



Georg Fahrenschohn\*

### Basel II und IFRS sowohl kurzfristig als auch langfristig überarbeiten!

Deutschland befindet sich unverändert fest im Griff der weltweiten Krise: Auch wenn erste Anzeichen einer gewissen Bodenbildung sichtbar werden, lässt sich die weitere Entwicklung kaum verlässlich abschätzen. Absehbaren Verschärfungen der Krise muss die Politik rechtzeitig gegensteuern, sonst würde sie ihrer Verantwortung um Unternehmen und Arbeitsplätze nicht gerecht.

Die Politik in Deutschland hat bereits vielfältige Maßnahmen ergriffen. Ich erinnere exemplarisch an die Garantie der Bundeskanzlerin für Einlagen, die Konjunkturpakete I und II sowie den bayerischen Mittelstandsschirm mit 200 Mill. Euro. Bei der Frage nach weiteren Schritten ist deutlich zwischen kurzfristig wirkenden und langfristigen, strukturellen Maßnahmen zu unterscheiden. Aktuell brauchen wir Notfallmaßnahmen, um möglichst schnell aus der Krise zu steuern. Gleichzeitig sollte alles unterlassen werden, was die Krise noch verschärfen könnte. Die Zeit drängt, damit von den bevorstehenden Quartalsabschlüssen keine neuen Schockwellen ausgehen.

Im Rahmen dieser Notfallmaßnahmen halte ich es beispielsweise für erforderlich, die internationalen Regeln zur Rechnungslegung (IFRS) und die Vorgaben des Baseler Ausschusses zur Bankenaufsicht (Basel II) vorübergehend flexibler handhabbar zu machen. Aktuell kann das Zusammenspiel beider Regelungsregime zu einem drastischen Eigenkapitalverbrauch in den Bilanzen der Banken durch das erzwungene Herabstufen von Krediten führen. Allein das Wissen der Beteiligten um diesen Doppeleffekt schränkt die Spielräume für eine Kreditvergabe spürbar ein.

In den USA hat Präsident Obama angekündigt, dass es besser sei, die Regeln in der Not zu ändern, als immense Steu-

ergelder aufwenden zu müssen. Obwohl es vor allem die Vereinigten Staaten waren, die auf Basel II drängten, wollen sie nun die Verknüpfung der Kreditrisiken mit der Eigenkapitalhinterlegung nicht mehr anwenden. Das führt noch in der Krise zu Wettbewerbsnachteilen deutscher Institute. Auch deshalb muss in Europa rascher über entsprechende Schritte nachgedacht werden.

Gleichzeitig zu den Erste Hilfe-Maßnahmen müssen wir bereits jetzt die Weichen für die Zukunft stellen. Wir müssen strukturelle Veränderungen einleiten, damit das Finanzmarktsystem insgesamt krisensicher wird. Es gilt, eine so solide Struktur zu schaffen, dass zukünftig Risiken eines Sektors nicht mehr auf das gesamte System übergreifen können. In der Debatte um künftige Veränderungen ist Deutschland als größte Volkswirtschaft in Europa gefordert, Verantwortung an vorderster Stelle und eine Vorreiterrolle zu übernehmen. Noch stehen die USA und Großbritannien unter dem Eindruck der Krise. Solange dies so ist – und die ersten Anzeichen eines Vergessens und »weiter so« lassen sich bereits ausmachen –, müssen wir die Situation nutzen, die Schwächen der angelsächsischen Finanzwelt aufzuzeigen.

Objektiv können wir nun feststellen, dass sich die in London und New York propagierte Philosophie der sich selbst regulierenden Märkte als nicht belastbar erwiesen hat. Aber hier besteht auch Anlass zur Selbstkritik: Viel zu schnell sind wir in den letzten Jahren den angelsächsischen Vorstellungen von Finanzmärkten gefolgt.

Was sich in Kontinentaleuropa über Jahrzehnte bewährt hat, beispielsweise das von einem ehrbaren Kaufmann zu beachtende Prinzip der Vorsicht und Vorsorge, wurde als antiquiert abgetan. Mehrfach haben wir Anläufe unternommen, dieser Entwicklung gegenzusteuern. Doch sobald auf die Prozyklität der Basel-II-Regelungen hingewiesen wurde, wie z.B. im Lauf der Beratungen im Deutschen Bundestag, war die Antwort immer die gleiche: die Selbstregulierungskräfte und die regional unterschiedlichen Märkte richteten es schon. Es gäbe immer Regionen oder Sektoren, die stabilisierend wirken könnten. Diese Annahmen haben sich insbesondere im Blick auf einen weltweit vernetzten Kapitalmarkt als falsch erwiesen.

