

25.09.2008

Begriffserklärungen Finanzmarkt

Die staatliche **Bankenaufsicht** soll den Finanzmarkt und die dort erbrachten Dienstleistungen sichern. Die Bankenaufsicht umfasst sowohl die Beaufsichtigung von Bankgeschäften, als auch sonstiger Finanzdienstleistungen. In Deutschland wird die Bankenaufsicht von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Bundesbank wahrgenommen. Die rechtliche Grundlage ist das Gesetz über das Kreditwesen (KWG).

Der internationale Basler Ausschuss für Bankenaufsicht hat Ende Juni 2004 eine neue Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) verabschiedet. Sie soll die Sicherheit und Zuverlässigkeit des Finanzsystems stärken, die Wettbewerbsgleichheit verbessern und die Risiken besser erfassen. Der Ausschuss wurde im Jahr 1975 gegründet und setzt sich aus Vertretern der nationalen Bankenaufsichtsbehörden oder der Zentralbanken der führenden Industrienationen zusammen. Er ist ein reines Beratungsgremium, dessen Empfehlungen in europäisches und nationales Recht umgesetzt werden müssen.

Basel II hat drei Säulen:

1. Verschärfung der Eigenkapitalanforderungen. Banken müssen für die Sicherung ihrer Kreditgeschäfte mehr Eigenkapital vorhalten.
2. Verschärfung der Aufsicht. Die staatliche Bankenaufsicht muss im Rahmen ihrer Überprüfung sicherstellen, dass jede Bank ein funktionierendes Risikomanagement hat. Dies muss abbilden, ob das Eigenkapital dem Risikoprofil der Bank entspricht.
3. Mehr Transparenz. Das Risikoprofil einer Bank muss durch verstärkte Offenlegung in Jahresberichten, Quartalsberichten u.a. für alle Marktteilnehmer einsehbar sein.

Im Februar 2006 wurde das Gesetz zur Umsetzung von Basel II in Deutschland verabschiedet. Die neuen Regeln gelten ab dem 1. Januar 2007.

CDS (Credit Default Swaps) sind Papiere, mit denen sich ein Anleger für den Fall versichern kann, dass der Schuldner einer Anleihe nicht mehr zahlt. Grundsätzlich also ein nützliches Instrument, weil sie Risiken begrenzen helfen. Problematisch ist aber, dass mit diesen Kreditausfallversicherungen auch spekuliert wird und dass dieser Handel nicht geregelt an der Börse abgewickelt wird, sondern außerbörslich stattfindet. Spekulanten legen sich diese CDS zu, ohne dass sie irgendwelche Anleihen zu versichern hätten. Sie wetten somit auf den Staatsbankrott und profitieren beim Verkauf von hohen Kursen.

Derivate sind keine eigenständigen Anlageinstrumente, sondern Rechte, deren Bewertung vornehmlich aus dem Preis und den Preisschwankungen bzw. -erwartungen eines zu Grunde liegenden Basiswertes (Aktien, Anleihen, Devisen) abgeleitet ist.

Das **Drei-Säulen-Modell der deutschen Kreditwirtschaft** ist international einmalig. Es kennt drei Gruppen von Kreditinstituten: Privatbanken, Genossenschaftsinstitute und Sparkassen. Anders als im angelsächsischen System gibt es neben dem Geschäftsmodell der großen börsennotierten Privatbanken die Kreditinstitute auf genossenschaftlicher und öffentlich-rechtlicher Basis. Träger der Sparkassen sind die Kommunen. Übernahmen dieser Institute durch Privatinvestoren sind ausgeschlossen. Das Drei-Säulen-Modell hat den deutschen Bankenmarkt über Jahrzehnte stabilisiert. Es kommt der mittelständischen Wirtschaft ebenso zugute wie dem privaten Bankkunden. Im Gegensatz zu den kapitalmarktorientierten Instituten können die nicht börsennotierten Banken in guten Zeiten leichter Reserven zurücklegen, um darauf in schlechten Zeiten zurückzugreifen. Das ist einer der Gründe, weshalb es in Deutschland so wenige Bankenpleiten gegeben hat.

