

ZEITGESPRÄCH

Michael Heise

Chief Economist, Allianz SE

Nach der Krise: Wirksame Regelungen auf dem Finanzmarkt?

Ein effektiver und globaler Regulierungsrahmen für ein stabileres Finanzsystem

Die Finanzkrise markiert einen Paradigmenwechsel für die Finanzmärkte. Die Doktrin der „Light-Touch“-Regulierung – und die sie tragende Theorie der „Efficient Markets“ – hat versagt. Die Notwendigkeit, einen effektiven und globalen Regulierungsrahmen zu schaffen, steht außer Frage. Das gebietet schon allein die politische Hygiene: Der Staat kann nicht Milliarden für die Stützung der Märkte und des Bankensektors ausgeben – und sich ansonsten darauf verlassen, dass die Marktdisziplin in Zukunft besser funktioniert, weil man aus Fehlern lernen sollte. Der Preis, den die Finanzindustrie für die groß dimensionierten Hilfen zu zahlen hat, ist die Unterwerfung unter strengere Regeln. Soweit es sich dabei um sinnvolle Regulierungsänderungen handelt, liegen sie im Interesse der Finanzwirtschaft; sie signalisieren die Bereitschaft zur Umkehr und sind mithin essentiell für die Rückgewinnung des Vertrauens der Kunden.

Es wäre jedoch naiv anzunehmen, dass mit einem neuen, selbst mit einem optimalen Regulierungsrahmen, Finanzkrisen ein für allemal aus der Welt geschafft würden. Die jetzige Krise war bei weitem nicht die erste Krise, und sie wird auch nicht letzte Krise gewesen sein. Übertreibungen in beide Richtungen sind dem Finanzsystem inhärent: Solange die „animal spirits“ die Märkte beeinflussen, wird es immer wieder zu Phasen des kollektiven Überschwangs wie des abrupten Stimmungsumschwungs kommen. Was jedoch verhindert werden kann – und verhindert werden muss, denn eine zweite Krise dieses Ausmaßes kann sich der Kapitalismus wahrscheinlich nicht leisten –, ist die Ansteckung des gesamten Systems. Das Motto des „Never again!“ kann sich nicht auf den Zusammenbruch einer Investmentbank beziehen, sondern allein auf die Tatsache, dass dieser Zusammenbruch das globale Finanzsystem an den Rand des Kollaps brachte und die Weltwirtschaft in die tiefste Rezession seit dem zweiten Weltkrieg stürzte.

An diesem Anspruch müssen sich die jetzigen Regulierungsvorhaben messen lassen. Ziel muss also sein, zum einen jedes einzelne Institut so zu stärken, dass der

Ausfall eines Geschäftspartners nicht zum befürchteten Dominoeffekt führt (mikroprudentielle Aufsicht), zum anderen die absolute Homogenität des Marktverhaltens rechtzeitig zu unterbinden, so dass der Markt erst gar nicht in die Situation eines gefährlichen „tipping points“ kommt (makroprudentielle Aufsicht). Ist die Politik damit erfolgreich, ist zugleich auch ihr Nebenziel erreicht, nicht wegen systemischer Risiken Steuergelder in Milliardenhöhe für die Rettung von Banken ausgeben zu müssen. Das Resultat wäre nämlich ein stabiles Finanzsystem, nicht in dem Sinne, dass es gänzlich frei wäre von Insolvenzen und Krisen, sondern in dem Sinne, dass es solche Verwerfungen aus eigener Kraft und im Rahmen des freien Wettbewerbs bewältigen könnte.

Regulierung ohne Lücken

Die bisherige Regulierung hatte in beiden Bereichen Defizite: Die mikroprudentielle Aufsicht bezog viele Institute – das sogenannte „Shadow-Banking“-System – nicht oder nur unzureichend mit ein und die makroprudentielle Aufsicht fand überhaupt nicht statt.

