

Globale Standards gegen Finanz-Tornados



Von *Brigitte Strel-Aerni*

Um es gleich vorwegzunehmen: Es sind nicht nur die beiden Schweizer Grossbanken, die mit ihren Abschreibern Anleger, Aufsichtsbehörden und Kunden schockieren. Praktisch alle klingenden Namen an den internationalen Finanzmärkten haben ihre Blessuren davongetragen. Und niemand weiss, ob die Zukunft noch weiteren Abschreibungsbedarf bringen wird. Eines aber ist offensichtlich: Risikomanagement- und Preismodelle haben ebenso versagt wie das Management der Händlerteams, die via falsche Anreize die enormen Verluste im ausserbörslichen Derivategeschäft eingefahren haben.

Blenden wir zurück: Kein Geringerer als der reichste Mann der Welt, US-Grossinvestor Warren Buffett, nannte bereits früh die Kreditderivate «Finan-

cial Weapons of Mass Destruction». Der GAU ist nun eingetroffen, vordergründig verursacht durch die Subprime-Krise in den USA. Aber eben nur vordergründig. Sie war bloss der berühmte Funke, der das Pulverfass zum Explodieren brachte.

Zauberlehrlinge und ihre «risikolosen» Investments

Die führende Welt- und Wirtschaftsmacht, die USA, konnte dank ihrer weltweit anerkannten Reservewährung, dem US-Dollar, jahrzehntelang über ihre Verhältnisse leben. Mit Hilfe von Notenpresse und Auslandskapital konnte sie mehr konsumieren als sparen und investieren. Findige Köpfe fanden immer wieder neue Wege, um dieses volkswirtschaftliche Ungleichgewicht

mit immer neuen Finanzinstrumenten auszugleichen. Die so entstandenen Währungs-, Zins-, Markt- und Kreditrisiken wurden diversifiziert und abgesichert. Um die Risiken der Anleger im Griff zu behalten, entwickelten Physiker und Mathematiker immer neue und komplexere Risikomanagementmodelle, deren theoretische Fundierung nicht unumstritten und deren Kalibrierung gerade in illiquiden Märkten häufig schwierig ist. Diese Zauberlehrlinge verbreiteten den Glauben an risikolose Finanzinvestitionen. Demnach könnten horrende Renditen risikolos erzielt werden. Niemand fragte, wo die Risiken einer Eigenmittelrendite von über 20% liegen, und wie hoch sie sind. So entstanden die verschiedenen Bubbles. Die internationalen Finanzmärkte wurden infiziert und inflationiert. Und die Aufsichtsbehörden segneten diese Modelle ab.

Bis in die 90er Jahre des letzten Jahrhunderts galten die Währungsrisiken als grösste Bedrohung des globalen Finanzsystems. Dann haben sich die Global Players zusammengeräuft und die Clearingsstelle «Continuous Linked Settlement» für das internationale Forex-Business errichtet. Hier werden die Geschäfte der Global Players untereinander verrechnet. Dadurch sind die Exposures im Forex-Geschäft transparent und berechenbar geworden. Aber die Risiken sind weiter ins OTC (Over-the-Counter)-Derivategeschäft gewandert. In diesem ausserbörslichen Derivategeschäft sind vielleicht zwanzig global aktive Banken tätig. Diese strukturieren und diversifizieren ihre Risiken untereinander, indem sie diese von einer Bank zur anderen weiterreichen. Aber wer weiss, ob eine Bank letztlich ihre ursprünglich weitergereichten Risiken wieder in irgendeiner Form zurückkauft und damit am Ende wieder mit sich selbst kontrahiert? Solche Überlegungen der Vernetzung und Interdependenzen zwischen den einzelnen Marktteilnehmern können auch noch so ausgeklügelte Risikomanagementsysteme nicht berechnen. Im Gegenteil, sie haben gerade jetzt bewiesen, wie wenig sie sich im Ernstfall zu bewähren vermögen. Auf jeden Fall muss ihre Tauglichkeit in Frage gestellt werden.

