

Man schreibt uns

Mehr Regulierung?

Von Dominik Zehnder

Das Verhalten der globalen Finanzinstitute soll nachstehend in keiner Weise gerechtfertigt werden. Die Unverfrorenheit einiger Finanzmanager bei Anlagen mit fremdem Geld schockiert. Dass Leute bereit waren, Arbeitgeber, ihre Branche und zum Teil ganze Volkswirtschaften an den Rand des Ruins zu bringen, zeugt von mangelndem Verantwortungsbewusstsein. Die Folge ist ein neuer Regulierungseifer. Doch sind neue Gesetze wirksam? Kann eine weitere Finanzkrise mit anderen Vorzeichen und anderen Auslösern dank ihnen verhindert werden?

Wie immer, wenn Finanzkrisen das Wirtschaftswachstum stören, werden Stimmen laut, die das Regelwerk für nicht griffig genug halten und mehr Aufsicht verlangen – so geschehen in den USA nach Enron, Tyco und Worldcom, als 2002 das Sarbanes-Oxley-Gesetz eingeführt wurde.

Lehren aus den USA

Es sollte Buchführungsskandale verhindern, doch das Resultat waren eine gewaltige Kostenexplosion im Bereich Compliance und eine substantielle Schwächung des Finanzplatzes New York.

Leider lehrt uns die Erfahrung, dass neue Regeln höchst selten Krisen verhindern, sondern lediglich neue Gefahrenherde schaffen. Die Geschichte der Kreativität der Finanzmärkte zeigt, dass, sobald ein Geschäftsfeld unattraktiv wird, ein neues geschaffen wird, das vom Regulator bislang unbehelligt blieb. Bemerkenswert sind deshalb die Argumente von Howard Marks von Oaktree Capital Management. Er schrieb in einem Brief vom 16. Mai an seine Klienten, weshalb neue Gesetze als Antwort auf die gegenwärtige Finanzmarktcrise nichts taugen werden:

– Es ist einfacher, eine Gesetzeslücke zu finden, als eine zu stopfen.

– Regulierte sind stärker motiviert zu handeln, als Regulierende es sind, darauf zu reagieren.

– Die fähigsten Regulatoren wechseln häufig auf die Seite der Regulierten, um ihnen zu helfen, die Regeln zu umgehen.

– Derivative Produkte sind nicht nur schwierig zu regulieren, sie sind auch beinahe unmöglich zu quantifizieren.

– Obschon Banken wahrscheinlich zu den am stärksten regulierten Wirtschaftssektoren gehören, erlitten sie die grössten Verluste. Obschon Gesetze verschärft und verbessert werden können, scheint es kaum vorstellbar, dass sie Krisen zu verhindern imstande sind.

– Es wird vorgeschlagen, dass Finanzinstitute Stresstests durchführen, um ihre Überlebenschancen in Extremsituationen abschätzen zu können. Doch welches ist das Worst-Case-Szenario, müssen Banken auf alle auch noch so unwahrscheinlichen Szenarien vorbereitet sein? Vielleicht sprechen sie dann gar keine Darlehen mehr!

– Der Ruf nach besserem Risk Management wird noch lauter. Wer in den letzten fünfzehn Jahren in der Finanzbranche tätig war, weiss, wie überproportional die Zahl der Stabstellen gewachsen ist, gleichwohl wurde die Krise nicht verhindert.

– Da die gewichtigsten Fehler der derzeitigen Krise von den Kreditratingagenturen begangen wurden, kann man fragen, ob allenfalls diese verbessert werden sollten, und wenn ja, ob das etwas bringt.

– Das inadäquate Kompensationssystem müsste geändert werden. Doch ist es Aufgabe des Staates, in einer freien Marktwirtschaft die Entlohnung zu regulieren? Es ist Aufgabe der Eigentümer, sich darum zu kümmern.

– Die Hauptursachen der aktuellen Krise sind Leichtsinns, mangelnde Skepsis

und übertriebenes Vertrauen in die Innovationskraft der Finanzwelt. Man fragt sich, wie ein Gesetz diese Eigenschaften vorschreiben und dann durchsetzen soll.

Das Problem jeder neuen Regulierung ist, dass sie rückwärts schaut und nicht vorwärts, weil sie das gar nicht kann. Wie soll eine nicht dem täglichen Wettbewerb ausgesetzte Gesetzgebergruppe erstens erkennen, wo die nächste Krise entstehen könnte, und zweitens dann auch noch das Argumentarium hernehmen, um ein zukunftsgerichtetes Gesetz zur Vermeidung einer hypothetischen Krise durchzusetzen? Das Problem sind nicht schlechte Regelwerke, sondern unrealistische Erwartungen an die Regulierung und der Erfolgshunger der Finanzbranche wie auch der Anleger.

Scheinlösungen

Martin Wolf hat in der «Financial Times» geschrieben, damit eine Regulierung effektiv sein könne, müsse sie alle relevanten Institutionen und alle Aspekte der Bilanzen in allen relevanten Ländern umfassen, sie müsse auf die Kapitalisierung, die Liquidität und die Transparenz fokussieren, und sie müsse die Finanzwelt weniger zyklisch machen.

Das klingt nach einer Herakles-Aufgabe, der selbst ein Halbgott kaum gewachsen ist. Die Lösung könnte erst gelingen, wenn die menschliche Emotionalität und der Drang nach Profit und Erfolg nicht mehr die Extreme suchen. Doch leider (oder besser: zum Glück) wird das weder ein staatliches Gesetz noch der «freie Markt» erreichen können. Deshalb gilt: Caveat emptor (der Käufer muss achtgeben).

Dr. Dominik E. Zehnder ist Partner von Kehrli & Zehnder, Global Wealth Management, Zürich.