

Dieser Newsletter wird in der *englischen Fassung* von SOMO und WEED herausgegeben (*hier abonnieren*).

Editorial: Euro-Krise – düstere Aussicht für 2014

Von Peter Wahl, WEED

Mittlerweile kommt es im Januar eines jeden Jahres zum gleichen Ritual in der EU: Politiker versuchen glauben zu machen, dass die Krise vorbei sei oder zumindest deren schlimmste Auswüchse überstanden wären. In diesem Jahr gibt es für die Verbreitung dieses Zweckoptimismus' ein zusätzliches Motiv: Die Wahlen zum Europäischen Parlament vom 22. bis 25. Mai.

Obwohl das Europäische Parlament in puncto Einfluss und realer Macht die Anforderungen an ein echtes demokratisches Parlament nicht erfüllt, hat diese Wahl im Vergleich zur vorherigen 2009 einige symbolische Bedeutung: Sie ist der erste europaweite Test seit Ausbruch der Euro-Krise 2010. Die Meinungsforscher sind sich einig, dass es zu einer deutlichen Zunahme europakritischer Stimmen kommen wird. Selbst in Deutschland, wo bisher eine rechtspopulistische Bewegung nicht wirklich Fuß fassen konnte, dürfte es der „Alternative für Deutschland“ gelingen, bis zu 7% zu holen. In Frankreich prognostizieren die Umfragen ein Desaster für die regierende Partei von François Hollande, während die rechtsorientierte Partei von Marine Le Pen zur stärksten Kraft werden könnte.

Auch ist unklar, wer der nächste für Finanzreformen zuständige Kommissar werden wird. Der derzeitige Amtsinhaber, Michel Barnier, wird voraussichtlich als Kandidat für die Kommissionspräsidentschaft antreten. Im Gegensatz zu seinem Vorgänger McCreevy, der als Lobbyist der Finanzindustrie agierte, ist Barnier ein typischer Vertreter des französischen Etatismus. Er unternahm immerhin den Versuch einer ernstzunehmenden Regulierung, auch wenn er nicht allzu viel davon durchsetzen konnte. Aber es ist natürlich von Bedeutung, wer das Ressort leitet.

Selbstverständlich ist jede Krise früher oder später vorüber. Das gilt selbst für die Euro-Zone. Wenn genügend portugiesische Ingenieure nach Deutschland ausgewandert sind, genügend spanische Familien ihr zu Hause verloren haben und die griechischen Löhne auf dem Niveau von Ägypten angelangt sind, werden die Konjunkturdaten eines Tages auch wieder nach oben gehen.

Doch die Krise hat ihren Wendepunkt noch nicht erreicht. Selbst wenn man mal die tieferen struktu-

Inhaltsübersicht

- 1- Editorial: Euro-Krise – düstere Aussicht für 2014
- 2 - Ein Papiertiger – Der neue EU Direktiventwurf zur Bankenstruktur
- 3 - Europäische langfristige Investmentfonds: Das nächste Privatisierungsvehikel?
- 4 - MiFID: etwas Eindämmung von Nahrungsmittel- und Hochgeschwindigkeitsspekulation
- 6 - TTIP-Verhandlungen: Finanzdienstleistungen
- 7 - Kurzinfo: Neue Dynamik für FTT, aber Gefahr der Verwässerung
- 7 - Kalender

rellen Ursachen wie z.B. die Ungleichgewichte in der Währungsunion beiseite lässt, zeigt ein Blick auf die wichtigsten Indikatoren, dass es keinen Grund zu Optimismus gibt. Betrachtet man z. B. die Statistiken des IWF zur Staatsverschuldung, zeigt sich 2013 nicht nur ein Anstieg der Schuldenquote in den Krisenländern – beispielsweise in Griechenland von 154,8% des BIP auf 172,6% oder in Spanien von 73,5% auf 80,7% – sondern auch ein düsterer Ausblick für die kommenden Jahre. Bis 2018 wird Spanien seine Quote auf 91% ausweiten, Portugal verbleibt bis 2016 zunächst auf einem Stand von 118%, bevor eine leichte Verbesserung vorhergesagt wird. Selbst Irland, das immer als Paradebeispiel einer erfolgreichen Krisenbewältigung dargestellt wird, wird auch 2018 noch bei einer Quote von 100% stehen.

Eine weitere Kennziffer, die nicht nur makroökonomisch, sondern auch für den Alltag der Menschen von höchster Bedeutung ist, ergibt kein besseres Bild: Die Arbeitslosenquote in der Eurozone belief sich im Dezember 2013 auf 12%, was 19 Millionen Menschen ohne Job bedeutet. Das entspricht der Gesamtbevölkerung von Österreich und Belgien zusammengenommen. Griechenland weist dabei eine Quote von 27,8% und Spanien von 25,8% auf. Bei der Jugendarbeitslosigkeit ist die Lage noch katastrophaler: Bei einem Durchschnitt von 23,7% in der Euro-Zone belegen Spanien (55,25%) und Griechenland (57,9%) die Spitzenpositionen ([Daten: Eurostat](#)).

Und sogar der Lieblingsindikator der Mainstream-Ökonomie, die Wachstumsrate, ist mit einer Prognose von 1% für 2014 zu niedrig, als dass sie eine allgemeine Besserung begründen könnte.

Der Ausblick zeigt, wenn die Prognose überhaupt eintrifft – in der Vergangenheit musste im Verlauf des Jahres immer nach unten korrigiert werden – kommt günstigstenfalls *jobless growth* zustande, ein Wachstum das zu gering ist, um Beschäftigungswirkung hervorzurufen. Selbst das als *Wachstumslokomotive* gehypte Deutschland hatte 2013 nur eine lächerlich Wachstumsrate von 0,4%. Für das laufende Jahr 2014 werden 1,6% vorausgesagt. Das Ende einer Krise sieht anders aus.

