KOMMENTAR 06.04.2017 | Harald Noack

Alles wieder Wall Street oder was?

Die neuen Regeln für den US-amerikanischen Finanzmarkt und ihre Nebenwirkungen.

Sicherlich ist es noch zu früh, die vom amerikanischen Präsidenten Donald Trump angeordnete Überprüfung des Gesetzes zur strengeren Regulierung des US-Finanzmarkts, den „Dodd-Frank Act", als den Beginn einer Deregulierung der internationalen Finanzmärkte zu apostrophieren. Derzeit ist noch völlig offen, ob Teile des vom ehemaligen Präsidenten Barack Obama im Jahr 2010 unterzeichneten Gesetzes am Ende aufgehoben oder wie sie gegebenenfalls verändert werden.

Wenig Aufschluss gibt die entsprechende Exekutivanordnung vom 3. Februar 2017. Dort kann man sowohl Sätze wie diesen lesen: „to prevent taxpayer-funded bailouts" oder „make regulation efficient, effective and appropriately tailored" als auch Sätze wie: „to advance American interests in international financial regulatory negotiations and meetings."

Da aber nichts geändert werden müsste, wenn es nicht anders werden soll, ist anzunehmen, dass die Trump-Regierung es nicht bei reiner Kosmetik belassen wird, zumal die Widerstandskräfte in den beteiligten Ministerien nicht besonders hoch zu sein scheinen.

Betrachtet man die von Christopher Dodd und Barney Frank angestoßene Gesetzgebung zur stärkeren Regulierung der Banken als Folge der Finanzkrise in den Jahren 2007 bis 2009 genauer, gibt es einige Einfallstore für Veränderungen am Regelwerk, die Auswirkungen auch auf die Statik der internationalen Finanzmarktarchitektur haben können.

Mit einiger Sicherheit kann man voraussagen, dass jene Teile des „Dodd-Frank Acts", die zur Abwicklung des Zahlungsverkehrs und zum Verbraucherschutz eingeführt worden waren, eher unangetastet bleiben werden. Eine Ausnahme könnten jene Vorschriften sein, die die Finanzierung von ethisch fragwürdigen Rohstoffabbaumethoden in Entwicklungsländern betreffen. Diese stehen vermutlich auch deshalb auf der Streichliste, weil es durchaus im Interesse amerikanischer

Unternehmen sein kann, Rohstoffe ohne Regulierungshindernisse abbauen zu können.

Ein Indiz dafür könnte sein, dass der Haushaltsentwurf, den Präsident Trump im März vorgelegt hat, bei der Finanzierung von Klimaschutzzielen Reduzierungen vorsieht. Es liegt also nahe, Klimaschutzziele und Governance-Regeln, die dem „Make America great again“ nicht förderlich sind, als potentielle Reformopfer auszumachen.

Für die wesentlichen finanzmarktrelevanten Regelungsbereiche des „Dodd-Frank Act“ sind ebenfalls Änderungen zu erwarten. So stehen sämtliche Vorschriften zu Überwachungs- und Eingriffsbefugnissen der Finanzmarktaufsichten des Bundes, wie die des „Financial Stability Oversight Council“, grundsätzlich im Mittelpunkt der Reformüberlegungen des neuen Präsidenten.

Finanzminister Steven Mnuchin wird kaum die bisherige Regulierung durch zusätzliches, die Banken belastendes Regelwerk ergänzen.

Trumps Personalauswahl weist in diese Richtung. Er hat die Schlüsselpositionen mit Persönlichkeiten aus der Wirtschaft und dem Bankensektor besetzt. Das ist als solches nicht unbedingt negativ zu bewerten, doch werden diese Personen die vom Präsidenten angestrebten deutlichen Veränderungen der Politik seines Vorgängers eher befördern. So wird der mit der Finanzmarktregulierung betraute Finanzminister Steven Mnuchin, ein ehemaliger Investmentbanker, kaum die bisherige Regulierung durch zusätzliches, die Banken belastendes Regelwerk ergänzen.

Auch die Art und Weise, wie die Regeln des Baseler Ausschusses in der Vergangenheit umgesetzt wurden, zeigt seit langem eine sehr eigenwillige Interpretation internationaler Standards. Meist haben die USA das in Europa umgesetzte Regelwerk von Fall zu Fall für das US-amerikanische Aufsichtsinstrumentarium modifiziert, mit dem nicht zu entkräftenden Argument, die Marktunterschiede erforderten dies. Es ist daher nicht zu erwarten, dass sich die von Trump initiierte Reform der US-amerikanischen Finanzmarktregeln an europäischen Standards orientieren wird.

Es ist nicht zu erwarten, dass sich die von Trump initiierte Reform der US-amerikanischen

Dies verdeutlicht ein anderer Teilbereich der Reform des „Dodd-Frank Act“. Die Klausel, wonach Energieunternehmen Zahlungen an ausländische Regierungen im Zusammenhang mit dem Erwerb von Ölquellen und

Finanzmarktregeln an europäischen Standards orientieren wird.