Insofern ist die derzeitige Verengung der Regulierungsdebatte auf die Banken etwas irritierend. Zwar gibt es weiterhin die Absicht, fortan auch im Bereich beispielsweise der Hedgefonds oder Ratingagenturen mehr Transparenz zu schaffen. Aber diese Vorhaben genießen derzeit offenbar keine hohe Priorität. Dies ist in doppelter Hinsicht bedenklich: Erstens ist die Existenz „regulierungsfreier Zonen“ *per se* ein destabilisierender Faktor und zweitens ist es gerade jetzt, angesichts der deutlich schärferen Regulierung für Banken und den entsprechend gestiegenen Anreizen zur Regulierungsarbitrage, zwingend erforderlich, mögliche „Schlupflöcher“ zu schließen. In diesem Zusammenhang kann das oft gehörte Argument, Hedgefonds waren eher Opfer als Täter der Finanzkrise, nicht überzeugen – auch wenn es in vielen Fällen durchaus zutreffend ist. Denn ginge es bei der Schaffung eines neuen Regulierungsrahmen allein um die Aufarbeitung der letzten Krise, wären die Arbeiten von vorneherein zum Scheitern verurteilt. Die nächste Krise wird sicherlich *keine* Wiederholung der vorangegangene; d.h. es ist nicht unwahrscheinlich, dass sie ihre Ursache außerhalb des Bankensektors haben wird.

Makroprudentielle Regulierung

Aber selbst wenn es gelingt, tatsächlich alle Institute zu erfassen, ist eine Konzentration allein auf einzelne Institute nicht ausreichend, da aus der Stabilität des Einzelnen nicht zwangsläufig auf die Stabilität des Gesamtsystems geschlossen werden kann. Während beispielsweise nur eine einzelne Bank noch keine Schwierigkeiten haben dürfte, Risikopositionen zu einem bestimmten Zeitpunkt schnell aufzulösen, gilt dies für alle Marktteilnehmer, die gleichzeitig die selben Positionen verkaufen wollen, schon nicht mehr. Das gleichgerichtete Verhalten der Marktteilnehmer bei Investitionen und Risikomanagement („Herdenverhalten“) kann gerade in Krisensituationen zu einer Destabilisierung des Systems führen. Wer nur die einzelnen Institute und deren Risikostrategien in den Blick nimmt und darüber Übertragungseffekte und Kettenreaktionen vernachlässigt, sieht den Wald vor lauter Bäumen nicht mehr.

Eine zentrale Lehre aus der Finanzkrise ist daher die Einsicht, dass die Finanzaufsicht im weitaus stärkeren Maße die Stabilität des Systems als Ganzes berücksichtigen muss, um möglicher systemischen Risiken gewahr werden zu können.

Eine eindeutige Definition des Begriffs „systemisches Risiko“ gibt es dabei nicht. Am einfachsten lässt sich die Gefahr einer umfassenden Systemkrise als Gegensatz zum Ziel der Finanzmarktstabilität beschreiben: Das Finanzsystem oder einzelne Teile davon sind nicht mehr in der Lage, ihrer Dienstleistungsfunktion für die Realwirtschaft gerecht zu werden: Es kommt zu erheblichen Störungen im Zahlungsverkehr, der Kreditversorgung oder der Absicherung von Risiken mit entsprechend negativen Konsequenzen für Wachstum und Wohlstand.

In der zurückliegenden Finanzkrise ist es letztlich den massiven Interventionen der Regierungen und Notenbanken gelungen, eine solche umfassende Systemkrise zu verhindern. Die vitalen Funktionen des Systems konnten aufrecht erhalten werden. Allerdings kam es zeitweise zu erheblichen Einschränkungen, die wesentlich dazu beitrugen, die Wirtschaft in die tiefste Rezession seit dem zweiten Weltkrieg zu stürzen.

Die Notwendigkeit einer makroprudentiellen Aufsicht ist daher unumstritten. Die Analyse von Kapital- und Kreditströmen auf Makroebene zur rechtzeitigen Vermeidung der Entstehung von Ungleichgewichten im Finanzsektor, z.B. Kreditblasen, ist zur dauerhaften Sicherung der Finanzmarktstabilität essentiell; sie bildet das „missing link“ zwischen Wirtschafts- und Geldpolitik auf der einen sowie mikroprudentieller Aufsicht auf der anderen Seite.

