



Obama entzieht Banken Casino-Lizenz

Es wurde aber auch Zeit. Sein am Freitag verkündeter Plan, Größe und Handelsaktivitäten der amerikanischen Banken stark begrenzen zu wollen, ist zu befürworten. Er war notwendig, weil der Markt erstaunlich deutlich seine Unfähigkeit zur Selbstregulierung zu erkennen gab. Mit diesem Schritt nähern wir uns einer Lösung für „Too big to fail“ und indirekt auch für exzessive Remuneration. Zugleich vermeidet sein Vorschlag eine vollständige Reaktivierung des bei manchen Senatoren beliebten Glass Steagall Acts, der sich, in seiner alten Form reaktiviert, hinderlich auf die sinnvolle Verwendung von Finanzinnovationen auswirken würde. Zur effektiven Umsetzung des Obama Planes ist allerdings eine progressiv ausgelegte Aufsicht notwendig.

Es war an der Zeit, dass Obama nach Monaten der populistischen Ankündigungen (siehe temporäre Bonus- und Gewinnbesteuerung seines ohnmächtig glücklosen „Pay Czar“s“ Feinberg) nun in die Umsetzung kommt. Massachusetts könnte sich als Glücksfall erweisen. Die notwendige Finanzmarktreform ist für die USA Volkswirtschaft zu bedeutend, als dass Verbal Tiraden ausreichen würden.

Es besteht ein offensichtlicher Interessenskonflikt zwischen Eigenhandelsaktivitäten von Banken in Märkten, in denen sie zugleich als Market-Maker, respektive Broker, für Kunden tätig sind. Dabei stellt sich nicht nur die Frage des ohnehin verbotenen „front-runnings“, bei dem ein Trader seinen Account zuerst positioniert und im Anschluss eine Kundenorder zu seinem Vorteil platziert.

Viel gefährlicher und auch gängiger sind Aktionen, wie in Michael Lewis' „Liar's Poker“ bereits vor 20 Jahren eindrucksvoll beschrieben, in denen eine Bank Eigenpositionen abbauen will und den eigenen Sales Apparat daraufhin angesetzt, Kunden mit einfältigen Argumenten die eigenen Stücke zu veräußern. Unvergessen auch Goldman Sachs' Structured-Products Trading Group, die im Jahr 2007 mit Spekulationen auf einen Crash in Subprime Mortgages USD 4 Mrd. verdiente, das eigene Haus aber zeitgleich lebhaften Handel für Kunden durchführte, die weiterhin bullish auf Subprime setzten. Selbst ohne diese unethischen Fouls hat eine Bank mit großen Kundenhandelsbewegungen (zB auch von Notenbanken) eine bevorzugte Stellung gegenüber anderen Investoren. Ihr darf daher nicht erlaubt sein, von diesem Informationsvorsprung zu profitieren.

Selbst für die Aktionäre von Banken sollte die erzwungene Separierung des Eigenhandels von Vorteil sein. Seit Anfang der 80er Jahre wurden Eigentümer hoffnungslos von den eigenen Mitarbeitern vorgeführt. Charles Dumas (Lombard Street Research) stellt zu Recht fest: „Viele Gewinne, die im Namen der Firma gemacht werden, basieren auf der Reputation der Institution und nicht des Mitarbeiters. Zahlreiche meiner Ex-Kollegen bei JP Morgan verließen die Firma mit der Absicht auf eigene Rechnung zu arbeiten, nur um wenig später wieder in den sicheren Schoß der Komfortzone JP Morgan zurückzukehren.“ Eine kluge Schlussfolgerung von Dumas, dass Faktoren wie die Firmentradition, die große Bankbilanz als Spielwiese und die Reputation für den Gewinn verantwortlich sind, und nicht der einzelne Mitarbeiter. Den Gedanken weitergeführt bedeutet dies, wenn eine Person das gute Geld verdienen will, dass bisher fälschlicherweise bereits an niedrige Hierarchieebenen ausbezahlt wurde, soll sie sich beispielsweise mit einem Hedge Funds selbständig machen. Frei nach dem Motto: Banker raus aus der geschützten Werkstätte, hinein in den freien Markt. Der fallende Aktienmarkt am Freitag drückte wie gewohnt die Interessen der Banker, nicht aber der Eigentümer von Banken aus.

INSTITUTIONAL INVESTORS' CONGRESS

22-23 February 2010 • Hilton Vienna, Vienna, Austria

For more information, please email Kimberly Schioppo, kschioppo@opalgroup.net
or call (212) 532-9898 ext. 262

Opal Financial Group

Obama´s Umsetzungsschwierigkeiten

Bei all der geschürten Hoffnung, erstmals ´more swiftly & boldly´ mit Strukturreformen zu beginnen, darf der Kontext nicht vergessen werden. Die am Freitag angekündigten Maßnahmen decken lediglich Teilaspekte einer umfassenden Finanzmarktreform ab. Erst in Kombination mit den derzeit im Senat und Repräsentantenhaus verhandelten Vorlagen (Stichwort ´Consumer Protection Agency´), ergibt sich ein umfassender und hoffentlich kohärenter Reformansatz. Ein Obama Sprecher konkretisierte am Dienstag, dass der Plan bereits Chairman Dodd (Banking Committee Chairman) und Chairman Frank (Financial Services Chairman) zur Berücksichtigung im Gesamtpaket vorgelegt wurde. Wo liegen nun die Schwierigkeiten in der Umsetzung? Eine Aufzählung.