Ein Papiertiger – Der neue EU-Direktiventwurf zur Bankenstruktur

Von Peter Wahl, WEED

Da die Amtszeit der gegenwärtigen Europäischen Kommission mit den EU-Wahlen im Mai 2014 endet, hat der für Finanzreformen zuständige Kommissar Michel Barnier am 29. Januar seinen letzten [Gesetzesvorschlag](#) in dieser Legislaturperiode vorgelegt: die Reform der Struktur von Großbanken. Damit soll vor allem eine Trennung des riskanten Investmentbanking vom anderen Bankgeschäft angegangen werden, und etwas zur Lösung des too-big-to-fail-Problems getan werden. Wie der Finanzcrash von 2008 gezeigt hat, können die Spekulationsrisiken des Investmentbankings das normale, „langweilige“ Bankgeschäft wie Kreditvergabe an die Realwirtschaft, Spareinlagen und Zahlungsverkehr so schlimm beeinträchtigen, dass es Steuergelder braucht, um eine Kernschmelze des Systems abzuwenden. Insofern geht die Richtlinie, auch wenn sie spät kommt, ein ernstzunehmendes Problem an.

Allerdings ist die Zukunft des neuen Gesetzesvorschlags unklar. Angesichts des üblichen Schneckenentempos der EU-Prozeduren wird vor der Wahl nicht mehr viel passieren, und niemand weiß, wie das Wahlergebnis den Reformprozess beeinflussen wird (siehe Editorial in diesem Newsletter). Die Reformdynamik, die schon von Anbeginn starkem Widerstand von einigen Mitgliedsstaaten und der Finanzlobby ausgesetzt war, ist jetzt – fünf Jahre nach dem Crash – deutlich schwächer geworden, während die Bankenlobby zugleich immer unverfrorener wurde. In seiner Verzweiflung ordnete Barnier sogar letzten Dezember für seine Beamten ein [Gesprächsverbot mit Lobbyisten](#) an. Aber sieht man sich den Richtlinienvorschlag an, so war der Kommissar nicht sehr erfolgreich mit seinem Versuch, eine Verwässerung durch die Finanzlobby und andere EU-Kommissare zu verhindern.

Schwächer als der Liikanen-Bericht

Der EU-Vorschlag zur Bankenstruktur basiert auf einem Bericht einer Expertengruppe vom Oktober

2012, die vom finnischen Zentralbankchefs Liikanen geleitet worden war (siehe [Newsletter Dezember 2012](#)).

Der Ausgangspunkt des Liikanen-Berichts war die Erhaltung des europäischen Modells der Universalbank. Die Mitglieder der Liikanen-Expertengruppe hatten nicht den Mut, dieses Modell in Frage zu stellen, obwohl darin das Risiko für „too-big-to-fail“, aber auch für „zu komplex um reguliert zu werden“ zwangsläufig angelegt ist.

Der nun veröffentlichte Vorschlag bleibt sogar deutlich hinter den Liikanen-Standards zurück. Zunächst bezieht er sich nur auf ungefähr 30 der 8.000 Banken in der EU, nämlich jene deren Vermögenspositionen mehr als 30 Milliarden Euro betragen oder die Handelspositionen bzw. Verbindlichkeiten von mehr als 70 Milliarden oder 10 Prozent ihrer Aktiva haben. Zusammengenommen verfügen diese Banken über 65 Prozent aller Bankaktiva in der EU. Aber die verbleibenden 35 Prozent sind auch nicht gerade eine *quantité négligeable* und können ebenfalls eine Systemkrise verursachen.

Während der Liikanen-Bericht noch eine zwingende Abtrennung aller riskanten Geschäfte sowohl für Eigenhandel als auch für Handel im Kundenauftrag – inklusive Market Making, Investitionen in komplexe Vertriebsprodukte sowie deren Ausgabe und der außerbörsliche Handel mit Derivaten – in eine rechtlich eigenständige Einheit vorsah, verbietet der aktuelle Vorschlag nur den Eigenhandel. Eigenhandel – also der Handel für den Profit der Bank selbst und auf ihr eigenes Risiko – wird in dem Vorschlag sehr eng definiert: Er setzt die Existenz einer speziell für diesen Handel vorgesehene Abteilung, Einheit, Plattform oder Händlergruppe voraus. Wenn also eine Abteilung, Einheit etc. existiert, die sowohl fürs Kundengeschäft wie für den Eigenhandel bestimmt ist, würde sie nicht unter die Regel fallen. Es ist deshalb nicht überraschend, dass z.B. die *Deutsche Bank* als größter Akteur in der Eurozone schon erklärte, sie habe überhaupt keinen Eigenhandel mehr. Das Verbot der Kommission würde allerdings Investitionen von Banken in Hedge Fonds oder den physischen Rohstoffhandel umfassen.

Der entscheidende Schwachpunkt: Abtrennung nur als Option

Der entscheidende Schwachpunkt des Vorschlags ist aber der folgende: die Abtrennung von riskantem Kundengeschäft ist nicht verpflichtend, sondern nur als Option unter bestimmten Umständen vorgesehen. So können die nationalen Aufsichtsbehörden die Abtrennung eines bestimmten Typs von Handel anordnen, wenn sie es für nötig halten und er ein systemisches Risiko darstellt. Aber sie sind nicht dazu verpflichtet. Das bedeutet in der Praxis, dass zum Beispiel die britische Bankenaufsicht einer Bank in der Londoner City den Handel mit bestimmten Produkten erlauben kann, der einer deutschen Bank aber verboten wird. Dabei ist es schon heute der Aufsicht möglich, Produkte zu

verbieten, wenn sie der Ansicht ist, dass ein systemisches Risiko vorliegt. Außerdem wäre es der Geschäftsbankenabteilung erlaubt, der Investmentabteilung Geld zu leihen. Der Gesetzesvorschlag ist aus all diesen Gründen ein Papiertiger.