Eigenkapital sind Mittel, die jedes Unternehmen, ein Produktionsbetrieb, eine Bank oder eine Investmentgesellschaft, selbst aufbringen muss, um Geschäfte abzusichern. Ein hoher Eigenkapitalanteil erhöht die Konkurrenzfähigkeit und Unabhängigkeit des Unternehmens. Bei Immobilien bilden die Mittel, die der Käufer beim Immobilienkauf selber einbringt, das Eigenkapital.

Die **Einlagensicherung** schützt die Kunden von Kreditinstituten. Sollte eine Bank nicht mehr in der Lage sein, das Sparguthaben oder andere Geldanlagen zurückzuzahlen, garantiert die Einlagensicherung die Ansprüche des Kunden. In Deutschland gibt es ein gesetzliches und ergänzende Institutseinlagensicherungssysteme. Alle Banken sind verpflichtet, einer gesetzlichen Entschädigungseinrichtung anzugehören. Sie sichern Entschädigungsansprüche in Höhe von 90 Prozent, bis maximal 20.000 Euro. Der Kunde muss 10 Prozent des Verlustes selber tragen. Die gesetzliche Einlagensicherung schützt vorrangig private Anleger und kleinere Unternehmen. Daneben gibt es eine freiwillige Einlagensicherung der Banken. Die freiwilligen Sicherungseinrichtungen werden von den Spitzenverbänden der Kreditwirtschaft getragen und durch Umlage bzw. Einzahlungen ihrer Mitgliedsinstitute finanziert. Sie sichern Risiken bis 30 % der Bilanzsumme ab, mindestens bis 1,5 Millionen Euro.

Finanzmarkt ist ein Oberbegriff für alle Märkte auf denen Handel mit Kapital betrieben wird und steht im Gegensatz zu den Gütermärkten. Er gliedert sich einerseits in nationale und internationale Finanzmärkte und andererseits, je nach dem Gegenstand der gehandelten Finanzkontrakte in Geld-, Kredit- und Kapitalmärkte und den Devisenmarkt für den Austausch von Währungen. Finanzmärkte sind somit spezielle Märkte, auf denen Kapital in Form von Geld, Wertpapieren und weiteren Finanzkontrakten gehandelt werden. Aufgrund seiner Bedeutung für die Volkswirtschaft ist der **Kapitalmarkt** in eine staatliche, öffentlich-rechtliche Ordnung des Geld-, Kredit- und Währungswesens eingebettet, welche die Funktionsfähigkeit der Märkte sicherstellen soll. Zu nennen sind hier z. B. Vorschriften über die Zulassung und Beaufsichtigung der Marktteilnehmer und für die Ordnung des Wertpapiergeschäfts. Die Federführung für die Finanzmarktgesetze innerhalb der Bundesregierung liegt beim Bundesministerium der Finanzen. Unter **Kapitalmarktpolitik** wird die Gestaltung der gesetzlichen Rahmenbedingungen für die Finanzmärkte verstanden, die es ermöglichen sollen, dass die Finanzmärkte ihre wichtigen gesamtwirtschaftlichen Funktionen erfüllen können.

Die **Finanzmarktpolitik** muss heute den dynamischen Veränderungen der internationalen Finanzmärkte in den 90er Jahren Rechnung tragen. Begünstigt durch den weltweiten Prozess der Liberalisierung des Kapitalverkehrs und des Dienstleistungsverkehrs ist das Finanzsystem heute globaler und internationaler als je zuvor. Fortschritte in der Computer- und Informationstechnologie haben die Transaktionskosten von grenzüberschreitenden Finanztransfers erheblich reduziert. Der Wettbewerb hat deutlich zugenommen und immer neue Finanzprodukte (z.B. Aktienanleihen, Indexzertifikate u.ä.) auf den Markt gebracht. Die Entwicklung des e-commerce wird das Zusammenwachsen der Märkte in Europa und der Welt weiter vorantreiben.