Auch über eine weitere Frage müssen wir auf höchstem Niveau diskutieren: In den letzten Jahren hat sich zunehmend eine rein modellhafte und formalisierte Betrachtungsweise in bestimmten Bankbereichen verstärkt. Mathematisch hochkomplexe Computerprogramme nehmen die Bewertungen vor. Diese können aber nur so gut sein wie die Programmierung. Goodwill und Erfahrung von Unternehmen lassen sich jedoch nicht verlässlich programmieren. Das gilt vor allem für die Fähigkeiten mittelständisch geführter Unternehmen.

\* Georg Fahrenschohn ist Bayerischer Staatsminister der Finanzen.

Gerade am internationalen Finanzmarkt brauchen wir Leitplanken und ein Leitbild. Das Ordnungsmodell, das beides leisten kann, ist die soziale Marktwirtschaft. Sie ist die überzeugende Antwort auf die weltweite Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise. Die internationalen Märkte bedürfen eines weltweiten ordnungspolitischen Rahmens, der mit den Innovationen auf den Finanzmärkten Schritt hält. Denn wir brauchen auch in Zukunft funktionierende Finanzmärkte und erfolgreiche Finanzinnovationen. Banken und ein funktionierender Geldkreislauf sind in unserer modernen Weltwirtschaft wie das Blut im Körper. Sie dürfen niemals stocken. Jedoch dürfen die Finanzmärkte nicht zum Selbstzweck werden. Soziale Marktwirtschaft bringt auch stets eine Verantwortung mit sich, der es sich zu besinnen gilt. Ich gebe Bundespräsident Horst Köhler recht, der beklagt hat, dass anscheinend manchem Finanzmanager der Wertekompass abhanden gekommen sei. Wir werden beobachten, ob sich beim Verantwortungsbewusstsein der Manager etwas ändert. Das Angebot der Europäischen Zentralbank (EZB) an alle Banken, sich für ein Jahr Geld zu 1% leihen zu können, ist ein ganz wichtiger Schritt. Jetzt sind die Verantwortlichen in den Banken aufgefordert, sich ihrer volkswirtschaftlichen Funktion bewusst zu werden und diese Liquidität auch an Unternehmen und Verbraucher weiterzugeben.

Um die Finanzmärkte langfristig krisensicher zu gestalten, halte ich neben den bereits genannten, kurzfristig erforderlichen Maßnahmen eine grundlegende Überarbeitung der hauptsächlich angelsächsisch geprägten Bilanzierungsvorschriften IFRS und Basel-II-Regelungen für erforderlich. Beide sind in ihrer Grundanlage unzweifelhaft prozyklisch, d.h. wirken in Krisen verschärfend. Bei entsprechenden Veränderungen müssen die sich in Europa über Jahrhunderte herausgebildeten Prinzipien und Tugenden eines ehrbaren Kaufmanns wieder eine stärkere Gewichtung erfahren. Dies wird aber nur gelingen, wenn die Kontinentaleuropäer mit einer Stimme sprechen.

Eine zielführende Maßnahme wäre meiner Ansicht nach die Verpflichtung zur Aufstockung des Eigenkapitalanteils. So gab es Banken, die in ihrer aggregierten Bilanz nur noch eine Eigenkapitalquote von 2% auswiesen. Dies war zwar mit Basel II konform, jedoch unter dem Strich viel zu wenig, um konjunkturelle Erschütterungen abfedern zu können. Krisenresistenz könnte hier durch die Bildung einer Art »Kapitalpuffer« in wirtschaftlich guten Zeiten geschaffen werden. Ich möchte an dieser Stelle aber noch einmal betonen, dass eine Heraufsetzung der Eigenkapitalquote nur nach einem Ende der Krise in Betracht kommen kann. Aktuell wäre es für die Kreditversorgung verheerend.

Im Bilanzierungsrecht sollten Anpassungen vor allem beim Fair-Value-Ansatz, also dem Zeitwert-Ansatz nach Marktwerten, vorgenommen werden. Er ist ein zentraler Leitge-

danke des internationalen Bilanzierungsrechts nach IFRS, versagt aber, wenn es vorübergehend keinen funktionierenden Markt gibt. Dann verkehrt sich der Ansatz des Fair Value schlicht und einfach ins Gegenteil. Als alternativer Ansatz könnte sich das langjährig bewährte Ertragswertverfahren anbieten. Auch bedarf der Regelungsgeber IASB (International Accounting Standards Board) meiner Ansicht nach endlich einer demokratischen Legitimation. Bislang ist das für die Bilanzierungsregeln nach IFRS zuständige Gremium ausschließlich privat besetzt und hat quasi ein Monopol.

