

Neue Impulse aus Paris und Berlin?

Finanzmarktreform im transatlantischen Spannungsverhältnis

Katrin Sold und Nele Katharina Wissmann*

» Am Anfang standen Fannie Mae und Freddie Mac. Der Zusammenbruch der beiden Kreditfinanzierer brachte zunächst den US-Immobilienmarkt und bald darauf das gesamte amerikanische Finanzsystem ins Wanken. Kurze Zeit später hatte die Krise auch Europa und die großen Schwellenländer erreicht.

Architecture financière en question

Les relations transatlantiques occupent une place centrale dans les politiques étrangères de la France et de l'Allemagne. Néanmoins, des dissensions voient régulièrement le jour entre les partenaires des deux côtés de l'Atlantique, par exemple autour de la politique climatique et de la réforme de « l'architecture financière ». A travers des initiatives communes, la France et l'Allemagne peuvent cependant réussir à construire un rôle de moteur précurseur leur permettant d'amoinrir les tensions entre l'Europe et les Etats-Unis. Réd.

systems und seiner Aufsichtsstruktur. „Wir verpflichten uns, alle Finanzmärkte einer Regulierung zu unterwerfen“, heißt es in der Abschlusserklärung des Gipfeltreffens.

Doch zwei Jahre später zeigt sich: Die Einigkeit, welche die G20-Staaten in der Abschlusserklärung des Gipfeltreffens demonstrierten, lassen sie bei der Umsetzung ihrer Regulierungsforderungen vermissen. Insbesondere zwischen Europa und den USA, die trotz des Aufstiegs der Schwellenländer mit drei Vierteln aller internationalen Finanzdienstleistungen die beiden großen Weltfinanzzentren darstellen, zeigen sich deutliche Unterschiede bei der Umsetzung einzelner Regulierungsmechanismen.

Das Tempo, mit dem sich die Krisenwellen ausbreiteten, offenbarte nicht nur die extreme Verflechtung, sondern auch die daraus resultierende Krisenanfälligkeit des internationalen Finanzsystems. Schlagartig traten Ende 2008 die Versäumnisse bei der Etablierung internationaler Finanzmarktregeln zu Tage. Erstmals stellten daher im November 2008 die zum G20-Treffen der wichtigsten Industrie- und Schwellenländer in Washington versammelten Staats- und Regierungschefs das Thema Finanzmarktregulierung ins Zentrum ihrer Verhandlungen. Dabei forderten sie einhellig eine grundlegende Reform des Weltfinanz-

Beispiel hierfür ist neben anderen Forderungen die viel diskutierte Einführung einer Bankenabgabe. In Deutschland ist sie bereits Gegenstand einer Gesetzesvorlage, in Frankreich und Großbritannien wurde ihre Einführung für das kommende Haushaltsjahr angekündigt. In den USA dagegen sah sich die Obama-Administration gezwungen, die geplante Abgabe wieder aus dem Gesetzentwurf zu streichen, um die Zustimmung der oppositionellen Republikaner zu einer bereits zuvor abgeschwächten Form des ursprünglich umfangreichen Gesetzespakets zur Finanzmarktreform nicht aufs Spiel zu setzen. Und selbst wenn

* Katrin Sold ist wissenschaftliche Mitarbeiterin des Programms Frankreich / deutsch-französische Beziehungen der Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik (DGAP) in Berlin. Nele Katharina Wissmann ist wissenschaftliche Mitarbeiterin des *Comité d'études des relations franco-allemandes* des *Institut français des relations internationales* (Ifri) in Paris.

die Obama-Regierung ihr Ziel, eine Bankenabgabe zu einem späteren Zeitpunkt einzuführen, erreicht, wird sich deren Charakter deutlich von dem der europäischen Vorhaben unterscheiden: So planen die USA eine befristete Abgabe zur Rückerstattung der Staatsausgaben, die während der Finanzkrise angefallen sind. Die europäischen Staaten dagegen sehen eine dauerhafte Abgabe vor, wobei die zusätzlichen Mittel je nach Land in den Gesamthaushalt oder – wie in Deutschland – in einen Sonderfonds zur Rettung angeschlagener Kreditinstitute fließen sollen.

