

Finanzmarktregulierung und Maßnahmen zur  
Finanzmarktstabilisierung: Welche Probleme  
werden angegangen?

**Vortrag auf der Konferenz „Verdient der  
Markt noch unser Vertrauen?“**

**Berlin, 29. November 2012**

**Prof. Dr. Sebastian Dullien**

# Programm

1. Finanzmarktregulierung und Finanzmarktstabilisierung seit Beginn der US-Subprime-Krise
2. Welche Probleme wurden angegangen?
3. Welche Probleme wurden ignoriert?
4. Schlussfolgerung

# Finanzmarktregulierung und Finanzmarktstabilisierung

- G20-Statements 2008/9: „Never again“ – Versprechen massiver Reregulierung des Finanzsystems
- Öffentlicher Eindruck: Nicht viel passiert
- Aber:
  - Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act in den USA
  - Vielzahl neuer Regeln und Gesetze in Europa
  - Neue Institutionen und Instrumente zur Finanzmarktstabilisierung wie ESM, LTRO oder OMT

# Der Fall der USA: Dodd-Frank Act

- 849 Seiten
- Grundlegender Umbau der Regulierungsstruktur der US-Finanzaufsicht
- Vielzahl von Ermächtigungen für nachgeordnete Behörden, neue Regeln zu schaffen
- Volcker-Regel: Begrenzung des Eigenhandels
- Überführung von Derivaten in Clearing-Stellen

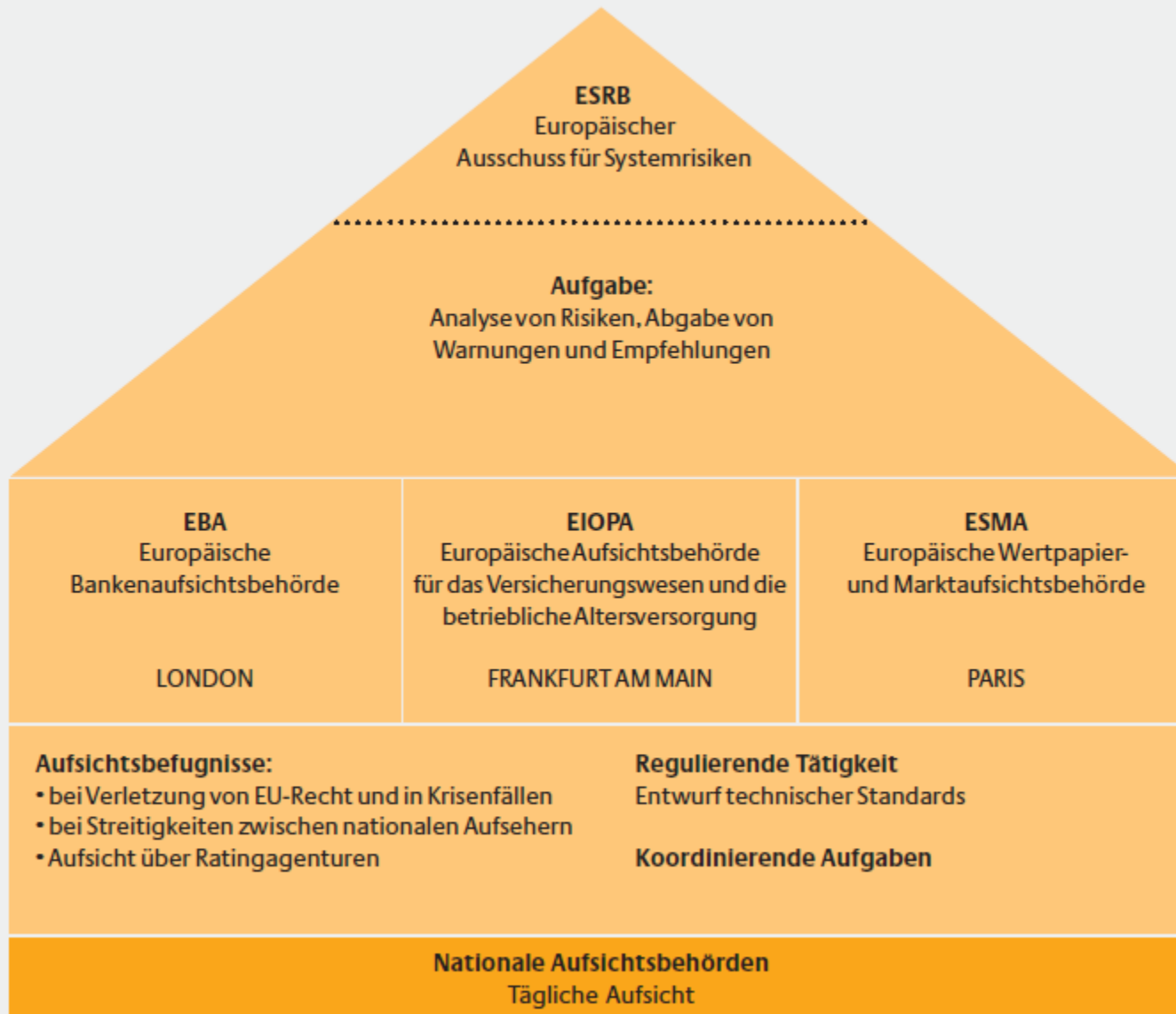
# Europas neue Finanzregulierung im Detail (Schuberth 2012, Dullien 2012)

