



MARKET INSIGHT

Dezember 2016



AUFHEBUNG VON DODD-FRANK - WAS STEHT AUF DEM SPIEL?

Die Wahl von Donald J. Trump zum 45. Präsidenten der Vereinigten Staaten von Amerika stellte für Massenmedien, Meinungsforscher, Berufspolitiker und Märkte eine Überraschung dar. Trotz seiner häufig proklamierten rechtskonservativen und protektionistischen Massnahmen ging Donald Trump den Wahlprognosen zum Trotz als Sieger aus der Wahl hervor. Er versprach ein Wachstumsförderungsprogramm und - entscheidender für den Bankensektor - eine Deregulierung einiger Wirtschaftssegmente, unter anderem der nun stark regulierten Finanzbranche. Wenige Tage nach der Wahl kündigte Donald Trump an, dass er Dodd-Frank - das nach der Krise zur Regulierung der Wall Street beschlossene Gesetz - aufheben werde. Was bedeutet dies für Banken und Konsumenten?

Werfen wir einen Blick zurück auf Ende 2008 und Anfang 2009: Bear Stearns wurde ein Jahr zuvor über ein Wochenende von JP Morgan für 10 USD je Aktie erworben, während Lehman Brothers in Ungnade fiel und Insolvenz gemäss Chapter 11 des US-Insolvenzrechts beantragte. Finanzminister Hank Paulson führte zunächst das Troubled Asset Relief Program (TARP) ein, das Banken von ihren sogenannten „toxischen“ Vermögenswerten befreien sollte. Darauf folgte das Programm Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF) zur Unterstützung der Emission von Asset-Backed Securities, deren Markt nach der weltweiten Kreditkrise vollkommen einfror. Die rasche Reaktion der US-Regierung zu dieser Zeit verhinderte womöglich einen vollständigen Kollaps des gesamten Finanzsystems. Mit der

Unterzeichnung 2010 verabschiedete Präsident Obama den Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act als weitreichendste Reform des Finanzsektors. Deren Ziel bestand darin, die übermässige Risikobereitschaft der Banken zu verhindern. Seither sind die Banken geschrumpft: Der Eigenhandel ist mittlerweile Geschichte und Banken arbeiten weitaus weniger rentabel als in der Vergangenheit.

Der Dodd-Frank Act ist ein kompliziertes Konstrukt aus Vorschriften, die sich unter einer Reihe von Aspekten zusammenfassen lassen. Erstens wurde mit dem Gesetz der Financial Stability Oversight Council geschaffen - ein Rat zur Überwachung der Stabilität des US-Finanzmarkts. Seine Aufgabe besteht darin, Finanzrisiken zu identifizieren, die sich auf das gesamte System auswirken könnten, und systemrelevante Einheiten zu überwachen. Der Rat steht unter der Leitung der US-Notenbank Federal Reserve und setzt sich aus neun Mitgliedern zusammen, darunter die SEC, die CFTC und die FDIC. Mit dem Dodd-Frank Act wurde die Volcker-Regel eingeführt, die Banken Eigenhandelsgeschäfte und Anlagen in Hedgefonds oder Private Equity untersagt, wenn sie zugleich Einlagen von Kunden verwahren. Dieser Teil des Gesetzes wurde durch die weithin publizierten Aussagen von Goldman Sachs über den CDO Abacus angestossen, den die Bank vermarktete, während sie zugleich Wetten gegen die Wertpapiere abschloss, aus denen er sich zusammensetzte. Die Volcker-Regel trat trotz des erheblichen Widerstandes der Bankenlobby 2014 in Kraft. Das Gesetz sah ausserdem die Regulierung

von Hedgefonds durch eine quartalsweise Offenlegung ihrer Positionen und weitere verbindliche Massnahmen vor. Ausserbörslich gehandelte marginbasierte Swaps wie Credit Default Swaps wurden noch genauer auf den Prüfstand gestellt. Schliesslich wurde mit dem Dodd-Frank Act das Consumer Financial Protection Bureau geschaffen, eine Verbraucherschutzstelle, die Hypotheken, Forderungseinzug, Zwangsvollstreckungsprozesse und sonstige Darlehensgeschäfte regulieren und überwachen sollte. Das CFPB verbot eine Reihe von rücksichtslosen Kreditvergabepraktiken, um Verbraucher zu schützen.