Der **deutsche Finanzmarkt** ist in besonderem Maße von der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion beeinflusst. Seit Anfang 1999 fließt im Geldkreislauf der an der Währungsunion teilnehmenden Staaten die gleiche Währung, der Euro. Durch die Euro-Einführung wurde mit einem Schlag größtmögliche Preistransparenz erreicht. Noch bestehende Integrationsmängel werden schonungslos offengelegt und müssen beseitigt werden.

Die **Globalisierung der Finanzmärkte** hat insgesamt ihre Effizienz deutlich erhöht. Gleichzeitig ist aber das Finanzsystem aufgrund der höheren internationalen Vernetzung der Märkte auch anfälliger für Störungen geworden.

Die Politik der Bundesregierung für den Finanzplatz Deutschland ist eingebettet in ein Gesamtkonzept zur Förderung von Wachstum und Beschäftigung. Die Finanzmärkte haben für die Volkswirtschaft eine dienende Funktion und sind kein Selbstzweck. Aber ohne effiziente und stabile Finanzmärkte kann eine Wirtschaft Wachstum und Strukturwandel nicht bewältigen.

Das **Finanzsystem** im engeren Sinne umfasst die Finanzintermediäre mit den Banken als Hauptakteuren, die Finanzmärkte sowie die Zahlungsverkehrs- und Wertpapierverrechnungssysteme. Im weiteren Sinne gehören auch die Ausgestaltung der Finanzmarktaufsicht und des rechtlichen Rahmens einschließlich der Rechnungslegungsvorschriften dazu.

Finanzkrisen sind Episoden mit hoher Volatilität an den Finanzmärkten, Liquiditätsproblemen und der Insolvenz wichtiger Finanzmarktteilnehmer, die realwirtschaftliche Effekte nach sich ziehen können. Eine Finanzkrise kann durch destabilisierende Fehlentwicklungen auf der makroökonomischen Ebene entstehen, beispielsweise durch Zahlungsbilanzungleichgewichte oder unhaltbare Wechselkursregime. Gefahren drohen auch durch Informationsasymmetrien zwischen einzelnen Marktteilnehmern oder durch destabilisierende Verhaltensmuster, wie beispielsweise Herdenverhalten.

Seit den siebziger Jahren waren zahlreiche Finanzkrisen in Industrie- und Schwellenländern zu verzeichnen. Die in Schwellenländern aufgetretenen Finanzkrisen haben gezeigt, dass Deregulierung und Liberalisierung eines Finanzsystems von einer angemessenen Fortentwicklung des regulatorischen Rahmenwerks begleitet werden müssen. In den Industrieländern mussten die Finanzsysteme in den letzten Jahren so unterschiedliche Schocks wie das Platzen der New-Economy-Blase, die Terroranschläge vom 11. September 2001 und schwerwiegende Unregelmäßigkeiten in der Rechnungslegung einiger großer Unternehmen verkraften.

Eine globale **Finanztransaktionssteuer** (FTS) in Höhe von 0,05 Prozent könnte jährlich globale Einnahmen in Höhe von rund 500 Milliarden Euro generieren. 200 Milliarden Euro könnten allein in der EU eingenommen werden. Auf Deutschland entfielen davon ungefähr 20 Milliarden Euro jährlich. Diese Einnahmen könnten für nachhaltige Investitionen in die Armutsbekämpfung, den Kampf gegen den Klimawandel und Bildung verwandt werden. Dadurch würde die weltweite Solidarität gestärkt. Eine FTS würde dazu beitragen, die Anzahl der Finanzaktivitäten, insbesondere die Spekulationen zu begrenzen. Bei jeder Transaktion würden 0,05 Prozent des Handelsvolumens als Steuer anfallen. Damit würden kurzfristige Geschäfte im Vergleich zu langfristigen Investitionen deutlich unattraktiver werden: Denn je häufiger die Transaktion stattfindet, desto stärker die Belastung. Eine FTS würde somit helfen ein Teil der enormen Kosten zur Bewältigung der Krise dort wieder hereinzuholen, wo die Spekulation die schlimmsten Blüten treibt. Mittels einer FTS wären alle börslichen und außerbörslichen Transaktionen von Wertpapieren, Anleihen und Derivaten und alle Devisentransaktionen erfasst.