Kapitalflüsse und Tornados haben eines gemeinsam: Sie reagieren blitzschnell auf klimatische Veränderungen und kennen keine Schranken. Die Kapitalflüsse kümmern sich nicht um nationale Grenzen. Dies im Gegensatz zur streng national orientierten Rechtssetzung und Rechtsprechung. Dadurch entsteht auf internationaler Ebene ein rechtsfreier Raum. Zwar reagierte damals das Basler Komitee für Bankenaufsicht auf die japanische Bankenkrise mit der Verordnung sogenannter Mindeststandards für die Eigenmittelunterlegung der Banken. Die Absicht

war gut, wirkte jedoch kontraproduktiv, weil sich die Standards nach dem schwächsten Glied in der Kette – den japanischen Banken – richteten. Deshalb bauten die gut kapitalisierten Banken ihre Eigenmittel ab, um renditemässig gegenüber ihrer internationalen Konkurrenz nicht ins Hintertreffen zu geraten. Dies erhöhte ihre Krisenanfälligkeit. Inzwischen wurden die Richtlinien im Rahmen von Basel II revidiert und sind, kaum in Kraft, bereits wieder von der Entwicklung überholt worden und veraltet. Deshalb nützt auch eine Verschärfung der nationalen Bankenaufsicht nichts.

Finanzinnovationen erfordern Rechnungslegungsinnovationen

Die global aktiven Banken müssen spätestens jetzt erkennen, dass sie alle im selben Boot sitzen, und versuchen, die OTC-Derivatemarkte in den Griff zu bekommen, deren astronomisches Ausmass keiner wirklich kennt. Das al-

lein ist schon eine Herkules-Aufgabe. Denn die sophistizierten derivativen Finanzprodukte lassen sich definitiv nicht mehr durch die herkömmliche Buchhaltung und Rechnungslegung erfassen. Derivative Konstrukte enthalten zukünftige finanzielle Verpflichtungen, die sich in einer auf die Vergangenheit ausgerichteten Rechnungslegung nicht abbilden lassen. Gemäss Professor Peter Leibfried von der Universität St. Gallen erfordern die Finanzinnovationen eigentliche Rechnungslegungsinnovationen. Davon aber sind wir noch weit entfernt.

Inzwischen ist Selbstregulierung durch international anerkannte und gültige Standards angesagt – vergleichbar mit einem Global Positioning System (GPS), das, ähnlich wie im Strassenverkehr, die Finanzströme ortet und für genügend Liquidität sorgt. Denn in Liquiditätsengpässen lauern die grössten Gefahren für unser Finanzsystem. Vielleicht wäre dies eine

Aufgabe für die in Zürich ansässige International Capital Market Association (ICMA). Sie sorgt mit ihren «Global Master Agreements» bereits für eine Verrechnung der Verpflichtungen ihrer Mitgliedsbanken in gewissen Bereichen.

Neuorientierung des Risikomanagements

Das Management der beiden Schweizer Grossbanken bemüht sich gegenwärtig nach Kräften um Schadensbegrenzung. Eine Neuorientierung des Risikomanagements in Richtung anerkannter globaler Standards tut not. Es gilt, weitere Finanz-Tornados abzuwenden und den guten Ruf des Finanzplatzes Schweiz und seiner Akteure zu wahren.

*Buchtip: Brigitte Strebel (Hrsg.):
Finanzmärkte: Effizienz und Sicherheit
Schulthess Verlag, Zürich 2007
strebel@private.ag •*

Auch kleine Pelze verursachen grosses Leid!



Beethovenstrasse 7 · 8002 Zürich
animaltrust@bluewin.ch · www.animaltrust.ch



SCHWEIZER TIERSCHUTZ STS

Dornacherstrasse 101 · 4008 Basel
sts@tierschutz.com · www.tierschutz.com