



## Der Weg des Kapitals – Straße ohne Staus und Unfälle

### Für stabile, nachhaltige und wettbewerbsfähige Finanzmärkte

„Es ist inzwischen eine Binsenweisheit, dass Finanzmarktstabilität, im 21. Jahrhundert besonders, ein zentrales öffentliches Gut ist.“

#### Wolfgang Schäuble

Präsident des Deutschen Bundestages und ehem. Finanzminister

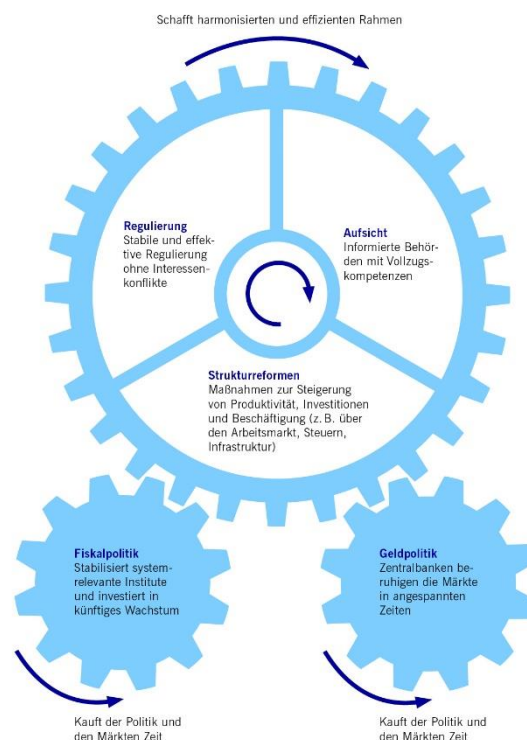
Unser Finanzsystem ist essentiell für eine funktionierende und leistungsfähige Volkswirtschaft. Die Finanzbranche kann man dabei als „Straßen- und Wegesystem“ des Kapitals für die Realwirtschaft sehen. Dieses System wurde im Nachgang der Finanzkrise durch viele (fast) fertiggestellte Baustellen verbessert. Sichere Märkte, die eine reibungslose Versorgung der Unternehmen, der privaten Haushalte und der öffentlichen Hand mit finanziellen Mitteln garantieren, sind eine Voraussetzung für Wachstum. Unternehmen, ob Start-up, Mittelständler oder internationaler Großkonzern, nutzen die Finanzmärkte, um Kapital aufzunehmen, Geschäfte abzusichern oder Kredite zu gewähren.

Verlässliche, effiziente Finanzmärkte stellen sicher, dass die unternehmerischen Risiken für die Industrie kalkulierbar sind, damit diese sich auf ihre Kernkompetenzen konzentrieren kann. Teilnehmer im Finanzsystem vertrauen auf eine stabile Versorgung mit Finanzdienstleistungen, wie Zahlungsverkehr, Kredit- und Einlagengeschäft, Investitions- und Anlagemöglichkeiten, sowie eine verlässliche Risikoabsicherung.

#### Wie kann man Finanzstabilität sicherstellen?

Für die Stabilität des Finanzsystems sorgt das Zusammenspiel verschiedener Bereiche: Regulierung, Aufsicht und strukturelle Reformen sind die zentralen Stellschrauben, um Stabilität nachhaltig zu sichern. Fiskal- und Geldpolitik sind weitere Instrumente zur Stabilisierung, die mittelfristig konjunkturelle Schwankungen ausgleichen können.

Komplexes Zusammenspiel für stabile Finanzmärkte  
Mittel- und langfristige Maßnahmen ergänzen einander



### Die Finanzkrise hat gezeigt: Wir brauchen mehr Transparenz und Risikoreduktion

Die durch die Finanzkrise entstandenen Kosten waren enorm. Daher beschloss die G20, angeleitet durch den Finanzstabilitätsrat, ein umfassendes Programm an Reformen, um die Stabilität der Finanzmärkte zu steigern. Dieses wird seither auf internationaler und europäischer Ebene umgesetzt, um Risiken zu reduzieren und Transparenz zu erhöhen. Diese Reformen sollen in Zukunft verhindern, dass Steuerzahler die Kosten für Finanzkrisen tragen müssen.