Bei den Bemühungen um international einheitliche Standards der Regulierung und Überwachung sehe ich Europa mittlerweile auf dem richtigen Weg. Ein Verbot der gleichzeitigen Beratung und Bewertung durch Rating-Agenturen ist in der abschließenden Beratung. Auch bei der Reform der Finanzaufsicht in Europa hat sich der Europäische Rat auf seiner Tagung am 18. und 19. Juni 2009 auf einen gemeinsamen Fahrplan geeinigt. Mit den Beschlüssen setzt die EU die Forderungen des Weltfinanzgipfels vom 2. April um. Die G-20-Regierungschefs beschlossen zu Recht, keinen Markt, kein Institut und kein Finanzprodukt unbeaufsichtigt zu lassen, um künftige Krisen zu vermeiden. Zentraler Inhalt der europäischen Initiative ist ein Aufsichtsmodell, das aus einem bei der EZB angesiedelten Frühwarnsystem und einem Netzwerk von nationalen und EU-Aufsichtsbehörden besteht. Bis zum Herbst 2009 will die EU-Kommission nun konkrete Vorschläge und Gesetzesentwürfe ausarbeiten. In Kraft treten sollen die neuen Strukturen bis zum Ende des Jahres 2010. Ich würde es sehr begrüßen, wenn die europäischen Regelungen dann auch tatsächlich so ausgestaltet wären, dass für eine effiziente und europaweit mit den gleichen Maßstäben agierende Aufsicht sowie für eine gemeinsame Krisenprävention und Krisenbewältigung gesorgt ist. Zu Letzterem muss nach meiner Auffassung auch ein Verbot von ungedeckten Leerverkäufen gehören.

Deutschland ist als Exportweltmeister auf offene Weltmärkte und gleiche Wettbewerbsbedingungen (»Level Playing Field«) besonders angewiesen. Nationale Alleingänge oder sogar Protektionismus können daher nicht die Antwort auf die aktuelle Krise sein. Die wesentliche Aufgabe wird in den nächsten Monaten deshalb darin liegen, London und New York fest in die Ausgestaltung einer zukünftigen Weltfinanzordnung einzubinden und sie von den Vorteilen des bewährten kontinentaleuropäischen Denkens zu überzeugen.



Axel A. Weber\*

## Globale Finanzmarktkrise – Reaktionen und Lehren

Die globale Finanzkrise hat die internationale Finanzarchitektur in ihren Grundfesten erschüttert. Dabei führte der massive Vertrauensschock in Folge des Zusammenbruchs der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers zum Höhepunkt der Verwerfungen. Nur durch das rasche und massive Eingreifen von Regierungen und Zentralbanken weltweit konnte der gefährliche Kreislauf aus Vertrauensverlusten, Austrocknen der Interbankenmärkte und drohenden Bankinsolvenzen durchbrochen werden, der zudem durch die wechselseitige Rückkoppelung mit der realwirtschaftlichen Entwicklung verstärkt zu werden drohte. Für eine nachhaltige Rückkehr zu Vertrauen und Stabilität im Finanzsystem ist aber entscheidend, dass wir aus den Fehlern der Vergangenheit lernen und die Rahmenbedingungen entsprechend anpassen. Zwar ist die Suche nach den Krisenursachen noch längst nicht abgeschlossen, doch hat sich die Erkenntnis durchgesetzt, dass das Zusammenspiel von Fehlentwicklungen auf der mikroökonomischen, regulatorischen und makroökonomischen Ebene den Nährboden für die Krise bereitet hat. Unumstritten ist auch, dass es zur sinnvollen Anpassung der Finanzmarktarchitektur einer internationalen Abstimmung bedarf. Hierfür sprechen sowohl die Schnelligkeit und Stärke, mit denen sich die Finanzmarktkrise um den Globus verbreitet hat, als auch die Tatsache, dass gerade diejenigen Länder direkt betroffen waren – nämlich hochentwickelte Volkswirtschaften mit regulierten und beaufsichtigten Marktteilnehmern.