Außerdem gibt es eine sehr großzügige Übergangszeit. Das Eigenhandelsverbot würde erst im Januar 2017 in Kraft treten, die optionale Abtrennung der anderen Handelsaktivitäten würde nicht vor Juli 2018 starten und erst bis 2020 ganz umgesetzt werden müssen.

Dieser schwache und übermäßig komplizierte Gesetzesentwurf wird keine Wirkung auf die EU-Bankenstruktur haben. Diejenigen Banken, die zu groß, zu vernetzt und zu komplex zum Pleitegehen sind, werden es auch bleiben. Sie würden weiterhin von **Milliarden an indirekten Subventionen** profitieren und eine Gefahr für die öffentlichen Haushalte darstellen.

Trotzdem haben die Banken bereits angekündigt, Widerstand gegen den Vorschlag zu leisten. Sobald die nächste Phase des Gesetzgebungsprozesses beginnt, kann man davon ausgehen, dass der Entwurf – wie üblich – durch den Druck der Finanzlobby und der entsprechenden Regierungen noch weiter verwässert wird. Das Endergebnis könnte sein, dass der Papiertiger sogar nur noch als Papierkätzchen enden wird.

Für weitere Informationen und Aktualisierungen siehe auch [Finance Watch](#).

Europäische langfristige Investmentfonds: Das nächste Privatisierungsvehikel?

Von **Markus Henn, WEED**

Investmentfonds werden zurzeit hauptsächlich durch zwei EU-Gesetze reguliert, dem zu **Organismen für gemeinsame Anlagen in übertragbare Wertpapiere (OGAW)** sowie dem zu **Verwalten von Alternativen Investmentfonds (AIFM)**.

Als OGAW verwaltete Fonds sind vergleichsweise stark regulierte Investmentfonds, die neben professionellen Investoren auch Privatanlegern zugänglich sind. Im November 2013 verwalteten OGAW-Fonds mit **6.923 Milliarden Euro circa 71 Prozent aller europäischen Fondsgelder**.

Nach der Finanzkrise wurde durch die AIFM-Richtlinie eine Regulierung **alternativer Investmentfonds (AIF)**, geschaffen. Typische AIF sind **Private Equity Fonds, Hedge Fonds** sowie Rohstoff- und Immobilienfonds. Sie verwalten Gelder von kapitalstarken und meist professionellen Investoren und sind oft in Steueroasen registriert. Im Vergleich zu OGAW-Fonds sind AIF aufgrund ihrer **geringeren**

Regulierung mit mehr Investitionsrisiken und weniger Anlegerschutz verbunden.

Der Kommissionsvorschlag zur ELTIF-Verordnung

Am 26. Juni 2013 schlug die Kommission eine EU-Verordnung mit unmittelbarer europaweiter Gültigkeit vor. Der Vorschlag soll eine spezielle Art von Fonds einführen, den **Europäischen langfristigen Investmentfonds (ELTIF)**. Es ist jedoch unwahrscheinlich, dass das **Gesetzgebungsverfahren** noch vor der Wahl zum Europäischen Parlament (EP) im Mai 2014 abgeschlossen sein wird. Dennoch ist die Abstimmung über den Vorschlag im Wirtschaftsausschuss des EP (ECON) für den 17. Februar 2014 angesetzt. Das EP soll bereits am 15. April 2014 im Plenum abstimmen. Zudem begrüßt das Parlament den ELTIF-Vorschlag der Kommission in einem Bericht zur **„langfristigen Finanzierung der Europäischen Wirtschaft“**. Die Finanzminister haben sich noch auf keine Position festgelegt.

Langfristige Investitionen werden von der Kommission als Investitionen mit einem zeitlichen Rahmen von mehreren Jahren bis hin zu mehreren Jahrzehnten begriffen. Ähnliche Initiativen gibt es von den **G20** und der **Weltbank**.

Die Kommission begründet ihren Vorschlag damit, dass Anleger ein „Interesse an langfristigen Anlagewerten“ hätten. Außerdem gebe es bei den bestehenden Fonds-Richtlinien entweder ein Defizit hinsichtlich langfristiger Investitionsanreize oder beim Anlegerschutz. Die OGAW-Richtlinie biete durch ihre Ausrichtung auf den Wertpapierhandel und eine auch kurzfristig mögliche Rücknahme der Gelder durch Anleger keine solchen Anreize. Dies nehme der „Realwirtschaft Möglichkeiten für den Zugang zu Finanzierungen“. Auch verhindere die „regulatorische Fragmentierung“ zwischen den EU-Staaten das Sammeln von größeren Kapitalmengen, was jedoch unabdingbar für die Realisierung größerer Projekte sei. ELTIF sollen deshalb Anleger aus der gesamten EU zusammenbringen. Entsprechend würde es für sie einen zweiten europäischen „Kleinanleger-Pass“ geben – der erste ist der für OGAW.

Um langfristige Investitionen zu fördern, ist für Anlegerinnen die Rücknahme ihrer Anteile vor Ende der Laufzeit eines ELTIF – d.h. der Projekte, in die langfristig investiert wird – nicht möglich. Die Laufzeit wird dabei zwar nicht starr vorgegeben, muss aber genau vom Fonds selbst angegeben werden. Allerdings können die Anteile an einem ELTIF an Sekundärmärkten wie Börsen gehandelt werden.