Die Schwierigkeiten der makroprudentiellen Aufsicht liegen nicht in der Konzeption, sondern in der Umsetzung. Die entscheidende Frage wird sein, welche Bindungskraft die Empfehlungen neu geschaffener Behörden wie des „European Systemic Risk Board“ (ESRB) oder des Financial Stability Boards (FSB) in der Praxis entfalten können. An Warnungen vor Übertreibungen im Finanzsystem hat es auch vor der Krise nicht gefehlt; doch sie blieben folgenlos. Da eine (all)mächtige internationale Behörde mit eigenen hoheitlichen Befugnissen gegenüber allen Finanzinstituten weltweit derzeit kaum realistisch erscheint, wird es an den nationalen Aufsichtsbehörden liegen, die Empfehlungen des ESRB oder FSB mit Leben zu erfüllen und in ihren Aufsichtsalltag zu übersetzen. Ohne Frage hätte aber eine makroprudentielle Aufsicht mit einem effektiven Instrumentenkasten die Finanzkrise entschärfen können, indem sie schon im Vorfeld versucht hätte, den dramatischen Anstieg von Leverage im Finanzsektor – der keineswegs im Verborgenen geschah – wirksam zu unterbinden, beispielsweise durch zielgerichtete zusätzliche Kapitalanforderungen.

Stärkung der mikroprudentiellen Aufsicht

Bei der mikroprudentiellen Aufsicht steht – neben dem Einbezug möglichst aller Finanzinstitute – die Frage nach den richtigen Instrumenten im Vordergrund. Die Mehrzahl der derzeit in den Fachgremien diskutierten Maßnahmen dürfte dabei auf

breite Zustimmung treffen, auch wenn die Auswirkungen im Einzelnen noch nicht völlig klar sind und die Umsetzung im Detail, beispielsweise beim Timing oder den Übergangszeiten noch Schwierigkeiten bereiten wird. Aber an der grundsätzlichen Richtigkeit,

- Ø mehr und besseres Bankkapital zu fordern,
- Ø Kapitalanforderungen für Positionen im Handelsbuch und außerhalb der Bilanz zu erhöhen,
- Ø anti-zyklische Kapitalpuffer einzuführen,
- Ø das Liquiditätsmanagement zu straffen
- Ø Vergütungsstrukturen langfristiger auszurichten und
- Ø ein effektives Insolvenzrecht für Finanzinstitute zu schaffen

dürfte wenig Zweifel bestehen. Allerdings gibt es auch diese Maßnahmen nicht umsonst; der Preis ist ein langsames Wachstum der Finanzmärkte und Realwirtschaft. Für die Bankenregulierung impliziert dieser Maßnahmenkatalog nicht weniger, als Basel II – wenn auch gerade erst eingeführt – grundlegend zu überarbeiten und zu ergänzen („Basel III“). In der Versicherungsaufsicht ist solch eine weitreichende Reform nicht erforderlich. Mit Solvency II gibt es bereits einen Regulierungsrahmen, der – richtig umgesetzt - den Ansprüchen der Post-Krisen-Ära genügt. Zudem spricht auch die hohe Stabilität der Versicherer in der Krise – solange sie originäres Versicherungsgeschäft betrieben – gegen tiefgreifende Änderungen. Regulierung und Geschäftsmodell der Versicherer haben sich in der Krise bewährt.

Neben den Überlegungen zu Basel III gibt es jedoch noch weitergehende und problematischere Vorschläge, die derzeit für den Bankensektor diskutiert werden: Zusätzliches Kapital für systemrelevante Institute, die Einführung einer Leverage Ratio sowie die Ideen der US-Regierungen hinsichtlich Größe und Handelsaktivitäten.

Regulierung systemrelevanter Institute

Die zusätzliche Regulierung so genannter systemrelevanter Institute, zum Beispiel über höhere Kapitalanforderungen für einzelne soll dazu beitragen, systemische Risiken weiter einzudämmen. Die Wirkung einer solchen zusätzlichen Regulierung erscheint jedoch fragwürdig. Trotz scheinbar eindeutiger Kriterien wie Größe (size), Ersetzbarkeit (substitutability) und Verflechtung (interconnectedness) bleibt die Bestimmung der System-Relevanz letztlich vage, da die Bewertung dieser Kriterien mit den ökonomischen Rahmenbedingungen variiert. Befindet sich das Finanzsystem erst einmal in einer „Stresssituation“, wächst auch relativ kleinen Banken – wie beispielsweise der IKB in Deutschland oder der Northern Rock in Großbritannien – systemische Bedeutung zu: Sie werden dann zum sprichwörtlichen Tropfen, der das Fass zum Überlaufen bringt, indem ihr Zusammenbruch Misstrauen in (panischen) Vertrauensentzug wandelt und so das System endgültig destabilisiert. Diese Problematik ist auch dem FSB – auf den die Kriterien zur Bestimmung systemrelevanter Institute zurückgehen – wohl bewusst; im gemeinsamen Bericht des FSB, des IWF und der BIZ an die G 20 („Guidance to assess the systemic importance of financial institutions, markets and instruments: initial considerations“)

heißt es bezeichnenderweise: „All types of financial intermediaries, markets, and infrastructure can potentially be systemically important to some degree.“