Im Prinzip handelt es sich bei der **Finanzaktivitätssteuer** um eine spezielle Körperschaftssteuer für Finanzkonzerne. Finanzinstitute sollen eine Steuer auf erzielte Gewinne und gezahlte Gehälter und Boni entrichten. Diskutiert wird, auch Versicherungen, Kapitalanlagegesellschaften der Hedgefonds einzubeziehen. Die Vorstellungen zur Finanzaktivitätssteuer sind noch recht vage. Die Steuer zielt nicht auf spekulative Gewinne. Nach der Steuersystematik in Deutschland wäre sie eine Sonderabgabe – und damit nichts anderes als eine „erweiterte Bankenabgabe“ als Notfall—Topf für die Branche selbst, wie sie die Koalition bereits einführen will. Damit würde der Finanzsektor auch keinen zusätzlichen Beitrag zur Finanzierung öffentlicher Aufgaben wie Schulen, Kindergärten und Polizei leisten.

Ein **Hedge-Fonds** (von engl. to hedge "absichern") ist eine von einer Kapitalanlagegesellschaft angebotene Form der Geldanlage, bei der Kapitalanleger Anteile erwerben können. Mit dem eingeworbenen Kapital erwirbt der Fonds Wertgegenstände, insbesondere Wertpapiere aus unterschiedlichen Anlagebereichen, um das Anlagekapital auf den internationalen Finanzmärkten zu vermehren. Die eigentliche Bedeutung des Begriffs Hedge-Fonds im Sinne von Absicherung ist allerdings irreführend. Kennzeichnend für Hedge-Fonds ist vielmehr, dass diese grundsätzlich keinen Anlagerichtlinien unterliegen, alle Formen der Kapitalanlage (insbesondere Derivate und Leerverkäufe) nutzen und dadurch ein weit höheres Risiko als normale Investmentfonds eingehen. Hedgefonds sind seit 2004 in Deutschland unter Auflagen zugelassen. Der Anbieter eines Hedge-Dachfonds muss auf seinen Verkaufsprospekten Warnhinweise ähnlich denen auf Zigarettenschachteln anbringen: "Der Bundesminister der Finanzen warnt: Bei diesem Investmentfonds müssen Anleger bereit und in der Lage sein, Verluste des eingesetzten Kapitals bis hin zum Totalverlust hinzunehmen!"

Investmentbanken betreiben sog. Investmentgeschäfte. Diese Geschäftstätigkeit liegt im Wesentlichen in der Vermögensverwaltung ihrer Kunden, dem Handel mit Wertpapieren sowie der Unterstützung von

Unternehmen bei Kapitalaufnahmen (Börsengänge o. ä.). Investmentbanken dienen der Unterstützung des Handels an Finanzmärkten. Investmentbanken entstanden im US- Trennbankensystem als Gegenstück zu den Geschäftsbanken, denen das Aufnehmen von Kundeneinlagen gestattet war, die aber einer schärferen Aufsicht unterlagen. Im Zuge der US-Bankenkrise 2008 haben die noch verbleibenden großen Investmentbanken im September auf ihren rechtlichen Sonderstatus verzichtet. In Staaten mit einem Universalbankensystem gibt es meist keinen gesonderten Status für das Investmentbankinggeschäft.