Bei den Anlagewerten für ELTIF denkt die Kommission speziell an Realvermögenswerte wie Schiffe im Wert von über 10 Millionen Euro und bestimmte Unternehmen oder Projekte, die nicht an der Börse gehandelt werden. Konkret wird folgendes genannt:

- Schulen, Krankenhäuser und Gefängnisse

- soziale Infrastruktur wie Sozialwohnungen
- Straßen, Personenverkehrssysteme, Flughäfen
- Energieinfrastruktur wie Energienetze
- Projekte mit Bezug zum Klimawandel
- Kernkraftwerke oder Pipelines
- Wasser-, Abwasser-, Bewässerungssysteme
- Kommunikationsinfrastruktur
- Recycling- oder Abfallsammelsysteme.

Neben den neu anvisierten langfristigen Anlagewerten sollen ELTIF auch bis zu 30 Prozent in weitere Werte investieren dürfen. Dazu zählen die meisten für OGAW zulässigen Werte wie börsen gehandelte Wertpapiere. Auch Anlagen in andere Fonds sind in gewissen Grenzen möglich.

Allerdings gibt es wichtige Ausnahmen für ELTIF im Vergleich zu den für OGAW zulässigen Anlagewerten, insbesondere bei Finanzderivaten. Im Gegensatz zu OGAW ist der Handel von Finanzderivaten bei ELTIF deutlich stärker begrenzt. Finanzderivate dürfen ausschließlich zur Absicherung der Vermögenswerte der jeweiligen ELTIF-Anlagen gehandelt werden. Rohstoffe sind in allen Formen untersagt.

Auch gibt es Vorgaben, das Vermögen auf verschiedene Anlagen zu streuen („Diversifizierung“). Um eine Konzentration von Risiken zu verringern, dürfen z.B. nicht mehr als 10 Prozent der gesamten Werte in einer einzelnen Unternehmung angelegt sein. Zusätzliche Bankkredite sollen nur für bis zu 30% des Fondsvermögens zulässig sein.

Der Schutz von Anlegern soll durch unterschiedliche Vorgaben gewährleistet werden. Vor allem müssen den Anlegerinnen und Anlegern Prospekte mit umfassenden Informationen zum Fonds und den Kosten zur Verfügung gestellt werden. Rechtlich sollen ELTIF besonders klassifizierte AIF sein. Der Fonds muss also zunächst als AIF registriert sein und kann sich dann zusätzlich den Status als ELTIF erwerben.

„Langfristige Investitionen“: ein neuer Angriff auf öffentliche Dienste und Einrichtungen

Die Kommission reagiert zurecht darauf, dass die Finanzmärkte kurzfristige, spekulative Investitionen begünstigen und damit auch Krisen hervorbringen. Auch die Finanzierung von Infrastrukturprojekten ist ein begrüßenswerter Zweck.

Doch privates Kapital nun – statt in spekulative Anlagen – in Infrastruktur zu stecken, die jetzt oft noch in öffentlicher Hand ist, geht völlig in die falsche Richtung. Besonders die oben genannte Liste konkreter Beispiele zeigt, dass die Kommission nichts aus der vielfach schlechten Erfahrung mit Privatisierung gelernt hat. Der Kapitalmarkt ist ungeeignet für die Finanzierung von Gefängnissen, Nahverkehr, Energienetzen, Schulen oder Abwasserwerken, denn dies geht auf Kosten der Bevölkerung und der Demokratie.

Offensichtlich hätten ELTIF auch Wirkung über die EU hinaus, denn die zulässigen Portfoliounternehmen umfassen explizit auch Drittländer. Damit könnte die langfristige Rendite von europäischen Anlegerinnen und Anlegern auf Kosten der Bevölkerung ärmerer Länder erwirtschaftet werden – zum Beispiel über deren Abwassergebühren.

Zudem bleibt fraglich, ob der Vorschlag private Kleinanleger ausreichend schützt. So dürften die Diversifizierungsregeln noch erhebliche Konzentrationsrisiken bestehen lassen.

MiFID: etwas Eindämmung von Nahrungsmittel- und Hochgeschwindigkeitsspekulation

Von Markus Henn, WEED

Am 14. Januar 2014 kamen das Europäische Parlament und der Rat der Finanzminister der EU mit Unterstützung der Europäischen Kommission zu einer politischen Entscheidung im Trilog über die [Reform der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente](#) (MiFID). Die finale Zustimmung im Parlament und im Rat ist nun nur noch eine Formalie, auch wenn ein paar nicht unwichtige Details noch final abgestimmt werden müssen. Die überarbeitete MiFID wird dann nicht vor 2017 in den nationalen Rechtsordnungen umgesetzt sein, während die neu geschaffene „Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente“ (MiFIR) direkt in der EU gültig ist. Ein vollständiger Überblick kann hier nicht gegeben werden (mehr Informationen [hier](#) und zur früheren Debatte im [Newsletter von Oktober 2012](#)), aber es sollen einige wichtige Ergebnisse beleuchtet werden.