Zurück ins Jahr 2016: Der designierte Präsident Donald Trump und sein Übergangsteam, einschliesslich des zukünftigen Finanzministers Steven Mnuchin, äusserten ihre Absicht, Dodd-Frank durch weniger strenge regulatorische Rahmenbedingungen zu ersetzen. Trump allein verfügt zwar nicht unbedingt über alle notwendigen Befugnisse zur Umsetzung drastischer Veränderungen. Doch er erhält starke Unterstützung durch Jeb Hensarling, den republikanischen Vertreter von Texas im US-Repräsentantenhaus und eingeschworenen Feind von Dodd-Frank. Er amtiert als Vorsitzender des House Financial Services Committee. Hensarling schlug im Sommer 2016 eine neue Form der Gesetzgebung namens Financial CHOICE Act vor, der als Grundstein für die Aufhebung von Dodd-Frank dienen könnte.

Nach dem CHOICE Act müssten Banken entweder Dodd-Frank einhalten oder ihr Eigenkapital (ohne Goodwill und

immaterielle Anlagen) auf die Leverage Ratio erhöhen. Hensarling zufolge ist dies der Kern des CHOICE Act und soll kleinen lokalen und regionalen Banken helfen. Die Philosophie dahinter besagt, dass Dodd-Frank sich eher für systemrelevante Institute eignet und die gegenwärtige Regulierung lokale Banken an der Kreditvergabe hindert. Kleine Banken verfügen gewöhnlich über eine bessere Eigenkapitalausstattung als ihre grösseren Konkurrenten und könnten daher ohne grossen Kostenaufwand beschliessen, Dodd-Frank nicht mehr einzuhalten. Hensarling argumentiert, dass lokale Banken dadurch viel besser in der Lage wären, Kredite an Verbraucher zu vergeben. Der vorgeschlagene CHOICE Act würde auch die Volcker-Regel aufheben und Banken damit wieder spekulative Geschäfte und Eigenhandel erlauben. Zwar ist Hensarling nicht unbedingt ein Fürsprecher für die Wall Street. Doch er unterstützt die Behauptung, dass die Volcker-Regel einer der Faktoren ist, der in den vergangenen Jahren zum Austrocknen der Liquidität am Markt geführt hat. Eine Verbesserung der Liquiditätslage wäre ganz sicher gut für die Märkte. Die Aufhebung der Volcker-Regel würde Banken jedoch die Rückkehr zu einem Geschäftsmodell ermöglichen, wie es vor 2008 üblich war und bei dem einige von ihnen mit ihrer Bilanz als Hedgefonds agierten. Es würde erneut zu Interessenkonflikten kommen, etwa wenn Banken für eigene Rechnung handeln und zugleich ihre Kunden beraten. Schliesslich sieht der CHOICE Act eine Umstrukturierung des Consumer Financial Protection Bureau vor. Hensarling behauptet, dass die vom CFPB ergriffenen Massnahmen lokalen Banken und Kreditnehmern schaden, weil der Zugang zu Krediten erschwert wird. Das CFPB hat jedoch eine Reihe von Verbraucherschutzmassnahmen eingeführt. Dazu zählt die Entfernung der „Forced Arbitration“-Klausel – eine Fussnote, die besagt, dass Verbraucher selbst bei rechtswidrigem Verhalten

der Banken nicht klagen dürfen. Danach konnten Verbraucher sich nicht zusammenschliessen, um eine Sammelklage gegen eine Bank zu erheben, sondern jeder musste die Bank einzeln verklagen.

