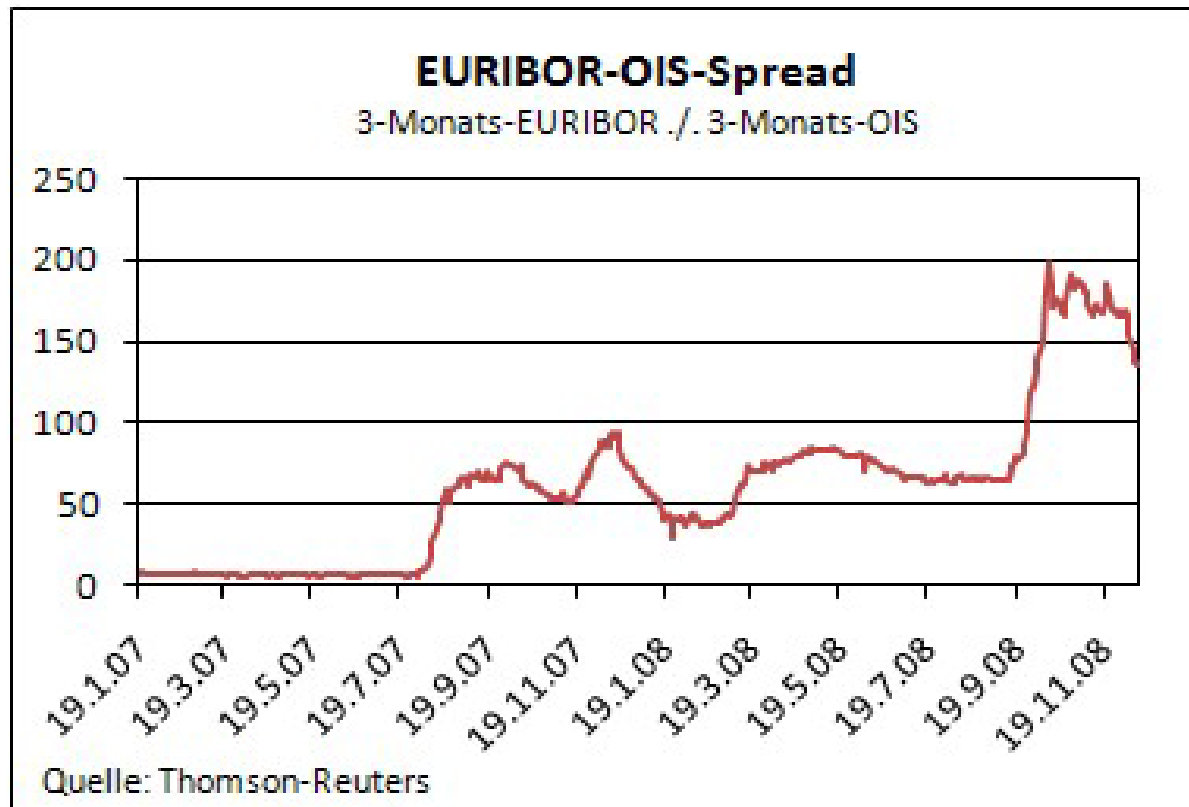
Internationale Aktienindizes im Vergleich



Große Banktitel im Zeitverlauf (Xetra)