Der derzeit weltweit verfolgte Anpassungsprozess geht grundsätzlich in zwei Richtungen. Neben der Stärkung und Ergänzung des bestehenden Aufsichtsrahmens findet eine grundlegende Auseinandersetzung mit dem regulatorischen

Rahmenwerk statt. Dabei hat sich das Ziel, die Systemorientierung zu stärken, als langfristig wichtigstes Vorhaben für die Stabilität des Finanzsystems herausgebildet. Denn wie die Finanzmarktkrise eindrücklich gezeigt hat, muss eine noch so gute mikroprudenzielle, d.h. auf den einzelnen Finanzmarktakteur abstellende, Aufsicht unvollkommen bleiben, wenn nicht auch Systemrisiken mit in den Blick genommen werden.

Zu dieser Erweiterung des Blickfeldes bedarf es einer ganzen Reihe von Anpassungen der internationalen Finanzmarktarchitektur. Um eine Stärkung der Systemorientierung hinreichend zu verwirklichen, muss an drei Bereichen angesetzt werden.

- Erstens ist eine Verbesserung der makroprudenziellen Aufsicht, d.h. der Stabilitätsanalyse auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene, nötig.
- Zweitens muss das Zusammenspiel mikro- und makroprudenzieller Faktoren besser erfasst werden. Spätestens der Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers hat deutlich gemacht, dass mikro- und makroprudenzielle Stabilität nicht unabhängig voneinander betrachtet werden können, sondern dass es eine große Überschneidung der beiden Bereiche gibt.
- Drittens müssen die Ergebnisse der Finanzstabilitätsanalyse verstärkt Eingang in die laufende Bankenaufsicht, die Regulierung und damit das Verhalten der Finanzmarktakteure finden. Denn jede Finanzstabilitätsanalyse wird wirkungslos bleiben, solange sie nur Schwachstellen im Finanzsystem aufdeckt, ohne den Grundstein für konkrete, risikomindernde Maßnahmen zu legen.

Um die Finanzmarktaufsicht und -regulierung nachhaltig zu verbessern, ist es jedoch nicht allein ausreichend, die makroprudenziellen Aspekte in der mikroprudenziellen Aufsicht stärker als bislang zu berücksichtigen und das Kernbankensystem strenger zu regulieren. Ebenso von Nöten ist eine angemessene regulatorische Erfassung des so genannten Schattenbankensystems, das heißt der Auslagerung von Tätigkeiten, die funktional Bankgeschäfte darstellen, in Bereiche, die nicht der Bankaufsicht unterliegen. Dieses spielte vor und während der Krise eine nicht unbedeutende Rolle. So hat der Ankauf von Kreditverbriefungen durch spezielle Zweckgesellschaften den massiven Anstieg des Verschuldungsgrades im globalen Finanzsystem begünstigt, der der Krise vorausgegangen ist. Zudem hat der schnelle Abbau gehebelter Positionen in der stark gewachsenen Hedgefondsbranche zu Marktvolatilität und einer Krisenverschärfung beigetragen. Insbesondere nach dem Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers sahen sich Hedgefonds vielfach gezwungen, durch Notverkäufe ihre Fremdkapitalverschuldung abzubauen. Während die Regulierungslücken bei der Behandlung von außerbilanziellen Zweckgesellschaften mit den vorgenommenen Anpassun-

\* Prof. Dr. Axel A. Weber ist Präsident der Deutschen Bundesbank.

gen am Baseler Rahmenwerk im Wesentlichen schon vor Ausbruch der Krise geschlossen worden waren, sind bei der Regulierung von Hedgefonds die Abstimmungen auf europäischer und internationaler Ebene noch in vollem Gange. Dabei steht das Ziel, die Marktdisziplin zu stärken, im Vordergrund. Es kann sowohl durch eine Verbesserung des Risikomanagements der Geschäftspartner von Hedgefonds als auch durch erhöhte Transparenz innerhalb der Hedgefondsbranche und die Einführung von Offenlegungspflichten erreicht werden. Ein wichtiger Schritt in diese Richtung ist die Selbstverpflichtung von Hedgefonds zu globalen Branchenstandards, den so genannten Unified Best Practices, deren Ausgestaltung derzeit von der Hedgefondsbranche unter Berücksichtigung der Empfehlungen des Forums für Finanzstabilität (FSF) erarbeitet wird.