Rohstoffspekulation: gewisse Limits, aber keine Verbote

Es soll verpflichtend Positionslimits für den Handel mit Rohstoffderivaten geben. Das ist mehr als was die Kommission ursprünglich vorgeschlagen hatte und es wurde bis in die letzten Tage des Trilogs von einigen EU-Staaten zu verhindern versucht, während die Zivilgesellschaft dafür stritt. Die Details sind:

- Die Limits werden von den nationalen Behörden gesetzt. Die beste Lösung wäre gewesen, dass die Festlegung durch Europäische Behörden erfolgt, um einen Wettbewerb zwischen den nationalen Behörden zu vermeiden. Das war auch die Position des Parlaments, aber der endgültige Kompromiss ist nur, dass die nationalen Behörden eine „Methode zur Berechnung“ vonseiten der EU-Wertpapierbehörde ESMA benutzen müssen. Wie diese Methode und damit die Limits am Ende aussehen, bleibt abzuwarten.

- Die Limits gelten für alle Rohstoffhandelsplätze und für „ökonomisch gleichwertige“ außerbörsliche Verträge. Die Einbeziehung dieser Verträge war weder von Kommission noch Parlament gefordert worden und kam erst auf Druck der Zivilgesellschaft in das Gesetz. Die Wortwahl zur Gleichwertigkeit ist wie in den USA, wo die Behörden schon schlechte Erfahrungen gemacht haben mit einer Ausparung des außerbörslichen Handels.
- Eine Position beinhaltet die Derivate, die auf der „aggregierten Gruppenebene“ gehalten werden. Damit kann eine Firma die Limits nicht einfach dadurch umgehen, dass sie mehrere getrennte Einheiten (z.B. Fonds) gründet.
- Die Limits sollen angewendet werden auf all die verschiedenen Handelsmonate, in denen ein Vertrag ausgeliefert wird (der aktuelle Auslieferungsmonat und alle anderen Monate), als auch auf alle Typen von Verträgen (physisch ausgelieferte wie in bar ausgeglichene). Beides war von der Zivilgesellschaft gefordert worden und kam erst nach dem Kommissionsentwurf in das Gesetz.
- Die Limits sollen „Marktmissbrauch verhindern“ und „geordnete Preisstellungs- und Abwicklungsbedingungen unterstützen, darunter auch die Verhinderung von marktverzerrenden Positionen und die Sicherstellung der Konvergenz zwischen den Derivatepreis im Auslieferungsmonat und dem Lieferpreis des zugrundeliegenden Rohstoffs“. Diese komplexe Formulierung ist das Ergebnis zahlreicher Änderungsanträge. Es mag dazu beitragen, einige Formen schädlicher Spekulation zu verhindern. Aber die Formulierung ist nicht so weitgehend, wie dass die Limits auch „exzessive Spekulation“ beseitigen sollten, was von der Zivilgesellschaft vorgeschlagen worden war.
- Die Limits sollen nicht auf den Handel von Nicht-Finanzfirmen angewendet werden, sofern diese Preisrisiken „im Zusammenhang mit ihrer Geschäftstätigkeit“ absichern. Obwohl so eine Ausnahme im Prinzip akzeptabel ist, sagt der Text auch, dass die Positionen ausgenommen sind, die „im Namen“ einer solchen Nicht-Finanzfirma gehalten werden. Das könnte ein Schlupfloch für die Finanzwirtschaft schaffen.

Das Ergebnis bedeutet, dass es gewisse Limits gibt, aber mit Schlupflöchern. Außerdem gibt es keine Verbote von Rohstofffinanzprodukten, wie es sogar einige Fraktionen im Parlament vorgeschlagen hatten.

Hochfrequenzhandel: können Preisintervalle das Problem lösen?

Zur Regulierung des Hochgeschwindigkeits- bzw. Hochfrequenzhandels soll es eine verfeinerte Regel geben, dass Handelsplätze Preise nur in bestimmten Intervallen („Mindestpreisänderungsgrößen“) stellen dürfen. Das wird diesen Handel einschränken, da er teils nur profitabel ist, wenn klei-

ne Preisänderungen möglich sind. Positiv ist auch, dass Handelsplätze die Handelsprogramme in ihren Systemen testen und eine Art Sicherung haben müssen, die automatisch greift, wenn es extreme Preisbewegungen gibt.

Auf der anderen Seite haben einige Vorschläge des Parlaments oder seiner Fraktionen nicht überlebt. Dazu gehört das Verbot dieses Handels oder zumindest bestimmter Formen, z.B. über den direkten Zugang zu den Systemen der Handelsplätze. Letzteres hätte den Geschwindigkeitsvorteil für die Hochfrequenzhändler erschweren können, aber am Ende wurde nur entschieden, dass prinzipiell alle Händler gleich behandelt werden müssen. Es wird auch keine starken Vorgaben gegen Stornierungen geben. Das ist enttäuschend, da die Hochfrequenzhändler oft den größten Teil ihrer Aufträge schnell wieder stornieren, um so die Preise zu bewegen oder die anderen Händler zu verwirren. Vorschläge für eine starre Begrenzung der Stornierungen im Verhältnis zu den ausgeführten Aufträgen kamen nicht durch, die Handelsplätze müssen nur „fähig“ sein, gegebenenfalls in dieser Hinsicht einzugreifen. Es wird auch keine Mindestverweildauer für Aufträge geben, wie vom Parlament vorgeschlagen. Das hätte den Handel deutlich bremsen können, aber der Rat ließ sich nicht von dieser Maßnahme überzeugen.

Transparenz, Verbraucherschutz und Aufsicht verbessert

Verschiedene Transparenzvorschriften in der neuen MiFID sowohl vor Abschluss von Handelsgeschäften als auch danach sollen die Aufsicht verbessern und die Risiken für Investoren senken. Für Rohstoffmärkte soll es wöchentliche öffentliche Berichte geben, die den Handel nach Händlergruppen (Banken, Fonds, andere Firmen etc.) aufschlüsseln, und sogar eine tägliche Berichtspflicht an die Behörden.