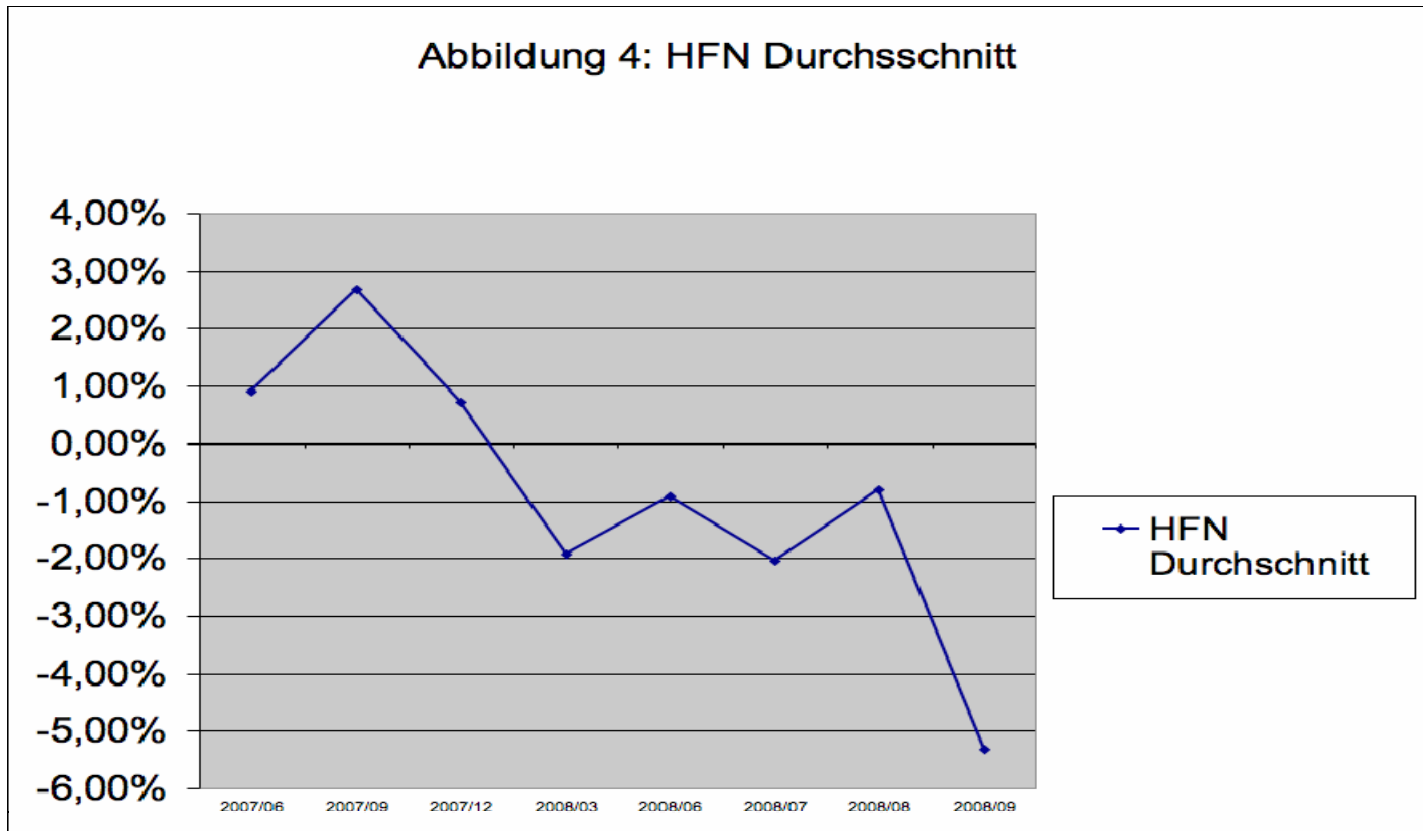


Risikoprämien

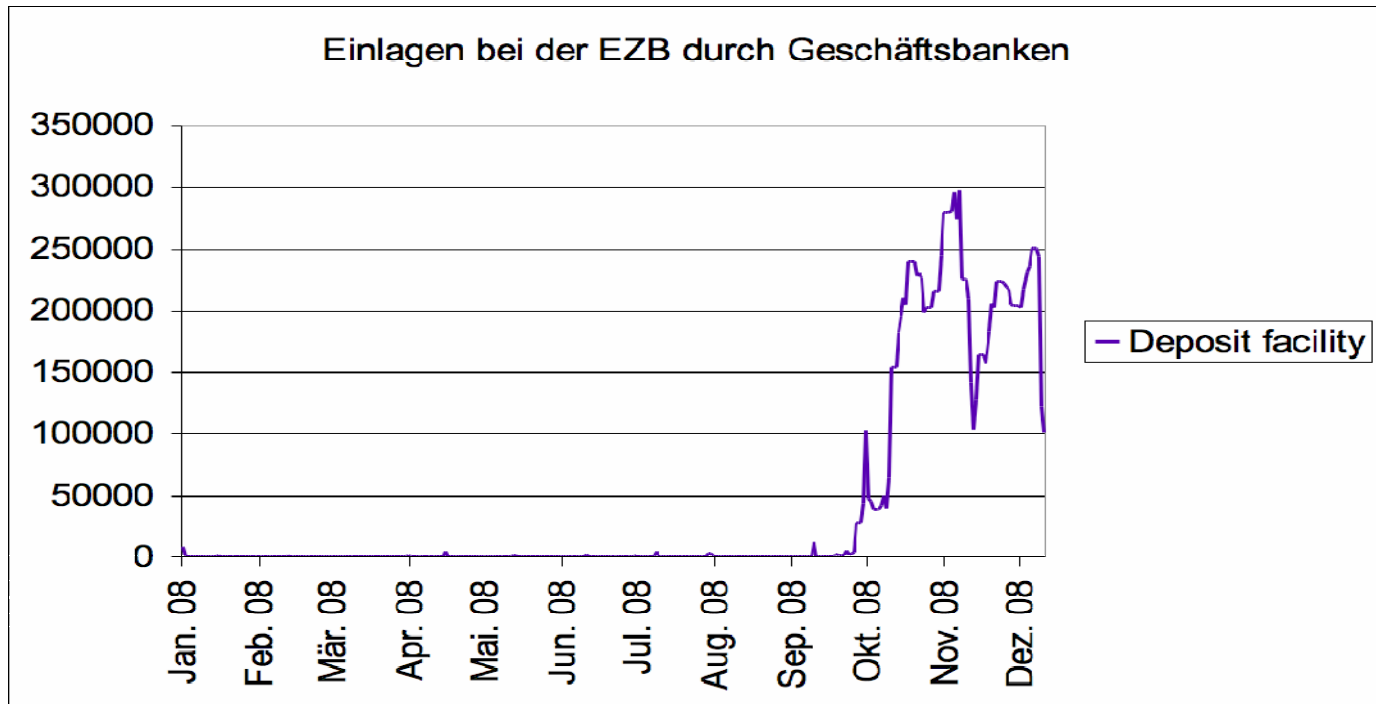


Bley, A. (2009), Die Rolle der EZB in der Finanzmarktkrise in: Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung 1-2009: Finanzmärkte im Umbruch

Monatsrenditen von Hedgefonds stürzen ab



Interbankenmarkt funktioniert nicht



Wiederholung: Wie vermeiden?

Finanzgipfel 15. November: Keine Lücken

Wen	Wie? Inhaltliche Prinzipien ?
<ul style="list-style-type: none">• Alle Märkte• Alle Akteure• Alle Produkte	<p>9-Punkte Agenda</p>

TOP 1: Koordinationsversagen minimieren

- **Einzelwirtschaftliche Ebene**

- **Strukturierte Produkte**

Keine Kenntnis: Kreditschuldner und Gläubiger

Keine Poolbildung von Gläubigern zur Sanierung möglich



Selbstbehalt und Dokumentation

- **Fristeninkongruenz**

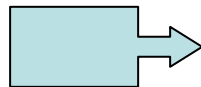


**Eigenkapitalunterlegung an
Fälligkeitsdiskrepanz binden**

TOP 1: Koordinationsversagen minimieren

- **Nationale Ebene**

- **Deregulierungswettbewerb (Steueroasen)**
- **Schutzschirmwettbewerb**
- **Systemtests im Alleingang (Lehman)**



- » **Internationale Gremium für**

- » **Bindende Mindestregulierungsstandards (FSF)**
- » **Absprache von Schutzmaßnahmen (IWF)**

TOP 1: Koordinationsversagen minimieren



Harmonisierung der Europäischen Aufsicht