- Neue, einheitliche Aufsichtsstruktur
- Neue Regeln für Verbriefungen: Höherer Eigenbehalt von Banken
- Neue Aufsichtsregeln für Ratingagenturen
- Zurückdrängen der Rolle von Ratings in Anlageentscheidungen
- Mit Basel III: Deutlich höhere Eigenkapitalanforderungen
- Regeln für systemisch relevante Banken
- Standard-OTC-Derivate müssen über Clearing Häuser gehandelt werden

## Weitere Maßnahmen zur Finanzmarktstabilisierung

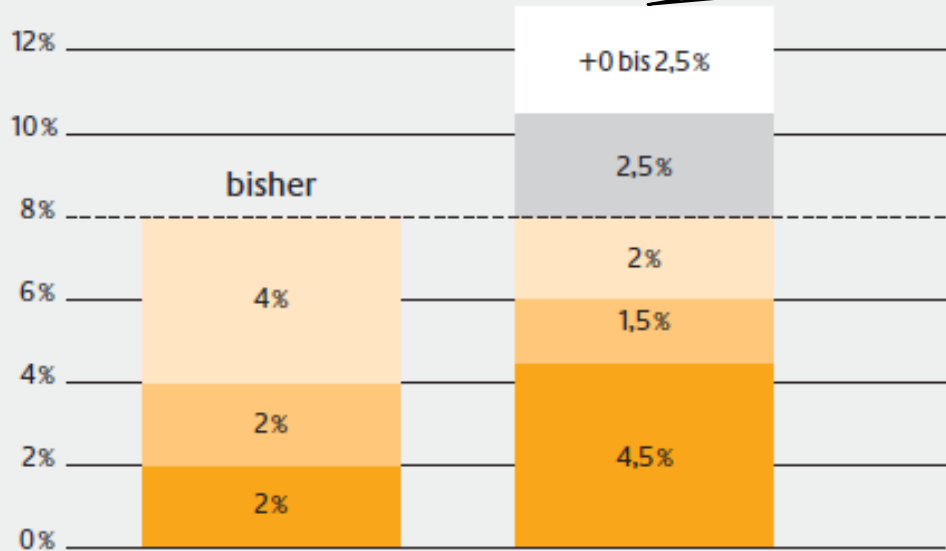
- ESM: Hilfskredite an Staaten mit Liquiditätsproblemen
- EZB: Long-Term-Refinancing Operations
- EZB: Outright Market Transactions: Bondkäufe von Euro-Peripheriestaaten

# Europäisches Finanzaufsichtssystem (ESFS)



# Basel III: Strengere Eigenkapitalvorschriften für Banken

Plus zusätzlicher  
Aufschlag für  
systemrelevante  
Banken



- antizyklischer Kapitalpuffer
- Kapitalerhaltungspuffer
- Ergänzungskapital
- zusätzliches Kernkapital
- hartes Kernkapital

Das Eigenkapital eines Finanzinstituts setzt sich zusammen aus dem Kernkapital und dem Ergänzungskapital. Gerät eine Bank in Turbulenzen, ist das „harte Kernkapital“ besonders wichtig.

