

## Volcker-Regel unter Dach

# Die USA verbieten den Eigenhandel

14.12.2013



Namensgeber Paul Volcker, ehemaliger Vorsitzender des Fed.  
(Bild: Keystone / AP)

**Amerikas Banken wird der Handel auf eigenes Risiko verboten. Allerdings ist die Abgrenzung zwischen Eigenhandel und «nützlichen» Tätigkeiten, wie die Rolle als Marktmacher, schwierig. Das Resultat sind 1000 Seiten Regeln und Erläuterungen.**

Christoph Eisenring, Washington

Die USA lassen es nicht bei höheren Kapital- und Liquiditätsanforderungen für ihre grossen Banken bewenden. Am Dienstag stimmten alle fünf zuständigen Aufsichtsbehörden der Volcker-Regel zu. Demnach wird den amerikanischen Instituten – ab Juli 2015 zunächst den Grossbanken – der Eigenhandel verboten. Die Idee der Volcker-Regel, benannt nach dem Ideengeber und ehemaligen Fed-Vorsitzenden Paul Volcker, scheint einfach. Banken, die der staatlichen Einlagenversicherung angehören und Zugang zum Diskontfenster der amerikanischen Notenbank haben, ist es künftig untersagt, auf eigenes Risiko mit Wertschriften zu handeln. Aus demselben Grund darf eine Bank maximal 3% ihres Eigenkapitals in Hedge-Funds oder Beteiligungsgesellschaften investieren.

### Testat vom Bankchef

Die Volcker-Regel hatte 2010 Eingang in die Finanzmarktreform gefunden. Seither blieben die Banken nicht untätig. So haben Morgan Stanley, Goldman Sachs oder Citigroup auf den Eigenhandel spezialisierte Abteilungen längst geschlossen. Fast drei Jahre dauerte es jedoch, bis die endgültigen Regeln ausgearbeitet wurden. Dies hat damit zu tun, dass der Unterschied zwischen «erwünschten» und «unerwünschten» Handelsaktivitäten fließend ist. Aus diesem Grund hatten die Aufsichtsbehörden ursprünglich 400 Fragen in die Vernehmlassung eingespeist. So fungieren grosse Banken als Marktmacher, sind also Vermittler zwischen Käufern und Verkäufern von Wertpapieren. Sie tragen dadurch zu einem geschmeidigen Funktionieren der Finanzmärkte bei. Diese Tätigkeit soll durch die Volcker-Regel nicht

abgewürdigt werden. Doch wo hört die Funktion als Marktmacher auf und beginnt der Eigenhandel? Die Banken müssen nämlich als Marktmacher die Nachfrage nach Wertpapieren abschätzen und ein entsprechendes «Lager» anlegen. Dabei kann es vorkommen, dass sie die Nachfrage überschätzen und auf den Papieren sitzenbleiben. Gleichzeitig ist aber denkbar, dass die Bank die Nachfrage absichtlich überschätzt, um selbst ins Risiko gehen zu können. Dem soll Abhilfe geschaffen werden, indem das Wertschriften-Lager nicht grösser sein soll, als «vernünftigerweise erwartet» werden könne. Zur Abschätzung muss das Finanzinstitut die Nachfrage in der Vergangenheit heranziehen. Ein Indiz soll auch sein, dass Marktmacher Positionen in der Regel rasch umschlagen. Allerdings ist gerade bei wenig liquiden Titeln die Umschlaghäufigkeit gering. Der Teufel steckt also im Detail. Angesichts dieser Komplexität hat der Ökonom Matthew Richardson (Stern School of Business) vorgeschlagen, die Lagerhaltung auf einen Prozentsatz des Eigenkapitals zu beschränken. Dies hätte zu mehr Klarheit geführt.

Ähnliche Schwierigkeiten stellen sich bei der Abgrenzung zu Absicherungsgeschäften (Hedging). Banken können zum Beispiel Währungsrisiken oder Zinsrisiken in der Bilanz mit Derivaten absichern, um sich vor Verlusten zu schützen. Allerdings könnte die Bank unter dem Tarnmantel des Hedgings auch versuchen, auf eigenes Risiko Positionen aufzubauen. In diesem Bereich sind die Regeln gegenüber der ursprünglichen Version verschärft worden. Dabei sollen die Fehlspekulationen von JP Morgan 2012 in London («London Whale») eine Rolle gespielt haben. Diese Transaktionen wurden von der Bank ursprünglich sehr pauschal mit der Absicherung eines Portfolios begründet. Künftig muss eine Bank erklären können, welches spezifische Risiko sie absichert. Um ihre Hedging-Strategie plausibel zu machen, muss sie etwa eine Korrelationsanalyse vornehmen, die zeigt, dass das Absicherungsinstrument das Gesamtrisiko verringert. Das Hedging muss fortwährend überwacht und angepasst werden. Dies geschieht im Rahmen eines umfassenden Compliance-Programms, das bei den Grossbanken vom CEO testiert werden muss.

### **Staatsanleihen ausgenommen**

Bereits in der ersten Fassung 2011 war der Handel mit amerikanischen Staatsobligationen von der «Volcker-Regel» verschont worden. Diese Ausnahme soll nun «unter gewissen Umständen» auch für ausländische Staatsanleihen gelten. Dazu kommt, dass Handelsgeschäfte von ausländischen Banken durch die Volcker-Regel nicht tangiert werden, solange die Entscheidung und das Hauptrisiko ausserhalb der USA getroffen bzw. eingegangen wird. Mit der Interpretation der insgesamt Tausend Seiten Erläuterungen und Regeln werden sich nun Hundertschaften von Juristen beschäftigen. Allein bei der Washingtoner Kanzlei Jones Day sollen laut «New York Times» ab Dienstag 200 Juristen im Einsatz sein.