- Effizienter bei international und produktmäßig diversifizierten Finanzkonglomeraten
- Trägt Zusammenwachsen der F-Sektoren und „Europäisierung“ der Aufsichtsgesetzgebung Rechnung
- Realisierung von Synergieeffekten: Vermeidung von Doppelaufsicht und Aufsichtswettbewerb auf europäischer Ebene

TOP 2: Subsidiarität forcieren

- **Nationale (Unter-)aufsicht bei national tätigen Finanzmarktakteuren**
- **Europäische (Über-)aufsicht bei supranational tätigen Finanzmarktakteuren**
- **Aufsicht über nationale Aufsichten**

Vorbild: EZB und nationale Zentralbanken

TOP 3: Anreize richtig setzen

- **Beseitigung der „moralischen Versuchung“ Kreditstandards abzusenken**



Beteiligung am Ausfallrisiko –
Selbstbehalt bei Verbriefung



Managervergütung: Nettoboni
nach 3-5 Jahren



Vergütungsschemata:
Aktionäre bestimmen

TOP 3: Anreize richtig setzen

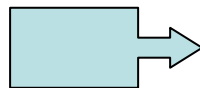
- **Beseitigung der „Kollusionsanreize“ im Ratingbereich**



- Ansetzen an bestehender Struktur:
- » Vergütung der Agenturen an die Prognosegüte binden (Einbehalt oder Rückzahlung)
 - » Registrierung in Europa (Fitch, Moodys, S&P bei SEC registriert)

TOP 4: Glaubwürdigkeit des Staates nutzen

- Rating Agenturen: ohne Glaubwürdigkeit –
Hindernis für Systemstabilisierung



Zeitlich befristet: **staatliche, nicht
profitorientierten Ratingagentur**
(Europa)