Förderrechten ausweisen müssen, soll abgeschafft werden. Damit würde nicht lediglich Bürokratie beseitigt, die vermeintlich Wirtschaftstätigkeit behindert. Die vom ehemaligen Präsidenten Obama initiierte Vorschrift sollte Zahlungen an Regierungen und Mitarbeiter erschweren, um an Ölquellen oder Förderrechte zu gelangen. Nach der Reform wären solche Zahlungen und damit auch unlauterer Wettbewerb wieder möglich. Diese Annahmen werden bestärkt durch einen vom Vizechef der US-Einlagensicherung (FDIC) vorgelegten Plan, die gesamte US-Bankenbranche neu zu strukturieren und von Auflagen zu befreien.

So sollen Banken das Geschäft, das nicht der Einlagensicherung unterliegt, in Holdings ausgliedern dürfen. Die Folge wäre die Trennung des Investmentbanking vom traditionellen Geschäft. Damit würde in der US-amerikanischen Geschichte der Finanzmarktregulierung ein altes Kapitel neu aufgeschlagen.

Mit dem „Glass-Steagall Act“ wurde auf dem Höhepunkt der Weltwirtschaftskrise in den 1920er und 1930er Jahren das Einlagen- und Kreditgeschäft vom Wertpapiergeschäft getrennt. Dadurch sollte Kunden- und Einlagensicherheit gewährleistet werden. Der „Glass-Steagall Act“ wurde vom ehemaligen Präsidenten Bill Clinton aufgehoben. Hierin wird verbreitet eine Ursache für die Finanzkrise der Jahre 2007 bis 2009 gesehen. Mit einem solchen Plan würden die von Präsident Obama geschlossenen Dämme wieder geöffnet.

Betrachtet man wichtige Details, wie Regelungen zum Eigenkapital, zum Eigenhandelsverbot und zu den Bankentestamenten, also jenen Instrumenten, mit denen die nächste große Finanzkrise verhindert werden soll, ist eine eindeutige Bewertung nur schwer möglich, zumal es hier auch schon heute unterschiedliches Regelwerk für die Banken in den USA und in Europa gibt. Insofern gilt es, die Regeländerungen abzuwarten.

Allerdings sollten die Finanzmarktpolitik und die Regulierungsexperten die Zeit des Abwartens nicht mit Nichtstun oder „Weiter wie bisher“ vertun. So jedenfalls lassen sich Äußerungen des für die Bankenaufsicht zuständigen Vorstands der Bundesbank, Andreas Dombret, des Präsidenten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Felix Hufeld, und der im Vorstand der Bundesbank für Finanzmarktstabilität

zuständigen Claudia Buch verstehen, wenn sie zusammengefasst sinngemäß erklären, die bisherigen Reformen hätten einen wichtigen Beitrag geleistet, das internationale Finanzsystem widerstandsfähiger zu machen. Die Einheitlichkeit internationaler Aufsichtsregeln solle allerdings beibehalten und die künftigen Anforderungen durch Basel III von den deutschen Instituten bewältigt werden.

Das geringste Risiko stark unterschiedlicher Finanzmarktregulierung in den USA und in Europa, so hat es der ehemalige Staatssekretär im US-Finanzministerium Edwin Truman formuliert, wäre eine regulatorische Arbitrage.

Das größere Risiko besteht darin, dass es nicht zu klaren gemeinsamen internationalen Positionen kommt.

Das größere anzunehmende Risiko besteht darin, dass es, wie beim jüngsten Treffen der G20-Finanzminister am 17. März 2017 in Baden-Baden, nicht zu klaren gemeinsamen internationalen Positionen kommt.

Edwin Truman, ehemaliger Finanzstaatssekretär unter Bill Clinton hat vor kurzem im Handelsblatt gesagt, dass die Welt, wenn man sich mit den USA nicht einig werde, eine Weile ohne Amerika auskommen müsse. Dies sind unsichere Aussichten für die internationalen Finanzmärkte, aber wohl ganz im Sinne der Regierung Trump. Ein Beleg dafür ist die Absicht des US-amerikanischen Finanzministers Steven Mnuchin, die Banken als Market Maker zu stärken, indem die Beschränkungen des Eigenhandels durch die seit 2015 geltende Volcker-Regel zurückgenommen werden. Die Folge wäre wohl mehr Liquidität für die Märkte, aber die Sicherheitsstandards würden gesenkt.



Harald Noack
Berlin

Dr. jur. Harald Noack ist als selbstständiger Rechtsanwalt in Berlin tätig und auf das öffentliche Wirtschaftsrecht spezialisiert. Davor war er als Staatssekretär in den Finanzministerien Hessens und Nordrhein-Westfalens tätig sowie Mitglied des Europäischen Rechnungshofs (ERH) und Vorsitzender des Prüfungsausschusses des Europäischen

Stabilitätsmechanismus (ESM).