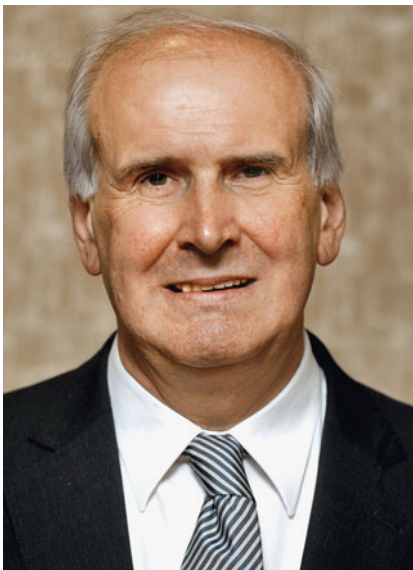


# Sustainable Finance

## Wie steht es um die Nachhaltigkeit der Finanzmärkte?

Von *Otmar Hasler, Regierungschef a.D., Member of the Board, Kaiser Partner*



Das Positive vorneweg: Die Erkenntnis, dass der Klimawandel, die Übernutzung der natürlichen Ressourcen sowie der steigende Energiebedarf die Menschheit vor existenzielle Herausforderungen stellt, ist mittlerweile in den Finanzmärkten angekommen. Investieren in nachhaltige Produkte ist nicht mehr nur unter dem Aspekt der Verantwortung gefragt, es rechnet sich auch langfristig.

Es drängt sich jedoch die Frage auf, wie nachhaltig die Finanzmärkte selbst aufgestellt sind und an welchen Kriterien das allenfalls gemessen werden kann. Dazu einige Beobachtungen:

Die Finanzkrise hat gravierende Schwächen in der Regulierung des internationalen Finanzsystems offengelegt. Um die Finanzmärkte stabiler und krisenfester zu machen und damit auch das notwendige Vertrauen der Anleger zurückzugewinnen, bedarf es einer griffigen und somit wirksamen Regulierung. Strengere, risikogewichtete Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen für Banken, erweiterte Eingriffsmöglichkeiten der Aufsichtsbehörden zur Stabilisierung und Restrukturierung systemrelevanter Institute, die Regulierung der Derivatmärkte, Ratingsysteme und Hedge Funds sind Teil des Massnahmenkatalogs, der immer noch Gegenstand politischer Diskussionen ist. Zwar konnten in einigen Bereichen Fortschritte erzielt werden, während andere Bereiche noch Zeit brauchen, um über den G-20-Prozess hinaus in EU-Recht bis hin zur nationalen Umsetzung zu kommen. Es stellt sich die Frage, ob es gelingen kann, ein überzeugendes und griffiges globales Aufsichtssystem zu realisieren. Wenn nicht, werden wir weiterhin mit erheblichen Verwerfungen rechnen müssen. Noch sind wir weit entfernt von einer überzeugenden Lösung.

Erschwerend muss bei nüchterner Betrachtung festgestellt werden, dass sich Bankrisiken nicht durch immer komplexere und intransparentere Regulierungsvorschriften in den Griff kriegen lassen. Die jüngste Vergangenheit zeigt auf, dass die Finanzaufsichten weder in der Lage waren, die finanzielle Stabilität der einzelnen Institute zu gewährleisten, noch die Risiken für die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems rechtzeitig zu erkennen. Und trotz dieser Erfahrung wird die Regulierung der Banken auch in Zukunft nach dem Prinzip der Risikogewichtung weitergeführt, nur noch komplexer und noch weniger durchschaubar. Es fragt sich, warum nicht einfach eine höhere, aber ungewichtete Eigenkapitalquote sowie ein griffiges Insolvenzrecht als Antwort auf das Versagen des Aufsichtssystems der Vergangenheit eingeführt werden. Das würde die Aufsicht erleichtern, mehr Transparenz schaffen und das marktwirtschaftliche Prinzip «Freiheit und Verantwortung» stärken.

Eine zweite Beobachtung betrifft die Entwicklung der Finanzmärkte 2013. Das weltweite reale Wirtschaftswachstum fiel mit 2,5% so tief wie in den Jahren 2001/2002 aus. Damals sprach man von einer Weltrezession und die Aktienmärkte brachen 10 bis 20% ein. 2013 hingegen haben sich die Aktienmärkte von der konjunkturellen Entwicklung losgelöst und sind um rund 20% gestiegen. Es scheint, als ob sich die Aktienmärkte praktisch ausschliesslich auf das Verhalten der Notenbanken und deren Tiefzinspolitik konzentriert hätten. Das wieder birgt erhebliche Risiken für die Zukunft und kann eine sich erholende Konjunktur bei Änderung der Notenbankpolitik abwürgen. Nachhaltige Entwicklung der Finanzmärkte müsste sich vielmehr an den Realitäten der realen Wirtschaft ausrichten, deren Bedürfnissen dienen und so auch berechenbarer werden.

Abschliessend lässt sich beobachten, dass die Finanzmärkte nach wie vor äusserst anfällig auf externe und interne Krisen reagieren. Unerwartete Entwicklungen in den aufstrebenden Ländern werden dank deren gestiegenem Anteil an der Weltwirtschaft in Zukunft einen bedeutend grösseren Einfluss auf die Finanzmärkte haben. Umso unvorhersehbarer, als sie nicht Teil der international abgestimmten Regulierung sind. Aber auch interne Krisen können nach wie vor zu erheblichen Verwerfungen führen. So ist entgegen den politischen Zielsetzungen die Verknüpfung von Staaten und Banken im Euro-Raum noch enger geworden. Schuldtitel von Euro-Staaten im Umfang von 1,75 Bio. Euro liegen in den Büchern der Banken. Das ist die höchste Exponierung seit Beginn der Krise.

So bleibt leider nur festzustellen, dass wir noch weit entfernt von einer nachhaltigen Lösung in der Konstruktion eines krisenfesten Finanzmarktsystems sind. Im Gegenteil, vieles spricht dafür, dass die Krisenanfälligkeit des Systems noch gewachsen ist.

*otmar.hasler@kaiserpartner.com / www.kaiserpartner.com*