Doch nicht allein die Bankenabgabe lässt deutliche Unterschiede im Gestaltungswillen der politisch Verantwortlichen dies- und jenseits des Atlantiks erkennen. Auf dem G20-Gipfel in Toronto im Juni 2010 forderten Deutschland und Frankreich gemeinsam die Einführung einer internationalen Finanztransaktionssteuer zur Eindämmung von Spekulationen am Finanzmarkt. Damit stießen sie jedoch auf den vehementen Widerstand der Vereinigten Staaten, die eine Schwächung ihres Finanzsektors

fürchten. Und sogar die Umsetzung bereits beschlossener Maßnahmen durch die USA ist keineswegs garantiert, wie sich beispielsweise anhand der Mitte 2010 vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht verabschiedeten Basel-III-Richtlinien zur Eigenkapitalversorgung von Banken zeigen könnte. Die Tatsache, dass die Etablierung der vorausgehenden Basel-II-Standards jenseits des Atlantiks mit allen Mitteln verzögert wurde, während sie in der Europäischen Union wie geplant zum 1. Januar 2007 in Kraft traten, lässt an einer schnellen Implementierung der neuen Basel-III-Richtlinien gehörige Zweifel aufkommen.

Mag auch das in der Presse beschworene Bild vom „Kampf der Wirtschaftskulturen“ übertrieben sein, so lassen sich die Unterschiede zwischen Europa und den Vereinigten Staaten in ihrer Reaktion auf die internationale Finanzkrise kaum übersehen. Wie in anderen Krisensituationen zuvor setzt die amerikanische Politik seit Beginn der Krise in erster Linie auf eine schnelle Wirtschaftserholung und versucht, durch eine expansive

Geldpolitik eine rasche Belebung der Konjunktur zu befördern. Kurzfristiges Krisenmanagement wird dabei einer langfristigen Reform und Neuordnung des Finanzsystems vorgezogen. Nicht zuletzt setzt sich hierbei die starke Tradition einer Deregulierungspolitik durch, die insbesondere in der Regierungszeit Ronald Reagans, doch auch unter den Regierungen Bush und Clinton das amerikanische Finanzmarktmodell dominierte. Zwar strebt Präsident Obama in einigen Punkten eine Abkehr von diesem Prinzip an und hat – unterstützt durch eine wachsende Sensibilisierung der amerikanischen Öffentlichkeit für Fragen der Finanzmarktregulierung – mit dem im Juni 2010 verabschiedeten Gesetzespaket eines des umfassendsten Reformprojekte des traditionell wenig

„Nicht allein die Bankenabgabe lässt deutliche Unterschiede im Gestaltungswillen der politisch Verantwortlichen erkennen.“

regulierten US-Bankenwesens auf den Weg gebracht. Doch verfügen die Befürworter einer Deregulierungspolitik im Land nach wie vor über eine große Macht, wie die erzwungene Streichung der Bankenabgabe beweist.

Im Gegensatz dazu ist die europäische Finanzpolitik traditionell stärker von Prinzip der Marktkontrolle geprägt, wenn hier auch deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen EU-Mitgliedstaaten bestehen. Doch zeigen sich weite Teile der europäischen Öffentlichkeit grundsätzlich regulierungsfreundlicher und lehnen große finanzpolitische Risiken eher ab als dies in der amerikanischen Öffentlichkeit der Fall ist. Auch in der jüngsten Finanzkrise trat neben das Ziel einer Wiederbelebung der Konjunktur sehr bald die Forderung nach einer Reform der Finanzmarktregulierung zur Vermeidung künftiger Krisen. Insbesondere Frankreich setzte sich im Rahmen seiner EU-Ratspräsidentschaft im zweiten Halbjahr 2008 für eine Neuorganisation des internationalen Finanzsystems ein und plädiert im Rahmen der regelmäßigen internationalen Gipfeltreffen gemeinsam mit Deutschland für eine schnelle Umsetzung der Reformideen.

Auf den ersten Blick mag es also scheinen, als nähme die Europäische Union auf dem Weg zu einer Reform des internationalen Finanzsystems eine Vorreiterrolle ein. Sicher spielt hierbei eine

Rolle, dass die Europäische Union die Risiken erkannt hat, die dem Finanz- und Wirtschaftsstandort Europa drohen, wenn sich wie bisher die enge Verflechtungen des Binnenmarkts nicht in einer ebenso umfassenden Koordination der Finanzmarktaufsicht auf europäischer Ebene widerspiegelt. Zugleich möchte die Union die Chance wahrnehmen, sich angesichts des geringen Handlungswillens bzw. Gestaltungsspielraums der US-Administration als neue finanzpolitische Ordnungsmacht auf der internationalen Bühne zu etablieren.