Firmen soll es nicht länger gestattet sein, ihre Investitionsberatung als „unabhängig“ zu bezeichnen, wenn sie Gebühren, Kommissionszahlungen oder sonstige Vorteile von Dritten gewährt bekommen. Allerdings werden geringfügige nicht-monetäre Leistungen nicht berücksichtigt. Letztlich enthält die Richtlinie damit kein Verbot jeglicher versteckter Leistungen von Dritten, obwohl diese von einigen Abgeordneten vorgeschlagen worden war. Immerhin sollen Investoren einen jährlichen Bericht über alle (versteckten) Kosten ihrer Investments erhalten.

MiFID II justiert auch die Grenze zwischen sogenannten „nicht-komplexen“ und „komplexen“ Finanzprodukten neu, was wichtig ist, da dann der Verkauf von letzteren an Privatkunden deutlich erschwert ist. Jetzt könnten einige Fonds, die nach der Haupt-Fondsrichtlinie der EU („OGAW“) reguliert sind und deren Anlagen aus bestimmten Finanzprodukten bestehen („synthetische Fonds“), als komplex gelten, da man kaum sagen kann, wo das Geld dieser Fonds am Ende landet.

Die Aufsicht wird durch die neue Verordnung MiFIR gestärkt, unter anderem durch die Verschärfung der Sanktionen bei Verstößen und das Recht der Behörden auf EU- und nationaler Ebene, in den Markt einzugreifen und gefährliche Produkte zu verbieten. Das kann sogar auf „vorsorglicher Basis“ geschehen, also bevor ein Produkt auf den Markt kommt.

Marktfragmentierung könnte steigen, aber Finanzakteure auf Handelsplätze gezwungen

Der Trilog beschloss zudem, einen neuen Typ von Handelsplatz zu etablieren, das „Organisierte Handelssystem“ (OTF). Neben den bestehenden „Regulierten Märkten“, d.h. den stark regulierten Börsen, und den „Multilateralen Handelssystemen“, die 2007 durch die erste MiFID geschaffen wurden, begründen OTF den dritten Typ. OTF werden eine gewisse Freiheit über die Ausführung von Handelsgeschäften besitzen, jedoch ist es OTF-Verwaltern untersagt, mit eigenem Kapital gegen ihre Kunden zu handeln. Es gab einigen Widerstand gegen OTF im Parlament. Zudem [argumentiert Finance Watch](#), dass sie nicht notwendig seien, um die G20-Verpflichtungen zur Regulierung von Derivaten einzuhalten. Letztlich kam es zu einem Kompromiss, der OTF auf Anleihen- und Derivategeschäfte begrenzt. Die Befürworter der OTF betonen, dass durch sie ein Teil des undurchsichtigen außerbörslichen Handels auf transparentere Handelsplätze verlagert werden würde. Allerdings könnten sie auch Gelder aus den Regulierten Märkten abziehen. Dies würde eine effektive EU-Finanzmarktaufsicht eher erschweren. Jedoch wird der Handel auf transparenten Handelsplätzen durch eine Regel gestärkt, welche die Aktivitäten sogenannter „dunkle Plattformen“ begrenzt. Reuters kommentierte, „etablierte Börsen, wie Deutsche Börse, NYSE Euronext und London Stock Exchange haben gegen anonyme oder ‚dunkle‘ Plattformen sowie gegen die Banken gewonnen“. Allerdings lehnten diese Börsen OTF völlig ab und der [Verwalter einer dunklen Plattform](#) erklärte gegenüber der Presse, dass seine Plattform „relativ unbeeinträchtigt“ sei.

Auch Banken und Finanzunternehmen werden durch MiFID II gezwungen, beinahe alle ihrer Aktien- und Derivategeschäfte über die verschiedenen multilateralen Handelssysteme abzuwickeln. Diese Bestimmung ergänzt die [Verordnung über die Europäische Marktinfrastruktur \(EMIR\)](#), welche eine verpflichtende Abwicklung von außerbörslichen Derivateverträgen über Clearinghäuser vorschreibt.

Der Zugang zu diesen Clearinghäusern, welche die Verwaltung von Verträgen sowie die Absicherung gegen Zahlungsausfälle anbieten, wird zur Wettbewerbsförderung liberalisiert. Dies war ein sehr umstrittener Punkt zwischen der deutschen und der britischen Regierung, da die Deutsche Börse ein Modell verfolgt, welches das gesamte Clearing der Börse an das eigene Clearinghaus

Eurex bindet. Britische Clearinghäuser wollten einen Zugang zu diesem riesigen Markt erhalten. Dieses Ziel erreichten sie nicht unmittelbar, doch soll das Modell der Deutschen Börse nur noch fünf Jahre zulässig sein.

Stufe 2 und darüber hinaus

Obwohl der MiFID-Text noch nicht einmal komplett vollendet ist, beginnen bereits die nächsten Diskussionen über die Umsetzung der vielen technischen Details. Diese hauptsächlich von der ESMA und der Europäischen Kommission entschiedenen Regelungen der „Stufe 2“ müssen noch erarbeitet und beschlossen werden. Damit die Richtlinie jedoch rechtskräftig wird, bedarf es zudem einer Umwandlung in nationales Recht durch die einzelnen Mitgliedstaaten.

Diese ganzen Umsetzungen bedeuten, dass die Wirksamkeit sowie die endgültigen Ergebnisse noch nicht absehbar sind. Dass MiFID II und MiFIR nicht zu einer ambitionierten Re-Regulierung und Schrumpfung des Finanzmarktes führen werden, ist jedoch eindeutig. Dennoch beinhalten die neuen Gesetze einige wichtige Besserungen in puncto Transparenz und Aufsicht sowie zur Eindämmung von Rohstoffspekulationen und gefährlichem Hochfrequenzhandel.