Als der CHOICE Act im Sommer 2016 vom US House Financial Services Committee genehmigt wurde, schenkte man ihm nur wenig Aufmerksamkeit. Im Wesentlichen galt er als riesige Wunschliste für eine Deregulierung. Nach der Wahl von Donald Trump wurde er hingegen in Washington und an der Wall Street weithin diskutiert, als dem designierten Präsidenten ein Fahrplan für die Aufhebung von Dodd-Frank übergeben wurde. Die Umsetzung des Gesetzestextes in ein Gesetz wird 2017 sicherlich zu den Prioritäten der neuen Regierung zählen. Der künftige Finanzminister hat sich klar und deutlich zu Dodd-Frank und zur Volcker-Regel geäussert. Insbesondere kritisierte er die Komplexität der Gesetze, die für die Aufsicht erforderliche Bürokratie sowie die Kosten für und die Auswirkungen auf die Konsumenten.

Nach der Finanzkrise wandten die US-Regierung und die Aufsichtsbehörden ihre Energie auf das Ziel, dass US-Steuerzahler keinen einzigen Dollar für die Bankenrettung ausgeben müssen und US-Verbraucher vor aggressiven Kreditgebern geschützt sind. Das Ergebnis war wahrscheinlich eine gewisse Überregulierung. Die neue Regierung unter dem designierten Präsidenten Donald Trump scheint derzeit ein Wachstumsprogramm mit starken Deregulierungsaspekten anzustreben. Der Schlüssel zu einer wirksamen Regulierung wird darin bestehen, das richtige Gleichgewicht zwischen dem Schutz von Konsumenten und Gemeinschaften und der Wachstums- und Unternehmensförderung zu finden. Das ist die Herausforderung, die der Regierung Trump bevorsteht.



NICOLAS ROTH
CO-HEAD ALTERNATIVE INVESTMENTS

*“ Finanzkrise
führte zu gewisser
Überregulierung
– neue Regierung
tendiert zu
Deregulierung. ”*

WICHTIGER HINWEIS - Dieses Dokument wird von der REYL & Cie Holding AG oder / und einem ihrer Organe (im Folgenden „REYL“ genannt) herausgegeben und dient lediglich zu Informationszwecken und ist für die interne Verwendung bestimmt. Diese Dokument stellt weder eine persönlich Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Bank- oder Anlageprodukten dar. Der Inhalt ist nur für den persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Er darf weder vollumfänglich noch teilweise kopiert, reproduziert, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden. Nichts in diesem Dokument stellt eine Anlage-, rechtliche, buchhalterische oder steuerliche Beratung oder eine Zusicherung dar, dass eine Anlage oder Strategie für die jeweiligen persönlichen Umstände angemessen oder geeignet ist. Alle Anlageentscheidungen liegen in der alleinigen Verantwortung des Empfängers und stützen sich ausschliesslich auf die Einschätzung seiner persönlichen Umstände sowie seiner eigenen Interpretation der Informationen. Die Informationen und Daten dieses Dokuments stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden; dennoch haftet oder garantiert REYL, ihre Verwaltungsratsmitglieder, Direktoren, Mitarbeiter, Vertreter und Aktionäre, weder jetzt noch zukünftig und weder ausdrücklich noch implizit für die Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments oder der Daten, die diesem Dokument zugrunde liegen und übernimmt keine Verantwortung dafür, dass irgendeine Person auf die Angaben in diesem Dokument vertraut. Im Besonderen wird keine Haftung oder Garantie für die Erreichung oder Angemessenheit zukünftiger Prognosen, Ziele, Einschätzungen oder Vorhersagen, die dieses Dokument enthält, übernommen.

Der Wert einer Kapitalanlage sowie der mit ihr erzielte Ertrag kann sowohl steigen als auch sinken, und Anleger erhalten den investierten Betrag unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die zukünftige Wertentwicklung. Das Dokument wurde von einer Abteilung erstellt, die nicht der organisatorischen Einheit der Finanzanalyse unterstellt ist. REYL unterliegt unterschiedlichen rechtlichen und regulatorischen Anforderungen, und es kann vorkommen, dass möglicherweise daher Wertpapiere und Anlageprodukte nicht in allen Rechtsordnungen und /oder für alle Personen angeboten werden können. REYL hat nicht die Absicht, Wertpapiere und Anlageprodukte in Ländern und Rechtsordnungen anzubieten, wo dies rechtlich und aufsichtsbehördlich untersagt ist. Den Empfängern dieses Dokuments wird daher empfohlen, sich dementsprechend persönlich lokal zu informieren.