Doch darf dieser Eindruck nicht darüber hinwegtäuschen, dass auch innerhalb der Union ernstzunehmende finanzpolitische Differenzen bestehen. Mehrere kleine Mitgliedstaaten fürchten eine zu starke Regulierung, Großbritannien wehrt sich vehement gegen die von Deutschland und Frankreich befürwortete Finanztransaktionssteuer und auch der deutsch-französische Einklang in finanzpolitischen Fragen war nicht von Anfang an gegeben. So verzögerte sich die Umsetzung der Vorschläge eines von der Europäischen Kommission in Auftrag gegebenen Berichts zur künftigen Finanzmarktregulierung, der nach dem Vorsitzenden der Expertengruppe *De Larosière-Bericht* genannt wird. Obwohl Deutschland und Frankreich wiederholt eine schnelle Umsetzung der vorgeschlagenen Maßnahmen angemahnt haben, kam es angesichts der EU-internen Differenzen bei der Übernahme des Berichts in Richtlinienentwürfe der Kommission zu einer deutlichen Verwässerung der ursprünglichen Forderungen.

Möchte die Europäische Union jedoch künftig tatsächlich eine Führungsrolle im internationalen Kontext einnehmen, so darf sie in Tempo und Intensität bei der Neuregelung des Finanzsystems nicht nachlassen. Deutschland und Frankreich, die schon oft als Motoren europäischer Fortschrittsprozesse gewirkt haben, kommt hierbei eine wichtige Rolle zu. Zwar bestanden zu Beginn der Krise und insbesondere angesichts des drohenden Staatsbankrotts in Griechenland und des Vorstoßes Deutschlands zum Verbot „ungedeckter Leerverkäufe“ deutliche Differenzen zwischen der deutschen und der französischen Position, die nicht zuletzt auf die unterschiedlichen wirt-

schafts- und ordnungspolitischen Modelle beider Staaten zurückzuführen sind. Doch haben beide Länder inzwischen die Bedeutung eines funktionierenden Finanzsystems für die Stabilität ihrer Volkswirtschaften erkannt und eine nachhaltige Reform desselben zum gemeinsamen strategischen Ziel erklärt. In Briefen an EU-Kommissionspräsident José Manuel Barroso oder den kanadischen Premierminister und G20-Vorsitzenden Stephen Harper drängten Bundeskanzlerin Angela Merkel und Staatspräsident Nicolas Sarkozy auf eine schnelle Umsetzung geplanter Reformschritte. Entscheidend für den Erfolg ihres Vorhabens ist dabei zunächst, ob es den beiden Regierungen gelingt, ihre gemeinsamen Initiativen in enger Abstimmung mit der EU-Kommission auch auf europäischer Ebene durchzusetzen. Aufbauend auf einem deutsch-französischen Konsens kann die EU eine gemeinsame Position entwickeln, die auf dem internationalen Parkett Gewicht hat. Insbesondere gegenüber den USA können wirkungsvolle europäische Initiativen im Folgenden als Vorbild dienen, sodass Reformbefürworter dort innenpolitisch gestärkt und traditionelle Vorbehalte gegen Regulierungsmechanismen abgebaut werden.

Ein wichtiger Schritt in diese Richtung kann getan werden, weil Frankreich seit Mitte November 2010 den Vorsitz der G20-Gruppe übernommen hat und zu Beginn des Jahres 2011 auch des G8-Gremiums übernehmen wird. Einige der bereits formulierten deutsch-französischen Forderungen zur Reform des Weltfinanzsystems dürften in das französische Programm einfließen. Sicherlich liegt die Forderung nach einem „neuen Bretton Woods“, die der französische Präsidenten auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos im Januar 2010 äußerte, jenseits der globalen Realitäten und Nicolas Sarkozy selbst formuliert inzwischen vorsichtiger. Doch wenn es Frankreich gelingt, zusammen mit seinen deutschen Partnern einige der gemeinsamen finanzpolitischen Initiativen zunächst in einen europäischen Rahmen zu überführen und gestützt durch den französischen G20-Vorsitz damit international Vorbildcharakter zu gewinnen, kann dies einen wichtigen Schritt auf dem Weg zu einem stabileren internationalen Finanzsystem darstellen.