Doppeltes Ratingurteil:
Kontrahierungszwang

Langfristig: Privatisierung der Agentur

TOP 5: Staat nicht überfordern

- Keine Überlegenheit der staatlichen Banktätigkeit festzustellen



Keine Überforderung durch mehr operative Verantwortung



Angestammte Rolle stärken

» Regulierer

» Aufseher

TOP 6: „Charity Hazard“ verhindern

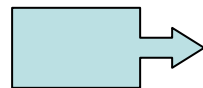
- Fannie May, Freddie Mac: private „Großhandelsbanken“ mit staatlicher Garantie
 - Anreize zu extrem risikoreichem Verhalten
 - Gewinne sind privat
 - Verluste trägt der Staat
- (Analogie: Hochwasseropfer, keine Versicherung)



**Langfristig: keine privaten
Finanzinstitute mit
Staatsgarantie**

TOP 7: Nachverhandlungsanfälligkeit berücksichtigen

- Obwohl aus der Bankbilanz per Vertrag entfernt, kehrten die Risiken zurück
 - Ausfallrisiken,
 - Liquiditätsrisiken (Bear Stearns Hedgefonds, Rhineland Fund, Depfa)



Verbot bzw. Genehmigung von Off-Balance Vehikeln und

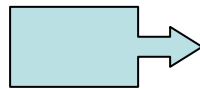


Regulierung als ob keine Auslagerung

TOP 8: Keine „Breitbandregulierung“

- Unterschiedliche Finanzmarktakteure nicht über einen Kamm scheren
- Beispiel Hedge Funds und PE-Funds -anderes systemisches Risiko:

Eigenkapitalnormen: Verschuldung auf Fondsebene vrs. Unternehmensebene



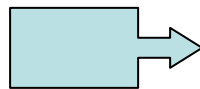
**Hinreichend spezifische
Regulierung notwendig**

TOP 9: Eigenkapitalfinanzierung stärker gewichten

- **Krisenausgang:** Absenkung Kreditvergabestandards und Aufhebung Finanzierungsbeschränkungen
- **Dimension:** starke Hebelfinanzierung



**Rekapitalisierung des
Privaten Sektors**



**bonitätsabhängige
Finanzierungsbeschränkungen
systemschonend**

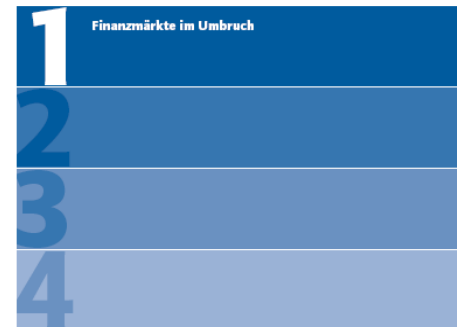
Zum Schluss



Vierteljahrshefte zur
Wirtschaftsforschung
2009

Wochenbericht

Agenda für eine neue Finanzmarktarchitektur	Seite 808
<small>„Alle Finanzmärkte, alle Finanzprodukte und alle Finanzdienstleistungen sollen einer Regulierung und angemessener Überwachung unterworfen sein“ – so laut es im November der Weltfinanzgipfel in Washington beschloss. Das DIW Berlin entwickelt einen Bauplan für die zentralen Pfeiler dieser neuen Marktarchitektur. von Dorothea Schäfer</small>	
„Die Landesbanken haben auf der internationalen Bühne nichts verloren“	Seite 809
<small>Sieben Fragen an Dorothea Schäfer</small>	
Indien: Entwicklung auf Kosten des Klimas	Seite 818
<small>Der jährige Beitrag Chinas und Indiens zum globalen Klimaschutz ist häufig umstritten. Doch schon heute ist klar: Bis 2050 wird Indien zum drittgrößten CO₂-Emitenten aufsteigen. Schon ein abbremzen dieses Anstiegs dürfte zum Kaufplatz werden. von Clemens Heftendorfer, Karen Freund, Christian von Hirschhausen und Franziska Holz</small>	
Großer Sprung im zweiten Anlauf – 30 Jahre Wirtschaftsreformen in China	Seite 825
<small>Die Wachstumsraten Chinas seit 1978 übertrifft alle Industrieländer. Die aktuellen Klänge zum Total-Dein Land verflucht über das Potential, seinen Expansionskurs fortzusetzen. von Alfred Steinbrun</small>	
DIW-Konjunkturbarometer Dezember 2008	Seite 837
Weiterbildung in der Krise	Seite 838
<small>Kommentar von Klaus F. Zimmermann</small>	



Dunker & Humblot Berlin