Quelle: Bundesfinanzministerium



# Ursachen der Finanz- und Eurokrise und Stabilisierungsmaßnahmen

## Moral Hazard

- Bei Verbriefungen
- Bei Bank-Leverage
- Too big too fail

## Conflict of Interest

- Ratingagenturen
- EU: Nationale Aufsicht

## Aufsichtslücken

- In den USA
- In Europa

## Intransparenz von Finanzmärkten

- Instrumente und Gegenparteien

## Exzessive Defizite

- Faktor in Griechenland

## Multiple Gleichgewichte

- Selbsterfüllende Fiskalkrisen

## Globale Ungleichgewichte

- Wachsende Ungleichheit bei Einkommen
- Globale Nachfrageschwäche

## Irrationalität von Finanzmärkten

- Blasen

Basel III

Verbriefungsregeln

Regeln für Ratingagenturen

EU-Bankenaufsicht

Regeln für Derivate

Fiskalpakt

ESM

Europäische Zentralbank: OMT

**Unbehandelt!**

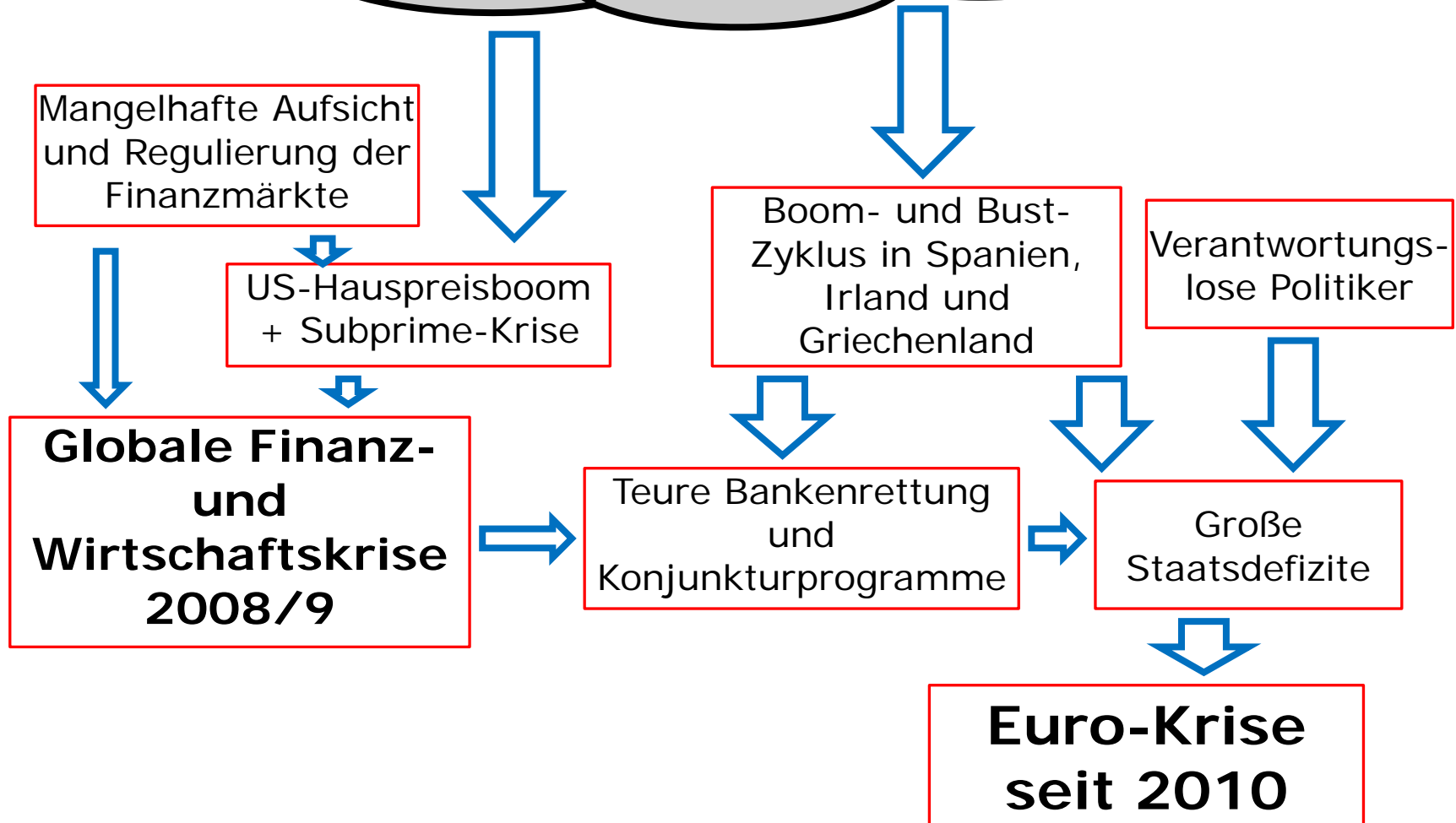
# Was ist angegangen, was ist vernachlässigt worden?

- Angegangen:
  - Traditionelle Anreizprobleme: Moral Hazard, Interessenskonflikte, Informationsprobleme
- Vernachlässigt:
  - Globale Ungleichgewichte
  - Blasenproblematik
  - Neue Zweifel an mikroökonomischer Preisbildung (Tversky/Kahnemann 1981; Huber et al. 1982; Ariely et al. 2003; 2006) und daraus folgende Zweifel an Effizienz der Finanzmärkte

# Ist das genug?

- Kommt auf die Sichtweise an:
  - Finanzkrise interpretiert als mikroökonomisches Anreizproblem (Sinn 2009; Hellwig 2011)
    - **Dann:** Maßnahmen zumindest von umfassten Politikfeldern ausreichend!
  - Finanzkrise interpretiert als komplexeres Problem einschließlich globaler Ungleichgewichte und inhärenter Instabilität der Finanzmärkte (Minsky, Dullien et al. 2009; Stiglitz 2011)
    - **Dann:** Maßnahmen greifen zu kurz
    - Rolle der Finanzmärkte muss weiter zurückgedrängt werden

# Globale Ungleichgewichte



# Schlussfolgerungen

- Es ist viel passiert bei der Finanzmarktregulierung...
- ...aber Reformen basieren auf enger Krisendiagnose
- Rationalität der Finanzmärkte wird immer noch stark vertraut
- Wenn breitere Krisendiagnose stimmt, lassen sich Krisen so nicht verhindern

**HERZLICHEN DANK FÜR  
IHER AUFMERKSAMKEIT**