Unter **Leerverkäufen** versteht man den Verkauf von Wertpapieren, die der Verkäufer zum Verkaufszeitpunkt noch nicht besitzt. Dazu leiht er sich teilweise die Papiere („gedeckte Leerverkäufe“), oder auch nicht („ungedeckte Leerverkäufe“, „naked short selling“). An der Börse ist der Händler nicht zu einer sofortigen Lieferung der Wertpapiere verpflichtet. Der Leerverkäufer hofft auf sinkende Börsenkurse. Er verkauft daher Wertpapiere zum Zeitpunkt x und verpflichtet sich diese innerhalb einer bestimmten Zeitspanne zu liefern. Der Zeitraum ist abhängig von den jeweiligen Börsen, er beträgt an der Frankfurter Wertpapierbörse drei Tage, an der London Stock Exchange fünf Tage. Ein Leerverkäufer verkauft zum Beispiel die Aktien der »Mustermann AG« zu einem Kurs von 100 Euro zum Zeitpunkt x. Liefern muss er die Wertpapiere erst in 3 Tagen. Sinkt der Kurs der Wertpapiere bis dahin auf 90 Euro, konnte der Leerverkäufer einen beträchtlichen Gewinn realisieren. Im Rahmen der Finanzkrise wurden in mehreren Staaten darunter die USA, Großbritannien und Deutschland Leerverkäufe von bestimmten Finanzwerten verboten.

Das **Lamfalussy-Verfahren** ist ein Verfahren zur Beschleunigung des EU-Gesetzgebungsprozesses. Es wurde im März 2002 vom Europäischen Rat mit Blick auf das Ziel einer fristgerechten Umsetzung des Financial Services Action Plan (FSAP) gebilligt. Nach diesem Verfahren sollen der Rat und das Parlament in dem ihnen übertragenen Bereich im Wege des Mitentscheidungsverfahrens nur noch Rahmenrichtlinien beschließen. Die technischen Details werden dagegen von Regelungsausschüssen ausgearbeitet, die von der EU-Kommission vorgeschlagen und von Vertretern der Mitgliedstaaten in einem Komitologie-Ausschuss beschlossen werden. Die darunter angesiedelten technischen Regelungsausschüsse setzen sich aus Vertretern der nationalen Finanzaufsichtsbehörden zusammen.

Liquidität bezeichnet zum einen die Fähigkeit eines Unternehmens oder einer Bank, den Zahlungsverpflichtungen fristgerecht nachzukommen. Zum anderen versteht man darunter die "Geldnähe" von Vermögensobjekten, etwa von Geldanlagevarianten. Deren Liquidität ist größer, wenn sie leicht, schnell und ohne Verlust in Bargeld umgewandelt werden können.

Pensionsfonds sind Vermögen, die die betriebliche Altersvorsorge von Mitarbeitern eines Unternehmens sichern. Pensionsfonds versuchen das gesammelte Kapital zu einer optimalen Rendite zu führen und treten daher als Kapitalanleger auf den internationalen Finanzmärkten auf. In Deutschland sind Pensionsfonds stärker reguliert und unterliegen der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Private Equity (von engl. Equity „Eigenkapital“ oder „Anteilskapital“) bedeutet die Bereitstellung von Eigenkapital für ein Unternehmen außerhalb des Börsenhandels. Als Kapitalgeber treten Investoren auf, die zu einem späteren Zeitpunkt vom wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens durch einen bestimmten Gewinn auf das eingebrachte Kapital profitieren. Das Konzept Private Equity ist eine Kapitalunterstützung auf Zeit. Insbesondere eigenkapitalschwache, aber innovative Unternehmen versuchen auf diese Weise zu wachsen und sich am Markt zu etablieren.

Rating-Agenturen bewerten die Bonität von ausgegeben Wertpapieren und die Bonität des ausgebenden Instituts. Das Rating-Ergebnis wird durch genau definierte Bonitätsstufen ausgedrückt, die für eine bestimmte Wahrscheinlichkeit stehen, dass den Zahlungsverpflichtungen nicht zeitgerecht oder nicht in vollem Umfang nachgekommen wird. Einzelne Rating- Agenturen bewerten auch Fonds. Am häufigsten

verwenden die Rating-Agenturen eine Skala von A bis E. Dabei steht die Benotung A für sehr gute bis gute Bonität, Noten ab C stehen für sehr spekulativ. Innerhalb dieser Gruppen wird weiter unterteilt. Meist wird dabei das folgende Schema verwendet (Beispiel Gruppe A): AAA = bestes Rating, AA = sehr gutes Rating, A = gutes Rating. Außerdem wird ein Ausblick über die wahrscheinliche Entwicklung der Bonität gegeben.