### Was wurde dank der Erfahrungen aus der Krise verbessert?

Nach der letzten Finanzkrise wurden in der EU mit dem Europäischen Finanzaufsichtssystem neue Aufsichtsstrukturen eingeführt. Dazu gehören der Europäische Ausschuss für Systemrisiken zur gesamtwirtschaftlichen Überwachung des Finanzsystems und drei Europäische Aufsichtsbehörden für die Bereiche Banken, Finanzmärkte und Versicherungen. Die Reformen unter dem Schlagwort Basel III tragen zusätzlich zur Überwachung der Balance zwischen einem stabileren Finanzsystem und der Vermeidung einer Kreditverknappung bei. Verstärkte Kontrollen und einheitliche Richtlinien wurden auch durch die Bankenunion eingeführt – einem einheitlichen europäischen Bankenaufsichts- und -abwicklungsmechanismus.

Weitere Maßnahmen betreffen Regulierungen zur Erhöhung der Transparenz, der Kontrolle von Haftung und Risiko sowie der Einführung von Meldepflichten. Aber auch Besicherungs-, Handels- und Clearingverpflichtungen wurden installiert, um undurchsichtige außerbörsliche Derivategeschäfte auf regulierte Märkte zu transferieren und die „Ansteckungsgefahr“ durch nicht regulierte Bereiche zu vermindern.

Wegen ihrer stabilisierenden Funktion wurden regulierte Handelsplätze und Clearinghäuser (zentrale Gegenparteien, CCPs) als Risikomanager sowie Transaktionsregister in den Mittelpunkt der Regulierung gestellt und deren Nutzung aus-

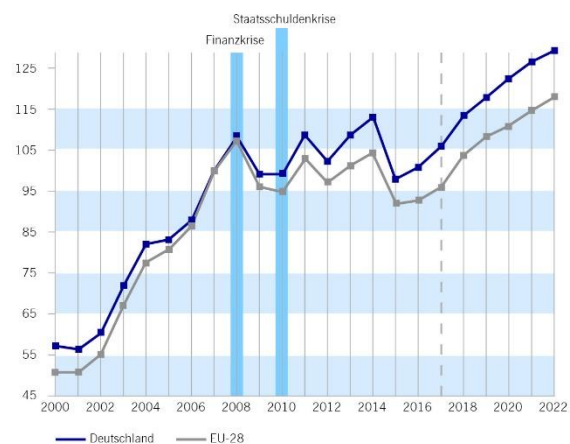
drücklich gesetzlich gefordert (z. B. durch die Verpflichtung zum zentralen Clearing). Denn im Vergleich zu unregulierten Bereichen der Finanzbranche funktionierten diese auch in der Finanzkrise effektiv und haben zur Stabilisierung beigetragen.

### Zwischenfazit: Die EU hat bereits viel erreicht

Heute sind die EU-Finanzmärkte stabiler und gesünder als vor zehn Jahren. Betrachtet man z. B. die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) der EU in den letzten 18 Jahren, dann sieht man, dass sich das BIP nach einem Rückgang im Anschluss an den Ausbruch der Finanzkrise 2007 nicht nur erholt hat, sondern heute bereits über dem Vorkrisenwert liegt und weiter nachhaltig steigt.

Das BIP hat sich nach der Krise mehr als erholt

BIP, aktuelle Preise (in Mrd. US\$), indiziert: 2007 = 100%



Quelle: International Monetary Fund (IMF). Database.

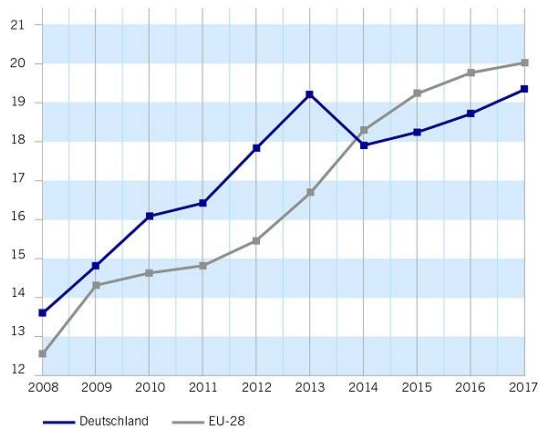
Auch in vielen anderen Bereichen kann man bereits grundlegende Verbesserungen beobachten: z. B. steigt der Anteil der Derivatetransaktionen, bei denen Käufer und Verkäufer durch die Hinterlegung von Sicherheiten ihre Geschäfte gegen einen Ausfall ihres Handelspartners besichern oder sogar über ein Clearinghaus zentral abwickeln.

Sowohl die Ergebnisse von Stresstests, die von den EU-Aufsehern durchgeführt werden, um den Krisenfall zu proben, als auch Praxistests beweisen, dass die EU-Finanzmärkte stabiler geworden sind. So waren sie beispielsweise in der Lage, das überraschende Brexit-Votum im Juni 2016 aufzufangen. Trotz Rekordwerten im Hinblick auf Volumen und Volatilität kam es zu keinen Unregelmäßigkeiten an den Märkten.