TTIP-Verhandlungen zu Finanzdienstleistungen

Von Myriam Vander Stichele, SOMO

Die Verhandlungen über die Transatlantische Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP) befeuern seit Oktober 2013 große Debatten. Besonders strittig ist dabei die Einbeziehung von Investor-Staat-Streitschlichtung, welche Unternehmen – einschließlich Banken und Finanzdienstleistern – einen Anspruch auf Entschädigung gegenüber einem Staat einräumen würde. Dies könnte bedeuten, dass Regierungen durch Investoren verklagt werden, beispielsweise aufgrund von Rettungsmaßnahmen während der Finanzkrise – was in den Fällen Belgien, Griechenland und Spanien bereits geschehen ist – oder für die Verabschiedung eines Gesetzes, das Gewinnverluste für Investoren bewirken könnte. Die Europäische Kommission kündigte an, die Verhandlungen dazu zeitweise auszusetzen, um eine öffentliche Anhörung von März bis Mai 2014 abzuhalten.

Am 27. Januar 2014 veröffentlichte die Kommission ein [Informationspapier](#), in welchem sie Gründe darlegt, weshalb sie für einen gemeinsame „Kooperationsrahmen“ zur Regulierung von Finanzmärkten innerhalb der TTIP plädiert. Dieser würde der EU und den USA ermöglichen, Finanzmarktgesetze fortwährend auszuwerten, auch über die aktuellen Verhandlungen hinaus. Das Ziel ist da-

bei, als Handelsbarrieren begriffene Regeln zu beseitigen und eine harmonisierte EU-US-Regulierung zu etablieren, was nach Auffassung der Kommission zur Stabilität der Finanzmärkte beiträgt. Unter dem Regulierungsrahmen würden EU- und US-Behörden:

- Sich vorab bei jeder neuen Maßnahme zu Finanzmärkten, die den Handel und Gesetze des anderen spürbar beeinträchtigen könnte, gegenseitig absprechen;
- existierende Regeln gemeinsam dahingehend untersuchen, ob sie unnötige Handelsbarrieren schaffen;
- fortschreiten bei der gegenseitigen Anerkennung und Angleichung der jeweiligen Regeln;
- zusammenarbeiten, um umfassende internationale Finanzstandards zu fördern und umzusetzen.

In der Veröffentlichung werden einige wichtige Details seitens der Kommission verschwiegen, welche jedoch [an die Mitgliedsstaaten weiter gegeben wurden](#). Die Finanzindustrie betreibt umfassend [Lobbyarbeit](#) zu Gunsten dieses gemeinsamen Regulierungsrahmens, würde ein solcher für sie doch Kosten vermeiden, die durch die Anpassung an zwei unterschiedliche Regulierungsräume anfallen. Zudem würden weitere Möglichkeiten geschaffen werden, um existente sowie neue strenge Regeln zu untergraben, beinhaltet das Rahmenwerk doch eine obligatorische Rücksprache mit Interessengruppen, namentlich der Finanzindustrie.

Allerdings wird ein gemeinsamer Regulierungsrahmen zu Finanzdienstleistungen innerhalb der TTIP weiterhin seitens der USA abgelehnt. Diese bevorzugen die Zusammenarbeit auf Grundlage des bestehenden EU-US-Regulierungsdialogs zu Finanzmärkten. Dieser findet zweimal jährlich statt, zuletzt am **30. Januar 2014**. Am 17./18. Februar 2014 wird eine politische Stellungnahme der EU- und US-Verhandlungsführer erwartet, die ihre zukünftige Vorgehensweise offenlegen soll. Diese könnte einen Eindruck darüber vermitteln, wie man künftig mit den in dieser Angelegenheit bestehenden Meinungsverschiedenheiten umgehen will.

Übersetzung aus dem Englischen: Marcel Servos

Kurzinfo: Neue Dynamik für FTT, aber Gefahr der Verwässerung

Von Peter Wahl, WEED

Der Prozess zur Einführung der Finanztransaktionssteuer (FTT) im Rahmen des Verfahrens der *Verstärkten Zusammenarbeit* hat eine neue und entscheidende Phase erreicht.

Nach einer Periode der Stagnation aufgrund der Bundestagswahlen haben der französische Finanzminister [Moscovici](#) sowie sein deutsches Pendant [Schäuble](#) und der neue Wirtschaftsminister und Vize-Kanzler [Sigmar Gabriel](#) am 27. Januar beschlossen, in den kommenden Monaten einen [gemeinsamen Vorschlag](#) über Verhandlungen mit ihren Partnern in der *Verstärkten Zusammenarbeit* auszuarbeiten. Dies ist ein klares Zeichen, dass die FTT definitiv kommen wird.

Allerdings wird es für den von Deutschland unterstützten und recht weit reichenden [Vorschlag der Europäischen Kommission](#) keinen Konsens geben, da Frankreich etliche Ausnahmen festschreiben will. Konkret möchte [Moscovici](#) nur solche Derivate besteuern, die er für [spekulativ hält](#). Berlin dagegen will alle Derivate besteuern. Da Derivate mehr als zwei Drittel aller Transaktionen ausmachen, würden Ausnahmen hier die Einnahmen beträchtlich verringern. Zudem würden Derivate dazu genutzt werden, auch die Besteuerung von Aktien und Anleihen zu vermeiden.

Innerhalb der Bundesregierung üben die Sozialdemokraten Druck aus, [Moscovici](#) bei einem Kompromiss nicht zu sehr entgegen zu kommen. Auch die europäische Zivilgesellschaft mobilisiert, um die deutsche Position gegen Frankreich zu unterstützen.