Mit den international angestoßenen Initiativen haben wir den richtigen Weg zur Minderung systemischer Risiken an den Finanzmärkten eingeschlagen. Diesen Weg gilt es nun konsequent weiter zu verfolgen. Insbesondere müssen den auf dem G-20-Gipfel der Staats- und Regierungschefs am 2. April in London vereinbarten Absichtserklärungen zügig verbindliche Abkommen zu Aufsichts- und Regulierungsfragen folgen.



Theodor Weimer\*

## Verantwortung übernehmen, die Krise überwinden

Die Weltwirtschaft befindet sich in einer schweren Rezession. Das Finanzsystem steht vor einem Wendepunkt. Über Jahre entwickelte Systemmängel, die im Übrigen zu der ungesunden kurzfristigen Prosperität der letzten Jahre geführt haben, werden evident. Nunmehr zeigen sich die direkten und indirekten Folgekosten eines weit überhöhten Verschuldungsgrades (»leverage«) der Finanzmärkte. Alle Akteure stehen unter einem massiven Druck, sich über eine neue und bessere Architektur der internationalen Finanzmärkte Gedanken zu machen. Positiv formuliert bedeutet dies, dass wir die Situation als Chance begreifen können, um ein besseres Finanzsystem zu schaffen. Ein Ziel muss dabei sein, die Mängel, die zur aktuellen Situation beigetragen haben, zu beseitigen und neue Spielregeln zu vereinbaren, die einen zukünftigen Kollaps vermeiden und stabile Finanz- und Währungsverhältnisse sichern helfen.

## Verantwortung für die Zukunft tragen

Wie kann das Weltwirtschafts- und Finanzsystem »deleveraged« werden? Wie lässt sich schädliche Arbitrage unterbinden? Welche neuen Regeln brauchen wir, um eine stabile, weniger krisenanfällige Weltwirtschaft- und Finanzordnung zu bauen? Und welche Rolle kommt den Banken dabei zu? Schwierige Fragen, deren Antworten nicht unmittelbar auf der Hand liegen. Eines jedoch ist sicher: Staatliche Interventionen – so wichtig sie auf dem Höhepunkt der Krise in der jüngeren Vergangenheit auch gewesen sind – müssen auf das Notwendigste beschränkt bleiben. Die derzeitigen Tendenzen im internationalen Raum zur Renationalisierung und zum Protektionismus sind auf die Zeit der Krise zu begrenzen. Zwar ist es zu begrüßen, dass die öffentliche Hand mit Ausbruch der Kri-

\* Dr. Theodor Weimer ist Vorstandssprecher der HypoVereinsbank und Country Chairman Germany der UniCredit Group.

se schnell und konsequent gehandelt hat. Die staatlichen Rettungsschirme waren zur Stabilisierung der Lage und zur Schaffung von Vertrauen unverzichtbar. Aber diese Eingriffe schafften immer auch veränderte, manchmal ungleiche Wettbewerbsbedingungen. Es muss weiterhin gelten, was Jahrzehnte, ja Jahrhunderte richtig war: Unternehmer tragen Risiko und damit besondere Verantwortung. Moral Hazard aufgrund von Systemrelevanz oder Größe darf nicht akzeptiert werden. Notfalls muss gegengesteuert werden.

### **International und europäisch zusammenarbeiten**

Was uns als europäischer Bank wichtig ist: Nationale Schnellschüsse sind Rezepte von gestern, heute benötigt die Weltwirtschaft konzertierte Maßnahmen und Standards auf internationaler Ebene, um langfristig wieder Vertrauen in die nationalen und globalen Märkte aufzubauen. Ein konkretes Beispiel sind weltweit einheitliche Bilanzierungs- und Eigenkapitalregeln für Banken. Es darf künftig nicht mehr sein, dass sich ein Teil der Branche an die Regeln von Basel II hält, ein anderer Teil aber nicht. Solche Wettbewerbsverzerrungen und die damit verbundenen Möglichkeiten für einzelne Akteure, »aufsichtsrechtliche Arbitrage« zu betreiben, sind nicht mehr hinnehmbar.

Gleichzeitig muss eine neue internationale Finanzarchitektur der Vielfalt und Wandlungsfähigkeit der Kapitalmärkte gerecht werden. Sie muss daher aus Institutionen bestehen, die in den einzelnen Märkten vor Ort aktiv sind und die regionalen Gegebenheiten kennen, und aus Institutionen, die aus einer internationalen Perspektive nach dem Subsidiaritätsprinzip die grenzüberschreitenden Aktivitäten auf den Finanzmärkten beobachten und verstehen. Der zentrale Bestandteil der künftigen internationalen Finanzmarktarchitektur wäre demnach ein enges Netz aus Institutionen, das einen kontinuierlichen Arbeits- und Informationsfluss zwischen Regierungen, Aufsichtsbehörden, Zentralbanken und Geschäftsbanken gewährleistet und so den gesamten Finanzmarkt ausleuchtet und Transparenz schafft.