Grenzziehung

Zwischen Eigenhandel und legitimem Hedging von Positionen, die im Market-Making eingegangen werden, ist sehr schwierig zu unterscheiden. Eine starke, kundige und präzise Aufsicht wird notwendig sein. Sie wäre in vielerlei Hinsicht eine Wohltat für die Industrie. Zu lange lebte man am Finanzmarkt in einer solipsistischen, selbst-referentiellen Welt mit vorgetäuschter Selbstdisziplin. Eine progressive Regulierung wird zwar auch keine optimale Lösung erwirken können. Zu groß ist die politische, aber auch wissenschaftlich-empirische ´Willkür´ in der Grenzziehung von Standards. Zumindest erwirkt eine Trennung, früher als bisher bubble-like Exzessen entgegenwirken zu können.

Hedge Funds

Obama´s Vorschlag mag im Bereich Hedge Funds zu strikt sein. Er sieht vor, dass Banken nicht mehr auf eigene Rechnung (ohne Kundenauftrag) in Hedge-Fonds oder Private-Equity-Gesellschaften investieren und diese auch nicht besitzen dürfen. Eine allgemeine Größenbeschränkung einer Beteiligung und einer „Chinese Wall“ zur Unterbindung operationaler Verbindungen wäre ausreichend gewesen. Noch wirksamer wäre der Interessenskonflikt mittels Beteiligungsverbot an Asset Management Unternehmen aufzulösen. Eben diese spielten eine unrühmliche Rolle in hochdekorierten M&A Deals. Die Obama Administration wird sich bei der vorgelegten Maßnahme wohl an die Bear Stearns Implosion erinnern haben, die ursprünglich durch die Rettung zweier Bear Stearns Subprime Hedge Funds im Sommer 2007 losgetreten wurde. Damals musste die Investmentbank für die beiden hoch-gehebelten Funds in Summe mehr als USD 3 Mrd nachschießen.

Ein Mosaikstein

„TBTF“ (too big to fail) ist nur ein kausaler Krisenaspekt. Die Trennung von Eigen- und Kundenhandel ist zu unterstützen, löst aber die Problematik der systemkritischen Größe nicht vollständig. Erst wenn das gesamte „Shadow Banking System“ eingegliedert ist und keine Chance erhält über Umwege neuerlich abzutauchen, können a) Systemrisiken adäquat evaluiert und b) entsprechend reguliert werden. Bis dahin werden Finanzinstitute Einlagenstrukturen schaffen, die wie Einlagen aussehen, sich wie Einlagen verhalten, aber keine FDIC Garantie besitzen. Es führt kein Weg daran vorbei, Derivate und Strukturen a la CDS (Credit Default Swaps) ausnahmslos exchange-traded zu handeln. Dem Obama Plan fehlt somit noch die Eingliederung der „dunklen Materie“.

Ausnahmen?

Einige Kommentare in den vergangenen Tagen implizierten, dass Goldman Sachs und Morgan Stanley der Regulierung entgehen könnten, indem sie ihren Bankstatus aufgeben und wieder in den Investmentbank-Status wechseln. Wir wissen spätestens seit Lehman Brothers, dass die Rechtsform eines Finanzmarktteilnehmers keine Aussage hinsichtlich seiner Systemrelevanz zulässt. Somit muss gewährleistet werden, dass alle Institutionen ab einer bestimmten Bilanzgröße und Interkonnektivitäts-Signifikanz in gleicher Form hinsichtlich ihres Systemrisikos reguliert werden. Dazu gehört auch, dass die angedachte Erhöhung der Eigenkapitalhinterlegung für sämtliche Gesellschaften einer Institution gilt, in denen die Geschäfte tatsächlich abgewickelt werden. Damit würde der Anreiz wegfallen, Bankkapital in Steueroasen zu halten, während Geschäfte (und Bailouts) in den Finanzmarktzentren stattfinden.

Obama's politische Freunde

Das Bild zur Pressekonferenz drückte klar die neue Rangordnung aus. Paul Volcker, langjähriger US Notenbankpräsident, war die Genugtuung über seine erfolgreiche Medien-Roadshow im Dezember 2009 anzusehen, in der er vehement eine der Ankündigung sehr ähnlichen Vorgehensweise gegenüber den US Banken forderte. Tim Geithner stand für einen Finanzminister ungewöhnlich weit aussen, soll er doch in privaten Gesprächen gegen Obama's Plan votiert haben. In einem PBS Interview antwortete er auf die Frage, ob Großbanken verkleinert werden müssen: „Wir sprechen nicht über eine unmittelbare Spaltung der Bankenlandschaft, sondern über neue Spielregeln, die möglicherweise kleinere Banken zur Folge haben.“ Ein einfaches „Ja“ hätte überzeugt. Der illustre und gewichtige Demokrat Barney Frank gab wenige Stunden nach Obama's Ankündigung gegenüber CNBC zu Protokoll, dass die Umsetzung nur langsam, über einen Zeitraum von 3 bis 5 Jahren erfolgen soll.

Zwar ist der angekündigte Plan sinnvoll wie maßvoll, und doch wird Obama noch ausreichend politisches Kapital aufwenden müssen, um seine Administration, Senat und Repräsentantenhaus auf seiner Seite zu wissen.

Supranationale Lösung

Unterstützung könnte Obama international vorfinden. Die ersten Reaktionen aus Europa waren vielversprechend. Der US Präsident benötigte zwar primär einen innenpolitischen Befreiungsschlag nach der verlorenen Massachusetts Wahl. Indirekt brach er aber innerhalb der Staatengemeinschaft die Pattstellung der vergangenen Monate, in der sich keiner den ersten Schritt zu setzen raute, um nicht in eine Regulatory Arbitrage Situation zu geraten. Wie ernst die europäischen Willensbekundungen zu nehmen sind, wird sich spätestens Ende Mai bei der EU/G20 Koordinierungskonferenz in Deutschland herausstellen. Bis dahin gibt es noch viel zu tun.

Miscellaneous