Kalender

Für mehr Hintergrundinformationen zu den offiziellen Terminen der europäischen Institutionen siehe:

- [Europäische Kommission](#)
- [Europäischer Rat](#)
- [Rat für Wirtschaft und Finanzen \(ECOFIN\)](#)
- [Ausschuss für Wirtschaft und Währung \(ECON\) des Europäischen Parlaments](#)
- [G20-Finanzstabilitätsrat \(FSB\)](#)

Februar

- **13, ECON (Brüssel):** geplante Abstimmung zu [Geldmarktfonds](#) und [Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung](#)
- **17, ECON (Brüssel):** Treffen, geplante Abstimmung zu [Indizes als Referenzwerte bei Finanzinstrumenten und Verträgen](#) und [Europäischen langfristige Investmentfonds](#)
- **17-18, TTIP (Washington):** EU- und US-Verhandlungsführer entscheiden über das weitere Vorgehen
- **18, ECOFIN (Brüssel):** Treffen
- **20, ECON (Brüssel):** Treffen
- **22-23, G20 (Sydney):** Treffen der [Finanzminister und Zentralbankgouverneure](#)
- **24-27, EP (Straßburg):** Plenarsitzung, geplante Abstimmung zu [MiFID-II](#), [MiFIR](#) und

zur langfristigen Finanzierung der Europäischen Wirtschaft

März

- **3, ECON (Brüssel):** Treffen
- **10-14, TTIP:** Vierte Verhandlungsrunde
- **11, ECOFIN (Brüssel):** Treffen
- **11, EP (Straßburg):** Plenarsitzung, erste / einzige Lesung zu [Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung](#) und [Europäische Aufsichtsbehörden](#)
- **13-14, Alter Summit Network (Brüssel):** [Hauptversammlung](#)
- **17-18, ECON (Brüssel):** Treffen, geplante Abstimmung zum [Mutter- und Tochterrichtlinie](#), Anhörung zu TTIP
- **20-21, Europäischer Rat (Brüssel):** Treffen
- **24-25, ECON (Brüssel):** Treffen
- **28-29, Konferenz (Helsinki):** [Global Green-Left Conference on the Future of the Union](#): "Alter-EU: Beyond the Social Dimension of the EMU"

April

- **1, ECON (Brüssel):** Treffen
- **1-2, ECOFIN (Athen):** Informelles Treffen
- **2-3, EP (Straßburg):** Plenarsitzung
- **3, EP (Straßburg):** Plenarsitzung, erste / einzige Lesung zu [Indizes als Referenzwerte bei Finanzinstrumenten und Verträgen](#)
- **7, ECON (Brüssel):** Treffen
- **10-11, G20 (Washington):** Treffen Finanzminister und Zentralbankgouverneure
- **12-13, Weltbank/IWF (Washington):** Frühlingstreffen
- **14-17, EP (Straßburg):** Letzte Plenarsitzung vor den Wahlen
- **15, EP (Straßburg):** Plenarsitzung, erste / einzige Lesung zu [Geldmarktfonds](#) und [Europäische langfristige Investmentfonds](#)
- **16, EP (Straßburg):** Plenarsitzung, erste / einzige Lesung zu [Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Investmentfirmen](#) und [Mutter- und Tochterrichtlinie](#)

Mai

- **6, ECOFIN (Brüssel):** Treffen
- **15-16, Europäischer Rat (Brüssel):** Treffen
- **22-25, EP (Europa):** Wahlen

Juni

- **4-5, G8 (Sotschi):** Gipfel der Staats- und Regierungschefs
- **20, ECOFIN (Brüssel):** Treffen
- **20-21, C20 (Melbourne):** Gipfel der zivilgesellschaftlichen Organisationen im G20-Prozess
- **22-23, G20 (Melbourne):** Treffen Vertreter der [Finanzministerien und Zentralbanken](#)
- **26-27, Europäischer Rat (Brüssel):** Treffen

Juli

- **22, ECON (Brüssel):** Treffen

August

- **19-24, Attac (Paris):** Sommerakademie

September

- **3-4, ECON (Brüssel):** Treffen
- **18-21, G20 (Cairns):** Treffen Vertreter der [Finanzministerien und Zentralbanken](#)
- **22-23, ECON (Brüssel):** Treffen
- **30, ECON (Brüssel):** Treffen

Oktober

- **7, ECON (Brüssel):** Treffen
- **9-10, G8 (Washington):** Treffen Vertreter der [Finanzministerien und Zentralbanken](#)
- **13, ECON (Brüssel):** Treffen

November

- **3-4, ECON (Brüssel):** Treffen
- **11, ECON (Brüssel):** Treffen
- **13-15, G20 (Brisbane):** Entwurf eines Kommuniqués von Vertretern der [Finanzministerien und Zentralbanken](#)
- **15-16, G20 (Brisbane):** Treffen der Staats- und Regierungschefs
- **17, ECON (Brüssel):** Treffen

Dezember

- **1-2, ECON (Brüssel):** Treffen
- **8, ECON (Brüssel):** Treffen

Herausgeber: Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung, WEED e.V., Eldenaer Str. 60, 10247 Berlin. Die englische Originalfassung wird gemeinsam mit der niederländischen Organisation SOMO herausgegeben.

Kontaktperson: Markus Henn, Tel. 0049-30-27582249 markus.henn@weed-online.org

Dieser Newsletter ist finanziell gefördert von der Ford Foundation. Die Inhalte liegen in der alleinigen Verantwortung von WEED und können nicht der Ford Foundation zugerechnet werden.



www.weed-online.org