### **Mutige Reformpläne für das amerikanische Finanzsystem erhöhen Handlungsdruck in Europa**

In den USA hat die Obama-Administration inzwischen einen weitreichenden Plan zur Reform des amerikanischen Finanzsystems vorgelegt. Durch die Schaffung neuer Regierungsbehörden und den Neuzuschnitt der bestehenden Aufsichtszuständigkeiten – der insgesamt eine deutliche Aufwertung der US-Notenbank bedeutet – sowie durch die stärkere Kontrolle von bisher nicht bzw. wenig beaufsichtigten Finanzmarktteilnehmern soll das Weltfinanzsystem künftig wesentlich sicherer gemacht werden. Dies wird weltweit weitreichende Folgen für die Geschäftsmodelle der Banken und die Gestaltung des Regulierungsrahmens haben. Die EU muss nun angesichts des neuen amerikanischen Tempos ihre Anstrengungen beschleunigen.

Insbesondere muss die Koordination der nationalen Finanzaufsichtsbehörden und die grenzüberschreitende Aufsichtarbeit im Finanzsektor dringend verbessert werden. Die Hypo-Vereinsbank und die UniCredit Group fordern seit vielen Jahren ein System der Europäischen Aufsichtsbehörden, das derzeit auf EU-Ebene für den Banken-, Versicherungs- und Wertpapierbereich vorangetrieben wird. Die Beschlüsse des Europäischen Rats der Staats- und Regierungschefs vom 19. Juni gehen bereits in die richtige Richtung. Die Aufsicht muss aktuellen Marktentwicklungen folgen können, Risiken müssen in grenzüberschreitenden Konzernen zentral gesteuert werden, und die Aufsicht soll nach europaweit ähnlichen Regeln aus einer Hand erfolgen. Die EU ist bei der Etablierung eines europäischen Systems der Finanzaufsicht, das sich an den Vorschlägen der Larosière-Kommission orientiert, auf einem guten Weg.

### **Risiken erkennen und managen**

Umfassende Informationen sind die Grundlage eines erfolgreichen Risikomanagements. Wir müssen in der Lage sein, Marktrisiken wie die spekulative Blasenbildung früher zu erkennen, um dann entschieden entgegensteuern zu können. Damit dies gelingt, ist es notwendig, die Erkenntnisse von Aufsichtsbehörden, Notenbanken und Marktteilnehmern aller wichtigen Finanzzentren und Länder zusammenzuführen. Ein solches Frühwarnsystem muss Marktentwicklungen beobachten, die Einhaltung von Standards und Prinzipien an den Finanzmärkten überwachen und konkrete Maßnahmen für den Krisenfall umfassen. Voraussetzung dafür ist, dass alle relevanten Informationen für die Beurteilung verfügbar sind. Gerade an dieser Stelle existieren bis heute erhebliche Mängel, die es zu beseitigen gilt, insbesondere hinsichtlich der Verteilung von Risiken. Ein verbessertes Frühwarnsystem kann dazu beitragen, systemische Schwächen zukünftig leichter zu identifizieren.

### **Fazit: Kluge Regulierung, Luft zum Atmen**

Die neue Finanzmarktarchitektur darf die Leistungsfähigkeit von Finanzmärkten nicht durch zu viel und zu starre Regulierung beschränken. Andernfalls wären deutlich negative Auswirkungen auf Wachstum und Beschäftigung der Weltwirtschaft zu befürchten. Die Lösung liegt daher nicht in mehr Regulierung, sondern in besserer Regulierung. Entscheidend für die Stabilität der Finanzmärkte ist das Ineinandergreifen der Regeln, nicht die Anzahl der Regeln. Außerdem müssen neue Finanzmarktregularien begleitet werden von einer entsprechenden Geld-, Wechselkurs- und Fiskalpolitik. Hier sind die Verantwortung und das Zusammenspiel aller Akteure gefragt – der Politik, der Unternehmen und der internationalen Institutionen. Den G-20-Prozess begrüßen wir in diesem Zusammenhang sehr. Es muss allerdings darauf geachtet werden, dass konsistente Regeln auf der ganzen Welt entstehen und kein Regulierungswettlauf.