Diese Einschätzung wird durch die Erfahrungen der Finanzkrise gedeckt, nicht zuletzt auch durch den Fall Lehman Brothers. Die Bank Lehman Brothers war nicht *per se* systemrelevant – sonst hätten die verantwortlichen Aufsichtsbehörden dem langsamen und öffentlichen „Sterben“ der Investmentbank sicherlich nicht tatenlos zugeschaut. Unter einigermaßen normalen Bedingungen hätte die Insolvenz auch nicht zu unverkraftbaren Verlusten bei Geschäftspartnern (counterparty risk) geführt oder den Zahlungsverkehr und / oder Kreditversorgung der Realwirtschaft beeinträchtigt. Insofern war die erste Einschätzung der Behörden, Finanzsystem und Realwirtschaft könnten die Insolvenz von Lehman Brothers vertragen, zutreffend. Was übersehen wurde, war die Reaktion der Investoren, die Lehman Brothers dann zum „Systemfall“ machte: Die Investoren nahmen an, dass die problembehafteten Vermögenswerte, die Lehman Brothers zu Fall gebracht hatten, auch bei vielen anderen Banken in der Bilanz lagen – konnten aber deren Ausmaß nicht bestimmen. Daraus zogen sie die Konsequenz, Banken generell keine Mittel mehr zur Verfügung zu stellen, nachdem der Staat die Übernahme der Verluste (wie noch bei Bear Stearns) verweigert hatte. Mit anderen Worten: Lehman Brothers' Insolvenz war nicht *per se* ein Systemrisiko, sondern in ihrer Eigenschaft als *pars pro toto*, die entsprechende Reaktionen der Marktteilnehmer heraufbeschwor. Entscheidend war nicht Lehman's Größe oder Verflochtenheit (Lehman als Einzelfall), sondern das weitgehend homogene Geschäftsgebaren der Banken im Vorfeld der Krise (Lehman als Teil der marktweiten Ungleichgewichte).

Diese Kontingenz der Einordnung einzelner Institute als „systemrelevant“ spricht dagegen, an dieses Kriterium permanente aufsichtsrechtliche Konsequenzen zu knüpfen. Es bedarf nur wenig Phantasie, sich vorzustellen, dass eine Einteilung des Finanzsystems in „systemrelevante“ und „systemirrelevante“ Bereiche mit unterschiedlichen Regulierungsintensitäten dazu führen wird, dass gerade im letzteren Bereich die Samen für die nächste Krise aufgehen werden. Letztlich könnte eine solche Dichotomisierung der Finanzmarktregeln sogar zur Instabilität des Systems beitragen, da sie Ausweichreaktionen der Betroffenen geradezu herausfordert. Das Ziel der Verhinderung systemischer Krisen kann weitaus besser im Rahmen der makroprudentiellen Aufsicht erreicht werden, indem marktweite Fehlentwicklungen mit Blick auf *alle* Finanzinstitute und ihre Aktivitäten analysiert werden. Generelle Kapitalzuschläge oder Verbote für nur einige wenige, vermeintlich systemrelevante Institute ohne makroprudentiellen Bezug erscheinen dagegen weder zielführend noch gerechtfertigt.

Es kann also nicht darum gehen, für große und komplexe Institute lauter Sonderregeln zu konzipieren. Viel wichtiger ist es, die Aufsichtsstruktur anzupassen: Globale Institute müssen auch von internationalen Aufsichtsbehörden überwacht werden; nur so kann sichergestellt werden, dass Kompetenz und Perspektive der Aufsicht den möglichen Geschäftsrisiken angemessen ist. Denn für diese Institute gilt natürlich auch die Einsicht, dass von der Stabilität der einzelnen Teile nicht automatisch auf die Stabilität der gesamten Gruppe geschlossen werden kann. Dies erfordert eine Aufsichtsbehörde, die ebenso global aufgestellt ist, wie die beaufsichtigten Institute, die aber auch durch Zusammenarbeit mit den nationalen

Aufsichtsbehörden länderspezifische Besonderheiten und Rechtsregelungen berücksichtigt.