Refinanzierung (kurzfristige) ist das auf dem Kreditwege von den Banken bei der Notenbank beschafftes Zentralbankgeld. Während sich eine einzelne Bank auch am (Interbanken-) Geldmarkt refinanzieren kann, besteht für das Bankensystem als Ganzes die Notwendigkeit, sich bei der Zentralbank zu refinanzieren.

Strukturierte Papiere/Produkte sind Anlageprodukte, die durch die Kombination mehrerer Finanzprodukte, von denen mindestens eines ein Derivat sein muss, entstehen. Durch die Kombination verschiedener Finanzprodukte entsteht ein eigenes Produkt, das ein eigenständiges Kursverhalten und Risikoprofil aufweist. Der Anleger kann mit dieser Anlageform an der Entwicklung von Indizes, Aktienkörben, Branchen, etc. teilnehmen und hält dabei nur ein einziges Wertpapier, das strukturierte Produkt

Bei der so genannten **Subprime-Krise** geht es um Immobilienkredite an Schuldner mit schlechter Zahlungsfähigkeit (Bonität). Vor allem in den USA hat sich ein Kreditmarkt entwickelt, der nicht nur die „erstklassigen“ (engl. prime) Kunden bedient, sondern gezielt auch das größere Risiko von Kreditnehmern mit geringem oder fehlendem Eigenkapital und unsicheren Einkünften in Kauf nimmt. Diese Kredite werden als „zweitklassig“ (engl. "subprime") bezeichnet. Die Sicherheit bei Zahlungsunfähigkeit ist die erworbene Immobilie selbst. Viele Kreditgeber bündelten diese Kredite und veräußerten sie in Form von Anleihen weiter (siehe Verbriefungsgeschäfte). Bei steigenden Immobilienpreisen stieg auch der Wert dieser Anleihen, ohne Rücksicht auf die mangelnde Absicherung durch Eigenkapital. Der Immobilienmarkt wurde durch niedrige Leitzinsen der amerikanischen Notenbank angeheizt. Als die Zinsen stiegen, viele Schuldner ihre Kredite nicht mehr bedienen konnten und die Immobilienpreise einbrachen, platzte die Schuldenblase und die Anleihen verloren massiv an Wert. Diese Krise brachte daher nicht nur die US-Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac an den Rand der Insolvenz und erforderte staatliche Rettungsmaßnahmen. Auch die 150 Jahre alte Investmentbank Lehmann Brothers ging im September 2008 bankrott.

Die **Verbiefung** ist die Erzeugung von Wertpapieren zur Refinanzierung von Unternehmen direkt über den Kapitalmarkt. Sie stellt bei großem Fremdkapitalbedarf eine Alternative zum klassischen Bankdarlehen dar. Bei Verbriefungstransaktionen kauft eine Gesellschaft Bankdarlehen, Wertpapiere oder Ausfallrisiken an und refinanziert sich durch die Ausgabe eigener Wertpapiere, die über eine Investmentbank am Kapitalmarkt platziert werden.

Eine **Zweckgesellschaft** ist eine juristische Person, die für einen klar definierten und eingegrenzten Zweck neu gegründet wird. Zweckgesellschaften werden für verschiedenste Zwecke eingesetzt, insbesondere aber für strukturierte Produkte, bei denen durch den Einsatz einer Zweckgesellschaft zum einen der Zugriff finanzierender Gläubiger auf Vermögenswerte des Investors vermieden werden soll und zum anderen der Finanzierungsgegenstand gegen Insolvenzrisiken des Investors abgeschirmt werden soll. Ein weiterer Vorteil ist, dass diese nicht oder nur teilweise in den Bilanzen auftauchen müssen.