Zudem gilt bei Banken seit der Krise eine höhere Eigenkapitalunterlegung von riskanten Geschäften, was sie vor der Gefahr einer Insolvenz oder Zahlungsunfähigkeit schützen soll. Der Internationale Währungsfonds (International Monetary Fund, IMF) bestätigt den EU-Banken heute eine nachhaltige finanzielle Solidität.

Der IWF bestätigt die finanzielle Solidität der EU-Banken  
Mehr risikogewichtetes Kapital um Schocks in der EU abzufedern

Regulatorisches Kapital zu „risk-weighted assets“



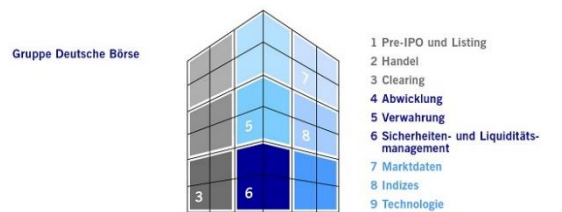
Quelle: IMF. Database.

Für die Zukunft ist wichtig, dass das mühsam erarbeitete Regelwerk zur Wahrung der Finanzstabilität aufrechterhalten wird, insbesondere in Hinsicht auf Deregulierungstrends oder den Brexit. Dies bedeutet, weiterhin an der konsequenten Umsetzung der Regulierungsstandards in der EU festzuhalten und regulatorische Arbitrage und ein „race to the bottom“ zu verhindern.

### Welche Rolle spielt die Gruppe Deutsche Börse?

Die Finanzmarktinfrastrukturen der Gruppe Deutsche Börse sind auch während der letzten Krise stabil und transparent geblieben. Mit ihren Infrastrukturen und Services – z. B. in Form ihrer CCPs oder ihres Transaktionsregisters – trägt sie darüber hinaus zu mehr Transparenz und Finanzstabilität bei.

Die Gruppe Deutsche Börse bietet Lösungen zum Schutz vor Turbulenzen und Marktmissbrauch sowie für den Umgang mit politischer Ungewissheit



- Globale Finanzkrise ausgelöst durch ungeclearte OTC-Derivate und einem Mangel an Daten
- Risikomanagement und Reporting:** Erhöhte Transparenz und reduzierte systemische Risiken der Finanzmärkte
- EU-Kapitalmarkt, im Vergleich zu den USA, weniger entwickelt
- Maßgeschneiderte Lösungen:** Effiziente Finanzierung für Unternehmen aller Größen und Geschäftsfelder
- Manipulierte Benchmarks (Libor-Skandal)
- Benchmarks:** Berechnung ohne Interessenkonflikte und mit verlässlichen Daten von regulierten Handelsplätzen
- Flash Crashes in den USA
- Volatilitätsmanagement:** Sichert den Anbieterschutz in extremen Marktsituationen
- Handel in Darkpools ohne Beteiligung an der Preisbildung und ohne Investorenschutz
- Märkte:** Effizient, fair und transparent
- Unsicherheiten aufgrund des Brexits
- Brexit Transition-Projekt:** Stabile und effiziente Lösungen für unsere Kunden (z. B. Partnerschaftsprogramme)

### Die Gruppe Deutsche Börse – we make markets work

Die Gruppe Deutsche Börse ist eine der größten Börsenorganisationen der Welt. Sie betreibt integre, transparente und sichere Märkte für Investoren, die Kapital anlegen, und für Unternehmen, die Kapital aufnehmen wollen. An diesen Märkten kaufen und verkaufen institutionelle Händler Aktien, Derivate und andere Finanzinstrumente nach klaren Regeln und unter strenger Aufsicht.

Heute ist die Gruppe Deutsche Börse mehr als nur ein Handelsplatz oder eine Börse – sie ist ein Finanzmarktinfrastrukturanbieter. Denn mit ihren Produkten und Dienstleistungen deckt sie die gesamte Prozesskette im Finanzgeschäft ab – ihre Geschäftsfelder reichen von Angeboten im vorbörslichen Marktumfeld und der Wertpapierzulassung über den Handel, die Verrechnung und Abwicklung bis hin zur Verwahrung von Wertpapieren und anderen Finanzinstrumenten sowie Sicherheitenmanagement. Darüber hinaus bietet sie weltweit IT-Services, Indizes und Marktdaten.

**Herausgeber**

Deutsche Börse AG  
60485 Frankfurt am Main  
Deutschland

November 2018

**Kontakt**

**Group Regulatory Strategy**  
E-mail [regulatory.strategy@deutsche-boerse.com](mailto:regulatory.strategy@deutsche-boerse.com)