Neben dem Ziel der Sicherung der Finanzstabilität werden zusätzliche Kapitalpuffer für systemrelevante Institute häufig auch damit begründet, dass sich diese Institute in jedem Fall darauf verlassen können, vom Staat gerettet zu werden. Aber auch hier hat die Finanzkrise gezeigt: Eine Trennlinie zwischen Instituten, die um jeden Preis gerettet werden müssen, und Instituten, die ohne Risiko fürs Gesamtsystem insolvent gehen können, lässt sich *ex ante* nicht ziehen. Im Falle einer Krise dürfte eine solche Gruppenbildung den notwendigen Handlungsspielraum des Staates eher einschränken und effektive Stützungsmaßnahmen erschweren. Im Licht der bisherigen Erfahrungen erscheint zudem auch das Kostenargument zweischneidig: Die US-Regierung rechnet mittlerweile mit einem Gewinn aus den Kapitalmaßnahmen für die großen Banken; Verluste für den Steuerzahler entstehen dagegen aus den Fällen AIG, GM, Fannie Mae/Freddie Mac – und der Abwicklung zahlreicher kleiner Banken.

Leverage Ratio

Zu den neuen Instrumenten im Rahmen der mikroprudentiellen Aufsicht zählt auch eine Leverage Ratio, deren Einführung – zunächst als Pillar 2 Instrument – der Baseler Ausschuss explizit in Aussicht gestellt hat. Eine Begrenzung der Größe von Finanzinstitutionen mit Hilfe einer nicht risikosensitiven Leverage Ratio erscheint jedoch wenig zielführend. Mit Basel II und Solvency II hatten die internationalen Regelwerke für Finanzinstitutionen einen bewussten Schritt zu risikobasierten Regulierungssystemen vollzogen. Dahinter stand die Einsicht, dass krude, auf einfachen Risikometriken basierende Regulierungssysteme zu anfällig für Fehlsteuerungen und Regulierungsarbitrage sind. Daran hat auch die Krise nichts geändert.

Eine Leverage Ratio könnte höchstens als zusätzliches Kriterium sinnvoll sein, das Erkenntnisse für die Geschäfts- und Risikosteuerung liefert und ein Element in den Gesprächen zwischen Aufsicht und Finanzinstituten oder Hedgefonds bildet. Voraussetzung dafür ist allerdings die global einheitliche Definition einer Leverage Ratio mit Blick auf Zähler, Nenner, außerbilanzielle Exposures, Entlastungen durch Netting und risikomindernde Aktiva. Eine einheitliche Behandlung dieses Maßstabs sowohl unter IFRS als auch US GAAP muss gewährleistet sein.

Neue Vorschläge der US Regierung

Nach wie vor besteht die Erwartung, dass die Beschlüsse der G20 bindend sind und die Richtung vorgeben für einen globalen Regulierungsrahmen. Für die Wirkung eines solchen Rahmens ist die koordinierte Umsetzung in die nationale Gesetzgebung entscheidend. Zunehmend wird der Prozess jedoch politisiert und verlagert sich auf die nationale Ebene; eine gemeinsame und globale Antwort auf die Krise wird dadurch schwieriger, die Gefahr der Fragmentierung der Märkte steigt. Insbesondere die neuen Vorschläge der US-Regierung sind in dieser Hinsicht problematisch. Die Idee einer zumindest partiellen Rückkehr zu einem Trennbankensystem mag in den USA akzeptabel erscheinen; im europäischen Kontext der langen und positiven Erfahrungen mit Universalbanken ist sie es nicht.

Darüber hinaus können die Vorschläge auch inhaltlich kaum überzeugen, beispielsweise die Vorschläge zur Größenbeschränkung. Weder die Erfahrungen der Krise noch theoretische Überlegungen lassen den Schluss zu, dass Größe und Stabilitätsrisiken positiv korreliert sind. Allein Wettbewerbsüberlegungen sollten staatliche Maßnahmen in diesem Bereich rechtfertigen; ansonsten entscheiden die Aktionäre über das Geschäftsmodell der betroffenen Banken.

Ähnliches gilt auch für die Überlegungen zur Begrenzung des Eigenhandels sowie der Investitionen in Hedgefonds und Private Equity. Damit soll ein „De-risking“ des Bankgeschäfts erreicht werden. Die Idee der „sicheren Bank“ birgt jedoch eigene Risiken. Das Geschäft der Banken ist die (verantwortungsvolle) Übernahme von Risiken; dies ist der Mehrwert, den sie schaffen und der es ihnen ermöglicht, ihren Aktionären und Kunden attraktive Angebote zu machen. Sollten sich Banken nur noch auf „sichere“ Geschäfte beschränken („narrow banks“, „utility banks“), werden sie zwangsläufig ihre Leistungen reduzieren müssen, d.h. weniger Rendite für die Aktionäre und weniger Zinsen für die Einleger. In stabilen Zeiten, mit wachsender Risikoneigung, werden die Investoren daher vermehrt auf Alternativen jenseits der Banken ausweichen, wo sie einen höheren Ertrag erzielen können. Dort werden dann die Risiken steigen, aber mehr oder weniger unbeaufsichtigt. Ein Verbot bestimmter Aktivitäten für bestimmte Finanzmarktteilnehmer dürfte also mit Blick auf die Finanzmarktstabilität kontraproduktiv wirken. Notwendig sind Transparenz und klare Kapitalanforderungen für *alle* Geschäfte entsprechend ihres Risikogehalts, aber unabhängig vom institutionellen Rahmen, in dem sie abgewickelt werden. Es sollten keine „Ausweichmanöver“ initiiert werden, bei denen risikoreiche Geschäfte „umetikettiert“ werden. Im Ergebnis würde wieder Regulierungsarbitrage betrieben, wie auch im Vorfeld der Krise.

Es bleibt also nur zu hoffen, dass die Vorschläge der US-Regierung nicht zu einer ernststen Behinderung für die Verabschiedung wirksamer Regeln werden, die sich global um- und durchsetzen lassen. Ein nationaler Überbietungswettbewerb, in dem sich die einzelnen Regierungen mit „drakonischen“ Maßnahmen gegenseitig übertrumpfen wollen, muss auf jeden Fall vermieden werden. Denn in diesem Fall müsste auch damit gerechnet werden, dass Regierungen zum Ausgleich an anderer Stelle (z.B. bei Fragen des Marktzugangs oder des freien Kapitalverkehrs) die internationale Wettbewerbsposition ihrer Finanzindustrie schützen würden. Stabilität und Funktionsfähigkeit des internationalen Finanzsystems blieben dabei auf der Strecke. Die Verwirklichung des Ziels einer harmonisierten globalen Wettbewerbsbasis ist heute nach der Finanzkrise zum Greifen nahe; diese Chance sollte nicht dem kurzfristigem Kalkül der nationalen Politik geopfert werden.

Insgesamt haben Politik und Notenbanken in der Krise bisher Bemerkenswertes geleistet. Dafür gebührt ihnen Dank und Anerkennung. Ihr Job ist allerdings noch keineswegs erledigt. Erst wenn auch der „Ausstieg“ so gut gelingt wie der „Einstieg“, haben wir die Krise wirklich gemeistert. Und zum „Ausstieg“ gehört es zwingend, die Grundlagen für einen globalen Regulierungsrahmen zu legen. 2010 wird in dieser Hinsicht das entscheidende Jahr. Die Chancen für einen Erfolg stehen immer noch gut, dank der Vorarbeiten von G20, FSB und Baseler Ausschuss. Doch es gilt

zunehmend auch hier die alte Bergsteiger-Weisheit, dass der Abstieg in der Regel mehr Gefahren birgt als der Aufstieg. Nach „unten“, in die Sicherheit eines stabileren Finanzsystems mit globalen Regeln, ist es noch ein weiter Weg. Das Fundament müssen dabei die Kapitalanforderungen bilden: Es gilt, Quantität und Qualität in angemessener Weise zu erhöhen und zyklische Effekte zu dämpfen. Umfassende und risikoadäquate Kapitalanforderungen sind der Schlüssel, die Risikobereitschaft aller Marktteilnehmer in einem vernünftigen Rahmen zu halten, die Marktdisziplin zu stärken, Ansteckungsgefahren zu reduzieren und Gewinnerwartungen zu erden. Die Marktteilnehmer sind dann automatisch gezwungen, nachhaltige Geschäftsmodelle zu entwickeln, ohne dass es vieler zusätzlicher Restriktionen oder Verbote bedürfte.